

---

# *Ideas económicas y unión monetaria: un análisis del Informe Emerson*

El artículo examina el nacimiento de la UEM bajo el prisma de las relaciones entre política e ideas económicas. En particular, se centra en una cuestión esencial: el hecho de que la UEM no fuera un área monetaria óptima no fue tomado en consideración en su diseño. Defiende que el consenso de los economistas a finales de la década de 1980, razonablemente reflejado en el llamado Informe Emerson, de 1990, asumía que los beneficios derivados de la estabilidad macroeconómica que prometía el diseño institucional de la UEM superarían claramente los costes derivados de la pérdida del tipo de cambio como instrumento de ajuste macroeconómico. El artículo también sostiene que en la definición de la UEM fue igualmente fundamental que este consenso se institucionalizase en un proceso que puede describirse adecuadamente bajo el esquema conceptual de Hall (1993) y Oliver y Pemberton (2004).

*Artikulu honek Ekonomia eta Moneta Batasunaren (EMBren) jaiotza aztertzen du, politikaren eta ideia ekonomikoen arteko erlazioaren ikuspegitik. Zehazki, funtsezko gai bai erreparatzen dio: EMBren diseinatzerakoan, ez zen inondik ere kontuan hartu eremu hori ez zela behar beste egokia. 1980ko hamarkadaren amaieran ekonomistek adostasunez esaten zutena (1990eko Emerson txostenak berak baieztatu zuena) ekartzen du artikuluak argitara: EMBren diseinu instituzionalak eragingo zuen egonkortasun makroekonomikoak ekarriko omen zituen onurak handiagoak izango omen zirela doikuntza makroekonomikoa egiteko kanbio-tipoa erabiltzeko aukera galtzearen galera baino. Halaber, artikuluak argudiatzen du EMBren sorrerako diseinuan funtsezkoa izan zela adostasun hura instituzionalizatzea, Hallen (1993), eta Oliver eta Pemberton (2004) egileen kotzeptu-eskemaren prozesuaren baitan.*

This article examines the growth of the EMU from the viewpoint of the links between politics and economic ideas. In particular, it focuses on one essential issue: the fact that the EMU might not be an optimum monetary area was not taken into consideration in its design. The article argues that the consensus among economists in the late 1980s, reasonably reflected in the Emerson Report of 1990, was that the benefits derived from the promise of macroeconomic stability that lay within the institutional design of the EMU would clearly outweigh the costs of giving up exchange rates as an instrument for macroeconomic adjustments. The article also argues that another equally fundamental fact for the definition of the EMU was that this consensus became institutionalised in a process that can be suitably described in terms of the conceptual framework of Hall (1993) and Oliver & Pemberton (2004).

## Índice

---

1. Introducción
  2. Un marco conceptual de la evolución de los paradigmas de políticas
  3. El primer paradigma de integración monetaria (la etapa 1971-1987)
  4. El segundo paradigma de integración monetaria (la etapa de 1987 en adelante)
  5. El Informe Emerson refleja el consenso sobre la UEM a finales de la década de 1980
  6. Reinterpretando la aparición del nuevo paradigma de integración monetaria
  7. Conclusión
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: unión económica y monetaria, áreas monetarias óptimas.

Keywords: european monetary union, optimum currency areas.

Nº de clasificación JEL: E42, F15, F33, F41.

---

## 1. INTRODUCCIÓN

Si se realizase una encuesta entre economistas acerca de su opinión sobre cuál es la principal debilidad de la Unión Económica y Monetaria (UEM) de cara a su sostenibilidad, la posibilidad de que la respuesta mayoritaria fuese una variante de «la UEM adolece del defecto fundamental de no ser una área monetaria óptima (AMO)» sería elevada. De hecho, cuando Jonung y Drea (2010) se plantean dicha cuestión y revisan cerca de 170 publicaciones de economistas de Estados Unidos entre 1989 y 2002, una parte sustancial de los mismos respondió que la UEM es errónea porque no es una AMO, esto es, una zona en la cual el hecho de mantener una divisa común supondría beneficios claramente superiores a los costes de la pérdida de la moneda nacional. ¿Por qué, entonces, se puso en marcha la UEM a finales de la década de 1980 ignorando este hecho fundamental? ¿Se trataba de crasa ignorancia de los políticos europeos? O más bien, esta visión compartida por parte de los economistas ¿se consideraba irrelevante frente a las motivaciones políticas?

Dadas las dificultades que la UEM está experimentando desde que la Gran Recesión de 2008 se inició, y en especial desde que la crisis de la deuda soberana de la eurozona se recrudeció desde principios de 2010, estas cuestiones se antojan relevantes. Para ofrecer una respuesta sólidamente establecida, en el presente artículo se propone revisar el nacimiento de la actual UEM bajo el prisma de las relaciones entre la política y las ideas económicas. Dicha revisión otorgará un papel fundamental al llamado Informe Emerson, de 1990, cuyo objetivo –el establecimiento del balance de costes y beneficios de una futura UEM– nos permitirá disponer de un reflejo fiel de la posición de los economistas en el debate de las ideas sobre la UEM a finales de la década de 1980. Además, la toma en consideración de otro documento fundamental, el Informe Delors, de 1989, ayudará a situar el papel que dichas ideas económicas jugaron en el diseño político de la UEM. Todo este ejercicio de revisión requerirá de un esquema teórico adecuado que vincule el desarrollo de las ideas académicas con las decisiones políticas. Este marco teórico lo proporcionarán los trabajos de Hall (1993) y Oliver y Pemberton (2004).

El artículo sigue con la descripción sintética de dicho marco conceptual (apartado 2), para después revisar sucintamente los hitos claves que llevaron al lanzamiento de un nuevo paradigma de integración monetaria que daría lugar a la actual UEM: la etapa 1971-1987 (apartado 3) y la etapa 1987-1993 (apartado 4). En ese punto, se estará en condiciones de identificar los elementos centrales que forman el paradigma de integración monetaria que sustenta la actual UEM, entre los cuales están notoriamente ausentes aquellos que se podrían vincular a las lecciones que derivan de la teoría de las AMO. Precisamente, a fin de valorar los motivos de la escasa relevancia otorgada a esa teoría, se revisará el Informe Emerson (apartado 5), importante como reflejo de las opiniones dominantes entre los economistas de entonces, y se cerrará el artículo con la reinterpretación de todo el proceso de institucionalización de dicho consenso económico bajo el marco teórico de Hall-Oliver-Pemberton (apartado 6).

## 2. UN MARCO CONCEPTUAL DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PARADIGMAS DE POLÍTICAS

Uno de los desarrollos que se ha mostrado más fructífero para explicar la relación entre las ideas académicas y la toma de decisiones políticas es el trabajo de Peter Hall (1993). A pesar de su concepción netamente politológica, el esquema conceptual de Hall, planteado en términos relativamente amplios y con cierta vocación de marco de polivalente aplicabilidad, ha sido utilizado en investigaciones de diferentes ámbitos de las políticas públicas.<sup>1</sup> De forma sintética, Hall (1993) plantea que la evolución de las políticas públicas, incluyendo la política economi-

<sup>1</sup> Un caso con ciertas similitudes es el de la obra *Exit, Voice, and Loyalty* de Alfred O. Hirschman (1970), que partiendo de un planteamiento basado en un determinada disciplina, en ese caso la

ca, puede asimilarse a un proceso de aprendizaje social que opera mediante una secuencia de modificaciones de un paradigma inicial. Bajo dicho enfoque, se entiende que el paradigma de políticas se compone de un conjunto de creencias sobre los objetivos e instrumentos de las políticas, pero también sobre lo que constituye un problema relevante en el ámbito de las políticas, que sirve para guiar la formulación de dicha política.

Hall considera que la situación de partida es lo que denomina estabilidad de paradigma. En dicha situación, el paradigma de políticas públicas, funciona de forma razonablemente satisfactoria para acomodar los desarrollos que se producen en el ámbito de dicha política. En cierto momento, sin embargo, se empiezan a producir anomalías, es decir, elementos que el paradigma de políticas dominante tiene dificultades de integrar.

Cuando la acumulación de anomalías alcanza cierto umbral, los decisores políticos empiezan un proceso de experimentación a fin de acomodar dichas anomalías en el marco de paradigma dominante. Hall establece la diferencia entre lo que denomina cambios de primer orden, que están circunscritos a modificaciones de los instrumentos de la política sin que se produzca variación de los mismos, y cambios de segundo orden, los cuales comportan incorporar nuevos instrumentos. Si el cambio o sustitución de instrumentos es suficiente para solventar las anomalías, se entra en una nueva fase de estabilidad paradigmática. En caso contrario, se produce una fragmentación de la autoridad que lleva a un proceso de contestación política cuyo resultado final es la institucionalización de un nuevo paradigma. En la fase de contestación política interviene de forma especialmente notoria las ideas de políticas, principalmente generadas en el ámbito académico. Hall considera que el elemento fundamental que permite identificar que dicho nuevo paradigma ha sido establecido es el hecho de que aparecen nuevos objetivos de políticas públicas. Dicho cambio en los objetivos es lo que Hall denomina cambios de tercer orden. Es obvio que todo el proceso que Hall conceptualiza está inspirado casi literalmente del que Kuhn establece para la evolución de la ciencia, siendo los cambios de primer y segundo orden equivalentes al concepto kuhniano de ciencia normal y el de tercer orden, al de ciencia revolucionaria.

Aunque Hall aplica dicho esquema de forma razonablemente convincente al caso de la revolución monetarista de las décadas de 1970 y 1980, que orillaron al keynesianismo dominante desde el final de la Segunda Guerra Mundial, otros autores han tildado el esquema como excesivamente simplista al reexaminar dicho caso de estudio y también otros, adecuados para la aplicación del marco de Hall. En particular, Oliver y Pemberton (2004), tras estudiar la «revolución keynesiana» de 1930-1945 y la revolución monetarista de 1970-1980, refinan el marco de Hall introduciendo más matices en el proceso de contestación política y ampliando el desarrollo del mismo.

---

economía, su concepto es fácilmente trasladable a otros campos de las ciencias sociales generando un amplia colección de aplicaciones.

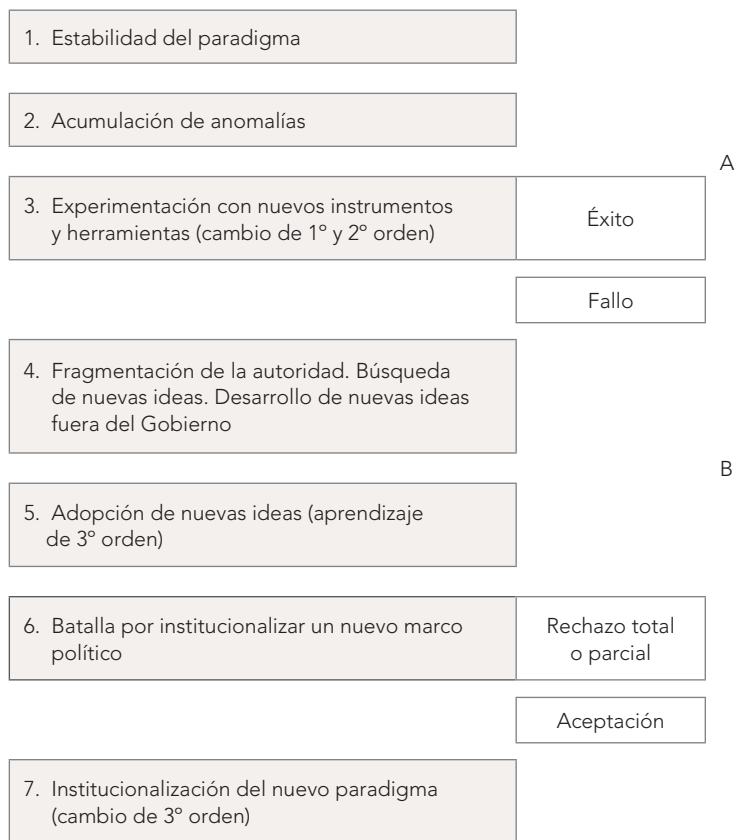
112

La principal línea de refinamiento teórico se refiere a la inevitabilidad del cambio de paradigma que Hall establece cuando se producen fracasos en estabilizar el paradigma tras los cambios de primer y segundo orden. Oliver y Pemberton (2004), en un planteamiento que también comparte Walsh (2000), consideran que, aunque la autoridad de política económica quede erosionada ante la incapacidad de los cambios de primer y segundo orden de integrar las anomalías, y que ello de lugar a que las ideas de política económica exógenas al gobierno se tomen en consideración en la búsqueda de soluciones; el «triunfo» de las nuevas ideas de política podría no tener el automatismo que Hall afirma. De hecho, distinguen entre lo que denominan aprendizaje de tercer orden (proceso consistente en la promoción de nuevas ideas hasta la fecha no tenidas en cuenta) y cambio de tercer orden (que comporta la sustitución del antiguo paradigma por otro nuevo).

En particular, la asunción de un nuevo conjunto de ideas por parte de los decisores políticos dependerá no tan solo de que dichos actores las consideren correctas, como Hall establece, sino también de otros tres aspectos. En primer lugar, del grado de adecuación que muestren los grupos de presión en relación con las ideas promovidas fuera del gobierno. Si el grupo de presión está preparado para asumir estas ideas e integrarlas en su doctrina, las posibilidades de éxito de la idea aumentan. Como también se incrementan, y este es el segundo factor a considerar, si el grupo de presión se muestra capaz de defenderlas adecuadamente en la arena política. Un tercer factor que propiciará el éxito de la idea es que, ya dentro del ámbito gubernamental, algunas instituciones las adopten. En definitiva, el proceso que Oliver y Pemberton vislumbran es más complejo, ya que requiere la combinación de un emparejamiento de ideas y grupos de opinión, de habilidad del grupo de opinión en defender sus ideas y de la institucionalización de las mismas en el sistema gubernamental. Todo este proceso lo denominan Oliver y Pemberton «la batalla por la institucionalización del nuevo marco de política». Como fruto de esta contienda en la que participan ideas, instituciones e intereses, se pueden producir dos escenarios típicos, que las nuevas ideas se rechacen, en parte o en su totalidad, o que dichas ideas se institucionalicen exitosamente en un nuevo paradigma. Esta última situación se corresponde con el cambio de tercer orden a la manera de Hall.

Más allá de este refinamiento, otro elemento que se puede considerar mejorable en el esquema de Hall, es el referido a la identificación sin ambigüedad de la aparición de un nuevo paradigma. Aunque en el estudio de las dos grandes oleadas de cambio antes mencionadas (las «revoluciones» keynesianas y monetaristas), dicha identificación puede considerarse suficientemente delimitada, la aplicación del esquema teórico de Oliver y Pemberton a otros casos no tan contrastados sugiere que pueden existir también dificultades en este campo. En particular, y como se pone en evidencia en el caso de estudio que sigue, la integración monetaria se muestra especialmente elusiva en términos de establecer claramente la identificación del paradigma dominante.

Gráfico nº 1. **LA EVOLUCIÓN DE LOS PARADIGMAS POLÍTICOS**



Fuente: Oliver y Pemberton (2004).

La solución que aquí se propone, no explorada en la literatura de aprendizaje de política en el marco de Hall-Oliver-Pemberton, es definir el paradigma no tanto en términos de objetivo último como de supuestos básicos que lo identifican. Si Kuhn representaba una inspiración obvia de Hall, la que aquí se plantea deriva también de forma bastante inmediata de los trabajos de otro filósofo de la ciencia, Imre Lakatos. En síntesis, Lakatos (1978) distingue en cada paradigma científico (que él denomina programas de investigación) entre un conjunto de hipótesis científico filosóficas no sujetas a falsación empírica y que constituye su núcleo duro, y una serie de hipótesis auxiliares que sí se someten a dicho proceso de falsación. La substitución de un paradigma por otro se puede detectar precisamente porque el núcleo duro del paradigma difiere. De forma análoga, aquí se plantea utilizar una serie de supuestos identificables y fundamentales, el mencionado núcleo duro del paradigma, como elemento definitorio del paradigma. El cambio paradigmático se producirá cuando el núcleo duro del mismo mute.

### 3. EL PRIMER PARADIGMA DE INTEGRACIÓN MONETARIA (LA ETAPA 1971-1987)

Entre 1987 y 1993 se estableció el marco institucional, y conceptual, que ha guiado el funcionamiento de la UEM desde su puesta en marcha en 1999 y hasta la actualidad. Aunque el lanzamiento de la UEM se puede analizar bajo distintas perspectivas teóricas, la interacción entre las ideas académicas y los resultados institucionales no ha sido explicada satisfactoriamente.<sup>2</sup> Tomados en su conjunto, la aportación pionera de Hall, las mejoras teóricas de Oliver y Pemberton y el modelo inspirado en Lakalos que acabamos de presentar sobre la evolución de los paradigmas, conforman un esquema conceptual idóneo para abordar dicho análisis. Para ello, y sin afán de revisar prolijamente la cronología de la integración monetaria europea, se deben recordar algunos hitos del proceso que permitirán identificar los elementos constituyentes de lo que aquí se denominará el primer paradigma de integración monetaria.<sup>3</sup>

En 1971, aproximadamente en la época en que la decisión de Nixon de suspender la convertibilidad oro/dólar puso fin al Sistema de Bretton Woods, se intensificaron los intentos de incrementar la integración monetaria en la Comunidad Económica Europea. Ya en ese momento, se pueden identificar dos supuestos básicos que forman el núcleo del paradigma que guía el proceso de integración monetaria. El primero, el supuesto que la excesiva volatilidad del tipo de cambio es un factor que daña la integración comercial. Se trata de un supuesto presente en todos los proyectos de integración monetaria europea y ecos del cual se pueden encontrar desde los primeros esbozos monetarios de la Comisión Hallstein, ya en 1962.<sup>4</sup> Un segundo supuesto, es que un tipo de cambio fijo (*pegged exchange rate*) es una modalidad cambiaria adecuada y suficiente para, a un tiempo, garantizar que se reduce o elimina la volatilidad cambiaria y que se mantiene la disciplina monetaria suficiente de las diferentes economías que se integran monetariamente.

Bajo estas premisas paradigmáticas, entre 1972 y 1979 funcionó lo que se vino a conocer como la «serpiente monetaria». El llamado Acuerdo de Basilea, de abril de 1972, estableció que las divisas de los seis estados miembros de la CEE, más las del Reino Unido, Irlanda y Dinamarca, fluctuarían en una banda de +/- 2,25% respecto al dólar. Dicho mecanismo se complementó en octubre de ese mismo

<sup>2</sup> A modo de ejemplo, se pueden mencionar los trabajos de Frieden (1991, 1993a y 1993b) o Moravcsik (1991, 1993, 1995 y 1998).

<sup>3</sup> La más completa revisión histórica del proceso de integración monetaria hasta el Tratado de Maastricht sigue siendo Ungerer (1997).

<sup>4</sup> Como recuerda De Grauwe (2006), este supuesto no recibe validación empírica hasta Rose (2000). Antes se trataba sólo de una hipótesis intuitiva y razonable, pero no verificada.

año con diferentes medidas de control de cambios y de coordinación macroeconómica y con la puesta en marcha del Fondo de Cooperación Monetaria Europea, que se debía dotar de parte de las reservas internacionales de los países que participaban en la «serpiente».

Pronto se puso de manifiesto que el acuerdo monetario de Basilea debía afrontar fuertes tensiones monetarias (en el léxico que aquí se utiliza, un indicio de anomalías) que superaban su diseño institucional. Empieza en 1973 una fase continuada de cambios de primer y segundo órdenes. El más apreciable de estos cambios es una modificación instrumental: en 1973 se abandona el dólar como ancla del sistema y se establece un sistema de paridades bilateral fijas susceptibles de ser ajustadas si las condiciones lo requiriesen. Se entra en la etapa que se conoce como la «serpiente fuera del túnel», que durará, formalmente, hasta 1979. Junto a los ajustes de paridades, el otro elemento central de cambio que trataba de hacer compatible el paradigma de política con las tensiones financieras eran los cambios en términos de las divisas participantes, o excluidas, en los acuerdos monetarios. Así, por ejemplo, y citándonos al caso de Francia, en enero de 1974 abandona la «serpiente», en julio de 1975 reingresa y la abandona definitivamente en marzo de 1976.

La evidencia de que hacia finales de 1977 el diseño nacido de Basilea ha quedado superado, induce un esfuerzo de innovación institucional más ambicioso. Concretamente, se decide relanzar el proceso de integración monetaria mediante la puesta en marcha del Sistema Monetario Europeo (SME), en pleno funcionamiento en marzo de 1979. Se trata de un ejemplo ilustrativo de cambios de segundo orden, es decir, de puesta en marcha de nuevos instrumentos. Como es conocido, el SME es un sistema que integra tres elementos: una moneda-cesta (el ECU), un Mecanismo de Control de Cambios (que sirve para controlar las fluctuaciones máximas permitidas) y el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (derivado del Fondo previsto desde 1972 y que sólo en 1979 fue efectivamente dotado financieramente para realizar las intervenciones monetarias que fuesen necesarias para mantener a las divisas dentro de las bandas de fluctuación).

Dichos cambios de segundo orden no dieron el resultado esperado y entre 1979 y 1987 las anomalías siguieron acumulándose. El grueso de las tensiones financieras derivaba de la asimetría en las respuestas de política económica que los nuevos *shocks* del petróleo generaron: mientras Alemania tensaba la política monetaria con el objetivo de impedir que la inflación aumentase, los restantes miembros del SME optaban por una política económica expansiva destinada a mitigar la caída de la actividad y sus efectos sobre la ocupación. Como resultado de esta respuesta divergente, el marco alemán se apreció del orden del 30% respecto al franco francés entre 1979 y 1986, por citar un ejemplo ilustrativo. La respuesta fundamental fue, en este periodo, tratar de acomodar las tensiones mediante el recurso a un cambio de primer nivel ya antes utilizado, el del cambio de paridades. A pesar de que entre 1979 y 1986 se produjeron diez reajustes de paridades, las presiones financieras siguieron siendo notables.



#### 4. EL SEGUNDO PARADIGMA DE INTEGRACIÓN MONETARIA (LA ETAPA DE 1987 EN ADELANTE)

En este contexto, 1987 representa un año fundamental. Una nueva ronda de reajustes de paridades generalizados acabó de confirmar que el marco conceptual que sustentaba la integración monetaria estaba erróneamente planteado, al menos en términos de capacidad para integrar las anomalías experimentadas, y que cambios de primer orden (como los realineamientos y los cambios en la composición del SME) y de segundo orden (como la introducción de nuevos instrumentos) no permitirían garantizar el proyecto de integración monetaria europea.

Tras las dificultades y los últimos intentos de reformular el SME de 1987, en 1988 emerge claramente una nueva línea política, la que defiende que solo una plena integración monetaria salvará el proyecto de integración monetaria europea. Parece aceptable el punto de vista de Hemming (1998), que identifica como un primer hito en este cambio la posición expresada, a principios de 1988, por el entonces ministro de Finanzas francés, Édouard Balladur de que el proceso de revaluación del marco (y de parte de las monedas del SME), era contrario al interés europeo y que la única solución posible sería construir de forma rápida y plena una UEM europea.

Cuando Giuliano Amato, ministro italiano del Tesoro, secundó la propuesta, los representantes políticos alemanes se vieron forzados a responder al proyecto. El ministro de Asuntos Exteriores alemán, Hans-Dietrich Genscher, ofreció una solución ambiciosa, que incluía una moneda única y un banco central europeo junto a unos criterios estrictos de pertenencia a la UEM. Poco después, el ministro de finanzas, Gerhard Stoltenberg, preparaba un memorando que se presentaba al Consejo de ministros de Economía y Finanzas. Fruto de estas iniciativas, el Consejo Europeo, reunido en Hannover en junio de 1988, encargó a Jacques Delors, presidente de la Comisión, que liderase un grupo a fin de planear la consecución de la UEM.

El 12 de abril de 1989 se hacía público el Informe Delors. Los dos contenidos principales eran el detalle de los elementos que constituirían la UEM y el plan para llegar hasta dicha UEM. En la definición de la unión monetaria el Informe especifica cuatro criterios fundamentales: 1) la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas participantes, que el grupo de Delors entendía que podía materializarse de forma natural y deseable mediante una moneda única; 2) la completa libertad de movimientos de capitales; 3) una política monetaria única; y, finalmente, 4) un sistema europeo de bancos centrales que incluyese, junto a los bancos centrales nacionales, una institución central comunitaria.

Por otra parte, el Informe define la unión económica en función de cuatro componentes, estando los tres primeros en curso de realización o completados en el momento de la redacción del texto. Así, el primero de dichos componentes era un mercado único que permita la libre movilidad de personas, bienes, capitales y servicios.

El segundo, una política de defensa de la competencia, a la que se le sumarían diversas medidas de refuerzo del juego del mercado. Un tercer elemento era el conjunto de políticas comunitarias destinadas a impulsar el cambio estructural y el desarrollo regional. Finalmente, el cuarto componente lo constituía la coordinación de las políticas macroeconómicas, en particular las políticas presupuestarias nacionales.

Para llegar a la UEM, tal y como se ha definido anteriormente, el Informe Delors estableció un calendario estructurado en tres etapas. En la primera etapa se trataba de mejorar la coordinación en diferentes aspectos con un carácter predominantemente voluntario. Así, se preveía incrementar la cooperación entre los bancos centrales, realizar un seguimiento de las políticas económicas nacionales y coordinar las políticas presupuestarias. Además, en esta primera etapa se debían eliminar los obstáculos restantes que impedían la plena integración financiera. La segunda etapa se concebía como una UEM en funcionamiento parcial. Debían coexistir la puesta en marcha del Sistema Europeo de Bancos Centrales con una progresiva transferencia de competencias monetarias al mismo y una reducción de los márgenes de fluctuación en el SME. La tercera etapa consistiría en el pleno funcionamiento de la UEM.

Adoptado en el Consejo Europeo de Madrid de junio de 1989, el contenido del Informe Delors sería incorporado de forma casi íntegra en el nuevo Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de enero de 1992. Pocos años después, el primero de enero de 1999, se daría por iniciada la tercera etapa de las previstas en el Informe Delors, siendo, por tanto, la UEM una realidad.

En conclusión, de todo este proceso, y a efectos de la interpretación basada en el esquema conceptual de Hall, se puede afirmar que en 1992 queda plenamente adoptado un nuevo paradigma de integración monetaria europea. Dicho paradigma es identificable mediante tres supuestos que integran su núcleo central. El primero, que la volatilidad que puede acompañar a un sistema de tipo de cambios flexibles es un riesgo para la integración económica europea. Se trata del mismo supuesto que se había mencionado en el apartado precedente como constituyente del anterior paradigma de integración monetaria, el que se puede entender como vigente entre 1971 y 1987. Si este primer supuesto se mantiene, en cambio, otros dos supuestos, el relativo a la necesidad de una plena integración monetaria y el que hace referencia a la UEM como hito hacia la integración política europea, son nuevos. Mientras que la necesidad de evitar opciones inferiores en términos de integración monetaria ya ha sido puesto de manifiesto como el eje principal de la discusión política desarrollada en 1988-1992, el tercer supuesto básico requiere de mayor explicación.

La idea que la integración política es el estadio final de la integración económica y monetaria no era, evidentemente, nueva en el pensamiento europeísta. De hecho, es una idea que también tiene su concreción a nivel académico, pudiéndose citar a Balassa (1961) que delimita dicho proceso en el ámbito económico. En términos

más contemporáneos, Mongelli (2008), resume esta lógica en cinco etapas: 1) el establecimiento de un área de libre comercio (finalizada en 1968); 2) la constitución de la Unión Aduanera (realizada también en 1968); 3) la creación del mercado interior (plenamente en funcionamiento desde 1993); 4) la puesta en marcha de una UEM (que además de la dimensión monetaria contempla la coordinación macroeconómica y medidas de armonización, funcionando desde 1999) y, por último, 5) la plena unión económica (realización hipotética en el futuro). Desde dicha unión económica, y bajo determinados planteamientos, se considera que se estará cerca de dar el paso de la plena integración política.

Este es el supuesto que, de hecho, el Comité Delors introduce en su Informe. Dada la ambición de este planteamiento, el Informe se sitúa en posiciones lógicamente menos extremas que las expuestas. En diferentes puntos del Informe Delors se expresa literalmente que la coordinación macroeconómica y la integración monetaria, es decir, una UEM plena, es la derivada natural del mercado interior, dando a entender que el proceso de coronación de la integración no acaba aquí. En el debate de la época, la Comisión, con el apoyo de diferentes países, defendió esta posición públicamente. Como interpreta Wyplosz (2006), la ambiciosa Comisión Delors, seguramente identificó una ventana de oportunidad clara para avanzar hacia el que es el lema que preside la integración europea desde el Tratado de Roma, el de «una unión más cercana» (ciertamente, con más atractivo publicitario en su versión inglesa, «an ever closer union»).

Vista esa nueva formulación del paradigma de integración monetaria, cabe recuperar la pregunta que abría el artículo, la referida a por qué en dicho paradigma no se tuvo en consideración el hecho de que la UEM no cumplía las condiciones de optimalidad que se exigen para calificarla como AMO. Aunque existen múltiples respuestas factibles a este interrogante, el presente análisis se centra en la hipótesis de que la teoría de las AMO pudo no ser tomada en consideración por ser tenida en su día como poco relevante para la formulación del proyecto de UEM. Para defender esta opinión se argumentará, mediante la revisión del Informe Emerson, que el consenso de los economistas de finales de la década de 1980 se centraba en otros aspectos beneficiosos de la UEM distintos de los costes más tradicionalmente asociados a las teorías de las AMO en sus formulaciones de las décadas de 1960 y 1970.

## **5. EL INFORME EMERSON REFLEJA EL CONSENSO ECONÓMICO SOBRE LA UEM A FINALES DE LA DÉCADA DE 1980**

El Informe Delors, que contiene en su literalidad y su espíritu los elementos definitorios del nuevo paradigma de integración monetaria, tenía que disponer de una fundamentación técnica derivada de otro estudio, el Informe Emerson (1990). Sin embargo, este se cerró cuando el Informe Delors ya estaba aprobado y sus conclu-

siones no se integraron en el diseño institucional de la UEM. Con todo, el Informe que la Comisión demandó a un comité presidido por Michael Emerson, alto funcionario de la Comisión (era director de evaluación económica de las políticas comunitarias), es fundamental en la discusión del presente artículo; ya que permite conocer cómo se plantea el debate de las ideas de política económica en un momento dado. Asimismo, es un documento importante por su papel de impulsor de una nueva generación de enfoques teóricos y empíricos de la teoría de las AMO.

No obstante, antes de introducir los elementos esenciales del Informe Emerson es necesario disponer de un contexto previo sobre cuáles eran los ejes principales que manejaba el discurso académico del momento. En términos generales, el debate sobre la deseabilidad de la UEM se traducía entonces (como ahora) en una reflexión sobre los beneficios y costes de compartir la moneda. En esa discusión el elemento central era lo que se denomina la teoría de las AMO. Su formulación original se realizó mediante sendos artículos de Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969). La idea central de esta corriente es que se puede definir un área geográfica para la cual el hecho de compartir la moneda dé lugar a un óptimo. En un área monetaria óptima los beneficios de compartir la moneda superan el principal coste de compartirla, la imposibilidad de utilizar la política monetaria, y en especial las variaciones del tipo de cambio nominal, como instrumento de política económica para afrontar crisis de competitividad y de balanza de pagos. Aunque la literatura de las AMO tiene diferentes aspectos relevantes, desde sus primeras plasmaciones el caballo de batalla de dichos análisis es la definición de los criterios de optimalidad.

A lo largo de los dos primeros decenios de investigación sobre las AMO, dichos criterios acaban incluyendo múltiples variables. Por ejemplo, y siguiendo la revisión de Mongelli (2008), se consideran criterios centrales la flexibilidad de precios y salarios, la movilidad de los factores de producción (se hace hincapié en la del factor trabajo), la integración financiera, el grado de apertura económica, la diversificación de producción y consumo, la convergencia de las tasas de inflación, la integración fiscal e, incluso, la integración política.

Tras años de numerosas aportaciones, a partir de mediados de la década de 1970 y sobretodo en la década de 1980, la teoría de las AMO entra en lo que Tavlas (1993) denomina un limbo intelectual. El desarrollo de la teoría de las AMO sufre, de entrada, de carencias e insuficiencias de criterios de contraste empírico, ya que el ejercicio de traducir las diferentes dimensiones teóricas de la optimalidad en indicadores no ambiguos se demuestra difícil (véanse, por ejemplo, las críticas de Robson, 1987). Más allá de estas dificultades de medida, Tavlas (1994) identifica dos fuentes de problemas adicionales. La primera, la falta de carácter concluyente de las AMO. Bajo esta expresión Tavlas se refiere a la dificultad para que los países que deben integrarse monetariamente puedan cumplir simultáneamente con las principales dimensiones de optimalidad vis-à-vis. Así, mientras un país puede ser suficientemente abierto respecto un grupo de países socios comerciales, fácilmente podría no disponer de un grado adecuado

de movimiento de factores de producción con esos mismos países. La segunda dificultad, que Tavlas (1994) denomina problema de inconsistencia, se refiere fundamentalmente a la dificultad de cumplir con determinados aspectos de optimalidad en función del tamaño de las economías que desean compartir la moneda. El caso más relevante es el que afecta a las economías pequeñas. Por su propia naturaleza y dimensiones, estas economías acostumbran a ser más abiertas que las grandes economías, con lo cual sus beneficios de integrarse monetariamente son elevados. No obstante, su pequeña dimensión también acostumbra a comportar un grado de diferenciación en la producción menor que las que se suelen dar en las grandes economías, factor que hace más atractiva para las economías de menor tamaño el disponer de un tipo de cambio flexible.

Finalmente, y en un ámbito más allá de las propias limitaciones teóricas y prácticas de la teoría de las AMO, el cambio de paradigma macroeconómico dominante que se produce plenamente en la década de 1970 y que denominaremos, de forma simplificada, nueva economía clásica, siendo, quizás, su mejor exponente la «revolución monetarista». Dicho paradigma afecta directamente a la aceptación de una literatura notablemente basada en la preconcepción keynesiana del funcionamiento de la economía. Tal y como destaca De Grauwe (2006), todas las versiones de las AMO desarrolladas en los años sesenta y los setenta comparten el hecho de entender la economía como una realidad en las que las rigideces de precios y salarios son la merma y cuya estabilización puede ser efectivamente lograda mediante el uso de la política monetaria, incluyendo en ella la política cambiaria.

En la perspectiva monetarista, en cambio, se entiende que el activismo de la política monetaria tratando de estabilizar las fluctuaciones cíclicas acaba generando mayor volatilidad del PIB y, por ello, la política monetaria (incluyendo la cambiaria) debe estar centrada en perseguir la estabilidad de precios. En sus versiones más extremas, las posiciones monetaristas tienden a reducir los costes de la integración monetaria ya que, de hecho, se renuncia a un instrumento, el del tipo de cambio, que de entrada nunca había demostrado la capacidad para generar el beneficio que se le atribuía.

En definitiva, a finales de la década de 1980, se entiende que la delimitación de las AMO mediante los criterios que dos décadas antes se habían establecido, estaba teóricamente mal fundamentada e, incluso si se consideraba que el paradigma keynesiano era adecuado, padecía de problemas de medida y sufría de dificultades de ambigüedad. Nada parecido a una receta clara que sirviese a los políticos en su proceso de crear un proyecto de integración monetaria sin precedentes. No es de extrañar que los redactores del Informe Emerson estableciesen ya en sus páginas iniciales que «no existe una teoría lista para ser utilizada para evaluar los costes y beneficios de la unión económica y monetaria» (Informe Emerson, pág. 31), una dificultad no precisamente menor cuando el propio encargo a Emerson era el de proporcionar esta evaluación.

Gráfico nº 2. **DETALLE ESQUEMÁTICO DE LOS EFECTOS DE LA UEM**

Cambios sistemáticos	Cambios de política	Cambios de conductas	Impactos económicos finales
Unión Monetaria	Política monetaria		Eficiencia microeconómica
Ecu como moneda única. Un banco central común independiente.	Política monetaria creíble orientada a la estabilidad. Pérdida de la tasa de cambio nacional. Política internacional efectiva.		Ganancias estáticas y dinámicas en eficiencia y crecimiento. Ganancias en finanzas internacionales.
Unión Económica	Política económica	Comportamiento de los agentes económicos	Estabilidad Macroeconómica
Mercado Único. Reglas de presupuesto nacional. Funciones de absorción de choques de los presupuestos.	Presupuestos nacionales disciplinados. Coordinación de la política presupuestaria. Eficacia del sector público.	Salarios y precios. Inversión. Tasa de interés. Flujo de comercio y de capital.	Inflación: Tasa Media Variabilidad Producción: Nivel Medio Variabilidad
Sistema internacional			Equidad entre países y regiones
Ecu como moneda internacional. Sistema monetario tripolar.			Puesta al día de áreas atrasadas. Reconversión de áreas afectadas por shocks.

Fuente: Comisión Europea-Informe Emerson (1990).

Para afrontar esta limitación, el Informe Emerson se abstiene de establecer un marco teórico unificado y se centra en sintetizar diferentes dimensiones de beneficios y costes de la UEM. Para ello el Informe considera que la UEM comporta un proceso de cambios que se inicia a nivel sistémico. A este nivel, el Informe parte de una serie de innovaciones institucionales (una nueva moneda, que desempeña un papel a nivel interno e internacional), un nuevo banco central (que, como curiosidad, cabe mencionar que el Informe bautiza como EuroFed), un mercado interior plenamente operativo y una serie de reglas presupuestarias. Estos cambios institucionales determinan el funcionamiento de la política económica y monetaria. La

combinación de cambios institucionales y en las políticas afecta, a su vez, al comportamiento de los actores económicos. Todos estos cambios a nivel sistémico, de políticas y de los actores acaban generando un flujo de beneficios y costes.

Aunque la mayoría de estos aspectos de beneficios y costes tienen en el Informe su propia base teórica y empírica (y por tanto, se pueden entender como reflejos parciales del consenso académico en sus respectivos casos), la tensión entre los enfoques keynesianos y monetaristas es más apreciable cuando se trata de integrar en una valoración conjunta los distintos beneficios y costes. Aquí el Informe debe necesariamente tomar posición respecto a la antigua teoría de la AMO y, por tanto, alinearse o distanciarse de los postulados paradigmáticos que sustentan, o erosionan, dicha teoría de las AMO.

De los distintos aspectos que se revisan en la síntesis que realiza el Informe Emerson, dos son directamente elementos tomados de la formulación de las AMO más tradicional: la importancia de la movilidad de capital y trabajo y de una estructura sectorial diversificada para facilitar ajustes no excesivamente costosos frente a *shocks* asimétricos. En cambio, las restantes conclusiones son de inspiración directamente derivada de la nueva economía clásica o, como mínimo, no asimilables a la doctrina keynesiana.

Así, el Informe Emerson refleja la preocupación monetarista sobre la estabilidad de precios en diferentes aspectos. Por ejemplo, destaca el hecho de que la estabilidad de precios puede verse negativamente afectada por variaciones del tipo de cambio (argumentando en contra de la utilización del tipo de cambio como variable de ajuste por sus consecuencias indeseadas en materia de control de la inflación). Defiende también que la mejor estrategia antiinflacionista es la que toma en cuenta la importancia de las expectativas, la credibilidad de los compromisos de política económica y la reputación de las instituciones.

Otro grupo de conclusiones deriva de la aplicación de los postulados de la teoría de la elección pública que se gestó a principios de la década de 1960 y que, de forma simplificada, consiste en analizar con el instrumental de la microeconomía neoclásica situaciones de no mercado (en particular, la esfera de la actuación pública). Dicha literatura inspira una serie de conclusiones del Informe Emerson sobre «fallos del gobierno» en materia presupuestaria y monetaria.

Finalmente, un último grupo de reflexiones se refiere a la translación de las ganancias de eficiencia estática que el mercado interior comporta a ganancias de eficiencia dinámica. Dichas reflexiones se basan en la explotación de las nuevas teorías del crecimiento, que, de nuevo, tienen una base neoclásica.

El balance de beneficios y costes que el Informe realiza combina, por tanto, algunos pocos elementos de la teoría tradicional de las AMO con otros procedentes de la nueva economía clásica (monetarismo, elección pública y nuevas teorías del creci-

miento). Refleja plenamente el consenso dominante en la esfera académica y lo traslada de forma técnicamente adecuada al Informe. A juicio del Informe Emerson, y con la salvedad de la primera de las reflexiones anteriormente mencionada –la referida a la escasa movilidad del factor trabajo–, las restantes conclusiones apuntan a que la consecución de la UEM implicará beneficios en materia de estabilidad de precios (especialmente en los países con mayor inflación histórica), reducirá los «fallos del gobierno» y acelerará el crecimiento mediante la ganancias de eficiencia dinámica. La conclusión última es que aunque la UEM no se realizará sobre una AMO, los beneficios de la estabilidad macroeconómica superarán ampliamente los costes que se derivan de esa no optimalidad monetaria.

Como colofón final a esta revisión de la ventana de oportunidad que dio lugar al paradigma de integración monetaria hasta hoy vigente, cabe mencionar que una de las consecuencias imprevisibles derivadas del Informe Emerson es la revitalización de las teorías de las AMO. A partir de principios de la década de 1990 la asunción de que la UEM pasará en pocos años de ser un proyecto a una realidad acelera el estudio de los diferentes aspectos de la integración monetaria. Curiosamente, una de las corrientes que más se enriqueció de este impulso fue la antigua teoría de las AMO. Entre los diferentes desarrollos que se produjeron el más significativo conceptualmente fue el denominado de la endogeneidad de las AMO.

Diferentes estudios de Rose y Frankel (Frankel y Rose 1997; Rose, 2000; Rose 2001; Rose, 2004) que investigaron el desarrollo de distintas uniones monetarias históricas permitían defender que el proceso de integración monetaria podía acabar comportando la formación de una AMO con posterioridad al establecimiento de dicha integración. En palabras de Frankel y Rose (1997): «los países que conforman la UEM, más allá de sus motivaciones (para formarla), pueden satisfacer las propiedades de las AMO *ex post* incluso si no lo hacen *ex ante*».

Los procesos detallados de endogeneidad que estos autores, y otros como McCallum (1995), Kalemli-Ozcan, Sorensen y Yosah (2003) o Melitz (2004), han identificado varían. Con todo, de forma sintética, pueden establecerse tres grandes mecanismos. En primer lugar, la integración monetaria debería afectar positivamente a los flujos comerciales y llevar, hipotéticamente, a una mayor integración comercial. Un segundo mecanismo es el referido a la mayor integración financiera que puede derivarse de la integración monetaria, facilitando la posibilidad de que aparezcan posibilidades de aseguramiento financiero frente a shocks asimétricos.<sup>5</sup> Finalmente, podría ser que la unión monetaria incentivase la flexibilización de los mercados laborales.

---

<sup>5</sup> La intuición tras este mecanismo es que la integración financiera ofrece mayores posibilidades de diversificar internacionalmente los activos financieros, actuando como una forma de seguro frente a la volatilidad inducida por shocks asimétricos.



Aunque los estudios disponibles no permiten determinar si la actual UEM está tendiendo de forma clara hacia una AMO mediante procesos de endogenidad como los antes mencionados, como reconoce De Grauwe (2006), la defensa de la UEM bajo el enfoque de las AMO es ahora teóricamente factible, situación que no se daba a finales de la década de 1980.

## 6. REINTERPRETAR LA APARICIÓN DEL NUEVO PARADIGMA DE INTEGRACIÓN MONETARIA

En este punto del análisis es conveniente recordar que el hecho de que entre los economistas de finales de la década de 1980 existiese una opinión amplia de que la teoría de las AMO no era el marco conceptual correcto para establecer la estimación de costes y beneficios de la UEM, no implica por sí mismo que el nuevo conjunto de ideas se integrasen de forma automática en el nuevo paradigma de integración monetaria. Las nuevas ideas debían seguir un determinado proceso de institucionalización antes de formar parte de dicho paradigma.

Bajo el marco conceptual de Hall-Oliver-Pemberton, los elementos que permiten identificar dicho proceso de institucionalización son tres. En primer lugar, ha de existir un conjunto de ideas sobre política económica externa al gobierno (fundamentalmente provenientes del ámbito académico) que sea percibida como «correcta». En el caso del presente análisis, dicho conjunto de ideas se puede clasificar bajo la categoría de «revolución» de la nueva economía clásica y, en el ámbito de la integración monetaria, tendía a enfatizar los beneficios derivados de disponer de un marco de estabilidad macroeconómica frente a otros costes, en particular, el de la pérdida del instrumento del tipo de cambio nominal como forma de hacer frente a *shocks* económicos.

Además, y siempre de acuerdo con Oliver y Pemberton (2004), dichas ideas no solo han de ser percibidas como correctas o válidas sino también han de ser susceptibles de ser entendidas como adecuadas a los planteamientos que los grupos de presión mantienen. En el caso del establecimiento del nuevo paradigma de la UEM, el concepto de grupo de presión debe entenderse de forma más laxa que en el contexto del proceso político interno, siendo quizás la mejor aproximación la que establece como elemento central la existencia de coaliciones políticas a favor de la integración.

Así, es posible considerar que las ideas anteriores eran adecuadas tanto para las coaliciones que Frieden (1991, 1993a y 1993b) o Moravcsik (1991, 1993, 1995 y 1998) identifican. En el primer caso, Frieden establece como coalición relevante la de productores de bienes comercializables e inversores con orientación internacional explica la demanda de la integración monetaria. Por su parte, Moravcsik ofrece un planteamiento más complejo, ya que combina la convergencia de preferencias

nacionales en torno a la inflación reducida, junto con los intereses de productores e inversores, como determinante de la demanda de integración monetaria).

Finalmente, los conceptos que conformaban el nuevo paradigma de integración monetaria debían institucionalizarse plenamente. Como anteriormente se ha mencionado, el núcleo duro constituyente del nuevo paradigma se componía de tres supuestos fundamentales que, de forma explícita o implícita, se ponían de manifiesto en el Informe Delors. Los dos primeros vieron reforzada su asunción institucional gracias a las posiciones que mantenían los servicios técnicos de la Comisión (y que a pocos meses de la publicación del Informe Delors verían la luz en el Informe Emerson). Así, la principal conclusión del Informe Emerson era que los beneficios derivados de la estabilidad macroeconómica que proporcionaba la UEM superaban el hecho de que dicha UEM distaba de ser una AMO en sentido tradicional. Este diagnóstico reforzaba el supuesto que mantenía que la volatilidad cambiaria afecta negativamente a la integración económica y el que establecía que solo la plena UEM era suficiente para garantizar el proceso de sostenibilidad de la integración monetaria. El tercer elemento del paradigma, el que la UEM representará un paso fundamental hacia la integración política, quedaba fuera del objetivo técnico del Informe Emerson.

## 7. CONCLUSIÓN

A modo de conclusión, cabe recuperar los interrogantes que abrían el presente artículo. El hecho de que la UEM no sea una AMO no era una cuestión ignorada por los dirigentes políticos, tanto nacionales como comunitarios, que entre 1988 y 1993 promovieron la UEM. De hecho, en la instauración del nuevo paradigma de integración monetaria, la cuestión volvió a revisarse y la conclusión, que refleja el Informe Emerson, es que existían otras fuentes de beneficios (básicamente, los derivados de dotarse de un marco de estabilidad macroeconómica) que superaban el principal coste que tradicionalmente se asociaba a una AMO, el de la pérdida del tipo de cambio como instrumento de ajuste macroeconómico. La plena realización de dichos beneficios requería superar mediante la UEM los sistemas de fijación de tipos que se habían intentado entre 1971 y 1987. Esta valoración, que ciertamente se adecuaba a los intereses de la amplia coalición de actores políticos que en esa época demandó un salto adelante en materia de integración monetaria, podía defenderse de forma satisfactoria bajo los planteamientos académicos dominantes en la época (el paradigma que hemos denominado «nueva economía clásica»).

Como apunte final, y en una clave prospectiva, es razonable plantearse que la actual crisis de la UEM ha forzado un proceso de cambio de tercer orden al paradigma de integración monetaria que tomó forma entre 1988 y 1993. La seriedad del conjunto de dificultades experimentadas en los últimos años representa ya tal acu-

mulación de anomalías que los intentos de defender el paradigma mediante cambios en los instrumentos o mediante nuevos instrumentos (cambios de primer y segundo orden, por tanto) se han demostrado hasta la fecha poco satisfactorios. De ser esta conclusión correcta, pronto se asistirá al alumbramiento del tercer paradigma de integración monetaria de la Unión Europea.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BALASSA, B. (1961): «Towards a Theory of Economic Integration», *Kyklos*, 14: 1, 1-17.
- COMISIÓN EUROPEA (INFORME EMERSON) (1990), «One Market, One Money», *European Economy*, 44
- DE GRAUWE P. (2006): «What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty?», *Journal of Common Market Studies*, 44:4, 711-730.
- FRANKEL, J. Y ROSE, A. (1997): «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria», CEPR Discussion Paper No. 1473.
- FRIEDEN, J. A. (1991): «Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance.» *International Organization*. 45:4, 425-451.
- (1993a): «The Dynamics of International Monetary Systems: International and Domestic Factors in the Rise, Reign, and Demise of the Classical Gold Standard.» *Coping with Complexity in the International System*. Eds. F. Snyder y J. Jervis. Westview Press., 137-162.
- (1993b): *Making Commitments: France and Italy in the European Monetary System, 1979-1985*. Center for German and European Studies, University of California.,
- HALL, P. (1993): «Policy Paradigms, Social Learning and the State: The Case of Economic Policy-making in Britain», *Comparative Politics*, 25:3, 275-296.
- HENNING, C. R. (1998): «Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe.» *International Organization*. 52:3, 537-573.
- HIRSCHMAN, A. O. (1970): *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- JONUNG, L. Y DREA, E. (2010): «It Can't Happen, It's a Bad Idea, It Won't Last: U.S. Economists on the EMU and the Euro, 1989-2002». *Econ Journal Watch* 7:1, 4-52.
- KALEMLI-OZCAN, S., SØRENSEN, B.E. Y YOSHA, O. (2003): «Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations», *Journal of International Economics*, octubre.
- KENEN, P. (1969): «The Optimum Currency Area: An Eclectic View», en MUNDELL Y SWOBODA, (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press.
- LAKATOS, I. (1978): *The Methodology of Scientific Research Programmes: Philosophical Papers Volume 1*. Cambridge: Cambridge University Press
- MCCALLUM, J. (1995), «National Borders Matter: Canada – US Regional Trade Patterns», *American Economic Review*, 85:3, 615-623.
- MCKINNON, R. (1963), «Optimum Currency Areas». *American Economic Review*, 52, 717-725.
- MELITZ, J. (2004), «Risk Sharing and EMU», *Journal of Common Market Studies*. Número Especial 42:4, 815-40.
- MONGELLI, F. P. (2008): «European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory», *European Economy - Economic Papers* 302, Comisión Europea.

- MORAVCSIK, A. (1991): «Negotiating the Single European Act: National Interests and Conventional Statecraft in the European Community.» *International Organization*. 45:1 19-56.
- (1993): «Preferences and Power in the European Community: A Liberal Intergovernmentalist Approach.» *Journal of Common Market Studies*. 31:4, 473-524.
- (1995): «Liberal Intergovernmentalism and Integration: A Rejoinder.» *Journal of Common Market Studies*. 33:4, 611-628.
- (1998): *The choice for Europe*. Cornell University Press,
- MUNDELL, R.A. (1961), «A Theory of Optimum Currency Areas». *American Economic Review*, 51, 657-665.
- OLIVER, M. Y PEMBERTON, H. (2004): «Learning and Change in 20th-Century British Economic Policy», *Governance*, 17:3, 415-441.
- ROBSON, P. (1987): *The Economics of International Integration*, Londres: Allen and Unwin.
- ROSE, A. (1997): «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria», Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series No. 1473.
- (2000): «One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade», *Economic Policy*, 30, 9-45.
- (2004): «A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade,» NBER Working Paper No. 10373.
- TAVLAS, G.S. (1993): «The 'New' Theory of Optimum Currency Areas», *The World Economy*, 16, 663-685.
- (1994): «The Theory of Monetary Integration,» *Open Economies Review*, 5:2, 211-230.
- UNGERER, H. (1997): *A Concise History of European Monetary Integration: From EPU to EMU*. Quorum/Greenwood.
- WALSH, J. (2000): «When Do Ideas Matter? Explaining the Successes and Failures of Thatcherite Ideas,» *Comparative Political Studies*, 33:4, 483-516.
- WYPLOSZ, CH. (2006): «European Monetary Union: the dark sides of a major success» *Economic Policy*, 21:46, 207-261.