

# Integración Económica y Unión Monetaria

---

Angel de los Rios. 22 de octubre de 2020



# Integración Económica y Unión Monetaria

---

- El Tratado de Roma: Unión aduanera
- El Acta Unica: Mercado único
- Tratado de Maastricht: Unión Económica y Monetaria
- Crisis Covid 19 ....

# Tratado Constitutivo Roma 1957

---

## Artículo 1

Por el presente Tratado, las Altas Partes Contratantes constituyen entre si una Comunidad Económica Europea

## Artículo 2

La Comunidad tendrá por misión promover, mediante el establecimiento de mercado común y la progresiva aproximación de las políticas económicas de los Estados miembros, un desarrollo armonioso de las actividades económicas en el conjunto de la comunidad, una expansión continua y equilibrada, una estabilidad creciente, una elevación acelerada del nivel de vida y relaciones más estrechas entre los Estados que la integran.



# Objetivos económicos

---

- Mercados pequeños impiden la especialización, dificultan la competencia y constituyen una seria limitación para el uso más eficaz de los recursos de los que se dispone y por tanto para el logro del mayor bienestar posible de sus habitantes.
- Ampliar el tamaño del mercado mediante la creación de un mercado común permite aprovechar mejor los recursos, aumentar la productividad y de esta forma el nivel de vida de los habitantes

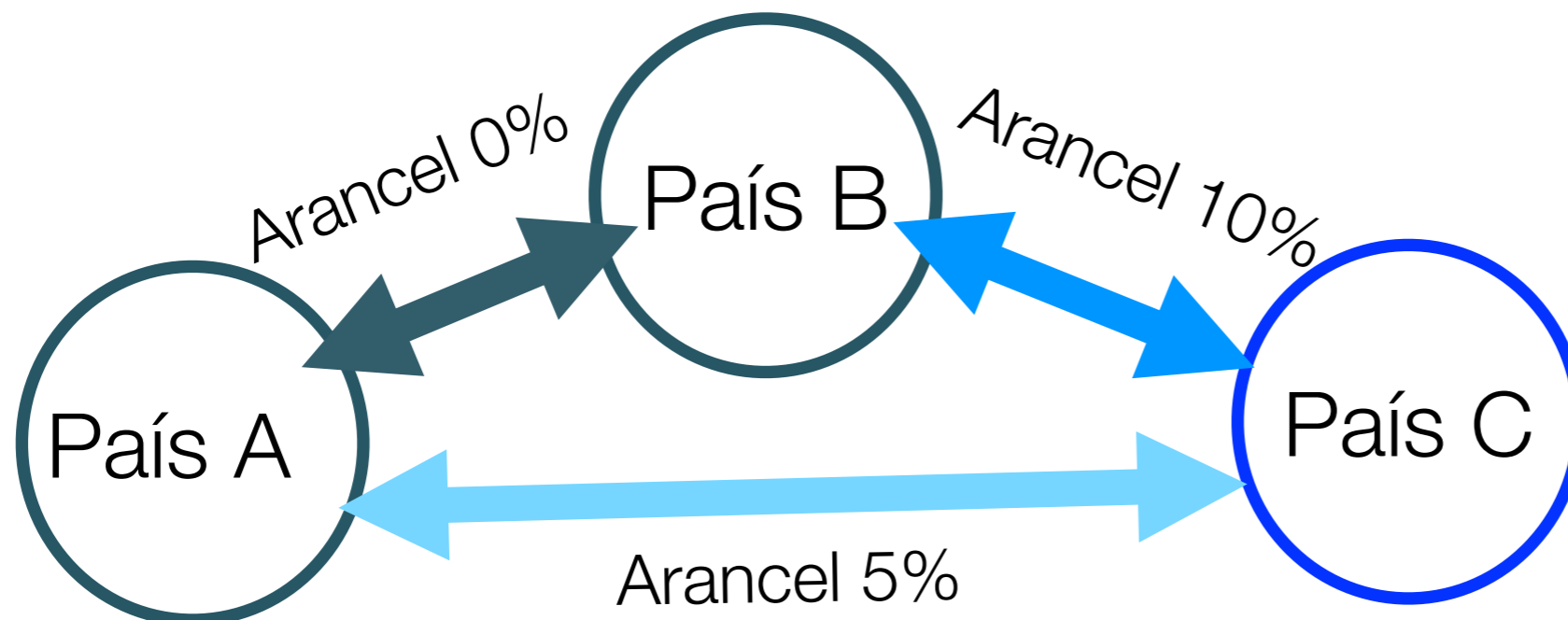
- Obstáculos al comercio entre países
  - Las mercancías se mueven pero están sujetas a aranceles y otras medidas no arancelarias
  - Impedimentos a la movilidad de los factores (trabajo y capital)
  - Políticas industriales, tecnológicas, etc que tienen repercusiones en la industria nacional
  - Monedas diferentes y políticas de tipo de cambio
  - Políticas monetarias y fiscales diferentes
  - Idiomas y tradiciones culturales diferentes

# Modelos de Integración Económica

---

## Áreas de libre comercio.

- ✿ Supresión de aranceles y restricciones al comercio entre los países miembros
- ✿ Mantenimiento de los sistemas de protección nacionales frente a terceros
- ✿ Problema: difícil circulación de mercancías → normas de origen.



# Zona de Libre Comercio

---



- Asociación Europea de Libre Comercio

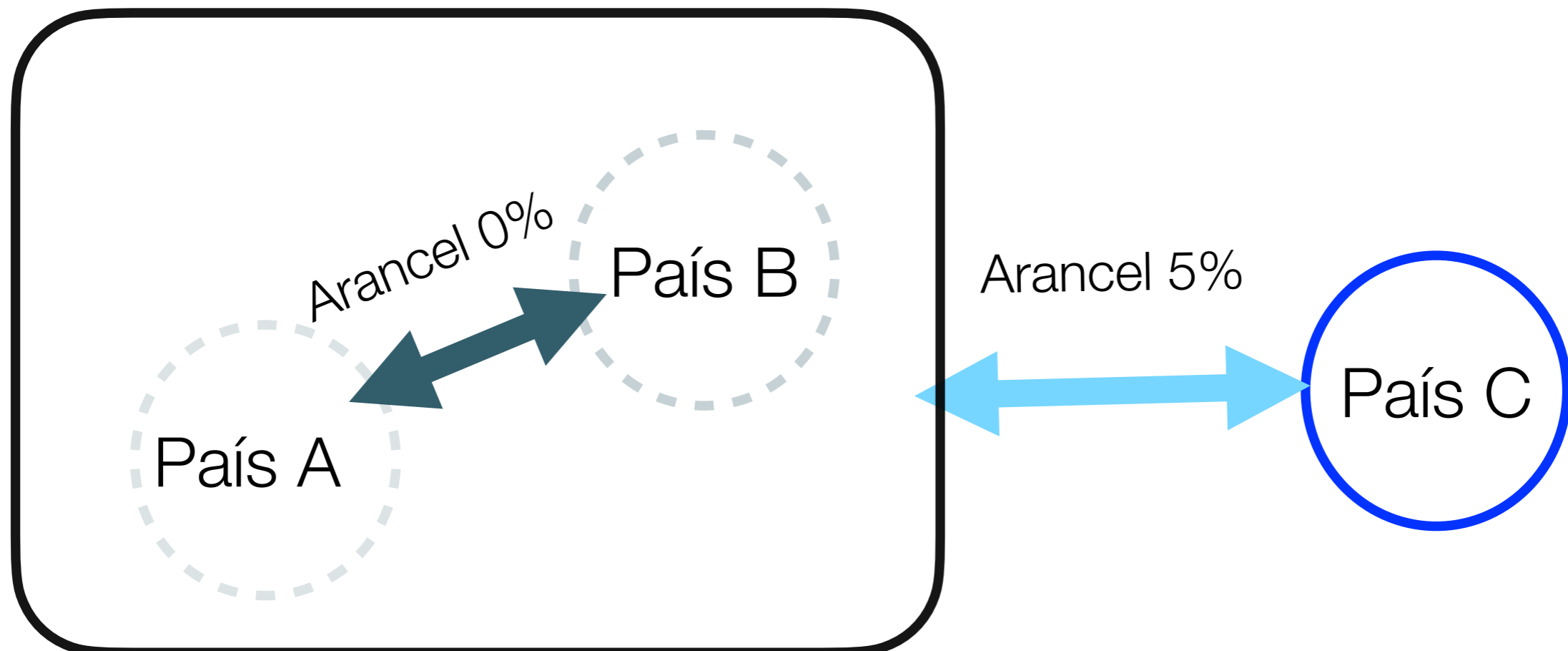
- Tratado entre EEUU, Canadá, México



- Mercado Común del Sur: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay

- **Unión Aduanera**

- Eliminación de las barreras al comercio entre los países miembros
- Y sustituidas por un sistema de protección común que sustituye a los nacionales
- Necesidad de organismos supranacionales





- **Mercado Común**
  - Unión aduanera + libre circulación de factores
- **Mercado Único**
  - Mercado común + eliminación de las barreras físicas + eliminación barreras técnicas + eliminación barreras fiscales
- **Unión Económica**
  - Políticas macroeconómicas coordinadas y políticas comunes
- **Unión Monetaria**
  - Puesta en circulación de una moneda común que sustituya a las nacionales
- **Unión Económica Plena**
  - Implicaría la unión política

- **Efectos positivos de la integración**

- Dinámicos

- Los agentes económicos reaccionan a los cambios que implica la integración y eso afecta a la economía
    - Aumento del tamaño del mercado ( los efectos se refuerzan al trasladarse a todos los sectores las ganancias)

- Incremento de la competencia

- Desaparición de monopolios

- Aumento de la eficiencia,

- Aprovechamiento de las economías de escala

- Aumento de la inversión (por la mayor competencia)

- Aumento de la innovación ( por la mayor competencia)

- Mayores grados de integración implican mayor fuerza de los factores dinámicos

- **Dificultades de los procesos de integración**

- Ganadores y perdedores ( Entre países y dentro de los países)
  - Resistencias y costes de ajuste
- Mayores y más rápidos efectos de las crisis económicas internacionales
- El avance en los procesos de integración impone limitaciones a las políticas nacionales y los países mas grandes tienen mayor capacidad de influencia
- Efectos de convergencia y divergencia (nacionales y regionales) necesidad de instrumentos de compensación
- Cesiones de soberanía, reacciones nacionalistas y complicación en el proceso

## Primeros resultados integración europea

- Unión aduanera en 1968 (18 meses antes de lo previsto)
- Las cuatro libertades no se lograron en los 12 años previstos
  - Crisis económicas y políticas
  - Falta de voluntad política para las homologaciones legislativas
- Éxito en la Política comercial
- Éxito en la puesta en marcha de la política agraria (PAC)
  - Proteccionista y costosa
- Menos éxito en las política pesqueras, transportes, industria y de la competencia
- No se logra la coordinación de políticas macroeconómicas

# Ampliaciones y Salidas

---

- 1973 Reino Unido, Irlanda y Dinamarca (CE9)
- 1981 Grecia (CE10)
- 1986 España y Portugal (CE12)
- 1993 Cambio de nombre e integración de la antigua Alemania del Este (UE12)
- 1995 Austria, Finlandia y Suecia (UE15)
- 2004 República Checa, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta y Polonia (UE25)
- 2007 Bulgaria y Rumania (UE27)
- 2013 Croacia (UE28)
- 2019 Salida del Reino Unido (EU27)



# El Acta Única Europea

- El Tratado de Roma había abolido los derechos aduaneros pero no había eliminado las aduanas
- Pervivían los mercados nacionales
- En 1985 Delors impulsa la reforma del tratado, el resultado es el Acta Única Europea, firmado en 1987 y que en lo económico busca conseguir en 1992 el mercado europeo sea un mercado interior



# Las cuatro libertades

---

- Libre circulación de mercancías
- Libre circulación de servicios
- Libre circulación de trabajadores
- Libre circulación de capitales

# Programa del Acta Única

---

- Liberalización del mercado de bienes
- Eliminación de las barreras y formalidades fronterizas
- Armonización del IVA dentro de unas bandas
- Liberalización de los contratos públicos
- Armonización y mutuo reconocimiento de las normas técnicas en producción, etiquetado y comercialización
- Liberalización de los mercados de trabajo
- Eliminación de los controles de capital
- Mayor integración de los mercados de capitales

# Política de defensa de la competencia

---

- Unidad de mercado y competencia
- Política de Defensa de la Competencia
  - Principio de no discriminación por razón de nacionalidad
  - Prácticas colusorias
  - Abuso de posición dominante
  - Regulación de monopolios naturales
  - Fusiones y adquisiciones
  - Ayudas estatales
  - Contratación pública
  - Empresas públicas

# La Unión Monetaria

---

- La ausencia de unidad monetaria dificulta el comercio y por tanto la integración de los mercados
  - Impone costes de transacción
  - incertidumbre por el riesgo del tipo de cambio y costes para eliminarlo
- Acuerdos monetarios europeos
  - Serpiente monetaria
  - Sistema Monetario Europeo





# Unión Monetaria

---

- El proceso hacia la Unión Monetaria se hizo en tres fases, de acuerdo con lo establecido en 1988 en el denominado *Informe Delors* y adopto fuerza jurídica en lo que se conoció como Tratado de Maastricht, aprobado en 1992
  - La primera establecía la necesidad de coordinar las políticas económicas de los países miembros
  - La segunda se inició en enero de 1994 con la creación del Instituto Monetario Europeo, que más tarde se convertiría en el Banco Central Europeo (BCE)
  - La tercera fase, que suponía la implantación de la moneda única, requería que los países candidatos cumplieran los denominados *criterios de convergencia*

# Criterios de convergencia

---

- La tasa de inflación no debe exceder en más de 1,5 puntos porcentuales la correspondiente a la media de los tres países más estables
- La moneda no debe haberse devaluado en los dos últimos años y debe haber permanecido en el margen normal de fluctuación del Sistema Monetario Europeo
- El tipo de interés nominal a largo plazo no ha de exceder en 2 puntos porcentuales al tipo medio de los tres países más estables
- El déficit público ha de ser inferior al 3 por 100 del PIB
- El volumen de deuda pública debe situarse por debajo del 60 por 100 del PIB



## El Euro

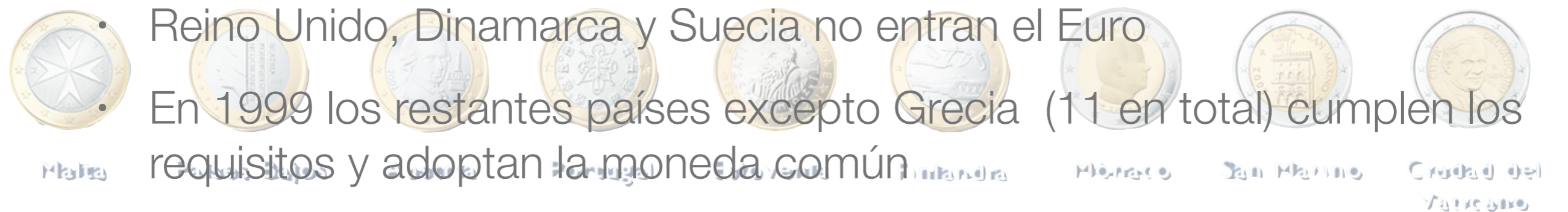
- El 1 de enero de 1999 se fijaron los tipos de cambio irrevocables, entre las monedas que se participaban en la Unión y de cada una de ellas con el Euro



- El 1 de enero de 2002 se produjo la introducción física del Euro



- Reino Unido, Dinamarca y Suecia no entran el Euro
- En 1999 los restantes países excepto Grecia (11 en total) cumplen los requisitos y adoptan la moneda común



- Grecia cumplirá en 2001 y se integrará
- Posteriormente se irán integrando otros países a medida que cumplen los requisitos



Serie del 2002

Serie del 2007

# Las ventajas de la moneda única

---

- La adopción del Euro supone
  - Eliminación de los costes de transacción y cobertura
  - Mayor grado de apertura de la economía (⇒ competencia ⇒ eficiencia ⇒ crecimiento)
  - Estabilidad de precios
  - Bajos tipos de interés
  - Mayor rigurosidad en la política económica
  - Una moneda internacional

# Los inconvenientes de la moneda única

---

- Pérdida de instrumentos de política económica
  - Renuncia a una política monetaria autónoma
  - Pérdida del tipo de cambio.
  - Limitaciones a la política fiscal (Pacto de Estabilidad y Crecimiento)
- Consecuencias
  - ¿Era la eurozona un area monetaria óptima?
  - Aparecerían problemas en caso de perturbaciones nacionales específicas (Shocks asimétricos)
  - La capacidad de ajuste dependerá de factores como la movilidad del trabajo y flexibilidad de los precios y salarios (Ejemplo USA) al no haber mecanismos de redistribución que amortiguaran la crisis.



# ¿Era la eurozona un área monetaria optima?

- Los economistas más prestigiosos afirmaron que no lo era y que aparecerían problemas
- Los propulsores creyeron que la introducción del euro aceleraría el proceso de convergencia entre las economías de la zona, y lo lograría en breve plazo
- No se pusieron en marcha las instituciones destinadas a prevenir y corregir los efectos que una crisis pudiera tener

# La gestión del Euro

---

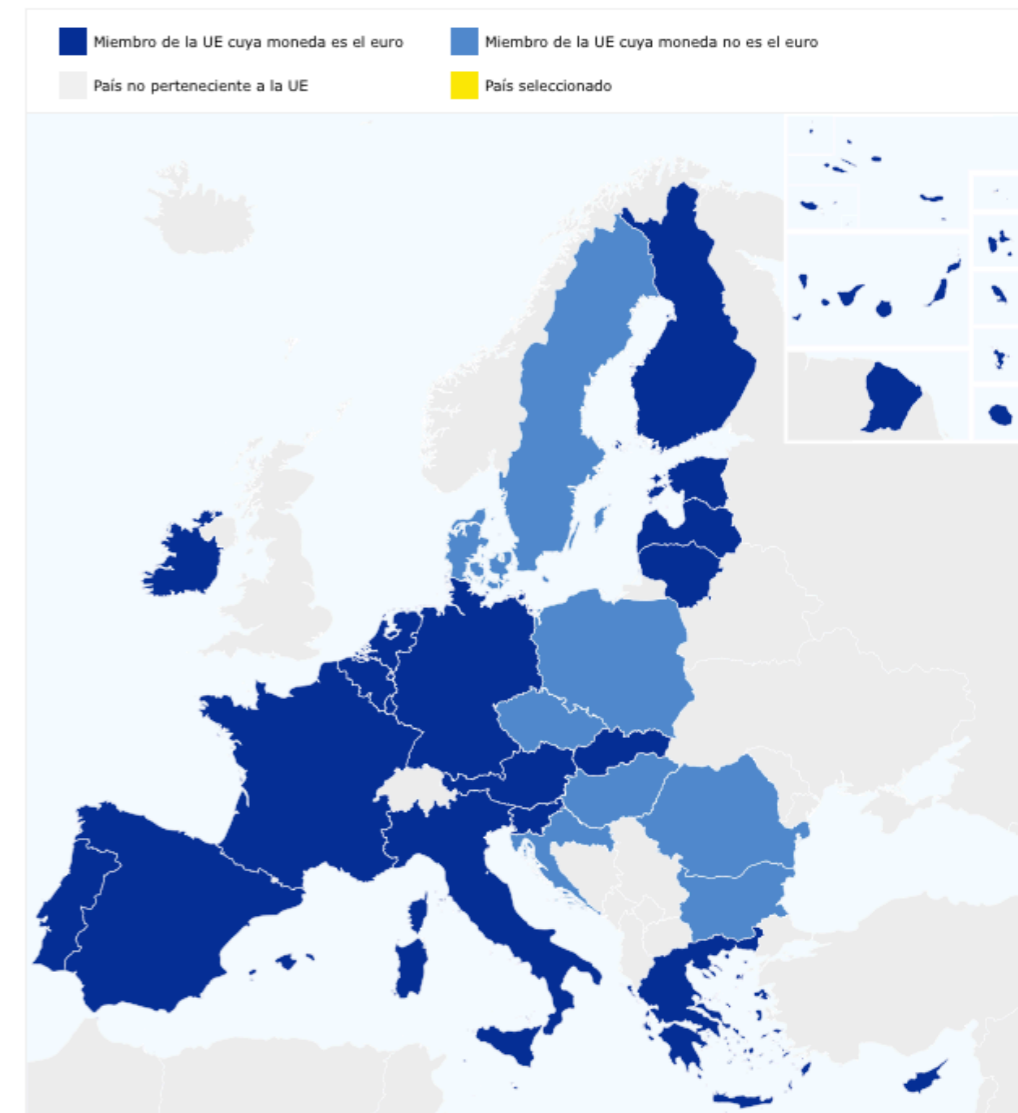
- Sistema Europeo de Bancos Centrales

- Banco Central Europeo
- Bancos Centrales Nacionales

- Eurosistema

- Banco Central Europeo

- Bancos Centrales Nacionales de los países en el Euro



# Las funciones del Eurosistema

---

- Definir y ejecutar la política monetaria
- Asegurar y autorizar la emisión de monedas y billetes
- Ejecutar la política de tipo de cambio de acuerdo con el Consejo
- Poseer y gestionar las reservas oficiales
- Promover la integración financiera y garantizar la estabilidad del sistema financiero
- Promover el funcionamiento de los sistemas de pagos y liquidación
- Funciones de consultoría en materias monetaria y cambiaria

<https://www.youtube.com/watch?v=wmUzyLfCgsY>

# Independencia del BCE

---

- **Independencia institucional:** no puede solicitar ni adoptar instrucciones de instituciones u órganos comunitarios, de los gobiernos de los estados miembros o de cualquier otro organismo
- **Independencia funcional:** el Tratado garantiza todas las competencias y facultades para cumplir los objetivos
- **Independencia personal:** sus estatutos proporcionan a sus miembros la seguridad en el cargo necesaria y contribuyen a evitar conflictos de interés
- **Independencia financiera:** Tanto el BCE como los BCN deben ser solventes

# Política monetaria

---

- El artículo 105 del Tratado establece que el objetivo principal de SEBC es la estabilidad de precios

*“Se define la estabilidad de precios como un incremento interanual por debajo del 2%, del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el área del Euro”*

- Y sin perjuicio de éste objetivo el SEBC apoyará las políticas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos comunitarios establecidos en el art 3

# Tratado de la Unión Europea

---

## Artículo 2

La Unión se fundamenta en los valores de respeto de la dignidad humana, libertad, democracia, igualdad, Estado de Derecho y respeto de los derechos humanos, incluidos los derechos de las personas pertenecientes a minorías. Estos valores son comunes a los Estados miembros en una sociedad caracterizada por el pluralismo, la no discriminación, la tolerancia, la justicia, la solidaridad y la igualdad entre mujeres y hombres.

## Artículo 3 (antiguo artículo 2 TUE)

1. La Unión tiene como finalidad promover la paz, sus valores y el bienestar de sus pueblos.
2. La Unión ofrecerá a sus ciudadanos un espacio de libertad, seguridad y justicia sin fronteras interiores, en el que esté garantizada la libre circulación de personas conjuntamente con medidas adecuadas en materia de control de las fronteras exteriores, asilo, inmigración y de prevención y lucha contra la delincuencia.
3. La Unión establecerá un mercado interior. Obrará en pro del desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente. Asimismo, promoverá el progreso científico y técnico.

La Unión combatirá la exclusión social y la discriminación y fomentará la justicia y la protección sociales, la igualdad entre mujeres y hombres, la solidaridad entre las generaciones y la protección de los derechos del niño.

La Unión fomentará la cohesión económica, social y territorial y la solidaridad entre los Estados miembros.

La Unión respetará la riqueza de su diversidad cultural y lingüística y velará por la conservación y el desarrollo del patrimonio cultural europeo.

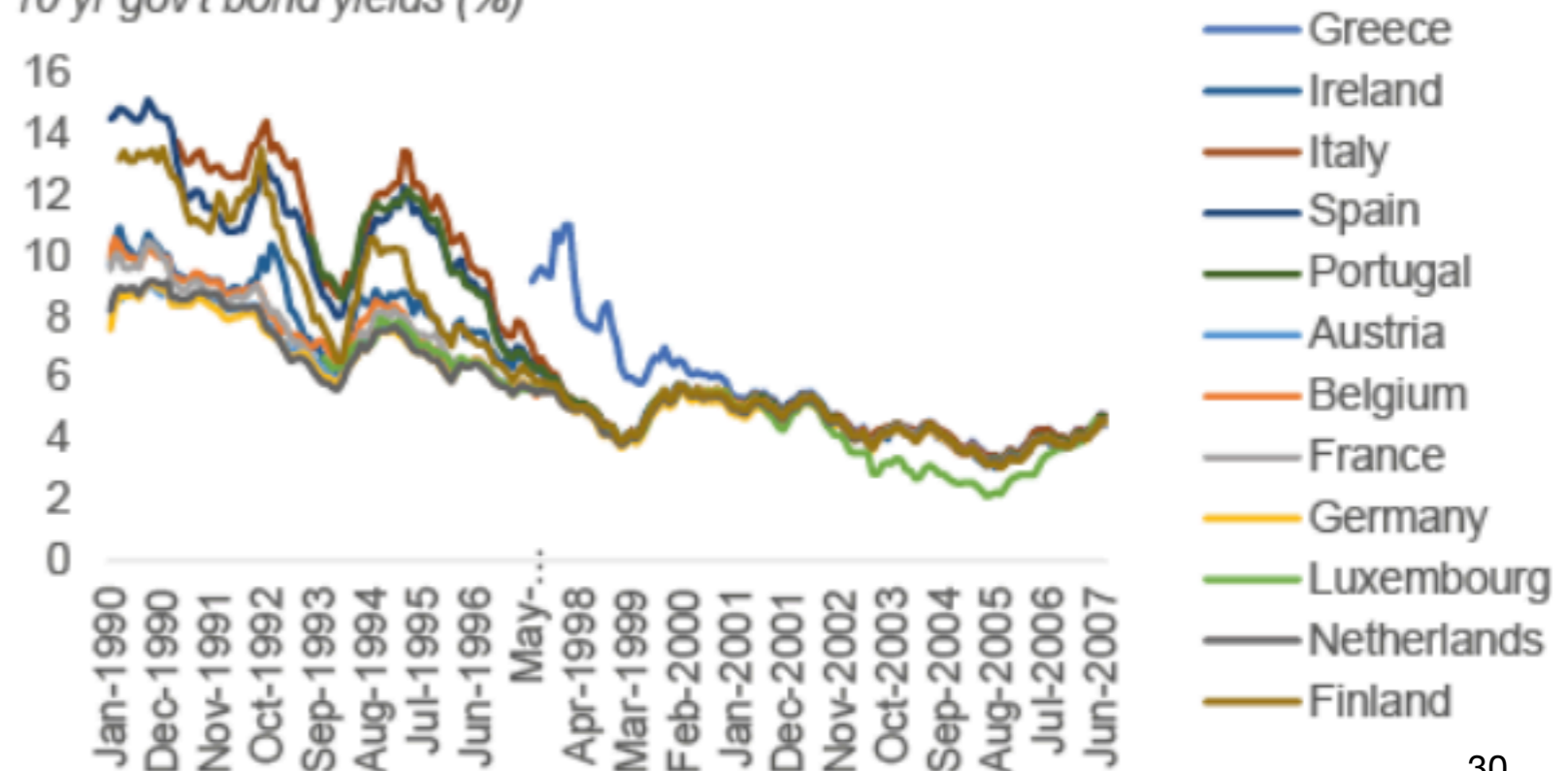
4. La Unión establecerá una unión económica y monetaria cuya moneda es el euro.
5. En sus relaciones con el resto del mundo, la Unión afirmará y promoverá sus valores e intereses y contribuirá a la protección de sus ciudadanos. Contribuirá a la paz, la seguridad, el desarrollo sostenible del planeta, la solidaridad y el respeto mutuo entre los pueblos, el comercio libre y justo, la erradicación de la pobreza y la protección de los derechos humanos, especialmente los derechos del niño, así como al estricto respeto y al desarrollo del Derecho internacional, en particular el respeto de los principios de la Carta de las Naciones Unidas.
6. La Unión perseguirá sus objetivos por los medios apropiados, de acuerdo con las competencias que se le atribuyen en los Tratados.



# Crisis del Euro 2009

- Con la adopción del euro los mercados creyeron que el Tratado de Maastricht prometía: “no devaluaciones” “no riesgos de impagos” y “baja inflación” para siempre y para todos
- Los diferenciales de tipos de interés entre la deuda pública desapareció, a pesar de que las políticas de cada país diferían bastante

Figure 1. Risk premiums disappeared in the run up to the crisis.  
10 yr gov't bond yields (%)



- Los bajos tipos de interés y la abundancia de crédito propicio un enorme endeudamiento de los países del sur, que se financió con el ahorro de los países del norte

Figure 2. Current accounts: The core lent to the GIIPS from 2000 to 2007.

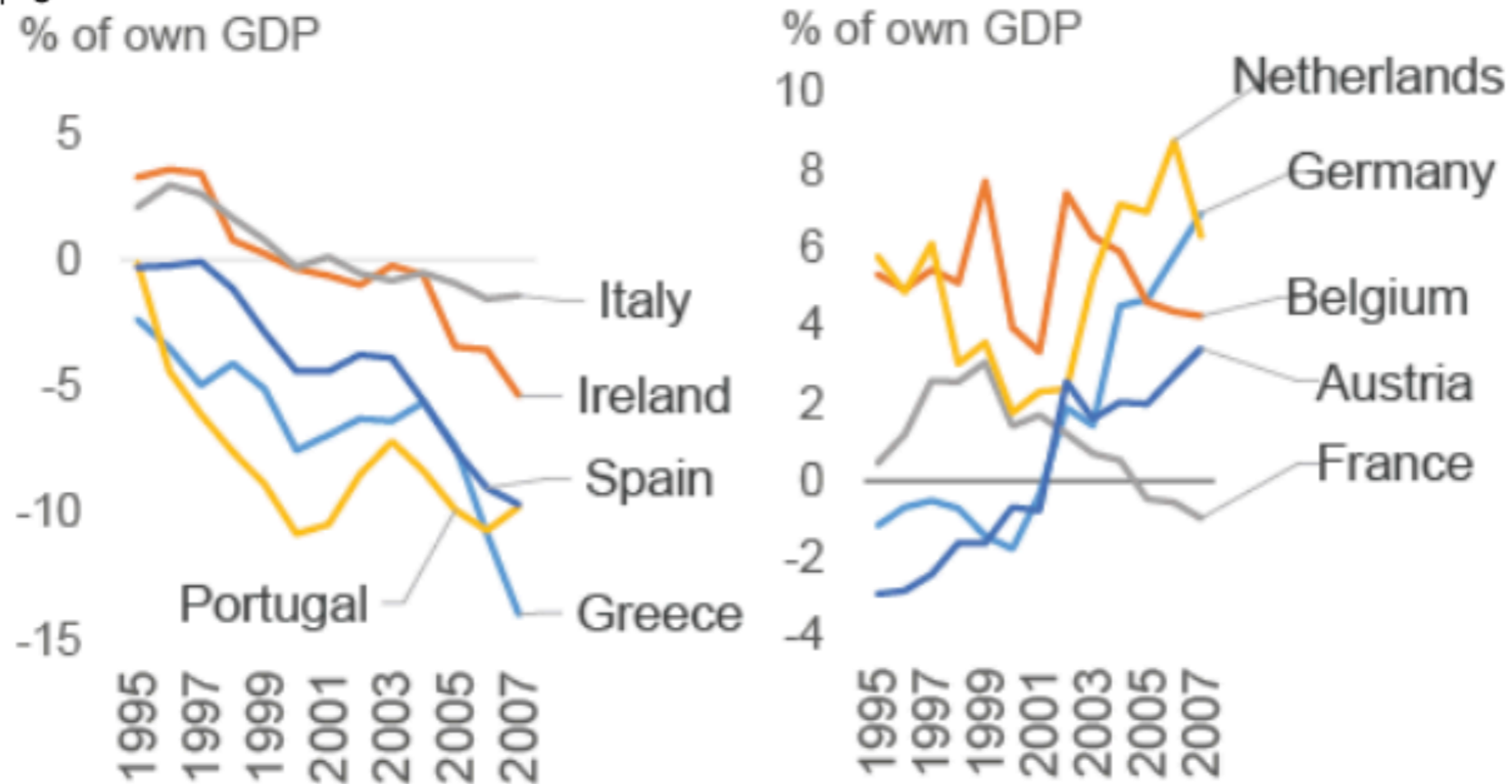
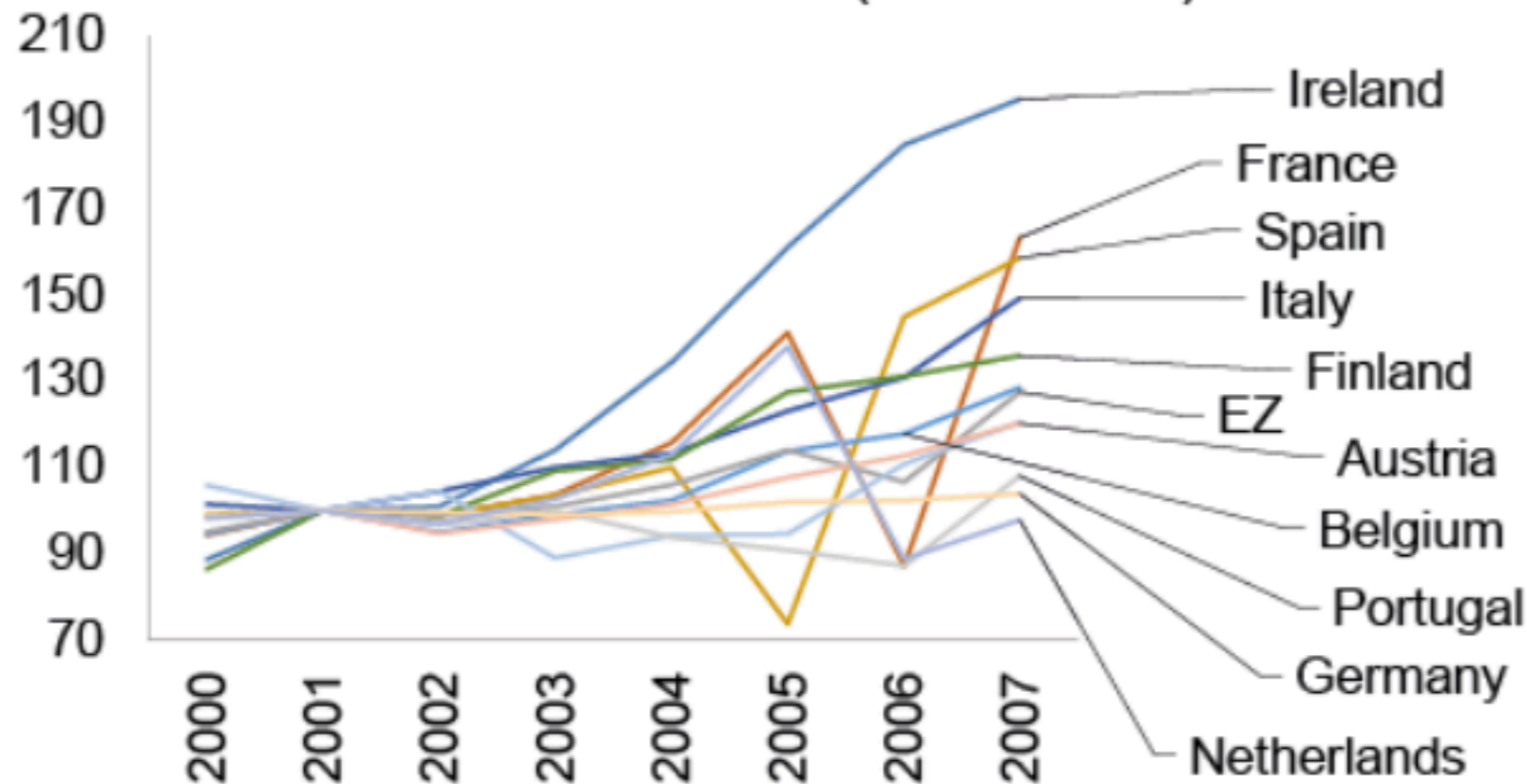


Figure 5. Rapid accumulation of bank debt was a problem

### Total bank assets to GDP ratio (2001 = 100)



Source: OECD online database with authors' elaboration.

Table 1. Total lending from core countries' banks into the periphery (billion euros)

	1999 4 <sup>th</sup> quarter	2009 4 <sup>th</sup> quarter	% change 99-2009
Portugal	26	110	320
Ireland	60	348	481
Italy	259	822	217
Greece	24	141	491
Spain	94	613	554
GIPS	204	1,212	495
Total	463	2,033	340

Note: Eurozone core is Germany, France, Austria, Belgium and Netherlands.

Source: Adapted from Baldwin et al. (2010), which draws on BIS Consolidated Banking Statistics, June 2010.

- El endeudamiento en los países del sur no fue dirigido a aumentar la capacidad productiva que permitiera más adelante devolverlo. Gasto público en Portugal y Grecia y una burbuja inmobiliaria en Irlanda y España
- En estos países el auge inducido por el endeudamiento dio lugar a procesos inflacionarios que redujeron su competitividad frente a sus socios del euro y agravaron sus problemas de balanza de pagos
- Y así el euro que debía haber inducido reformas que mejoraran el funcionamiento de las economías del sur, contribuyó en realidad a agudizar sus problemas

	1999 to 2007 (% of own GDP)		Bank assets (% of GDP)		%	
	Cumulative current account balance	Cumulative budget deficit	2000 to 2008 increase (p.p.)	Bank assets, 2008	Debt-GDP ratio, 2008	Excess inflation (1999-2007)
Portugal	-96	-36	44%	262%	72	7.5
Greece	-84	-47	36%	173%	109	9.9
Spain	-60	2	121%	296%	39	9.2
Ireland	-21	14	464%	783%	43	11.6
Italy	-8	-26	85%	235%	102	1.8
EZ	-2	-17	94%	335%	69	0.0
France	6	-23	180%	395%	68	-2.9
Austria	16	-19	305%	379%	69	-3.2
Germany	27	-19	18%	316%	65	-4.8
Belgium	47	-5	83%	392%	92	-1.1
NL	48	-5	-9%	375%	55	2.8
Finland	61	33	101%	197%	33	-4.9
Luxembourg	98	23	-577%	2367%	14	5.5

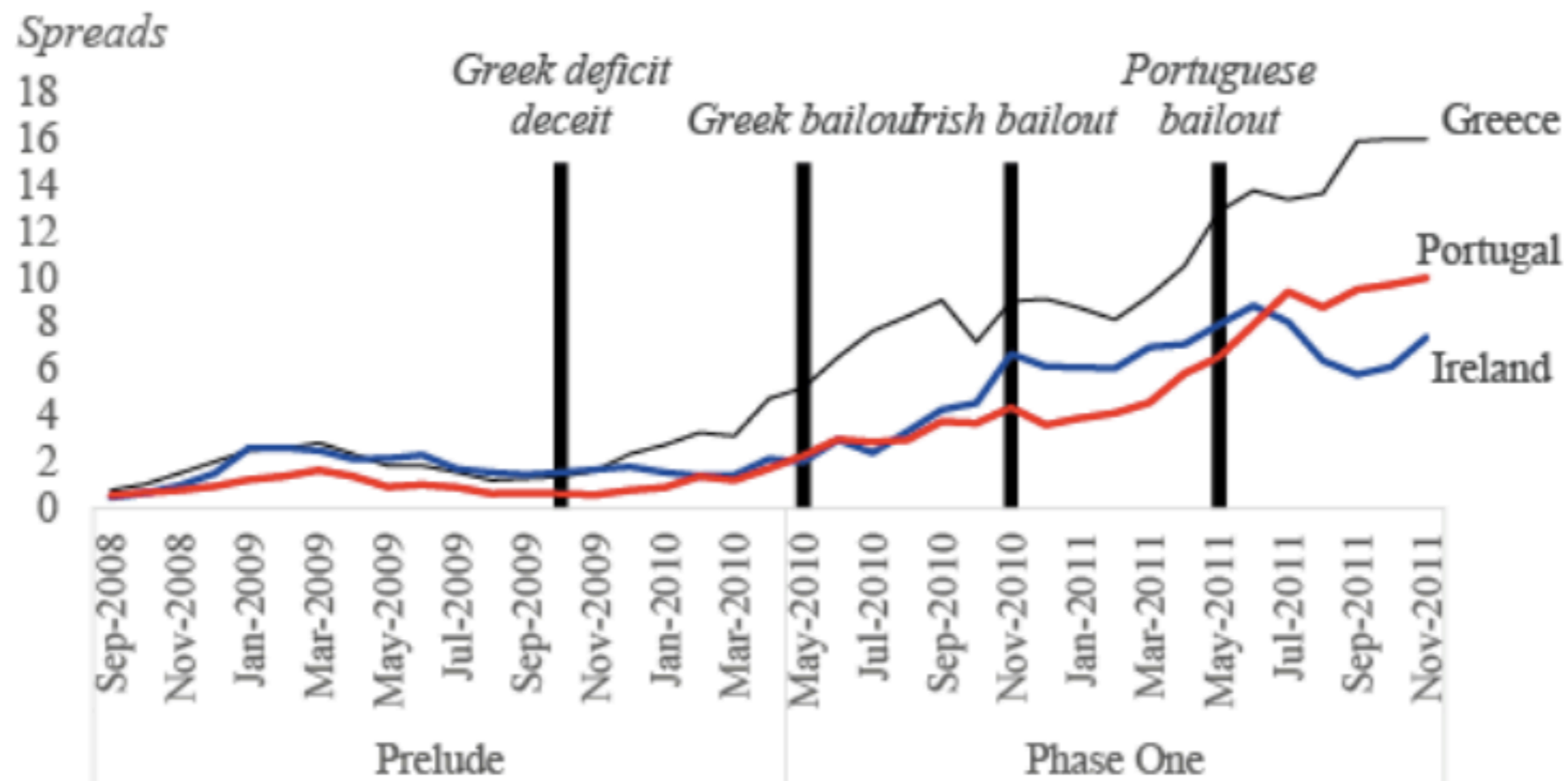
Note: 'Excess' inflation is the nation's cumulative inflation rate minus that of the EZ average.

Source: IMF and European Banking Association online data with authors' elaboration.

- El desencadenante de la crisis
  - En octubre de 2009 el nuevo gobierno griego anuncia que el déficit público real está muy por encima del publicado y que se acercaría al 12,5%
  - Alemania y los países del norte descubren que las reglas sobre el déficit público pueden estar incumplándose y los mercados financieros descubren que puede haber un riesgo grave de default soberano en un sistema donde esa posibilidad no se ha tenido en cuenta y no hay nada previsto para afrontarla ordenadamente
  - Eso produce una repentina detención de los flujos de préstamos dentro del área euro
  - Grecia intenta resolver el problema por su cuenta, lo que es imposible y entra en una espiral que cada vez agravaba más su problema
    - Los intereses de los nuevos préstamos para afrontar los gastos y la devolución de la deuda crecían y agravaban el problema
    - Se reduce el gasto público y se suben los impuestos, eso reduce la actividad económica y hace caer la recaudación fiscal
    - Solo quedan dos soluciones: suspender pagos (default) o un rescate (bailout) por un prestamista de última instancia
    - Y no puede recurrir al Banco Central para obtener financiación ni devaluar para recuperar la competitividad

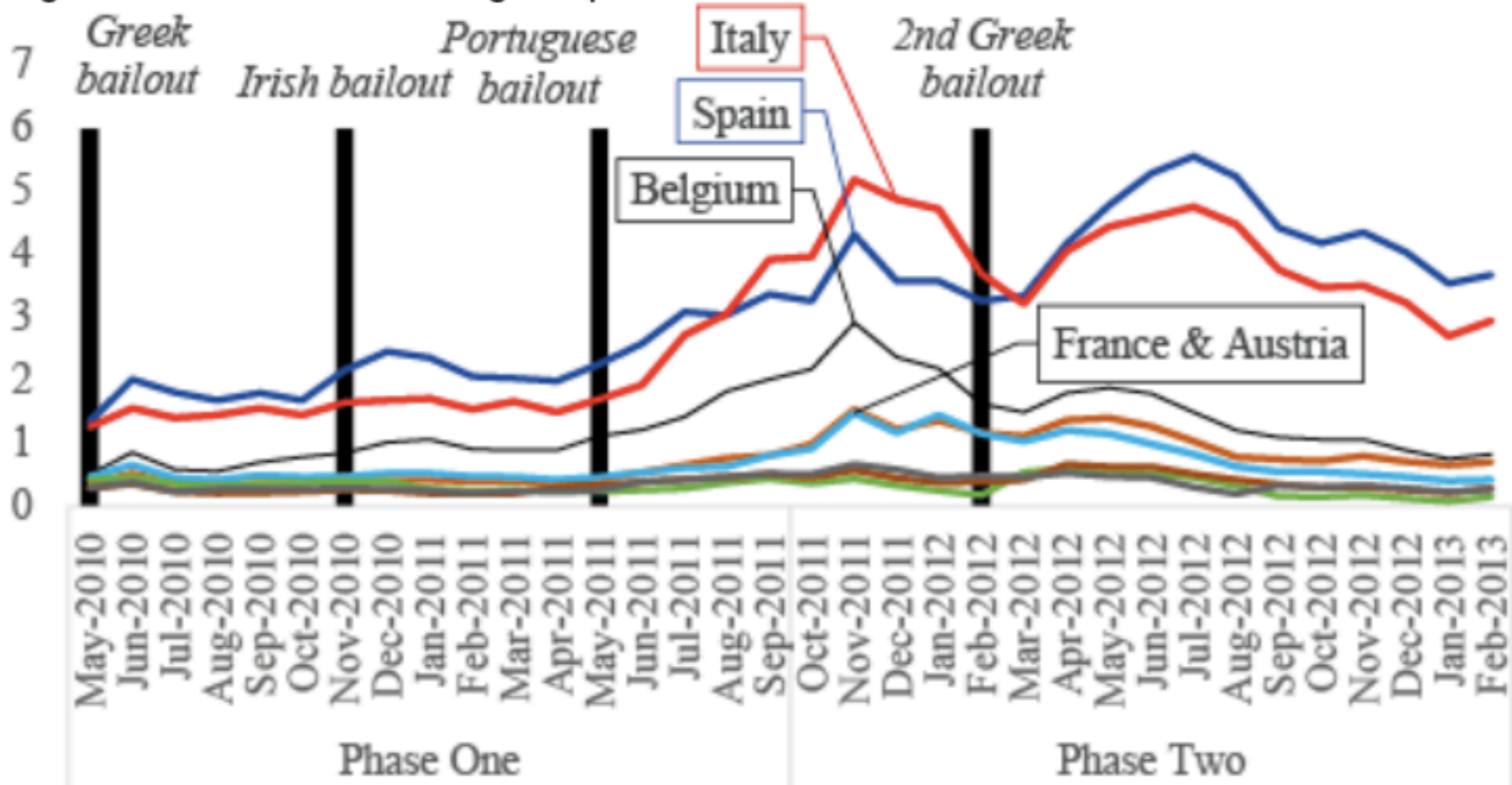


- Los países del Euro entienden que no pueden dejar que un país del área quiebre, y deciden intervenir mediante una operación de préstamo
- El préstamo llega tarde y es escaso
- El problema se contagia al resto de países con problemas de deuda



Source: OECD online database with authors' elaboration. Note: The spreads are the difference between national 10-year government bond yields and those of Germany, in percentage points.

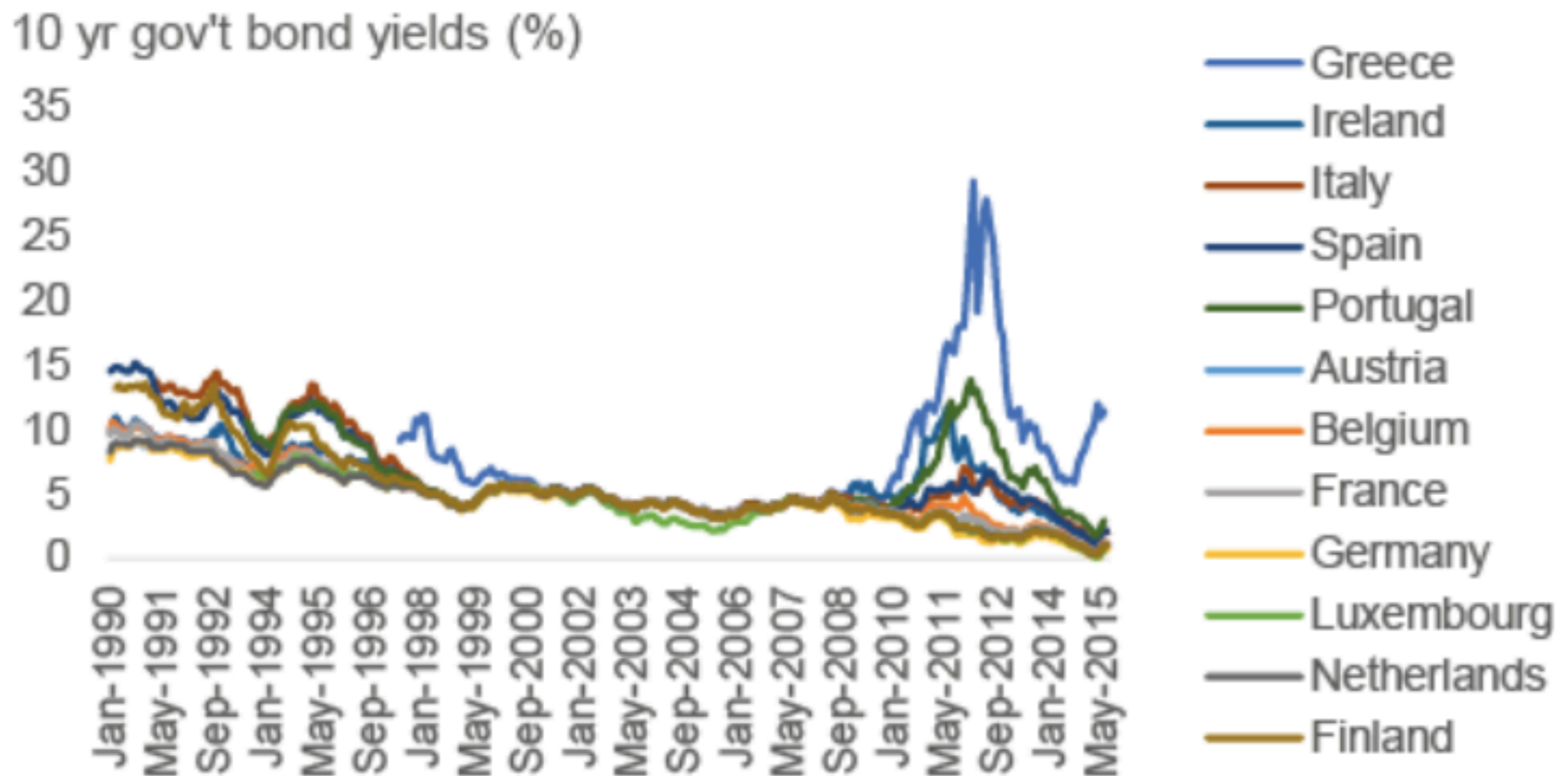
Figure 9. Phase two – Contagion spreads to the Eurozone core



Source: OECD online database with authors' elaboration. Note: The spreads are the difference between national 10-year government bond yields and those of Germany, in percentage points.

- La creación de un fondo para suministrar liquidez (rescates) a los países con más problemas, evitó el default pero no invirtió la situación
- Las dudas de los prestamistas sobre la deuda de los países con problemas elevaron los tipos de interés y por tanto la carga de la deuda.
- Esto agrava el problema de los países que ven aumentar su endeudamiento a la vez que sus economías entraban en recesión y las políticas fiscales se hacían contractivas
- La no aceptación de los países prestamistas de una rebaja de la deuda dificultaba la salida de la situación. Perdonar una parte de la deuda, supondría graves pérdidas para los bancos, lo que podía trasladar la crisis a los países centrales, si se veían obligados a rescatar a sus bancos
- Una política fiscal expansiva de los países centrales habría ayudado pero no se puso en marcha.
- Se planteo la emisión de deuda pública mancomunada.
  - El riesgo moral. El norte no se fía del sur

- La situación se salvo por la la intervención del BCE. El 12 de julio de 2012 Mario Draghi dijo las palabras mágicas: the ECB would do “whatever it takes” to keep the Eurozone together



Source: OECD online database with authors' elaboration.

# Causas de la crisis

---

- Fallos políticos al permitir desequilibrios tan grandes
  - Fallo en el control de los déficit públicos
  - Fallo en el control del excesivo apalancamiento de los bancos
  - Fallo en el control de los flujos de préstamos dentro de la eurozona. Control nacional de los bancos.
- Ausencia de instituciones que fueran capaces de absorber los choques dentro de eurozona
  - Financieros (Supervisión financiera nacional) y ausencia de prestamista de ultima instancia
  - Fiscales (Ausencia de un presupuesto federal)
- Fallos en la gestión en tiempo real de la crisis
  - Los gobernantes no comprendieron las consecuencias de sus decisiones
  - Conflictos de intereses (bancos del norte y deudores del sur)
  - Procedimientos en la toma de decisiones, demasiado cortoplacistas

# De la crisis a 2020

---

- Troika (FMI, Comisión Europea, BCE) Prestamos a cambio de condiciones
- Fondos financieros condicionados. Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) (ESM)
- Nuevo tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria
- Nuevo sistema de gobernanza económica europea
  - Semestre europeo
  - Pacto de Estabilidad y Crecimiento Reforzado
- Integración y supervisión del sistema financiero (Unión Bancaria)
- Falta de acuerdo para diseñar un mecanismo de gestión de crisis en el área euro



# Crisis Covid 19

## Economic data

1 of 2

	Gross domestic product			Consumer prices			Unemployment rate		
	% change on year ago:			% change on year ago:			%		
	latest	quarter*	2020†	latest	2020†				
United States	-9.1	Q2	-31.7	-5.3	1.0	Jul	0.7	8.4	Aug
China	3.2	Q2	54.6	1.7	2.4	Aug	3.5	3.8	Q2‡
Japan	-9.9	Q2	-28.1	-6.4	0.3	Jul	nil	2.9	Jul
Britain	-21.7	Q2	-59.8	-9.5	1.0	Jul	0.8	3.9	May††
Canada	-13.0	Q2	-38.7	-5.8	0.1	Jul	0.7	10.2	Aug
Euro area	-14.7	Q2	-39.4	-8.6	-0.2	Aug	0.5	7.9	Jul
Austria	-12.5	Q2	-34.5	-7.5	1.7	Jul	1.4	5.2	Jul
Belgium	-14.4	Q2	-40.2	-8.1	0.8	Aug	0.4	5.5	Jul
France	-18.9	Q2	-44.8	-10.2	0.2	Aug	0.7	6.9	Jul
Germany	-11.3	Q2	-33.5	-5.9	nil	Aug	0.8	4.4	Jul
Greece	-15.3	Q2	-45.4	-7.5	-1.8	Jul	-1.0	17.0	May
Italy	-17.7	Q2	-42.2	-10.8	-0.5	Aug	0.1	9.7	Jul
Netherlands	-9.3	Q2	-29.9	-6.0	0.7	Aug	1.3	2.8	Mar
Spain	-22.1	Q2	-55.8	-12.6	-0.6	Aug	-0.1	15.8	Jul

## Economic data

2 of 2

	Current-account balance	Budget balance	Interest rates		Currency units	
	% of GDP, 2020†	% of GDP, 2020†	10-yr gov't bonds latest,%	change on year ago, bp	per \$ Sep 9th	% change on year ago
United States	-1.9	-15.9	0.7	-92.0	-	
China	1.7	-6.3	3.0	15.0	6.85	4.1
Japan	2.4	-11.3	nil	-8.0	106	0.9
Britain	-1.7	-18.2	0.3	-24.0	0.77	5.2
Canada	-2.9	-11.0	0.6	-75.0	1.32	nil
Euro area	2.3	-9.5	-0.5	13.0	0.85	5.9
Austria	0.3	-7.5	-0.3	3.0	0.85	5.9
Belgium	-1.5	-9.5	-0.2	4.0	0.85	5.9
France	-1.0	-11.3	-0.2	18.0	0.85	5.9
Germany	5.9	-7.2	-0.5	13.0	0.85	5.9
Greece	-2.6	-6.5	1.2	-44.0	0.85	5.9
Italy	2.0	-13.0	1.1	13.0	0.85	5.9
Netherlands	4.3	-5.4	-0.4	5.0	0.85	5.9
Spain	1.5	-12.3	0.3	15.0	0.85	5.9

# Crisis Covid 19

---

- Banco Central Europeo
  - Suministra liquidez a los estados para financiar la deuda pública
- Nuevo instrumento presupuestario
  - Nueva Generación: La Comisión se endeuda en 750.000 millones
    - 360.000 millones créditos
    - 312.000 subvenciones

# Bibliografía

---

Requeijo, J. (2017) Economía Mundial. Capítulo 3. pp 35-78. McGraw Hill.

Baldwin, R and Wyplosz (2020): The Economic of European Integration. Ed McGraw Hill.

Comisión Europea (2017) Documento de reflexión sobre la profundización de la unión económica y monetaria. COM(2017) 291 de 31 de mayo de 2017.

Benassy-Quéré, A. et Al (2018) Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. CEPR Policy Insight nº 91.

Calvo Hornero, A. (2019) Fundamentos de la Unión Europea. Cuata edición. Ed Editorial Universitaria Ramón Areces