

# Unión Monetaria Norteamericana y la enfermedad holandesa en Canadá y México\*

Robert A. Blecker\*\* y Mario Seccareccia\*\*\*

## Resumen

R. Blecker y M. Seccareccia analizan de manera pormenorizada los efectos que ha tenido el incremento de la demanda de las materias primas, y en particular del petróleo, sobre los tipos de cambio de México y Canadá, y sus repercusiones sobre su dinámica económica. Igualmente profundizan en la relación de las políticas económicas seguidas en ambos países y sus objetivos de inflación. Mediante un esfuerzo comparativo con el sistema monetario europeo, se plantean los retos que supondría la conformación de una Unión Monetaria en la economía de América del Norte (Canadá, Estados Unidos y México).

**Palabras Clave:** Ciclo Internacional, Cuenta Corriente, Tipo de Cambio

## Abstract

R. Blecker and M. Seccareccia offer a detailed analysis of the effects that the increased demand for raw materials, oil in particular, have had on the exchange rates of Mexico and Canada, and the performance of their economies. Likewise, the authors further examine the relationship between the economic policies followed in both countries and their inflationary goals. Through a comparative analysis with the European monetary system, Blecker and Seccareccia contemplate the challenges that the formation of a Monetary Union in North American (Canada, United States and Mexico) would pose.

**Key Words:** Open Economy Macroeconomics, International Finance, International Monetary Arrangements

## Introducción

Después de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) en 1994, los promotores de la integración regional en América del Norte voltearon su atención hacia formas más “profundas” de integración, tales como una unión aduanera o una

---

\* Una versión anterior aparecerá en inglés en el libro: Gerald Epstein, Thomas Schlesinger, and Matías Vernengo, editors, *The Political Economy of Monetary Policy and Financial Regulation: Essays in Honor of Jane D'Arista*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2009. Versión original en inglés. Traducción al español a cargo de Eugenia Correa y Wesley Marshall.

\*\* Profesor-Investigador del Departamento de Economía en la American University. Correo electrónico: [blecker@american.edu](mailto:blecker@american.edu)

\*\*\* Profesor-Investigador del Departamento de Economía en la Universidad de Ottawa. Correo electrónico: [mseccare@uottawa.ca](mailto:mseccare@uottawa.ca)

unión monetaria <sup>1</sup>. El interés en proponer una mayor integración alcanzó su punto máximo al inicio del nuevo milenio, tanto al norte del paralelo 49 como al sur del Río Bravo. Aunque el viraje de la política exterior hacia la unilateralidad durante la presidencia de George W. Bush desde 2001 ha reducido el entusiasmo para una integración mas profunda de Estados Unidos (EU) con Canadá como con México, este tipo de propuestas siguen “en el aire” y fácilmente podrían resucitarse por futuros gobiernos norteamericanos.

Una nueva tendencia ha recuperado interés en la unión monetaria, al menos en Canadá, y es el rápido incremento del precio del petróleo y los precios de otras materias primas en la primera década del siglo XXI. Para ambos, Canadá y México, esto ha significado grandes flujos de divisas de las exportaciones de energía (y, en Canadá, otras materias primas de exportación); en México, las mayores ganancias en divisas han sido respaldadas por niveles históricos de remesas de migrantes mexicanos trabajando en EU. En ambos países, la entrada creciente de divisas ha contribuido a los altos precios de la moneda nacional que ha inhibido la competitividad de sus sectores manufactureros -las mismas industrias que las políticas económicas anteriores, incluyendo el establecimiento del TLC, buscaban promover. Dentro de este contexto, muchos economistas en Canadá y México ahora argumentan que sus países sufren de la llamada “enfermedad holandesa” -término acuñado en los setenta para describir la experiencia de Holanda durante esos años, cuando el descubrimiento de gas natural en el Mar del Norte elevaba el tipo

---

<sup>1</sup> En teoría, un grupo de países deberían formar una unión aduanera – y un mercado común (con la libre movilidad de la mano de obra y del capital) – antes de formar una unión monetaria, como ocurrió en Europa (donde la Comunidad Económica Europea y su sucesora, la Unión Europea, precedieron a la Unión Europea Económica y Monetaria). Sin embargo, tal hecho no impidió que los partidarios de una unión monetaria en America Del Norte propusieran una unión monetaria antes de formar una unión aduanera o mercado común en el continente. En la práctica, sin embargo, ejemplos de dolarización en el hemisferio sugieren que la unión aduanera no es una condición previa necesaria para una mayor integración monetaria.

de cambio <sup>2</sup>. El alto valor del Guilder holandés debilitaba la competitividad del sector manufacturero del país y resultó en un cierto grado de desindustrialización de Holanda. Este artículo busca investigar primero, que tanto Canadá y México ha sufrido la enfermedad holandesa, y segundo, en que medida una Unión Monetaria de América del Norte (UMN) es una opción viable -o, si fuera el caso, si esta “cura” sería peor que la enfermedad. Sobre el primer punto, los datos que se revisarán a continuación muestran que el dólar canadiense y el peso mexicano se han apreciado en términos reales en la década pasada, y que esa apreciación real ha estado asociada con la declinación (tanto absoluta como relativa) en el producto manufacturero y en el empleo en cada país. El reciente crecimiento de los precios reales del petróleo no se había visto desde finales de los años setenta (gráfica 1), lo que hace de la hipótesis de la enfermedad holandesa una explicación posible de estos fenómenos. Sin embargo, ambas monedas empezaron a apreciarse antes de la última elevación de los precios del petróleo, de manera que es posible que otros factores, particularmente las políticas monetarias, también hayan sido causa importante de los crecientes valores de dichas monedas; aunque hay alguna evidencia fuerte para el diagnóstico de dicha enfermedad en Canadá y México.

Asumiendo que hay algo de verdad en el diagnóstico de dicha enfermedad, la prescripción de una UMN tiene una lógica justamente obvia: dado que la economía norteamericana (la cual está dominada por la economía estadounidense) como región no es un gran exportador de petróleo, gas, u otras materias primas, sería improbable que una divisa común de América del Norte (AN) se aprecie como consecuencias de un auge en los precios de los energéticos y materias primas. Sin embargo, los logros potenciales para Canadá y México al eliminar las fluctuaciones del tipo de

---

<sup>2</sup> En este trabajo, “tipo de cambio” siempre se refiere al valor de la moneda del país, a menos de que se señale lo contrario.

cambio impulsadas por los precios de recursos naturales, podrían ser minimizadas dependiendo de las paridades de tipo de cambio establecidas entre el dólar canadiense y el peso mexicano y la nueva divisa norteamericana o (bajo algún escenario) del dólar estadounidense, además del tipo de cambio que prevalecería entre la divisa de AN (o una divisa nueva o el dólar estadounidense) y las divisas de otras regiones del planeta. Más aún, defender una UMN para combatir la enfermedad holandesa ignora una alternativa más sencilla, que podría ser adoptar una política monetaria que pueda afectar las presiones de apreciación del tipo de cambio en respuesta a la burbuja de recursos naturales.

También, a partir de la experiencia de la Unión Europea Económica y Monetaria (EMU, por sus siglas en ingles), el tipo de política fiscal permitida entre países miembros y la naturaleza de la política monetaria que el banco central regional seguiría, son determinantes extremadamente importantes de cómo una unión monetaria afectaría a los países miembros. Irónicamente, tanto Canadá como México actualmente (e independientemente) siguen políticas monetarias y fiscales que asemejan en espíritu (si no en el diseño exacto) a las de la EMU: sus políticas monetarias se empeñan en controlar la inflación <sup>3</sup>, mientras las políticas fiscales buscan evitar grandes déficits de presupuesto y lograr superávits. ¿Cómo sería regulada la UMN en este sentido -qué tipo de política monetario seguiría su banco central, y qué tipos de políticas fiscales serían permitidos para sus estados miembros? Son todos ellos factores cruciales para determinar si la cura de la integración monetaria sería tal o si sería peor que la enfermedad de una divisa demasiado fuerte.

---

<sup>3</sup> Técnicamente hablando, se considera que Canadá y México mantienen políticas monetarias de “metas de inflación”, mientras la EMU tiene un compromiso aparentemente mas flexible para una “estabilidad de precios” más vagamente definidas, pero todavía creemos que en la practica el Banco Central Europeo ha enfocado la tasa de inflación como la meta principal (de facto) de sus políticas monetarias.

Aunque el entusiasmo para una UMN ha aflojado recientemente, las propuestas para su creación han engendrado una cantidad significativa de análisis y discusiones que, por lo menos, han esclarecido algunos de los parámetros probables si la UMN se llega a formar. A diferencia de la EMU, donde los países son más parecidos en cuanto a tamaño, las asimetrías extremas en AN (donde el Producto Interno Bruto (PIB) de Canadá y México representan, respectivamente, sólo 8% y 6% del de EU) parece asegurar un papel subalterno para esos dos países al formular una política monetaria para una UMN. Muchos observadores han argumentado que es poco probable que EU quisiera crear una divisa nueva, una moneda norteamericana al estilo Euro, y entonces la formación de una UMN podría significar que Canadá y México tendrían que adoptar el dólar de EU. Esto podría hacerse por cada país unilateralmente, en cuyo caso podría llamarse “dolarización”, pero también podría lograrse mediante la expansión del sistema de la Reserva Federal (Fed) para incluir a Canadá y a México. Más específicamente, se ha argumentado que México y Canadá podrían básicamente volverse distritos de la Fed, similares a las 12 regiones de la Fed en EU -con al menos un asiento en el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) para cada país<sup>4</sup>.

Incluso si una nueva moneda norteamericana y un banco central norteamericano (BCNA) fueran creados, las profundas asimetrías dentro de AN hacen probable que los intereses de EU todavía tendrían un papel preponderante en el establecimiento de políticas monetarias (Smith, 2002). Obviamente, la idea de un papel tan reducido para los canadienses y los mexicanos en el establecimiento de sus propias políticas monetarias ha disminuido

---

<sup>4</sup> Smith (2002: 386-87, 394n31) cita Bergsten (1999: 6) como quien elabora este argumento. Smith (2002: 390) también cita a Drummond et al. (2001) con el argumento de la “la dolarización es el único régimen de tipo de cambio viable para Canadá pues el tipo de cambio fijo no es sustentable y los EU no están interesados en una unión monetaria” Véase también, Seccareccia (2006); y Kenen y Meade (2007: cap. 5) para una discusión de propuestas para construir una Fed aumentada que incluye a Canadá y México.

el entusiasmo para una UMN en sus países respectivos; en efecto, una UMN que fuera políticamente aceptable en EU tal vez no sería políticamente aceptable en los otros dos países. Sin embargo, la idea de quitar aún más la política monetaria de las manos de los líderes políticos nacionales, todavía podría parecer atractiva para los intereses empresariales e ideólogos del libre mercado en Canadá y México, sin mencionar a los políticos con ganas de proponer iniciativas políticas audaces. Así, procedemos al análisis de cómo una UMN enfrentaría (o no) los problemas de tipo de cambio y de competitividad de esos dos países en las actuales circunstancias.

### **La perspectiva canadiense**

El interés canadiense en la integración monetaria de AN parece haber seguido el alza y la baja del dólar canadiense en relación al dólar estadounidense desde los años noventa. Al caerse a un nivel sin precedentes el dólar canadiense y con la proporción de intercambio con EU, llegando a su punto máximo durante fines de los años noventa y principios de los dos mil, un número creciente de académicos, expertos, y políticos en Canadá empezaban a proponer una mayor integración monetaria con EU <sup>5</sup>.

Tal tendencia llegó a su máximo justo después del lanzamiento del Euro en 1999, cuando, entre otras cosas, fue lanzada una propuesta desde la oposición política canadiense a estudiar la posibilidad de una unión monetaria en América del Norte, en línea con la EMU, idea que fue debatida y derrotada en la Cámara de Diputados Federal. Sin embargo, se han propuesto varias alternativas al régimen actual de tasas flotantes, incluyendo la adopción de un

---

<sup>5</sup> Véase Smith (2002) para una discusión equilibrada pero comprensiva de propuestas de una mayor integración monetaria en AN durante ese período. Véase Grubel (1999) para una propuesta específica involucrando la creación de una nueva divisa, el “amero”, que sería emitido por un Banco Central de América del Norte. Véase también Kenen y Meade (2007, capítulo 5) para una mayor discusión del apoyo canadiense para la integración monetaria de AN.

tipo de cambio fijo, el abandono de la divisa nacional a favor del dólar estadounidense (dolarización), y la formación de una UMN con una nueva divisa regional.

Históricamente, el interés en una mayor integración monetaria parece haber sido lo más fuerte en los sectores de la economía canadiense más involucrados en el comercio exterior. Firmas del sector extranjero muchas veces ven el dólar canadiense como un “costo de molestia” en gran parte porque los ingresos empresariales son en dólares pero sus costos son en dólares canadienses. Un valor creciente del dólar canadiense aprieta a las firmas del sector de exportación. Entonces, las industrias con cierto grado de exposición al tipo de cambio tienen que emplear estrategias de administrar los riesgos del tipo de cambio. La cobertura del tipo de cambio es común, y las empresas pueden protegerse en el corto plazo mediante varias opciones. Estos costos administrativos y de transacción son enfrentados solamente por empresas involucradas en el comercio exterior, volviéndolas así más receptivas a cualquier propuesta que pueda eliminar tales costos <sup>6</sup>. Quienes proponen una mayor integración monetaria, tradicionalmente han enfatizado el argumento de ganancias de eficiencia estática mediante la reducción de costos de transacción, en relación no solamente a la eliminación del riesgo cambiario para las empresas, sino también a la eliminación de los costos de convertir divisas para los millones de canadienses que viajan con frecuencia a EU por placer o negocios.

Además de la eliminación de ciertos costos de transacción, los partidarios de una mayor integración monetaria a veces han hecho referencia a, por lo menos, otro beneficio importante de una UMN

---

<sup>6</sup> Estimaciones de la magnitud probable de los ahorros para Canadá en términos de costos de transacciones al cambiarse a una moneda norteamericana varían mucho, pero no es probable que sean muchos (y la mayoría sería una ganancia de una sola vez), y tienen que medirse contra los costos de conversión a una moneda única. Grubel (1999, p.9) ofrece algunas estimaciones al orden de 0.1% al 0.4% del PIB. Véase Seccareccia (2002, 2006) para una discusión crítica de estas estimaciones.

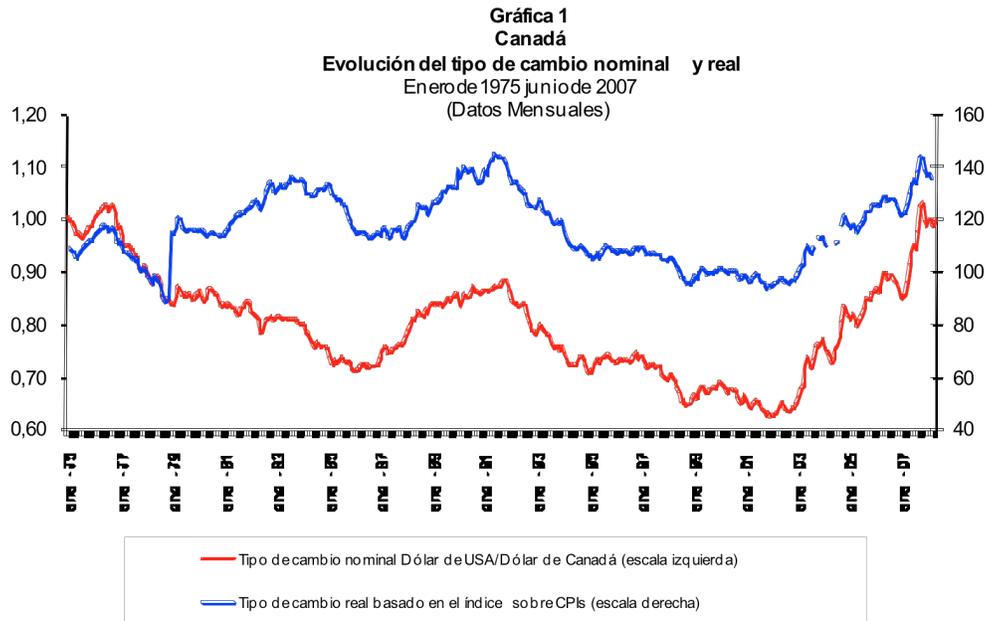
que muchas veces se asocia con Robert Mundell, quien ha planteado que la configuración regional de una área monetaria es muy importante. Canadá se caracteriza por una gran diversidad de industrias que atraviesa regiones, como la manufactura en Ontario (donde el crecimiento depende de los bajos costos de energía) y el petróleo en Alberta (donde el desempeño económico depende de altos precios de energía). Un choque externo en común a estas regiones, tal como un alza repentina del precio internacional del petróleo, naturalmente afecta la manufactura de Ontario y beneficia a los productores de petróleo de Alberta. Sin embargo, la existencia de un tipo de cambio flotante solamente profundiza los efectos negativos sobre los exportadores de Ontario, dado que el tipo de cambio de Canadá también estaría enfrentando presiones al alza debido al creciente precio de petróleo. En este caso, los exportadores de manufacturas de Ontario estarían en mejor posición o con un tipo de cambio fijo relativo al importador principal de las exportaciones de Canadá, EU, o con una plena unión monetaria. Suponiendo que Canadá no es un área monetaria óptima (AMO), pero, de alguna forma, AN sí lo es, el tipo de cambio flotante de Canadá ha sido percibido como una externalidad negativa cuya eliminación traerá beneficios a las exportaciones manufactureras de Canadá<sup>7</sup>.

Es interesante que precisamente con un tipo de cambio real y nominal decreciente durante el periodo anterior a 2002 (gráfica 1), fue el argumento anterior esgrimido a favor de la necesidad de eliminar los costos de transacción, antes mencionados, para los

---

<sup>7</sup> Véase Courchene (1998); también Bayoumi y Eichengreen (1994), quienes argumentan al contrario que AN no es una área monetaria óptima (AMO). De hecho, como enfatiza McKinnon (2000), la visión original de Mundell (1961) fue que él mostró que las AMO deben ser más pequeñas. Tanto Mundell (1961) como Bayoumi y Eichengreen (1994) argumentan que, a partir del criterio del AMO, AN debe dividirse entre el norte y el sur y no entre el oeste y este en términos de zonas monetarias óptimas. Así, el criterio de AMO tradicionalmente no favorecen una gran área de divisa para AN tal y como los defensores actuales de una mayor integración monetaria han promovido.

consumidores canadienses y el riesgo cambiario para las firmas exportadoras (de la misma manera en que el euro fue vendido a los europeos (Emerson et. al., 1992). Sin embargo, desde el 2002, con



Fuente: International Monetary Fund, International Financial Statistics (Información en línea)

los crecientes precios de los energéticos, acompañados por la alza imparable del dólar canadiense (y la caída del dólar de EU), parece ahora estar en boga el argumento de Mundell en cuanto a los AMO entre los partidarios de una mayor integración monetaria. En la prensa canadiense, eso se ha asociado con el debate sobre si Canadá padece la enfermedad holandesa o no. Algunos ya están señalando la flotación del dólar canadiense como la causa del creciente sufrimiento del sector manufacturero. Dado que la controversia sobre el papel del tipo de cambio depende de si el dólar canadiense se ha vuelto fuertemente sensible a las fluctuaciones en los precios internacionales de petróleo con efectos perversos sobre el tipo de cambio, vale la pena discutir primero el debate sobre la importancia creciente de la energía como el determinante del tipo de cambio canadiense.

## ¿El dólar de Canadá es “divisa de materia primas” o “divisa de petróleo”?

Como se muestra (gráfica 2), en términos nominales el dólar canadiense era básicamente igual que el dólar estadounidense a finales de la época Bretton Woods. Desde principios de los años setenta, el dólar canadiense paso por dos olas sucesivas de depreciación hasta tocar fondo al principio del año 2002. La primera ola estuvo asociada con los choques petroleros de los años setenta seguida por la severa recesión a principios de los años ochenta. Como el único de los países industrializados del G-7 que es un exportador de productos primarios (constituyen un poco menos de la tercera parte del total de las exportaciones comerciales), Canadá fue fuertemente golpeado no solamente por los incrementos en los precios de petróleo que impactaron negativamente sobre su sector industrial, sino también por la agregada disminución de los precios internacionales de materias primas (*commodities*), dado que las economías industriales enfrentaban un crecimiento más lento y cayeron en recesión.

Las cosas si cambiaron hasta cierto grado a fines de los años ochenta, con un fuerte crecimiento económico, elevando los precios de las principales materias primas, y con ellos, el valor del dólar canadiense. Sin embargo, después de la recesión de 1990-91, el dólar canadiense de nuevo retomó su tendencia a la baja. Los bajos precios de las materias primas durante los noventa, junto con el fuerte crecimiento económico durante la era Clinton en EU, llevo a fuertes alzas del dólar de EU en relación con el anémico dólar canadiense, con éste tocando fondo solamente después de que la economía de EU entrará en recesión, particularmente en el invierno de 2001-02. La recuperación inicial del dólar canadiense 2002-03 antecede a la inmediata elevación acelerada de los precios

mundiales del petróleo, la cual inició en la segunda mitad de 2004 (gráfica 1) y debe ser atribuida a otros factores (especialmente, las bajas tasas de interés en EU que no quedaron niveladas con los cortes de las tasas de interés canadienses en 2002-03) El rápido aumento de los precios del petróleo entre finales de 2004 y 2008 pueden haber contribuido a la apreciación del dólar canadiense durante ese periodo. Sin embargo, vale la pena notar que el dólar canadiense se apreció menos que el euro en relación al dólar estadounidense durante el periodo 2002-08 como un todo. Como el EMU no es una región exportadora de petróleo, esto sugiere que no debe exagerarse el impacto de los precios del petróleo o de las materias primas en relación a otros factores tales como la política monetaria y las expectativas del mercado conducidas por la tasa de cambio flotante del dólar canadiense<sup>8</sup>. Por ejemplo, el Banco de Canadá falló al nivelar los recortes de la tasa de interés de la Fed en respuesta a la crisis financiera de EU en 2007-08, junto con la pérdida de confianza en la economía de ese país, lo que contribuyó al aumento del dólar en ese momento. Cualquiera que sea la causa, para la primera mitad de 2008, el dólar canadiense regreso a la paridad nominal con el dólar estadounidense y estuvo cerca de su nivel más alto en términos reales.

El efecto combinado de las tasas de interés y los precios de las materias primas se refleja en una ecuación econométrica desarrollada por analistas del Banco de Canadá para pronosticar la evolución de la tasa de cambio entre Canadá y EU (Murray et al., 2003). Según la ecuación del Banco de Canadá, cambios en el tipo de cambio entre Canadá y EU depende de tres “fundamentos” claves del mercado: un índice de precios de las materias primas

---

<sup>8</sup> Desde su punto más alto el dólar de EU en febrero de 2002 hasta el último mes disponible en el momento en que se escribe este artículo (Junio de 2008), el dólar de EU ha caído, en términos nominales, 44% en relación al euro y 36% en relación al dólar canadiense. Datos de US Board of Governors of the Federal Reserve System, “Foreign Exchange Rates (Monthly),” Julio 1, 2008, <[www.federalreserve.gov/releases/g5/](http://www.federalreserve.gov/releases/g5/)>. Sin embargo, debe señalarse que el euro ha sido fortalecido por su propio crecimiento como moneda de reserva durante este periodo.

principales (excluyendo la energía), un índice de los precios de energía (principalmente el petróleo, el gas y la electricidad), y una medida de las diferencias entre las tasas de interés de corto plazo entre Canadá y EU (su diferencia entre las tasas de papel comercial a 90). Las estimaciones de esta ecuación siempre han mostrado que un *incremento* en los precios internacionales de las materias primas (no energéticos) y un *aumento* en las tasas de interés canadienses de corto plazo en relación de las de EU llevan a una *apreciación* del dólar canadiense, como es de esperar. Sin embargo, los resultados en cuanto al papel de los precios de energía sobre el tipo de cambio de Canadá han variado. En las estimaciones basadas principalmente en la experiencia de la época anterior a 1990, un *incremento* en los precios globales de energía, después de tomar en cuenta otras variables, llevaba a una *depreciación* del valor internacional del dólar canadiense. (Murray et al., 2003). Así, durante el periodo en el cual Canadá todavía no se había convertido en un importante exportador neto de energía, un incremento en el precio internacional de petróleo hubiera desacelerado la economía mundial y hubiera reducido la demanda de las exportaciones canadienses, así ejerciendo una presión *a la baja* del tipo de cambio de Canadá, como ocurrió a fines de los setenta y principios de los ochenta (Issa, et al., 2006).

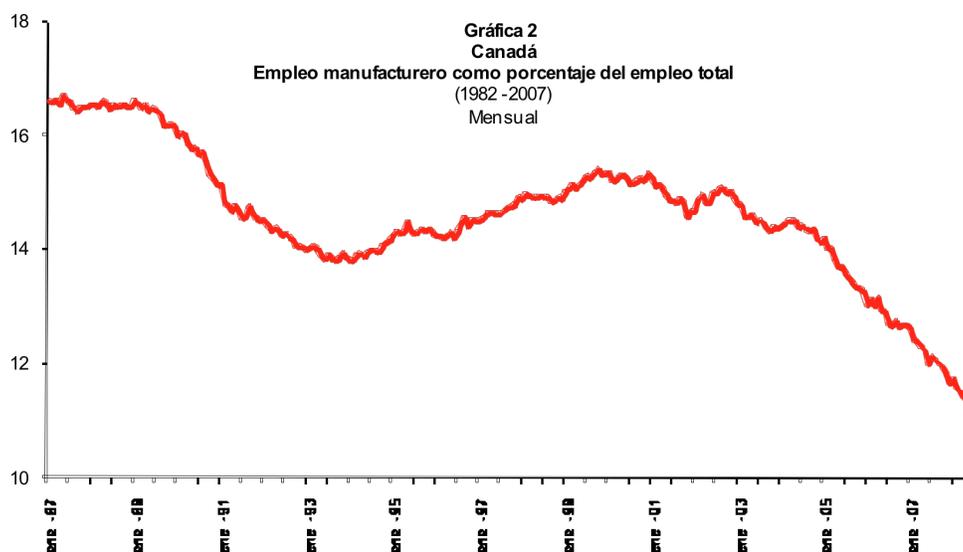
Desde los noventa, sin embargo, Canadá se ha convertido en un exportador significativo de energía en el contexto del mercado energético de AN, cuyo desarrollo fue facilitado en primera instancia por el acuerdo de libre comercio Canadá-EU de 1989 y posteriormente reforzado por el TLC. Debido a las vastas reservas petroleras de Canadá (oficialmente superadas solo por las reservas convencionales de Arabia Saudita) y al nuevo ambiente continental de energía, que, cuando sube el precio de petróleo, como ahora, aumenta la demanda de dólares canadienses y entonces se produce una apreciación significativa del valor internacional de la divisa de

Canadá -como se confirma por las estimaciones más recientes de las ecuaciones del Banco de Canadá y otros sobre el tipo de cambio (Issa, et al., 2006; Bayoumi y Mühleisen, 2006). Dada la importancia creciente de las exportaciones energéticas, algunos han sugerido que la industria canadiense sufre la enfermedad holandesa, eso es, que una alza en el precio internacional de petróleo pone una presión *alcista* sobre el dólar canadiense y perjudica las exportaciones manufactureras. Visto así, pareciera que el alza continua de la “petrodívisas” canadiense presagia tiempos difíciles para las exportaciones canadienses a menos que se haga algo para evitar su apreciación.

### **La Enfermedad Holandesa en Canadá**

En los medios de comunicación se señalan numerosos ejemplos que sirven como evidencia anecdótica de los serios problemas que enfrentan las empresas canadienses como resultado del elevado valor del dólar canadiense. Un ejemplo claro que ha captado la atención de los medios es la industria cinematográfica canadiense, “Hollywood Norte”, la cual creció rápidamente bajo la protección de un dólar canadiense barato y que ahora está siendo seriamente perjudicada por el mal holandés. Sin embargo, el sector más golpeado es el manufacturero, el cual, en términos absolutos, ha evidenciado significativas pérdidas netas de empleo desde finales de 2002 y principios de 2003. Los incrementos en el precio de petróleo y el alza del dólar canadiense han afectado el sector manufacturero de forma negativa.

Como se muestra (gráfica 2), a pesar del relativamente alto crecimiento de la economía canadiense que ha sido empujado por altos niveles de consumo y mayores precios de materias primas, la porción del empleo manufacturero del total del empleo en Canadá ha disminuido de forma aguda desde su punto máximo en 2002-2003. La gráfica 2 revela que, durante los últimos veinte años, la



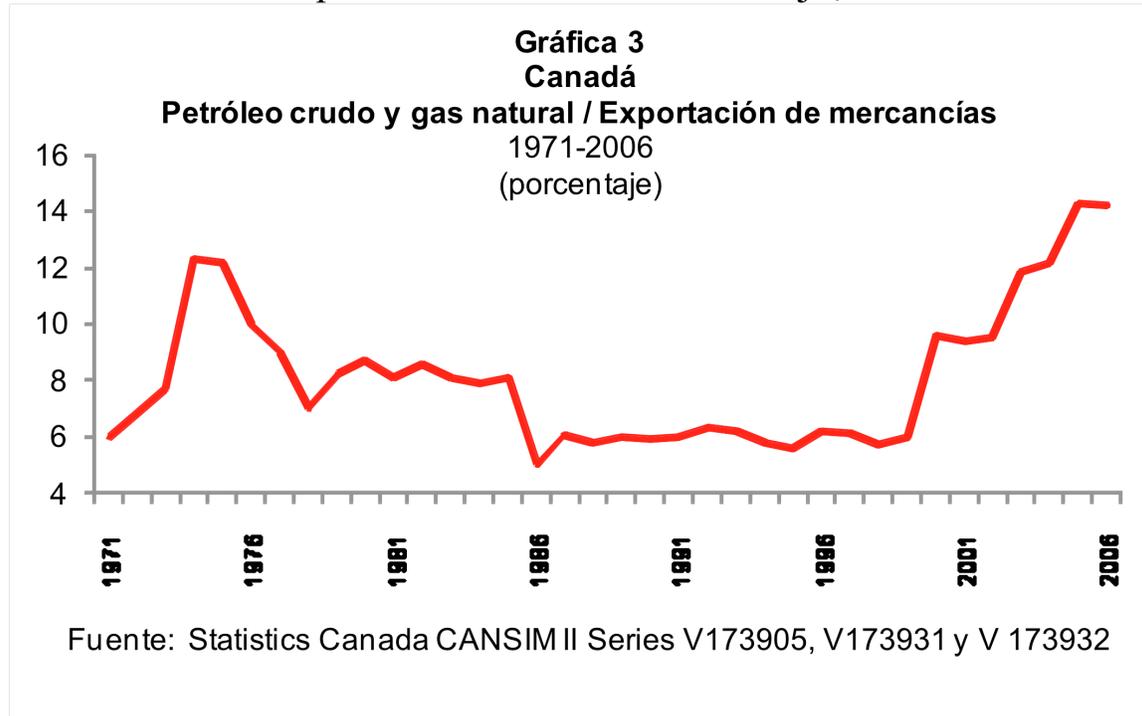
Fuente: Statistics Canada CANSIM III Series V13682073 y V13682079

participación de la manufactura en el empleo total no ha sufrido una caída tan dramática desde la profunda recesión de 1990-91. Así, mientras los altos precios de petróleo han favorecido los productores del oeste de Canadá y han llevado a que se triplique el peso de las exportaciones petroleras en relación con el total de exportaciones manufactureras, desde 5% en 1996 hasta aproximadamente 20% en 2008, este crecimiento ha ocurrido en gran parte a costa de las exportaciones manufactureras, las cuales han estado decreciendo como porción del valor total de las exportaciones<sup>9</sup>.

Hay evidencia creciente de que Canadá está experimentando algunos de los síntomas de la enfermedad holandesa, pero no es claro en que medida la sobrevaluación del dólar canadiense y la asociada declinación del sector manufacturero, deba ser atribuida a

<sup>9</sup> Véase Estadísticas de Canadá, CANSIM II series V173905, V173931, y V173932 (los datos para 2008 son un promedio de enero-mayo).

los precios del petróleo. O bien a otras causas, por ejemplo, las particularmente estrictas metas inflacionarias de la política monetaria que han mantenido con frecuencia más altas las tasas de interés en Canadá en relación a las estadounidenses. En términos de la evidencia que se muestra en este trabajo, la declinación del



empleo manufacturero se acelera después de 2004, cuando los precios del petróleo empezaron a subir aceleradamente (gráfica 3) pero la producción manufacturera empezó a estancarse antes. Algunos analistas argumentan que quizá es todavía demasiado temprano para decir que el auge del sector petrolero resultará ser una terrible maldición para la economía canadiense (Bergevin, 2006), en tanto que otros se preguntan sobre el significado del diagnóstico de la enfermedad holandesa (Macdonald 2007) De acuerdo con este último, en gran medida la declinación de la manufactura canadiense entre 2003 y 2006 se explica por el llamado “síndrome China”. Puesto que, como la más importante nación emergente, notablemente China ha sido integrada a la economía global. Es decir, con el yuan chino básicamente fijo con el dólar estadounidense hasta 2005 (y una apreciación muy lenta desde entonces) los precios en dólares canadienses de las

importaciones chinas han caído desde 2002, acelerando la declinación del sector manufacturero en Canadá.

No obstante, si el auge de los precios del petróleo y las materias primas de hecho resultan ser una maldición, entonces los diseñadores de políticas seguramente querrán buscar remedios para el problema. Han sido propuestas políticas tales como limitar el crecimiento de sueldos (para asegurar que los costos unitarios del trabajo no suban, complicando aún más el problema de competitividad decreciente) o limitar gastos públicos y privados en una economía sobrecalentada (para bajar las presiones inflacionarias). Pero estas medidas son casi iguales a lo que el Banco de Canadá ya hace de forma indirecta mediante sus metas inflacionarias, lo que, como se argumentó antes, solamente ha empeorado el problema de una moneda sobrevaluada. Una propuesta más interesante, basada en la experiencia noruega, es la constitución de un fondo petrolero financiado por las rentas petroleras que los gobiernos podrían usar para intervenir y compensar a sectores que sufren como resultado de la enfermedad holandesa (Tremblay 2008). Sin embargo, eso podría convertirse en una pesadilla jurisdiccional, no muy distinta a lo que pasó con la política federal “National Energy Policy” de principios de los ochenta, debido a las disputas entre el gobierno federal y provincial que seguramente surgirían.

Una alternativa y una solución más directa al problema del debilitado sector manufacturero sería abolir el tipo de cambio -y el dólar canadiense- completamente! Obviamente, esa sería la opción deseada por todos los que son partidarios de una mayor integración monetaria. (Courchene 2007, 2008; Grubel 2008). En principio, cualquier país que participe en una unión monetaria puede quedar efectivamente vacunado de la enfermedad holandesa, en la medida en que los otros países miembros no se especialicen en las mismas

exportaciones de energía o materias primas, y en cuanto que la conversión a una moneda única ocurra a un tipo de cambio competitivo. ¿Entonces podría ser la unión monetaria la respuesta apropiada al problema de la enfermedad holandesa para Canadá, o podría resultar peor que la enfermedad en si? En lo que sigue discutimos esta pregunta, después de examinar estos mismos temas para México.

### **La Perspectiva Mexicana**

En México, como en Canadá, el entusiasmo por una unión monetaria posible o una política de dolarización ha disminuido desde su máximo punto alrededor del inicio del nuevo siglo. A finales de los noventa, el éxito aparente del TLC y la inversión extranjera directa (IED) llevo a algunos entusiastas de integración en México a proponer una unión monetaria como el próximo paso en la integración regional<sup>10</sup>. En este momento, las memorias de la crisis del peso de 1994-95 todavía estaban frescas, y la unión monetaria fue vista como una forma de estabilizar el sistema financiero mexicano y prevenir otra crisis. La unión monetaria también fue vista como una forma de asegurar la estabilidad de precios en un país en que la inflación había subido a una tasa de 35% anual en 1995 después de la devaluación del peso, y regreso a menos de 10% hasta 2000, cuando estaba todavía alta a 9.5%. Debido a la fortaleza del dólar en el momento, los halcones antiinflacionarios se interesaban en ligar la divisa mexicana a una más fuerte (o sencillamente en adoptar otra). Además, la adopción del euro en 1999 naturalmente llevo a un interés en emular la integración monetaria en México y también en Canadá.

Algunas de las razones por las cuales los mexicanos perdieron

---

<sup>10</sup> Por ejemplo, Kenen y Meade (2007, capítulo 5) citan el apoyo dado por la Asociación de banqueros de México por una divisa única para AN en 1999. Bowles y Moreno-Brid (2006, pp. 14-15) citan el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado y el Consejo Mexicano de Hombres de Negocios, el cual fue descrito como “la voz del elite empresarial mexicana”, como apoyadores de la dolarización en 1998-99.

interés en una UMN son bien conocidas, y son en su mayoría (aunque no enteramente) políticas <sup>11</sup>. Entre otras, porque el presidente Vicente Fox convirtió en la prioridad de su administración (2000-2006) obtener un mejor trato para los trabajadores mexicanos en EU, y fue básicamente desairado por la administración Bush, la cual se enfocó (después de los ataques del 11 de septiembre de 2001) a la cruzada antiterrorista en otras partes del mundo, incluyendo la invasión a Irak. A pesar del creciente problema de millones de “ilegales” o “indocumentados” mexicanos migrantes viviendo en los EU, el Congreso nunca aprobó una ley de reforma migratoria integral, en su lugar en 2006 se aprobó una ley punitiva que manda reforzar la seguridad en la frontera y la construcción de una barda fronteriza de 700 millas. Estos resultados dejaron a los mexicanos lejos de querer ampliar los esfuerzos de integración con los EU <sup>12</sup>. Más aún, para cualquiera que piense que México debe abandonar su independencia monetaria y ligar el peso rígidamente al dólar de EU (por ejemplo, estableciendo un consejo monetario o una dolarización unilateral), la crisis Argentina de 2002 ofreció una dura lección de que tal política no asegura un camino a la estabilidad financiera <sup>13</sup>.

### **Estabilización macroeconómica y lento crecimiento en México**

Los incentivos económicos para que México busque una unión monetaria también han disminuido desde 2000. Para México, dada

---

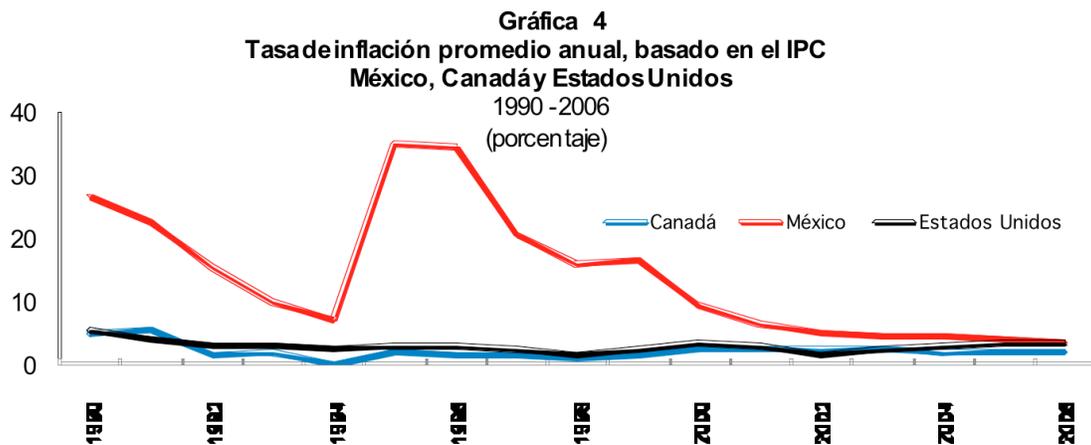
<sup>11</sup> Véase Ibarra y Moreno-Brid (2001) y Bowles y Moreno-Brid (2006) con perspectivas críticas acerca de las propuestas mexicanas de una integración monetaria o dolarización cerca de 1989-2000; el último análisis también ofrece una retrospectiva de la pérdida de apoyo para la idea en México.

<sup>12</sup> México, como Canadá ha participado formalmente en el programa de la administración Bush, “Security and Prosperity Partnership” (SPP), pero ninguno de los dos países pudo decir “no” al gobierno de EU. Sin embargo, los mexicanos no tienen ninguna ilusión de lo que pueda ofrecer el SPP

<sup>13</sup> Se puede argumentar que México es muy diferente de Argentina y puede ser un candidato más apropiado para la dolarización o para fijar su tipo de cambio al dólar de EU, dado que la gran integración comercial de México con EU no se compara con la Argentina. Sin embargo, la crisis Argentina efectivamente desinfló la credibilidad de los tipos de cambio fijos de la modalidad de consejos monetarios como opciones para los países de América Latina.

su historia de crisis recurrentes de deuda y del peso de los años setenta a los noventa, la atracción de una unión monetaria derivó principalmente de la promesa de una mayor estabilidad macroeconómica y financiera, y no de los más convencionales logros de eficiencia que contempla el concepto de una AMO, o de los reducidos “costos de molestia” que fueron vistos como importantes en Canadá. Sin embargo, el gobierno mexicano ha alcanzado la estabilización macroeconómica por otros medios, perdiendo el interés en una unión monetaria o en una dolarización.

En el año 2000, el Banco de México (Banxico) estableció una meta de convergir la tasa de inflación del país con los niveles estadounidenses (aproximadamente 3% anualmente) <sup>14</sup>. La combinación con la restricción fiscal y la política monetaria han llevado exactamente a la modalidad de estabilización monetaria que los proponentes de la unión monetaria habían prometido. La inflación de precios al consumidor cayó por debajo del 4% en cada año desde 2005-07, la que está ligeramente por arriba de las tasas de inflación de Canadá y EU (gráfica 4), las que estuvieron en un



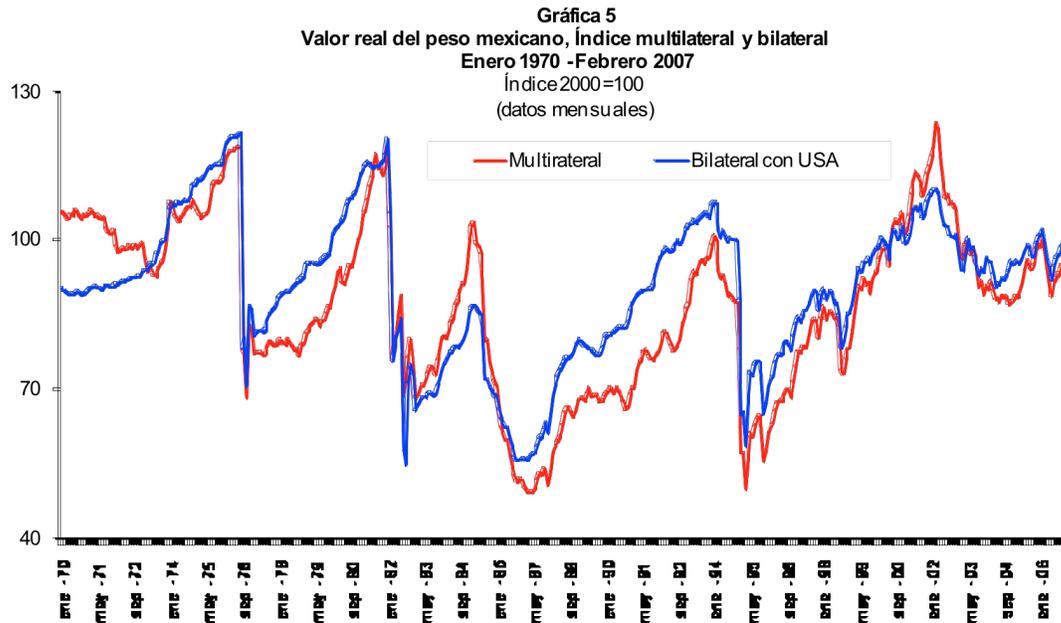
Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook, on -line database, April 2007

rango de 2 a 3% en esos años (International Monetary Found

<sup>14</sup> Según Ramírez de la O (2004), la meta original para esta convergencia fue 2003—una fecha que el vio como demasiado ambiciosa, y no fue alcanzada en la realidad. El argumento que esta política no fue apropiada, porque estaba destinado a resultar en una apreciación real del peso que perjudicaría el crecimiento de largo plazo del país.

(IMF), 2008). Aunque la economía mexicana sufrió una recesión leve en 2001 y una lánguida recuperación durante los siguientes dos años -que coincidieron con una desaceleración prolongada parecida en la economía estadounidense- no ha habido repetición de una crisis mayor de la magnitud de las de 1982-83 o 1994-95. En este contexto de relativa estabilidad macroeconómica y de baja inflación, los intereses financieros que podrían de otra manera desear la creación de una unión monetaria (o dolarización) no tienen una razón inmediata para hacerlo.

El tipo de cambio de México igualmente se ha estabilizado a un grado notable durante los últimos años. Como puede verse (gráfica 5), el peso exhibió una volatilidad tremenda entre los setenta y los noventa, con repetidas apreciaciones reales y desplomes que reflejaban el ciclo de auge y colapso de la economía mexicana. Pero, desde principios de los años dos mil, el peso ha fluctuado entre bandas relativamente estrechas en términos reales especialmente con el dólar de EU. No obstante, como se ve (gráfica 5), el peso se estabilizó en una zona en la que su valor está cercano a su nivel más alto antes de la crisis de 1994-95 y bastante por arriba de su nivel de finales de los años noventa, cuando México disfrutó de un breve auge exportador, después del TLC. Así, el peso está nuevamente en un nivel que puede considerarse sobrevaluado y, como resultado el modelo de crecimiento basado en las exportaciones está titubeando (Blecker, 2008).

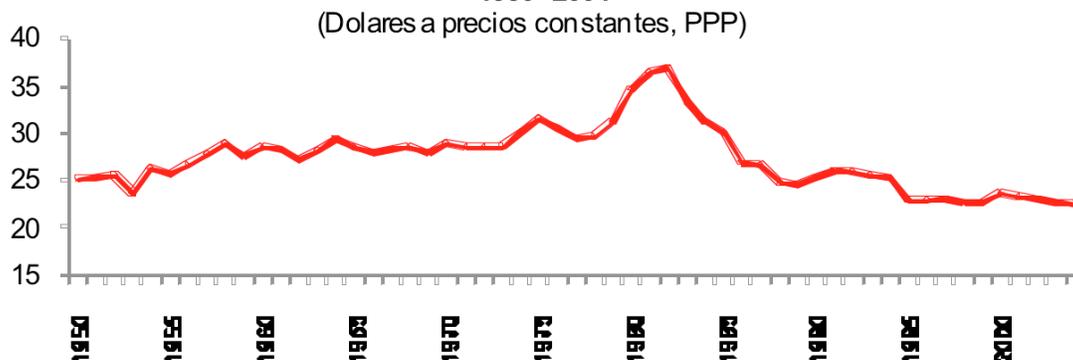


Fuente: Banco de México ([www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)), International Monetary Fund - International Financial Statistics (Información en línea) y cálculos de los autores .

Es decir, la estabilización macroeconómica de México se ha logrado a un costo considerable en términos de lento crecimiento en el corto plazo y un progreso limitado hacia las metas de desarrollo de largo plazo. Mientras que los países en desarrollo en el sur y este de Asia (India y China) han estado creciendo a tasas anuales en el rango de 6-10%, México ha alcanzado con suerte una tasa de crecimiento anual del PIB de 4% durante los últimos años. Desde la apertura de la economía mexicana en 1987, su tasa de crecimiento ha sido de 3.1% anual en promedio (de 1987 a 2007); empezando con el año en el cual el TLC entro en rigor en 1994, la tasa promedio de crecimiento entre 1994 y 2007 es apenas un 3.0% o 3.7% si consideramos nada mas los años de 1996 a 2007 que seguían la recuperación de la crisis del peso (IMF, 2007). Este es un desempeño de crecimiento altamente decepcionante, particularmente si se considera que la tasa de crecimiento promedio de México fue de 6.4% por año durante tres décadas de 1951 a 1980 (Urquidi, 2003) <sup>15</sup>. En términos per cápita (gráfica 6),

<sup>15</sup> Para perspectivas adicionales del lento crecimiento de la economía mexicana en años recientes, véase

**Gráfica 6**  
**México**  
**PIB/Cápita como porcentaje al de los Estados Unidos**  
**1950 -2004**



Fuente: Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, Septiembre 2006 (pwt.econ.upenn.edu), y cálculos de los autores.

México se ha rezagado frente a EU desde su incorporación al TLC en 1994<sup>16</sup>. La migración continua de cientos de miles de trabajadores mexicanos indocumentados por año a EU, bajo condiciones difíciles y peligrosas, habla de la falta de oportunidades de empleo con sueldos decentes en México, donde los sueldos reales se han estancado desde 1994 y han caído en relación con los niveles de EU<sup>17</sup>.

Paradójicamente, entonces, por adoptar una política de estabilización macroeconómica a expensas del crecimiento económico de largo plazo, México efectivamente ha consumado algo de ambos, promesas y dificultades de una unión monetaria del tipo europeo sin verdaderamente unirse. Similar a los países europeos que se han unido en el euro, México ha alcanzado baja

Nadal (2003), Moreno-Brid, et al. (2005), Ibarra (2006) y Blecker (2008), entre otros.

<sup>16</sup> En el año más reciente (2004) para el cual hay datos disponibles sobre la base de la paridad del poder de compra, el PIB per cápita real como porcentaje del PIB de EU estaba en su punto más bajo de los últimos 50 años. Véase Penn World cuadros, version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices en la University of Pennsylvania, septiembre de 2006 <pwt.econ.upenn.edu>.

<sup>17</sup> Véase Hanson (2006) para evidencia de las diferenciales de sueldos y los incentivos que inducen a mexicanos migrar a los EU.

inflación y estabilidad de precios a costa de una inadecuada creación de empleo por lo menos en el sector formal (puesto que hay bajo desempleo abierto en México, pero un gran número de trabajadores están consignados en el sector informal con bajos salarios o incluso son obligados a emigrar), lento crecimiento económico, estancamiento del ingreso real y una moneda sobrevaluada <sup>18</sup>. Hasta hoy, México utiliza una política monetaria estricta para alcanzar estabilidad de precios –más a la manera del Banco Central Europeo (BCE) y menos como la Fed de EU, lo que ha demostrado una mayor voluntad para aplicar políticas monetarias contra cíclicas. Sin embargo, en ausencia de una unión monetaria que podría privar completamente de una política monetaria independiente, México tiene el potencial de cambio de este marco de política, por ejemplo a través de un menor valor real del peso o bien usando la política monetaria para estimular el crecimiento. Si el clima político en el país cambiase.

### **¿Enfermedad Holandesa en México?**

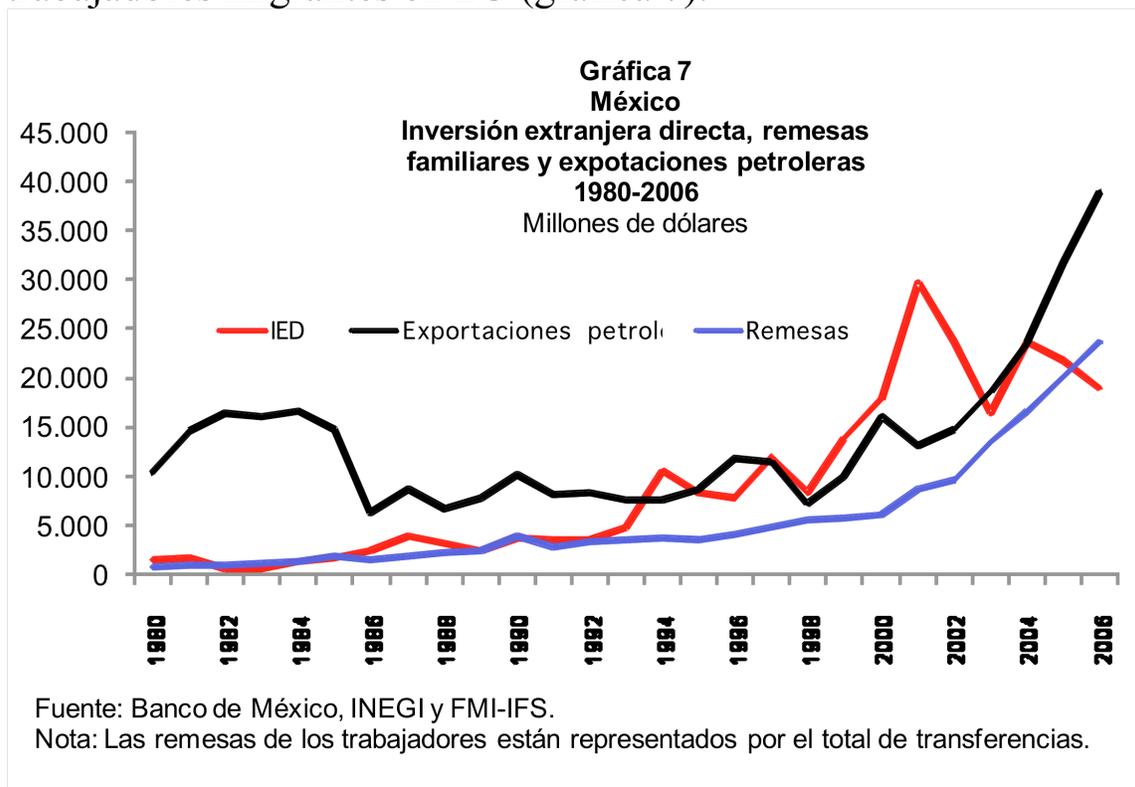
Desde el breve auge petrolero de finales de los años setenta, mismo que terminó abruptamente en la crisis de deuda 1982-86, México se ha especializado crecientemente en la exportación de manufacturas, mismas que alcanzaron su nivel más alto de cerca del 85% del valor de las exportaciones en 1998-2001 <sup>19</sup>. Sin embargo, México continúa siendo un importante exportador de petróleo y la importancia de estas exportaciones se ha recuperado a partir de los altos precios de éste en los últimos años. Sin embargo, el concepto de enfermedad holandesa es posiblemente relevante para México, especialmente si incorporamos otras fuentes de súbitos e inesperados flujos de divisas, como las inversiones de

---

<sup>18</sup> Banco Mundial, *World Development Indicators*, <[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)>.

<sup>19</sup> Galindo y Ros (2008) muestran evidencia que Banxico ha seguido una política monetaria asimétrica que provoca la apreciación del peso, en ese sentido el Banco generalmente reduce el crédito cuando el peso está cayendo pero no pierde crédito cuando el peso está aumentando. Véase la siguiente nota para una posible contra-evidencia, la cual sugiere que el Banco ha tratado de limitar la apreciación del peso en alguna medida.

capital de cartera de muy corto plazo de principios de los años noventa, las que se vinieron abajo en la crisis del peso de 1994-1995, y más recientemente las crecientes remesas de los trabajadores migrantes en EU (gráfica 7).



El propio grupo de investigación del Banco de Canadá que ha desarrollado una ecuación econométrica para la tasa de cambio real de Canadá, también ha desarrollado una ecuación paralela para México (véase Murray, et. Al. 2003). Los precios de los productos primarios, excepto el petróleo, no están incluidos en la ecuación mexicana, en tanto que México no es un gran exportador de otros productos primarios. Con los datos estimados en los noventa, la ecuación muestra una evidencia sólida del efecto de largo plazo del precio del petróleo sobre el valor real del peso. Presumiblemente, el aumento del precio del petróleo desde el año 2000 y el continuo fortalecimiento del peso, podría confirmar la misma relación positiva, incluso si el conjunto de datos fuera extendido para incluir los años más recientes. El grupo de investigación del Banco

de Canadá no incluyó las remesas de los trabajadores en su ecuación cambiaria para México, puesto que ello se convirtió en algo importante a partir de la publicación del trabajo de Murray, et. al. (2003), pero se puede asumir que los flujos de entrada de moneda extranjera, principalmente dólares de EU, podrían tener un efecto análogo a las entradas de moneda extranjera de las exportaciones petroleras. Sin embargo, los diferenciales en las tasas de interés también afectan el tipo de cambio del peso frente al dólar de EU, como sucede con el tipo de cambio de Canadá. Así, la política monetaria y los precios del petróleo, ambos afectan el valor del peso.

Como se señaló antes, el peso ha estado sobrevaluado en términos reales, lo que mantiene a México en una posición relativamente no competitiva para la producción de exportación y para la inversión extranjera directa orientada a la producción de exportación, especialmente manufacturera. Como resultado de la sobrevaluación del peso que se presenta nuevamente, el ingreso de México por las exportaciones no petroleras ha crecido lentamente y los flujos de IED se han estancado desde principios de los años dos mil. Aún más, el empleo manufacturero, que México esperaba que pudiera crecer fuertemente con el TLC, se ha estancado, e incluso ha declinado en los años recientes (cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**México**  
**Empleo total de la industria manufacturera**  
1993-2006

	Industria manufacturera		
	Total <sup>a</sup>	Maquiladora <sup>b</sup>	No maquiladora <sup>c</sup>
1993	3.309.755	542.074	2.767.681
1994	3.238.906	583.044	2.655.862
1995	3.066.717	648.263	2.418.454
1996	3.278.436	753.708	2.524.728
1997	3.566.045	903.528	2.662.518
1998	3.773.206	1.014.006	2.759.200
1999	3.913.387	1.143.240	2.770.147
2000	4.102.052	1.291.232	2.810.820
2001	3.898.763	1.198.942	2.699.821
2002	3.637.115	1.071.209	2.565.906
2003	3.531.030	1.062.105	2.468.925
2004	3.505.818	1.115.230	2.390.588
2005	ND	1.166.250	ND
2006	ND	1.203.455	ND

Fuente:

a) Instituto Nacional de Economía, Geografía e Informática (INEGI), Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, Edición 2006, Cuadro 9.15; Edición 2005, Cuadro 9.8, y Edición 2000, Cuadro 9.7, "Personal ocupado remunerado según gran división de actividad económica"; la versión 2006 está disponible en [www.inegi.gob.mx/prod\\_serv/contenidos/español/bvinegi/productos/integracion/pais/aeum/2006/Aeum062.pdf](http://www.inegi.gob.mx/prod_serv/contenidos/español/bvinegi/productos/integracion/pais/aeum/2006/Aeum062.pdf).

b) INEGI, Banco de Información Económica, industria maquiladora de exportación, indicadores mensuales, total nacional, total personal ocupado, [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx) (promedios mensuales)  
Los datos son calculados por los autores

c) Diferencia entre la industria manufacturera total y la industria maquiladora

Aunque datos anuales completos del empleo manufacturero mexicano no son comparables con los de Canadá (gráfica 2), las mejores estimaciones disponibles muestran que el número de empleos manufactureros han caído desde su punto más alto en 2000. Se muestra que el empleo manufacturero en México ha caído desde ese momento, tanto en las manufacturas orientadas a la exportación, maquiladoras, como en las otras industrias manufactureras, aunque más en éstas últimas. Este estancamiento y declinación del empleo manufacturero corresponde con el periodo en que el peso se volvió crónicamente sobrevaluado (gráfica 5).

Los niveles de empleo (gráfica 6) que aparecen están basados en encuestas parciales; una medida más global del producto manufacturero (como porcentaje del PIB) se encuentra en la gráfica 7. La participación de la manufactura en el PIB aumentó significativamente a finales de los noventa después de la adopción del TLC, mientras que el peso estuvo relativamente bajo, pero cuando regresó a sus niveles previos, el peso se apreció desde principios de los años dos mil. No obstante, como en el caso de Canadá, resta por verse en qué medida la apreciación del peso puede atribuirse a los mayores precios del petróleo, como lo requiere el diagnóstico de la enfermedad holandesa. Mucho del aumento del peso ocurrió entre 1999 y 2002 (gráfica 5), antes del auge del precio del petróleo, lo que en realidad sucedió hasta finales de 2004. De hecho, el peso exhibe una notable estabilidad durante los años recientes de elevados precios del petróleo, aunque esto podría explicarse en parte por las compras del Banxico de divisas en reservas que han impedido que se aprecie más el peso<sup>20</sup>. El estancamiento del empleo manufacturero y la declinación de las manufacturas en el PIB empezaron varios años antes del gran aumento del precio del petróleo de 2004-08. Así, México exhibe algunos síntomas de la enfermedad holandesa, pero la aplicación de este diagnóstico permanece incierta.

### **Tipos de cambio cruzados en México y costos de transporte**

El peso ha estado relativamente estable en términos del dólar de EU en años pasados, aunque en el más reciente ha declinado su valor en relación a las monedas europea y canadiense, por lo que el peso efectivamente se ha depreciado en relación a otras monedas

---

<sup>20</sup>El total de las reservas internacionales de México casi se duplicaron desde 44 mil millones de dólares en el año que terminó en 2001, hasta 86.3 mil millones al año que terminó en 2007. (Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*). El Banxico reporta un incremento en las reservas internacionales de 10.3 mil millones de dólares en 2007 solamente y otro de 6.1 mil millones en el primer trimestre de 2008 (datos de balanza de pagos, [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)). Se puede preguntar qué tanto esta acumulación de reservas representa una intervención intencional en el mercado cambiario, pero el impacto neto que han tenido es mantener el peso bajo, de cara a las constantes presiones de alza.

con tipo de cambio flotante (diferentes del dólar de EU). Así, el peso cayó más sobre una base multilateral entre 2003 y 2008 que lo que lo hizo bilateralmente con el dólar de EU (gráfica 5). Esto puede ayudar en alguna medida a las exportaciones mexicanas, pero México no exporta mucho a Europa o Canadá, y la depreciación del peso en relación a las monedas europeas también hace más caras las importaciones de esa región. Lo que es más importante para México es el tipo de cambio cruzado con las monedas de otros países semiindustrializados con exportaciones similares de manufacturas intensivas en fuerza de trabajo <sup>21</sup>.

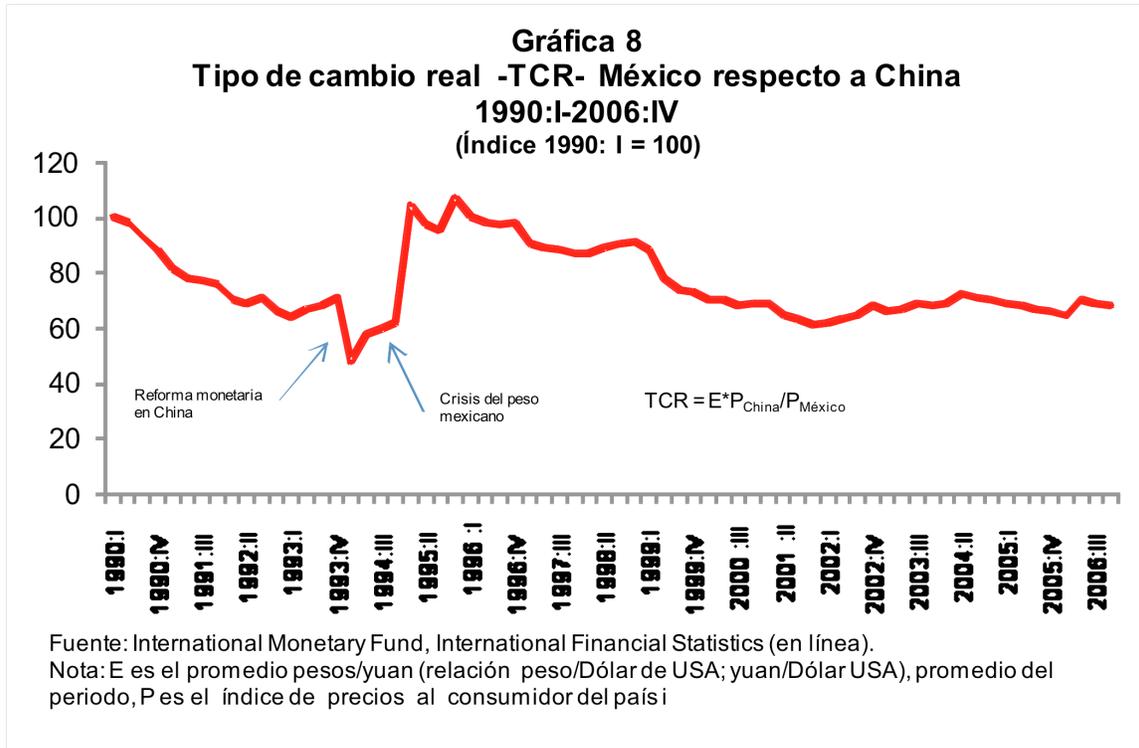
A este respecto, lo importante es que el dólar de EU se ha depreciado mucho menos en relación a muchas monedas asiáticas, que tienden a tener un tipo de cambio fijo o administrado, que en relación con las divisas de Europa o Canadá. Especialmente, el yuan chino que estaba fijo en términos nominales a 8.28 yuans por dólar de EU entre 1994 y 2005, cuando cambió por una tasa administrada flotante, con lo cual el yuan se ha apreciado lentamente a 6.86 por dólar de EU (apreciación acumulada de 17%) a mediados de 2008 <sup>22</sup>. La inflación en China ha sido inferior a la mexicana durante este mismo periodo, por lo que el yuan se ha depreciado considerablemente en relación al peso entre 1995 y 2007 <sup>23</sup>. La real depreciación del yuan frente al peso (gráfica 8),

---

<sup>21</sup> Véase Blecker y Razmi (2008) y Razmi and Blecker (2008) acerca de cómo los cambios en los tipos de cambio cruzados entre países semiindustrializados (incluyendo México) promuevan una “falacia de composición” que limita la capacidad de esos países para promover simultáneamente un modelo de crecimiento a través de las exportaciones.

<sup>22</sup> Véase U.S. Federal Reserve Statistical Release H.10, Foreign Exchange Rates (Daily) <[www.federalreserve.gov/releases/h10/Hist/](http://www.federalreserve.gov/releases/h10/Hist/)>, datos de Junio 30, 2008. Durante el mismo periodo (febrero de 2002 a junio de 2008), las más importantes monedas flotantes tales como el euro, la libra, el dólar canadiense se apreciaron en más de un 30% respecto del dólar de EU (véase la nota 8).

<sup>23</sup> El valor real del yuan en relación al peso cayó un 31% desde su punto más alto en el cuarto trimestre de 1995 (después de la reforma monetaria china y de la crisis del peso mexicano de 1994-95) a el cuarto trimestre de 2007, como del  $EP_{China}/P_{Mex}$ , siendo  $E$  el valor nominal del tipo de cambio (promedio del periodo) en pesos/yuan (calculado por la tasa de pesos/dólares de EU a yuan/dólares de EU) y  $P_i$  es el índice de precios al consumidor por país  $i$  (datos del Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*). La inflación china excedió a la inflación mexicana en 2007-8, pero no lo suficiente para revertir más de una década de un relativamente lento aumento en los precios promedios en China.



junto con la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, explica parcialmente el creciente cambio de manufacturas intensivas en mano de obra de México hacia China (Gallagher, et.al., 2008).

Por supuesto, los salarios en China podrían ser todavía significativamente menores que en México a casi cualquier tipo de cambio posible, y China ha utilizado mucho más activamente las políticas industriales para promover las exportaciones comparada con México, que tiene una concepción más neoliberal. Pero formando una unión monetaria con EU México podría evitar devaluar el peso frente al dólar, en un esfuerzo por volverse más competitivo en EU en relación a los exportadores asiáticos; una opción que México todavía tiene incluso si escogiese no ejercerla. Paradójicamente, entonces, la formación de una UMN podría otro clavo en el ataúd de la estrategia del TLC, en la cual México buscaba ser una potencia de exportación manufacturera (y crear un gran número de trabajos industriales) al atraer un monto masivo de IED orientada a la exportación.

Sin embargo, la ventaja única de su ubicación geográfica como nación semiindustrializada localizada junto a EU implica que México puede obtener un único beneficio de los altos costos de la energía que habían tenido poca importancia sino hasta recientemente. Los altos costos de la energía significativamente aumentaron los costos de transportación internacional, lo que a su vez ha hecho que algunas importaciones desde China y otros países asiáticos sean menos competitivos en el mercado norteamericano. Esto está permitiendo que algunas compañías consideren mover, “relocalizar” su producción a México, aunque los bienes pesados (como el acero) pueden ser producidos en EU (Rubin y Tal, 2008).

### **¿La UMN puede resolver la enfermedad holandesa en Canadá y México?**

Es cierto que creando una moneda supranacional norteamericana comparable al euro, tal como el “amero” propuesto por Grubel (1999), o incluso la adopción del dólar de EU por Canadá y México, podría proteger la industria canadiense y mexicana de futuros aumentos en los tipos de cambio de la región, es decir, en relación al dólar americano o a una nueva divisa. Sin embargo, crear una sola moneda regional (bien que se llame amero o dólar) no podría proteger a la industria de los países miembros de futuros incrementos en el valor relativo de la moneda en relación a otras monedas nacionales o regionales, como el euro, la libra de Reino Unido o el yen japonés. Tanto para Canadá como para México, sin embargo, EU es por mucho, el mayor socio comercial, de manera que las fluctuaciones pueden no ser importantes para ellos como podría serlo para otros países que quisieran vincularse al dólar americano –como por ejemplo, cuando Argentina adoptó la fijación del peso con el dólar (1:1), a pesar de tener un comercio relativamente pequeño con EU.

En términos de evitar la enfermedad holandesa, Norteamérica como un todo tiene un patrón de flujos de comercio y migración que probablemente disminuiría las fluctuaciones en el valor de la moneda regional única en relación a los precios de la energía y las remesas de los trabajadores <sup>24</sup>. Si todo siguiese igual, los tres países del TLC combinados probablemente son importadores netos de productos energéticos, en la medida en que EU absorbe la mayor parte de las exportaciones de petróleo y gas de Canadá y México, pero aún así importa cerca de dos tercios del petróleo de otros países <sup>25</sup>. Dado que mucho del comercio de energía en estos tres países es intraregional (una tendencia que además se fortaleció con el TLC, además de ser geográfica), los choques petroleros globales podrían probablemente tener mucho menor impacto en el tipo de cambio de una moneda única de Norteamérica (amero o dólar) con otras monedas globales en relación a la que tienen actualmente sobre el tipo de cambio de la moneda canadiense y mexicana.

Pero lo mismo vale fijar los tipos de cambio de la moneda canadiense y mexicana al dólar de EU, o a una nueva moneda, así podría evitar que estas tasas se depreciaran en una situación desfavorable de “choque”, tal como un futuro descenso del precio del petróleo. A menos de que un mecanismo de transferencia fiscal regional compensatorio fuese instituido, lo que es poco probable, Canadá y México podrían sufrir costos de ajuste más severos cuando esta clase de choques surgieran. Esto es especialmente verdad porque EU es un gran importador neto de petróleo y otras

---

<sup>24</sup> Como se señaló en la nota 7, Bayoumi y Eichengreen (1994) encontraron que los efectos de los choques de oferta varían no solamente entre Canadá, México y EU, sino también a lo largo de las regiones de cada país, con regiones exportadoras de recursos en cada país las experiencias de los choques que están más correlacionados son sobre la base de norte-sur –eso quiere decir, correlacionados con aquellos de regiones similares en los otros países más que con otras regiones de su propio país.

<sup>25</sup> En 2006, Canadá y México juntos sumaron el 32% de las importaciones de EU de petróleo crudo (medido por la cantidad de barriles). Véase U.S. Census Bureau, “U.S. International Trade in Goods and Services, Diciembre 2006,” news release (febrero 13, 2007), FT900 Supplement, Exhibit 3 <[www.bea.gov/newsreleases/international/trade/2007/pdf/trad1206.pdf](http://www.bea.gov/newsreleases/international/trade/2007/pdf/trad1206.pdf)>.

mercancías de fuera de la zona del TLC, y por ello podría beneficiarse de tal choque de oferta que iría en detrimento de Canadá y México, en cuyo caso, el dólar (o el amero) pueden actualmente ir para adelante, justo cuando los dos últimos países podrían necesitar ir para abajo. El ajuste podría entonces requerir de una severa deflación en precios y en ingresos durante la cual cada uno de estos países absorbiera los efectos negativos de los choques petroleros, con efectos potencialmente devastadores sobre los sectores manufactureros. Así, la pérdida de este importante instrumento de ajuste podría significar que cualquier choque adverso futuro podría tener grandes repercusiones negativas sobre el ingreso doméstico en Canadá y México (Bougrine y Seccareccia, 2004) <sup>26</sup>.

Otro problema que podría aparecer si la Unión Monetaria fuese formada durante un periodo como el actual, en el que los sectores manufactureros tanto de Canadá como de México están sufriendo la enfermedad holandesa debido a las elevadas tasas cambiarias. Si el dólar canadiense y el peso mexicano fuesen convertidos a una moneda norteamericana (ameros o dólares estadounidenses) en cualquier caso, a las actuales tasas cambiarias, podría meramente cerrar la situación de sobrevaluación para Canadá y México <sup>27</sup>. Esto podría institucionalizar permanentemente los efectos negativos de la enfermedad holandesa en ambos países, como sucedió cuando Gran Bretaña fijó la libra al oro después de la Primera Guerra Mundial, como famosamente lo describió Keynes en 1925 <sup>28</sup>. Por lo tanto, podría ser un profundo y trágico error

---

<sup>26</sup> Nota del traductor. Este trabajo terminó de escribirse en Julio de 2008.

<sup>27</sup> Véase también Murray, et.al. (2003) quien enfatiza la importancia del papel de absorción de choques del tipo de cambio flotante en Canadá, y también anota que la adhesión de México a un tipo de cambio fijo en el pasado contribuyó a repetir las crisis financieras.

<sup>28</sup> Keynes (2005) criticó la política de Winston Churchill de regresar al Reino Unido al patrón oro en 1925 y argumentó contra las consecuencias deflacionarias de regresar la libra a la paridad anterior a la guerra. Se podría también argumentar que Alemania entró en la UME a una tasa sobrevaluada para el marco alemán en los años años después de la reunificación alemana, con consecuencias adversas para la economía alemana (estamos en deuda con Ellen Meade por sugerir este punto).

cerrar el actual tipo de cambio en una UMN en nombre de prevenir una epidemia de la enfermedad holandesa que está ya desatada.

### **Política Monetaria y Fiscal en una UMN**

Existe todavía otro problema en relación a un arreglo monetario del tipo europeo que podría significar un mejoramiento sobre la actual situación de tipos de cambio flotante e independiente para Canadá y México. Como se señaló en otro trabajo (Seccareccia y Lequain, 2006), el establecimiento del euro ha sido un experimento histórico que, como se ha argumentado, por primera vez en siglos ha dado nacimiento a un sistema monetario que formalmente separa el dinero de los estados nacionales individuales. El sistema político que subyace a los dos principales soportes de la Unión Monetaria Europea (UME) -el Tratado de Maastricht (1992) y el Pacto de Crecimiento y Estabilidad de Amsterdam (1997)- fueron diseñados específicamente para asegurar esta separación. Esto ha significado una pérdida completa, a nivel nacional, de dos principales instrumentos de política macroeconómica de estabilización, discrecionalidad fiscal y política monetaria.

Por ejemplo, bajo las reglas del Tratado, la política fiscal está severamente restringida. Los gobiernos miembros de la UME deben no solamente cumplir con los dos requerimientos de mantener los déficit públicos en por debajo del 3% del PIB y la tasa de deuda pública por debajo del 60%, sino que también tienen el objetivo de cero déficit presupuestal en el mediano plazo, con fuertes sanciones contra aquellos que no cumplan esta obligación legal. Aunque ha habido algunas excepciones importantes en el corto plazo a la regla del 3%, sin embargo, éstas no han siempre estado sujetas legalmente al mandato de penalidades, lo que sugiere que el marco legal para la política fiscal en el EMU es impracticable y poco realista. No obstante, el tratado de Maastricht está militantemente en contra de regular y aceptar el uso de la

política fiscal contracíclica, incluso si algunos países siguen su mandato de manera más estricta que otros.

Con la práctica desaparición de la política fiscal activa como instrumento de estabilización macroeconómica para los actuales doce estados miembros, el control sobre la macroeconomía descansa casi exclusivamente sobre la política monetaria conducida por el BCE, una institución supranacional e independiente sobre la cual el Parlamento Europeo no tiene poder directo. Por ello, si una estructura como la de la UME fuese impuesta sobre el contexto norteamericano, una política fiscal más activa podría dejar de estar disponible para algún miembro de la UMN. Con una política monetaria única para la Unión, el BCNA (o la expansión de la Fed) podría no atender lo suficiente a las necesidades regionales de Canadá o de México, en tanto que estos últimos países podrían, como se señaló antes, tener solamente un asiento en el consejo de gobierno del Banco Central Norteamericano o en un expandido FOMC <sup>29</sup>.

Sin embargo, Norteamérica no es Europa y la probable dominancia de EU en la UMN podría crear algunas oportunidades especiales y desafíos para los dos pequeños socios. En términos de la política monetaria, la Fed se ha mostrado a si misma como la más proclive a adoptar cortes de tasas de interés contracíclicos durante las recesiones más que el BCE, que solamente tiene el objetivo de la estabilidad de precios. Incluso, la Fed está rigurosamente preocupada por las condiciones del ciclo de negocios actualmente, mientras que Canadá y México se benefician de la más flexible postura de la Fed puesto que su ciclo de negocios está positivamente correlacionado con el ciclo estadounidense <sup>30</sup>. Si

---

<sup>29</sup> Para una discusión de los problemas que enfrentan las autoridades monetarias cuando tratan de implementar una política monetaria para todos en una no óptima, puede verse Palley (2003)

<sup>30</sup> Esta correlación positiva ha existido entre Canadá y los EU desde hace varias décadas, pero es relativamente un fenómeno reciente para México y los EU, y puede haber disminuido para Canadá y los EU. Aunque el ciclo de negocios de Canadá ha estado fuertemente sincronizado con los de los EU en el

México y Canadá formasen una UMN en la que el BCAN o la Fed expandida, prosiguiesen los actuales procedimientos de la Fed, esos países podrían actualmente estar sujetos a objetivos de política monetaria menos estrictos en inflación de los que actualmente tienen. No obstante, ello podría no dejar el control de la inflación, mientras que la Fed -a pesar de su retraso en los objetivos oficiales de inflación y su relativa gran flexibilidad- ha detenido efectivamente la inflación en EU dentro de una estrecha banda (2 a 4% anual) desde principios de los años noventa.

Es poco claro que tanto Canadá como México pudiesen tener acuerdos de objetivos fiscales estrictos en una UMN, similares a aquellos que han sido impuestos entre los miembros de la UME. De un lado, es poco probable que EU les quiera atar sus propias manos al dejar el derecho de tener grandes déficit o de beneficiarse de posiciones de deuda del gobierno en la Fed. Por lo tanto, si México y Canadá fuesen a ser tratados como iguales con EU, ellos no deberían estar sujetos a ninguna restricción fiscal como condición para pertenecer a la UMN o tener un asiento en el FOMC. De otro lado, en tanto que México y Canadá fuesen tratados como meros distritos de la Fed, ellos pueden posiblemente estar restringidos a tener presupuestos balanceados o ajustarse a ciertos objetivos fiscales arbitrarios, más cerca al modelo de los estados de EU, los cuales no pueden tener déficit presupuestales mientras que el gobierno federal si puede tenerlos. Es posible que una Fed expandida de Norteamérica o un BCN podría no tener autorización para tener deuda de los gobiernos de Canadá o de México, e incluso que el Banco de Canadá o Banxico no estarían

---

pasado, esto cambió en las últimas dos décadas. Por ejemplo, Canadá sufrió una más severa recesión "Hecha en Canadá" en 1990-91 y fue muy suave en los EU, mientras que éste último tuvo una recesión en 2001 cuando Canadá experimentó solamente un menor crecimiento pero no una caída. Más aún, los EU están ahora experimentando diferentes choques, que por supuesto representan un menor potencial OCA que antes. Para México, la correlación es fuerte y significativa solamente desde la formación del TLC y el fin de la crisis del peso (es decir, desde finales de los 1990s) Véase Chiquiar y Ramos-Francia (2004), Blecker (2004, 2008) Lederman (2005) y Mejía Reyes, et.al. (2006). Tanto Canadá como México venden más del 80% de sus exportaciones al mercado de los EU, sin embargo, cualquier estabilización de la economía de los EU ayudaría al menos a los sectores orientados a la exportación de los dos países.

autorizados para hacerlo (aunque Banxico no mantiene actualmente deuda del gobierno mexicano).

En alguna medida, sería relativamente fácil para México ajustarse a las restricciones presupuestales del tipo de la UME, porque el gobierno mexicano ya está operando una política fiscal que tiene objetivos de balance presupuestal, por lo es procíclica más que contracíclica (Moreno-Brid; Ros 2008, cap. 8; Esquivel, 2008). Es más, en México la política fiscal procíclica está amplificadas por la dependencia del gobierno de PEMEX, debido a que una parte sustancial del ingreso fiscal del gobierno federal procede de éste. (Puyana, 2006). Precisamente por esta razón, una unión monetaria puede limitar un tipo de política fiscal, mientras que de otra manera México retendría la posibilidad de cambiarla en el futuro (por ejemplo, si el país fuese a dedicar más en la inversión en infraestructura contribuyendo a promover el desarrollo de largo plazo, y dejar el objetivo de balance fiscal).

Efectivamente, no debe descartarse la posibilidad de que, en un momento en el futuro, algunos intereses en México viesan en la UMN un medio para quedar encerrado en el actual régimen de política monetaria y fiscal. Después de todo uno de los mayores argumentos a favor del TLC al inicio de los años noventa fue precisamente que este podría finiquitar las reformas liberalizadoras de finales de los años noventa, especialmente la apertura comercial y de las inversiones, evitando que en el futuro los gobiernos de México abandonaran los compromisos del país de las políticas de apertura comercial y de inversión (Lustig, 1998). Una situación similar puede argumentarse para los promotores del actual “consenso” en políticas macro, en un futuro no distante, donde México debería igualmente asegurar sus compromisos con la estabilidad de precios y los presupuestos balanceados para entrar en una unión monetaria que podría forzarle a mantenerlos a

perpetuidad –especialmente si aparece una perspectiva realista de un gobierno de izquierda que buscará cambiar esas prioridades de política ( independiente de que si la UMN pudiera ser una AMO, que pudiera de otra manera beneficiar a México) -como lo señalan Bowles y Moreno-Brid (2008, 137).

Canadá podría incluso no tener un cambio político significativo o barreras institucionales para avenirse a las reglas fiscales del tipo UME bajo las actuales circunstancias. En el contexto canadiense, los respectivos gobiernos desde mediados de los años noventa han estado comprometidos, no solo con los presupuestos balanceados, sino también con objetivos de superávit presupuestal, y así alcanzar una declinación en el largo plazo de la deuda pública federal en relación al PIB. Como se señaló en otro trabajo, ese persistente superávit ha sido alcanzado a costa de desestabilizar las finanzas privadas de los hogares (Seccareccia, 2005). En gran medida, de la misma manera en que el frente monetario, el Banco Central de Canadá ha estado ya alcanzando los compromisos de estabilidad de precios del tipo de la UME, a través de los objetivos de inflación oficiales y, con el compromiso del gobierno federal con las “finanzas sanas” y el superávit fiscal, el Banco Central de Canadá ha tenido oficialmente el objetivo de 2% de tasa de inflación en los últimos 15 años.

No obstante, existen algunas evidencias de política fiscal contracíclica en Canadá, a pesar el alto nivel promedio del superávit presupuestal. De acuerdo con Seccareccia y Lequain (2006), el balance fiscal primario (ajustado por el ciclo) responde negativamente a la tasa de desempleo tanto en Canadá como en EU, a diferencia de la región del UME, en donde los autores encontraron una respuesta negativa. Entonces, si una UMN impone restricciones a la autonomía fiscal de Canadá, ello podría disminuir la capacidad del gobierno canadiense de adoptar políticas fiscales contracíclicas ajustadas a las condiciones de corto plazo de la

economía canadiense (y podría también evitar que Canadá repensara sus actuales compromisos de largo plazo con los presupuestos superávitarios).

### **Conclusiones**

Tanto Canadá como México han experimentado apreciación de sus monedas en los años recientes que han impedido el crecimiento de sus sectores manufactureros y reducido el empleo manufacturero. Dado que el petróleo ha estado aumentando rápidamente en los años recientes, algunos observadores han llegado a la conclusión que estos países están sufriendo la enfermedad holandesa, y que una integración monetaria con EU puede ser la solución. En el caso de México, sin embargo, la apreciación de la moneda precede, con mucho, al momento de aumento de los precios del petróleo (aunque hay alguna evidencia de que el banco central resiste la presión al alza del peso comprando reservas en moneda extranjera), en tanto que en Canadá la apreciación cambiaria empezó antes del aumento de los precios del petróleo, el cual podría representar, a lo mucho, un factor agravante a lo sumo. En ambos países las políticas monetarias tienen estrictos objetivos de inflación, lo que ha llevado a las autoridades monetarias a tolerar monedas sobrevaluadas, en detrimento de la actividad económica. De conjunto, la sobrevaluación de estos dos países parece ser el resultado de una combinación de política monetaria y precios de las materias primas, y no esto último únicamente -una política monetaria alternativa podría evitar en algo la apreciación que ha ocurrido (por ejemplo, cortando y nivelando las tasas de interés con las de EU).

Si de cualquier manera, Canadá y México fuesen a participar en un esquema norteamericano para la integración monetaria, bajo cualquier grupo de acuerdos concebible políticamente, ningún país podría ser capaz de mantener adecuados instrumentos para

implementar políticas de estabilización nacionales en respuesta a choques externos de demanda o promover otros objetivos de largo plazo (tal como enfrentar las necesidades de desarrollo de México). Una UMNA puede evitar una futura presencia de la enfermedad holandesa, pero puede también dejar limitados los tipos de cambio actuales de dólar canadiense y del peso mexicano, lo cual también crea un profundo problema al desarmar a las autoridades nacionales de proseguir políticas de estabilización macroeconómicas o políticas de desarrollo de largo plazo. A pesar de los problemas europeos de desempleo de largo plazo, bajo el marco restrictivo de la UME, ningún gobierno nacional está permitido a mantener una política rigurosa a favor del crecimiento, y la UE, como un todo, carece de capacidad para hacerlo. Por ello, una mayor integración monetaria con la creación de un bloque monetario sea del tipo “grupo” (como la UME) o bien como “estados clientes” (como una UMN) no es una solución viable para los problemas monetarios internacionales, como la enfermedad holandesa. Lo que se requiere es una reforma fundamental del sistema global de pagos, que permita mantener intacta la capacidad de los gobiernos nacionales de proseguir políticas macroeconómicas independientes, en tanto que mantiene sus respectivas monedas nacionales<sup>31</sup>. Pero ello solo puede alcanzarse a un nivel internacional más amplio, que la proliferación de bloques monetarios regionales, podría evitar.

## Bibliografía

- Bayoumi, T., y B. Eichengreen (1994), “Monetary and Exchange Rate Arrangements for TLC,” *Journal of Development Economics*, Vol. 43, no. 1, pp. 125-65
- ----- (2006), “Energy, the Exchange Rate, and the Economy: Macroeconomic Benefits of Canada’s Oil Sands Production,” IMF Working Paper WP/06/70.
- Bergevin, P. (2006), “Energy Resources: Boon or Curse for the Canadian Economy?” Library of Parliament Report PRB 05-86E.

---

<sup>31</sup> Véase D’Arista (1999, 2004) para más ideas respecto de estas líneas.

- Bergsten, C. F. (1999), *Dollarization in Emerging-Market Economies and Its Policy Implications for the United States*, Washington, DC: Institute for International Economics.
- Blecker, R. A. (2005), “The North American Economies after TLC: A Critical Appraisal,” *International Journal of Political Economy*, vol. 33, no. 3 (Otoño 2003; publicada en 2005), pp. 5-27.
- Blecker, R. A. (2008), “External shocks, structural change, and economic growth in Mexico, 1979-2006’, Working Paper No. 2008-04, Department of Economics, American University, Washington DC, January.
- Blecker, R.A. and A. Razmi (2008), ‘The fallacy of composition and contractionary devaluations: output effects of real exchange rate shocks in semi-industrialised countries’, *Cambridge Journal of Economics*, 32(1): 83-109.
- Bougrine, H., and M. Seccareccia (2004), “Alternative Exchange Rate Arrangements and Effective Demand: An Important Missing Analysis in the Debate over Greater North American Monetary Integration,” *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 26, no. 4, pp. 655-77.
- Bowles, P. y J.C. Moreno-Brid (2008), ‘Mexico’, in P. Bowles, *National Currencies and Globalization: Endangered Specie?* London: Routledge.
- Chiquiar, D., and M. Ramos-Francia (2004), “Bilateral Trade and Business Cycle Synchronization: Evidence from Mexico and United States Manufacturing Industries,” working paper, Banco de México (Octubre).
- Courchene, T.J. (1999), ‘Towards a North American common currency: an optimal currency analysis’, en T.J. Courchene (ed.), *Room to Manoeuvre? Globalization and Policy Convergence*, Kingston, Ont.: The John Deutsch Institute, Queen’s University.
- ----- (2007), ‘The Loonie and the FTA’, *Policy Options*, October: 55-61.
- ----- (2008), ‘Canada’s floating exchange rate needs fixing’, *Policy Options*, February: 24-28.
- D’Arista, J. (1999), “Reforming the Privatized International Monetary and Financial Architecture,” *Financial Markets and Society*, Philomont, Virginia, USA: Financial Markets Center, pp. 1-22.
- D’Arista, J. (2004), “The Case for International Monetary Reform,” *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 26, no. 4, pp. 557-72.

- Drummond, D., M. Lévesque y C. Alexander (2001), *The Penny Drops*, Toronto: TD
- Economics. Emerson, M., et al. (1992), *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- Esquivel, G. (2008), ‘Piloto automático procíclico: el diseño y conducción de la política macroeconómica en México’, Paper presented at the workshop on ‘La economía mexicana en el 2010’, Colegio de México, Mexico City, Junio.
- Emerson, M., et al. (1992), *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- Galindo, L.M. y J. Ros (2008), ‘Alternatives to inflation targeting in Mexico’, *International Review of Applied Economics*, 22(1): 201-14.
- Gallagher, K.P., J.C. Moreno-Brid y R. Porzecanski (2008), ‘The dynamism of Mexican exports: lost in (Chinese) translation?’ *World Development*, por aparecer (electronic access in advance of print, doi:10.1016/j.worlddev.2007.08.004).
- Grubel, H. G. (1999), “The Case for the Amero: The Economics and Politics of a North American Monetary Union,” *Critical Issues Bulletin*, Vancouver: The Fraser Institute (Septiembre).
- Grubel, H. (2008), ‘Fix the Loonie’, *Financial Post*, January 18.
- Hanson, G. H. (2006), “Illegal Migration from Mexico to the United States,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 44, no. 4 (Diciembre), pp. 869-924.
- Ibarra, C. (2006), “A Slow-Growth Paradox in México?” working paper, Universidad de las Américas, Puebla (Octubre).
- Ibarra, D., and J. C. Moreno-Brid (2001), “Currency Boards and Monetary Unions: The Road Ahead or a Cul de Sac for Mexico’s Exchange Rate Policy?” en M. Puchet Anyul y L. Punzo (eds.), *Mexico Beyond TLC: Perspectives for the European Debate*, London: Routledge.
- International Monetary Fund *World Economic Outlook*, Abril de 2007, y números anteriores (en línea).
- International Monetary Fund (2008), *World Economic Outlook Database*, April. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx>>.
- Issa, R., R. Lafrance and J. Murray (2006), “The Turning Black Tide: Energy Prices and the Canadian Dollar”, Working Paper 2006-29, Bank of Canada (Agosto).

- Kenen, P. B., y E. E. Meade (2007), *Regional Monetary Integration*, New York: Cambridge University Press (por aparecer).
- Keynes, J. M. (1925), “The Economic Consequences of Mr. Churchill (1925)” in *Essays in Persuasion* (1931); reimpresso en D. Moggridge (ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. IX, London: Macmillan Press, 1972, pp. 207-30.
- Lederman, D., W. F. Mahoney and L. Servén (2005), *Lessons from TLC for Latin America and the Caribbean*, Washington, DC: World Bank, and Palo Alto, CA: Stanford University Press.
- Lustig, N. (1998), *Mexico: The Remaking of an Economy*, 2nd edition, Washington, DC: Brookings Institution.
- Macdonald, R. (2007), *Not Dutch Disease, It's China Syndrome*, Statistics Canada, Cat. No. 11-624-MIE – No. 017.
- McKinnon, R.I. (2000), “Mundell, the Euro, and the World Dollar Standard,” *Journal of Policy Modelling*, Vol. 22, no. 3, pp. 311-24.
- Mejía Reyes, P., E. E. Gutiérrez Alva, y C. A. Farías Silva (2006), “La Sincronización de los Ciclos Económicos de México y Estados Unidos,” *Investigación Económica*, Vol. 65 (Octubre-Diciembre) pp. 15-45.
- Moreno-Brid, J.C., y J. Ros (2008), *Mexico: An Economic History*, Oxford: Oxford University Press, forthcoming.
- Moreno-Brid, J.C., J. Santamaría y J.C. Rivas Valdivia (2005), ‘Industrialization and economic growth in Mexico after NAFTA: the road travelled’, *Development and Change*, 36(6): 1095-1119.
- Mundell, R.A. (1961), “The Theory of Optimal Currency Areas,” *American Economic Review*, Vol. 51, no. 4 (September), pp. 657-65.
- Murray, J., L. Schembri y P. St-Amant (2003), “Revisiting the Case for Flexible Exchange Rates in North America,” *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 14, pp. 207-40.
- Nadal, A. (2003), “Macroeconomic Challenges for Mexico’s Development Strategy,” en K. Middlebrook y E. Zepeda, eds., *Confronting Development: Assessing Mexico’s Economic and Social Policy Challenges*, Stanford, CA: Stanford University Press.
- Palley, T. (2003), “Monetary Policy in a Non-Optimal Currency Union: Lessons for the European Central Bank,” in L.-P. Rochon and M. Seccareccia, eds., *Dollarization: Lessons from Europe and the Americas*, London/New York: Routledge, pp. 92-100.

- Puyana, A. (2006), 'Mexican oil policy and energy security within NAFTA, *International Journal of Political Economy*, 35(2): 72-97.
- Ramírez de la O, R. (2004), "Prospects for North American Monetary Cooperation in the Next Decade," en S. Weintraub, ed., *TLC's Impact on North America: The First Decade*, Washington, DC: Center for Strategic and International Studies (CSIS) Press, pp. 69-89.
- Razmi, A., y R. A. Blecker (2008), "The Fallacy of Composition and Contractionary
- Devaluations: Output Effects of Real Exchange Rate Shocks in Semi-Industrialised Countries," *Cambridge Journal of Economics*, por aparecer.
- Rubin, J. and B. Tal. 2008, 'Will soaring transport costs reverse globalization?' *CIBC World Markets StrategEcon*, May 27: 4-7 <[http://research.cibcwm.com/economic\\_public/download/smay08.pdf](http://research.cibcwm.com/economic_public/download/smay08.pdf)>.
- Seccareccia, M. (2002), *North American Monetary Integration: Should Canada Join the Dollarization Bandwagon?* Ottawa: Canadian Centre for Policy Alternatives (Noviembre).
- ----- (2005), "Growing Household Indebtedness and the Plummeting Saving Rate in Canada: An Explanatory Note," *Economic and Labour Relations Review*, Vol. 16, no. 1 (Julio), pp. 133-51.
- ----- (2006), "Is the Canadian Dollar Destined to Disappear? A Critical Perspective," en M. Vernengo, ed., *Monetary Integration and Dollarization: No Panacea*, Cheltenham. UK: Edward Elgar, pp. 109-131.
- ----- and M. Lequain (2006), "What Can We Learn from the EMU Model? Lessons for Canada and Britain," *Current Politics and Economics of Europe*, Vol. 17, no. 2, pp. 289-315.
- Smith, C. (2002), "Dollarization and Its Alternatives: Currency Arrangements under TLC," en E. J. Chambers and P. H. Smith, eds., *TLC in the New Millennium*, La Jolla, CA: Center for U.S.-Mexican Studies, University of California, San Diego, y Edmonton, Alberta: University of Alberta Press, pp. 377-96.
- Tremblay, R. (2008), 'La main invisible du marché ... doit parfois être guidée', *Policy Options* (July/August): 14-16
- Urquidi, V. L. (2003), "Mexico's Development Challenges," en K. Middlebrook and E. Zepeda, eds., *Confronting Development: Assessing Mexico's Economic and Social Policy Challenges*, Stanford, CA: Stanford University Press.