
UNA TEORÍA DE LAS ÁREAS MONETARIAS ÓPTIMAS

Robert A. Mundell

Tomado de *American Economic Review* 51, 509-517, noviembre de 1961. Cuando el autor escribió este artículo era economista de la Sección de Investigaciones Especiales del Fondo Monetario Internacional. Traducción de Carolina Méndez y Alberto Supelano. Revisión de Philippe De Lombaerde.

Es evidente que las crisis periódicas de balanza de pagos seguirá siendo una característica integral del sistema económico internacional mientras que las tasas de cambio fijas, los salarios y los niveles de precios rígidos impidan que los términos de intercambio desempeñen su función natural en el proceso de ajuste. No obstante, es mucho más fácil plantear el problema y criticar las alternativas que hacer recomendaciones constructivas y factibles para eliminar lo que se ha convertido en un sistema de desequilibrio internacional.¹ Infortunadamente, el presente artículo ilustra esta proposición advirtiendo contra la factibilidad, en ciertos casos, de la alternativa más aceptable: un sistema de monedas nacionales vinculadas mediante tasas de cambio flexibles.

Los defensores del sistema de tipos de cambio flexibles [Friedman 1953, Lutz 1954 y Meade 1955] suelen presentarlo como un mecanismo mediante el cual la depreciación puede tomar el lugar del desempleo cuando hay déficit en la balanza externa, y la apreciación puede sustituir a la inflación cuando hay superávit. Surge entonces la pregunta de si todas las monedas nacionales existentes deben ser flexibles. ¿Se debe liberar la libra ghanesa para que fluctúe con el resto de monedas o las monedas de la actual área monetaria esterlina deben permanecer atadas a la libra esterlina? O, suponiendo que los países del Mercado Común avancen en su proyecto de unión económica, ¿deben permitir la fluctuación de cada moneda nacional o sería preferible una sola área monetaria?

El problema se puede plantear en forma más general e ilustrativa definiendo un área monetaria como un territorio dentro del cual los tipos de cambio son fijos, y preguntando: ¿cuál es el territorio adecuado para un área monetaria? A primera vista puede parecer que la pregunta es puramente académica, puesto que en el campo de la factibilidad política es difícil que algún día se renuncie

1 Analicé con más detalle este sistema en Mundell [1961].

a tener monedas nacionales para sustituirlas por cualquier otro ordenamiento. A esto se pueden dar tres respuestas: 1. En algunas partes del mundo se están llevando a cabo procesos de integración y desintegración económica, se están haciendo nuevos experimentos, y el significado de esos experimentos se puede aclarar mediante una concepción precisa acerca de lo que constituye un área monetaria óptima; 2. Es posible que los países que han experimentado con los tipos de cambio flexibles, como Canadá, afronten problemas particulares que la teoría de las áreas monetarias *óptimas* puede dilucidar cuando el área monetaria nacional no coincide con el área monetaria óptima; y 3. Este concepto se puede usar para ilustrar algunas funciones de las monedas que la literatura económica ha tratado en forma inadecuada, y que a veces se pasan por alto cuando se examinan los problemas de política económica.

ÁREAS MONETARIAS Y MONEDAS COMUNES

Una moneda única implica un solo banco central —con poder para emitir billetes— y, por tanto, una oferta potencialmente elástica de medios de pago interregionales. Pero en un área monetaria que incluye más de una moneda, la oferta de medios de pago internacionales depende de la cooperación de varios bancos centrales; ningún banco central puede ampliar sus obligaciones más rápidamente que los demás bancos centrales sin perder reservas ni perjudicar la convertibilidad.² Esto significa que habrá grandes diferencias entre el ajuste dentro de un área monetaria que tiene una sola moneda y el de un área monetaria que comprende varias monedas; en otras palabras, habrá diferencias entre el ajuste interregional y el ajuste internacional, aun cuando en este último caso las tasas de cambio sean fijas.

Para ilustrar esas diferencias, examinemos un modelo simple de dos entidades —regiones o países— que inicialmente tienen pleno empleo y equilibrio en la balanza de pagos, y veamos qué sucede cuando el equilibrio se ve perturbado por un cambio de la demanda de bienes de la entidad B a bienes de la entidad A. Supongamos que los salarios y los precios monetarios no se pueden reducir en el corto plazo sin generar desempleo, y que las autoridades monetarias intervienen para impedir la inflación.

Supongamos primero que las entidades son países con monedas nacionales. El cambio de la demanda de B hacia A genera desempleo en B y presión inflacionaria en A.³ Si se permite que los precios aumenten en A, la modifica-

-
- 2 Más exactamente, la tasa a la que los bancos centrales pueden ampliar sus obligaciones monetarias depende de la elasticidad ingreso de la demanda y de la elasticidad producto de la oferta.
 - 3 Para nuestro propósito, la inflación se define como un aumento de los precios de los bienes de producción doméstica.

ción de los términos de intercambio alivia a B de parte del costo del ajuste. Pero si A hace más estrictas las restricciones de crédito para impedir que los precios aumenten, todo el costo del ajuste recae sobre el país B; se requiere reducir el ingreso real de B, y si esto no se puede lograr mediante una variación de los términos de intercambio —porque B no puede bajar los precios y A no los aumenta— se debe conseguir mediante una disminución de la producción y el empleo de B. La política de restricción de precios de los países con superávit desata entonces una tendencia recesiva en la economía mundial por obra de los tipos de cambio fijos o, más en general, en un área monetaria con muchas monedas independientes.⁴

Comparemos esta situación con aquella en la que las entidades son regiones de una economía cerrada con una moneda común, y supongamos que el gobierno nacional sigue una política de pleno empleo. El cambio de la demanda de B a A genera desempleo en la región B, y presión inflacionaria y un superávit en la balanza de pagos de A.⁵ Para corregir el desempleo en B, las autoridades monetarias aumentan la oferta de dinero. La expansión monetaria, sin embargo, intensifica la presión inflacionaria en la región A: de hecho, el principal medio que una política monetaria efectiva usa para corregir el pleno empleo en la región deficitaria consiste en aumentar los precios de la región superavitaria, lo que deteriora los términos de intercambio de B. El pleno empleo produce entonces un sesgo inflacionario en la economía multirregional o, más en general, en un área monetaria con una moneda común.

En un área monetaria que abarca diferentes países y monedas nacionales, el ritmo del empleo de los países deficitarios depende de la disposición de los países superavitarios para permitir la inflación. Pero en un área monetaria que abarca muchas regiones y una sola moneda, el ritmo de la inflación depende de la disposición de las autoridades centrales para permitir el desempleo en las regiones deficitarias.

Los dos sistemas se pueden aproximar aún más mediante un cambio institucional: el desempleo en la economía mundial se puede evitar si los bancos centrales aceptan que el costo del ajuste internacional recaiga sobre los

4 El intento de los países superavitarios por controlar la inflación —desde un punto de vista nacional— se puede ver en la política de Estados Unidos y Francia de los años veinte, y en la política de Alemania Occidental hoy en día. Pero es infortunado que, en los países con superávit, se considere que un simple cambio en los precios relativos mundiales es inflación.

5 Ilustrativos ejemplos de problemas de balanza de pagos entre diferentes regiones de Estados Unidos se encuentran en [Harris 1957. cap. 14]. Para nuestro propósito, las regiones se definen como áreas dentro de las cuales existe movilidad de factores pero no entre ellas.

países superavitarios, los cuales deben entonces permitir la inflación hasta que se elimine el desempleo en los países deficitarios; o estableciendo un banco central mundial que tenga el poder para crear un medio de pago internacional. Pero un área monetaria de cualquier tipo no puede evitar simultáneamente el desempleo y la inflación entre sus miembros. La falla no reside en el tipo de área monetaria sino en la amplitud del área monetaria. El área monetaria 'óptima' no es el planeta.

MONEDAS NACIONALES Y TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE

La existencia de más de un área monetaria en el mundo implica —por definición— tipos de cambio variables. En el ejemplo del comercio internacional, si hay un traslado de la demanda de productos del país B a productos del país A, una depreciación en el país B o una apreciación en A corregiría el desequilibrio externo, aliviaría el desempleo en B y frenaría la inflación en A. Éste es el ejemplo más favorable de los tipos de cambio flexibles basados en moneda nacionales.

Sin embargo, hay otros ejemplos que pueden ser igualmente relevantes. Supongamos que el mundo está conformado por dos países, Canadá y Estados Unidos, con monedas independientes. Supongamos también que el continente está dividido en dos regiones que no corresponden a las fronteras nacionales: la región oriental, que produce bienes tales como los automóviles, y la occidental, que produce bienes tales como la madera. Para probar la justificación del tipo de cambio flexible en este ejemplo, supongamos que el dólar de Estados Unidos fluctúa con respecto al dólar canadiense, y que un incremento de la productividad —en la industria automotriz, por ejemplo— genera un exceso de demanda de productos de madera y un exceso de oferta de automóviles.

El efecto inmediato del cambio en la demanda es desempleo en oriente y presión inflacionaria en occidente, y un flujo de reservas bancarias de oriente a occidente debido al déficit que se genera en la balanza de pagos de la región oriental. Para reducir el desempleo en oriente, los bancos centrales de ambos países tendrían que ampliar su oferta monetaria nacional o, para impedir la inflación en occidente, contraer su oferta monetaria nacional (al tiempo que la tasa de cambio Canadá-Estados Unidos se modifica para mantener el equilibrio de las balanzas nacionales). De modo que se puede impedir el desempleo en ambos países, pero sólo a costa de la inflación, o limitar la inflación en ambos países a costa del desempleo; o, finalmente, compartir el costo del ajuste entre oriente y occidente con algún desempleo en oriente y alguna inflación en occidente. Pero no se puede evitar el desempleo y la inflación al mismo tiempo. El sistema de tipos de cambio flexibles no sirve para corregir la situación de la balanza de pagos entre las dos regiones —la cual es el problema esencial— aunque puede corregirla entre los dos países; por tanto, este sistema no es

necesariamente preferible al de una moneda común o al de monedas nacionales vinculadas por tipos de cambio fijos.

ÁREAS MONETARIAS REGIONALES Y TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLES

El ejemplo anterior no invalida la justificación de los tipos de cambio flexibles, pero puede desvirtuar gravemente su relevancia cuando se aplica a las monedas nacionales. La lógica de la justificación se restablece cuando las monedas nacionales se sustituyen por monedas regionales.

Para entender esto, supongamos que el 'mundo' reorganiza las monedas de tal modo que los dólares de Canadá y Estados Unidos se sustituyen por dólares de oriente y occidente. Si el tipo de cambio entre oriente y occidente estuviera atado, aparecería un dilema semejante al que examinamos en la primera sección. Pero si la tasa de cambio entre oriente y occidente fuera flexible, un exceso de demanda de productos de madera no generaría inflación ni desempleo en ninguna región. La apreciación del dólar occidental con respecto al dólar oriental garantiza el equilibrio de la balanza de pagos, mientras que los bancos centrales de oriente y occidente adoptan políticas monetarias que mantienen constante la demanda efectiva en términos de las monedas regionales y, por tanto, precios y empleo estables.

Este razonamiento se puede exponer desde otro ángulo. El sistema de tipos de cambio flexibles se propuso inicialmente como alternativa al mecanismo del patrón oro, al que muchos economistas atribuyeron la difusión mundial de la depresión posterior a 1929. Pero si las razones contra el patrón oro eran correctas, ¿por qué no se puede utilizar un razonamiento similar contra un sistema de moneda común en un país que tiene varias regiones? Con el patrón oro, la depresión de un país se transmitiría, a través del multiplicador del comercio internacional, a los demás países. En forma análoga, con una moneda común, la depresión de una región se transmitiría a otras regiones, por las mismas razones. Si el patrón oro impuso una dura disciplina a la economía nacional y transmitió las fluctuaciones económicas, una moneda común sería culpable de esas mismas acusaciones; los problemas interregionales de balanza de pagos son invisibles, por decirlo así, justamente porque no se pueden evitar los efectos de autoajuste de los flujos monetarios interregionales (por supuesto, es cierto que la liquidez interregional siempre puede ser suministrada por el banco central nacional, mientras que el patrón oro y aun el patrón de cambio oro se veían obstaculizados, de vez en cuando, por la escasez periódica de activos internacionalmente líquidos; pero el argumento básico contra el patrón oro era, en esencia, distinto del problema de liquidez).

Si la justificación de los tipos de cambio flexibles es hoy sólida, se trata, por su lógica, de una justificación basada en monedas *regionales* y no en monedas nacionales. El área monetaria óptima es la región.

UNA APLICACIÓN PRÁCTICA

La teoría del comercio internacional se desarrolló con base en el supuesto ricardiano de que los factores de producción tienen movilidad interna pero no internacional. Williams, Ohlin, Iversen y otros sostuvieron, sin embargo, que este supuesto no era válido y mostraron que la relajación de ese supuesto afectaba la teoría real del comercio. He intentado demostrar que la relajación de ese supuesto también tiene consecuencias importantes para la teoría monetaria del comercio y, especialmente, para la teoría de los tipos de cambio flexibles. La justificación de los tipos de cambio flexibles basada en las monedas nacionales es apenas tan válida como el supuesto ricardiano de la movilidad de factores. Si la movilidad interna de factores es alta y la internacional es baja, el sistema de tipos de cambio flexibles basado en monedas nacionales puede funcionar eficazmente. Pero si las regiones cruzan las fronteras nacionales o si los países tienen varias regiones, dicha justificación sólo es válida si las monedas se convierten en monedas regionales.

En el mundo real, las monedas son, por supuesto, una expresión de la soberanía nacional, de modo que una reorganización monetaria sólo sería factible si estuviera acompañada de profundos cambios políticos. Por lo tanto, el concepto de área monetaria óptima sólo tiene aplicabilidad práctica directa en aquellas áreas donde la organización política está en un estado de cambio permanente, tal como sucede en las antiguas colonias y en Europa Occidental.

En Europa Occidental, muchos consideran que la creación del Mercado Común es un paso importante hacia una unión política definitiva, y se ha discutido bastante el tema de una moneda común para los seis países. Se pueden mencionar la bien conocida posición de J. E. Meade, quien sostiene que en Europa Occidental no existen las condiciones para una moneda común y que, debido especialmente a la falta de movilidad del trabajo, para lograr el equilibrio de la balanza de pagos y la estabilidad interna sería más efectivo un sistema de tipo de cambio flexibles [1957, 385-386]; y la visión aparentemente opuesta de Tibor Scitovsky, quien defiende una moneda común porque considera que daría lugar a una mayor movilidad del capital, aunque añade que se deben dar pasos para que el trabajo tenga más movilidad y allanar el camino para políticas supranacionales de empleo [1958, capítulo 2].⁶ En el lenguaje de este artículo, Meade está a favor de las áreas monetaria nacionales mientras que Scitovsky aprueba cautelosamente la idea de un área monetaria única en Europa Occidental.

6 Desde luego, estas afirmaciones no hacen plena justicia a los argumentos de Meade y Scitovsky.

Pese a la aparente contradicción entre esos dos puntos de vista, el concepto de área monetaria óptima nos ayuda a entender que el conflicto se limita a una cuestión empírica más que teórica. En ambos casos se acepta que el alto grado de movilidad de los factores es un componente esencial de una moneda común o de un área monetaria única; pero Meade considera que no existe la necesaria movilidad de factores, mientras que Scitovsky sostiene que se debe aumentar la movilidad del trabajo y que la creación de una moneda común estimularía la movilidad del capital. En otras palabras, ninguno de los dos niega que el área monetaria óptima es la región —definida en términos de la movilidad interna y la inmovilidad externa de los factores— sino que difieren en el grado exacto de movilidad de los factores necesario para delimitar la región. La cuestión se reduce entonces a establecer si Europa Occidental puede o no ser considerada como una región única, y éste es esencialmente un problema empírico.

LÍMITES SUPERIORES AL NÚMERO DE MONEDAS Y DE ÁREAS MONETARIAS

Aquí surge un dilema: es más conveniente considerar la movilidad de factores — y, por tanto, la delimitación de las regiones— como un concepto relativo que como un concepto absoluto, con sus dimensiones geográfica e industrial, y que puede cambiar con el tiempo debido a modificaciones de las condiciones políticas y económicas. Y si, además, se mantienen estrictamente los objetivos de estabilidad interna, cuanto mayor sea el número de áreas monetarias independientes en el mundo, tanto más éxito se tendrá en el logro de esos objetivos (suponiendo, como de costumbre, que la justificación básica de los tipos de cambio flexibles sea válida *per se*). Pero esto parecería implicar que las regiones se deben definir con tanta exactitud que se considere como una región independiente toda pequeña zona donde haya desempleo ocasionado por la falta de movilidad del trabajo, ¡y que cada una de ellas debería tener su propia moneda!

Este ordenamiento difícilmente es atractivo para el sentido común. La sugerencia refleja el hecho de que hasta ahora hemos considerado las razones para mantener áreas monetarias pequeñas y no las razones para mantener o incrementar su tamaño. En otras palabras, sólo hemos analizado el argumento de la estabilización, para cuyo fin es preferible tener muchas áreas monetarias, y no los costos crecientes que pueden estar asociados al mantenimiento de muchas áreas monetarias.

Cabe recordar que los antiguos economistas del siglo diecinueve eran internacionalistas y, en general, estaban a favor de una moneda mundial. John Stuart Mill dijo:

tanta barbarie, sin embargo, aún se da en las transacciones de la mayoría de naciones civilizadas, que casi todos los países independientes optan por imponer su nacionali-

dad disponiendo, por su propia inconveniencia y la de sus vecinos, de una moneda particular de su propiedad [Mill 1894, 176].

Mill, igual que Bagehot y otros, se interesó en los costos de la valoración y el intercambio de monedas, no en la política de estabilización, y es fácil entender que esos costos tienden a aumentar con el número de monedas. Cualquier moneda dada, en tanto numerario o unidad de cuenta, cumple esta función menos adecuadamente si los precios de los bienes extranjeros se expresan en términos de monedas extranjeras y se deben, entonces, convertir a precios en moneda doméstica. En forma análoga, el dinero en su papel de medio de cambio es menos útil cuando existen muchas monedas; aunque siempre hay costos de conversión de las monedas, éstos son excepcionalmente altos cuando hay inconvertibilidad o tipos de cambio flexibles (de hecho, en un mundo hipotético donde el número de monedas fuera igual al número de mercancías, desaparecería la utilidad del dinero como unidad de cuenta y medio de cambio, y el comercio se realizaría en términos de truque puro). El dinero es una conveniencia y esto limita el número óptimo de monedas. Teniendo en cuenta este único argumento, el área monetaria óptima es el mundo, sin importar el número de regiones que lo conforman.

Existen otros dos factores que pueden impedir la creación de un número arbitrariamente grande de áreas monetarias. En primer lugar, los mercados de cambios no pueden ser tan pequeños que un solo especulador —excepto quizá los bancos centrales— pueda afectar el precio de mercado; de otro modo, el argumento de la especulación en contra de las tasas de cambio flexibles tendría mucho peso. La otra razón para limitar la ‘balcanización’ se refiere al pilar sobre el que descansa la justificación del tipo de cambio flexible. La tesis de quienes defienden los tipos de cambio flexibles es que la comunidad en cuestión no está dispuesta a aceptar modificaciones de su ingreso real mediante ajustes de su tasa de salario monetario o su nivel de precios, pero que sí desean aceptar prácticamente las mismas modificaciones de su ingreso real a través de variaciones de la tasa de cambio. En otras palabras, se supone que los sindicatos negocian el salario monetario y no el salario real, y que ajustan sus exigencias salariales a los cambios en el costo de vida, si los hay, solamente si el índice del costo de vida excluye las importaciones. Cuando el área monetaria se vuelve más pequeña y la participación de las importaciones en el consumo total aumenta, este supuesto es cada vez menos aceptable. Quizá no sea inadecuado suponer que hay cierto grado de ilusión monetaria en el proceso de negociación entre sindicatos y empresas —o fricciones y rezagos que tienen el mismo efecto— pero es poco realista suponer el grado extremo de ilusión monetaria que tendría que existir en áreas monetaria pequeñas. Debido a que el grado necesario de ilusión monetaria es cada vez mayor cuanto más pequeñas son las áreas monetarias, es razonable concluir que éste también impone un límite superior al número de áreas monetarias deseables.

COMENTARIO FINAL

El tema de los tipos de cambio flexibles se puede dividir lógicamente en dos problemas distintos. El primero es si un sistema de tipos de cambio flexibles puede funcionar en forma efectiva y eficiente en la actual economía mundial. Para que esto sea posible se debe demostrar que: 1. El sistema de precios internacionales basado en tasas de cambio flexibles es dinámicamente estable después de tener en cuenta la demanda especulativa; 2. Las modificaciones de la tasa de cambio necesarias para eliminar las perturbaciones normales del equilibrio dinámico no son tan grandes como para que generen cambios violentos y reversibles entre industrias exportadoras e importadoras (esto no está descartado por la estabilidad); 3. Los riesgos generados por las tasas de cambio variables pueden ser cubiertos a un costo razonable en los mercados a término; 4. Los bancos centrales se abstendrán de la especulación monopolística, 5. Se mantendrá la disciplina monetaria debido a las consecuencias políticas desfavorables de una depreciación persistente, la cual hoy se mantiene en cierta medida por temor a las amenazas contra el nivel de reservas internacionales; 6. Se puede garantizar una protección razonable a los deudores y a los acreedores para mantener un flujo creciente de movimientos de capital de largo plazo, y 7. Los salarios y beneficios no están atados a índices de precios en los que los bienes importados tienen una alta ponderación. En mi artículo no he analizado explícitamente estos temas.

El segundo problema es el de cómo dividir el mundo en áreas monetarias. Hemos sostenido que el argumento de la estabilización en favor de los tipos de cambio flexibles sólo es válido si se basa en áreas monetarias regionales. Si el mundo se pudiera dividir en regiones dentro de las cuales existe movilidad de factores y entre las cuales no hay movilidad de factores, cada una de esas regiones debería tener una moneda independiente que fluctúe en relación con las demás. Esto lleva la justificación de los tipos de cambio flexibles a su conclusión lógica.

Pero una región es una unidad económica, mientras que un área monetaria es, en parte, una expresión de la soberanía nacional. Excepto en las áreas que han renunciado a la soberanía nacional, no es viable recomendar una reorganización de las monedas; la validez de la justificación de los tipos de cambio flexibles depende entonces del grado de correspondencia entre países y regiones. La justificación funciona mejor si cada país —y cada moneda— tiene movilidad interna de factores e inmovilidad externa de factores. Pero si el trabajo y el capital no tienen suficiente movilidad dentro de un país, no se puede esperar que la flexibilidad del precio externo de la moneda nacional desempeñe la función de estabilización que se le atribuye, y es de esperar que las tasas de desempleo o de inflación varíen entre las diferentes regiones. Del mismo modo, si hay movilidad de factores entre fronteras nacionales, no se requiere de un

sistema de tipos de cambio flexibles e incluso puede ser perjudicial, como indiqué en otro trabajo.⁷

Canadá es el único ejemplo contemporáneo de un país avanzado que ha experimentado con tasas de cambio flexibles. De acuerdo con mi argumento, ese experimento debe fracasar en lo que respecta a la estabilización. Debido a la falta de movilidad de factores entre regiones, un aumento de la demanda extranjera de productos de una de las regiones ocasionará una apreciación de la tasa de cambio, y por tanto, un aumento del desempleo en las demás regiones, un proceso que se puede corregir mediante una política monetaria que agravaría las presiones inflacionarias en la primera región; es probable que cualquier cambio en la demanda de productos de una región ocasione cambios opuestos en otras regiones, que no se pueden modificar totalmente mediante políticas de estabilización nacional. Del mismo modo, es probable que el alto grado de movilidad externa del capital interfiera en la política de estabilización por razones muy diferentes: para lograr la estabilidad interna, el banco central puede modificar las condiciones del crédito, pero lo que produce el efecto estabilizador es la variación del tipo de cambio y no la modificación de la tasa de interés; esta vía indirecta lleva a un enfoque cíclico del equilibrio. Aunque sería necesario un estudio empírico explícito para comprobar que el experimento canadiense no ha satisfecho las pretensiones que se esgrimen en favor de las tasas de cambio flexibles, la evidencia indica a primera vista que no las ha satisfecho. Debe subrayarse, sin embargo, que el fracaso del experimento canadiense sólo arrojaría dudas sobre la eficacia de un sistema de tipos de cambio flexibles en un país con muchas regiones, y no sobre un sistema de tipos de cambio flexibles en un país totalmente unificado.⁸

BIBLIOGRAFÍA

Friedman, M. 1953. "The case for flexible exchange rates", *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.

-
- 7 En mi artículo "La dinámica monetaria del ajuste internacional con tasas de cambio fijas y flexibles" [1960], expuse el argumento de que la política de estabilización sería más difícil con tasas de cambio fijas si el capital de corto plazo no tuviera movilidad, y más difícil con tipos de cambio flexibles si el capital tuviera movilidad. Aunque el método de análisis era esencialmente diferente, las conclusiones apoyan la hipótesis, propuesta en este artículo, de que el sistema de tasas de cambio fijas es mejor dentro de las áreas donde hay movilidad de factores y el sistema de tasas de cambio flexibles es mejor para las áreas entre las cuales no hay movilidad de factores. En ese artículo expongo un argumento adicional contra un creciente número de áreas monetarias.
 - 8 Otros economistas han expuesto razones en favor de la balcanización de países con muchas regiones; ver, por ejemplo, Scott [1950]; y el argumento en favor de las áreas monetarias regionales se añade a la lista; pero, como Scott subraya cuidadosamente, ningún país puede tomar esas decisiones sobre bases puramente económicas.

- Harris, S. E. 1957. *Interregional and international economics*, McGraw-Hill, Nueva York.
- Lutz, F. 1954. "The case for flexible exchange rates", *Banca Nazionale del Lavoro*, diciembre.
- Meade, J. E. 1955. "The case for variable exchange rates", *Three Banks Review*, 3-27, septiembre.
- Meade, J. E. 1957. "The balance of payments problems of a free trade area", *Economic Journal* 67, 379-396, septiembre.
- Mill, J. S. 1894. *Principles of Political Economy*, vol. 2, Nueva York.
- Mundell, R. A. 1960. "The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates", *Quarterly Journal of Economics* 74, 227-257, mayo.
- Mundell, R. A. 1961. "The International Disequilibrium System", *Kyklos* 2, 14, 153-172.
- Scitovsky, T. 1958. *Economic theory and Western European integration*, Stanford University Press, Stanford.
- Scott, A. D. 1950. "A note on grants in federal countries", *Economica* 17, 416-422, noviembre.