



## Canales de transmisión de los ciclos económicos

**Manuel Iraheta Bonilla**<sup>1</sup>  
[miraheta@secmca.org](mailto:miraheta@secmca.org)

### Introducción

La literatura especializada sobre vínculos entre los ciclos económicos de los Estados Unidos con la región, no arriba a un consenso sobre el impacto de shocks externos en el desempeño de la actividad productiva. Kose, Rebucci y Schipke (2005) encontraron evidencia que Costa Rica y Honduras respondían más a shocks externos que a internos; Nicaragua y República Dominicana reaccionarían por igual ante ambos shocks; en tanto El Salvador y Guatemala eran más sensibles a shocks internos. Fliess (2005) encontró que los resultados podían diferir dependiendo de la frecuencia de los datos: con series anuales identificó que Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras tenían una alta sincronización con el ciclo económico de los Estados Unidos; mientras que con series mensuales, la mayor sincronización la encontró en Costa Rica, El Salvador y Honduras. La magnitud del vínculo entre las economías de la región con la de Estados Unidos también difiere entre países. Roache (2007) estimó que las mayores elasticidades se presentan en El Salvador (1.1), Costa Rica (0.9) y Honduras (0.6); y en menor medida, en Nicaragua (0.4) y Guatemala (0.2).

El objetivo de esta nota económica es revisar los potenciales canales de transmisión de los ciclos económicos y ofrecer evidencia cuantitativa sobre variables macroeconómicas relevantes que pudieran anticipar efectos en el crecimiento económico regional como resultado de su vinculación con el de los Estados Unidos. Los canales a través de los cuales se transmiten los ciclos económicos entre países son: canal de comercio, canal financiero, canal de remesas y canal de materias primas. A continuación se describe y analiza la evidencia disponible para cada uno de ellos.

### 1. Canal de comercio

Es el canal más directo que vincula la economía de los Estados Unidos con las de Centroamérica y República Dominicana, y a las economías de la región entre sí. Depende del grado de apertura económica y de la concentración de comercio con mercados específicos. Entre más alto el grado de apertura de una economía, mayor probabilidad de recibir shocks externos. El canal se concretiza a través de sus efectos en la demanda externa. Además, entre mayor la concentración de comercio con un

---

<sup>1</sup> Economista de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA.



mercado específico, las posibilidades de transmisión de una desaceleración (expansión) entre los ciclos económicos se incrementan.

El grado de apertura se suele calcular como la relación entre las exportaciones más las importaciones respecto del PIB a precios corrientes<sup>2</sup>. De acuerdo con la información mostrada en el Gráfico 1, se desprende que el grado de apertura ha aumentado en los años de la presente década en Honduras, pasando de 107% en 2001 a 122% en 2007; en Nicaragua de 66% en 2001 a 108% en 2007; y en Costa Rica de 71% en 2001 a 85% en 2007. En otros países se ha mantenido casi constante como en El Salvador y Guatemala -en torno a 60% en ambos países-. Y ha disminuido en República Dominicana pasando de 64% en 2000 a 51% en 2007. Para la región en su conjunto, el grado de apertura se ha mantenido casi constante en la actual década en alrededor del 68%<sup>3</sup>. La alta apertura económica de los países de la región sugiere que el efecto de una desaceleración del crecimiento económico de los principales socios comerciales extrarregionales, en particular de los Estados Unidos, podría ser elevado, a pesar de que existen elementos que podrían mitigar su impacto, como el aumento de la demanda interna y del comercio intracentroamericano.

Sin embargo, el indicador de apertura económica constituye una condición necesaria pero no suficiente para encontrar vínculos entre los ciclos económicos de cada país con el ciclo de los Estados Unidos. Para ello, se necesitará de información sobre las exportaciones por destino, y en particular de las dirigidas hacia el mercado estadounidense y regional.

A partir de la interacción de ambas condiciones habría que esperar que el canal sea más intenso entre mayor sea el grado de apertura, y mayor la demanda por exportaciones con destino a los Estados Unidos. Con base en la evidencia empírica y contrario a lo esperado, la proporción de las exportaciones hacia los Estados Unidos respecto del total ha venido disminuyendo a lo largo de la actual década (Véase Cuadro 1). La disminución durante los últimos ocho años ha sido más pronunciada en República Dominicana (-30 puntos porcentuales), seguida de Guatemala (-20 p.p.), Costa Rica (-17 p.p.), El Salvador (-12 p.p.) y Honduras (-7 p.p.). El único país que exportó más hacia los Estados Unidos como proporción de sus exportaciones totales fue Nicaragua (5.4 p.p.). En promedio, las exportaciones regionales hacia los Estados Unidos como proporción de las exportaciones totales se redujeron en 17 puntos porcentuales en los últimos ocho años.

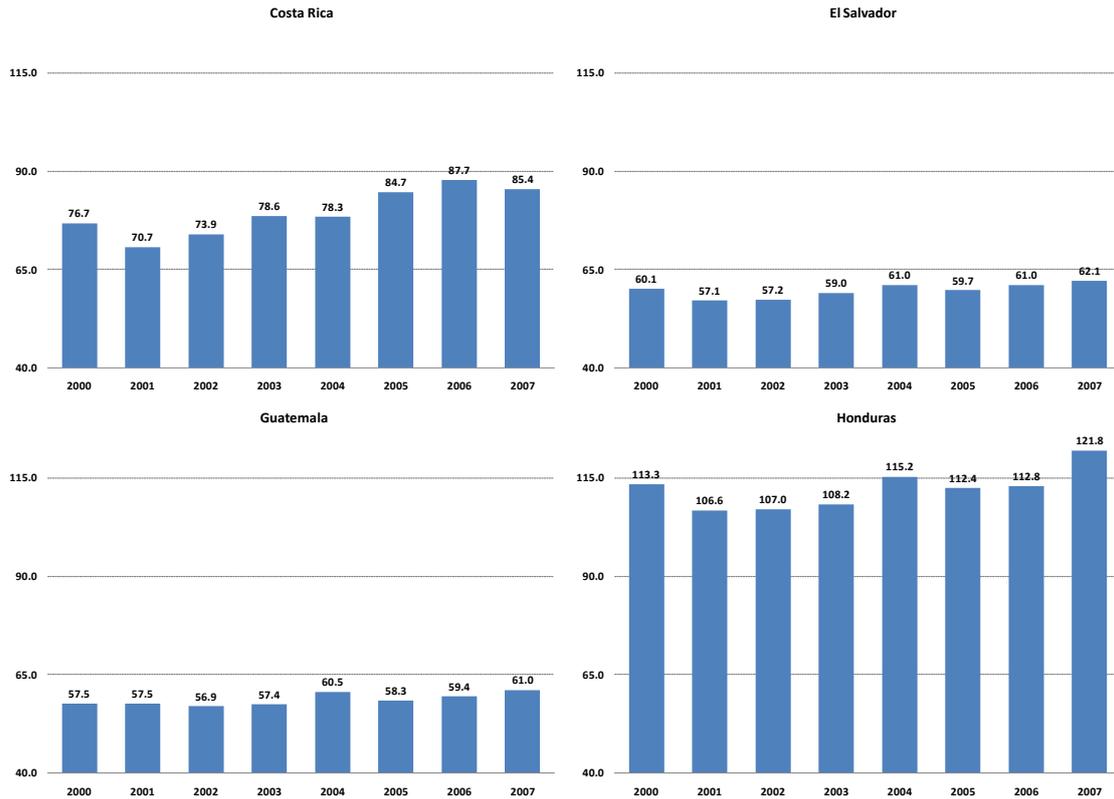
<sup>2</sup> La estimación del indicador de apertura comercial por país requirió, en algunos años, de ajustes en las estadísticas de exportaciones e importaciones. Para ello se utilizó la información del Departamento de Comercio de los Estados Unidos de América.

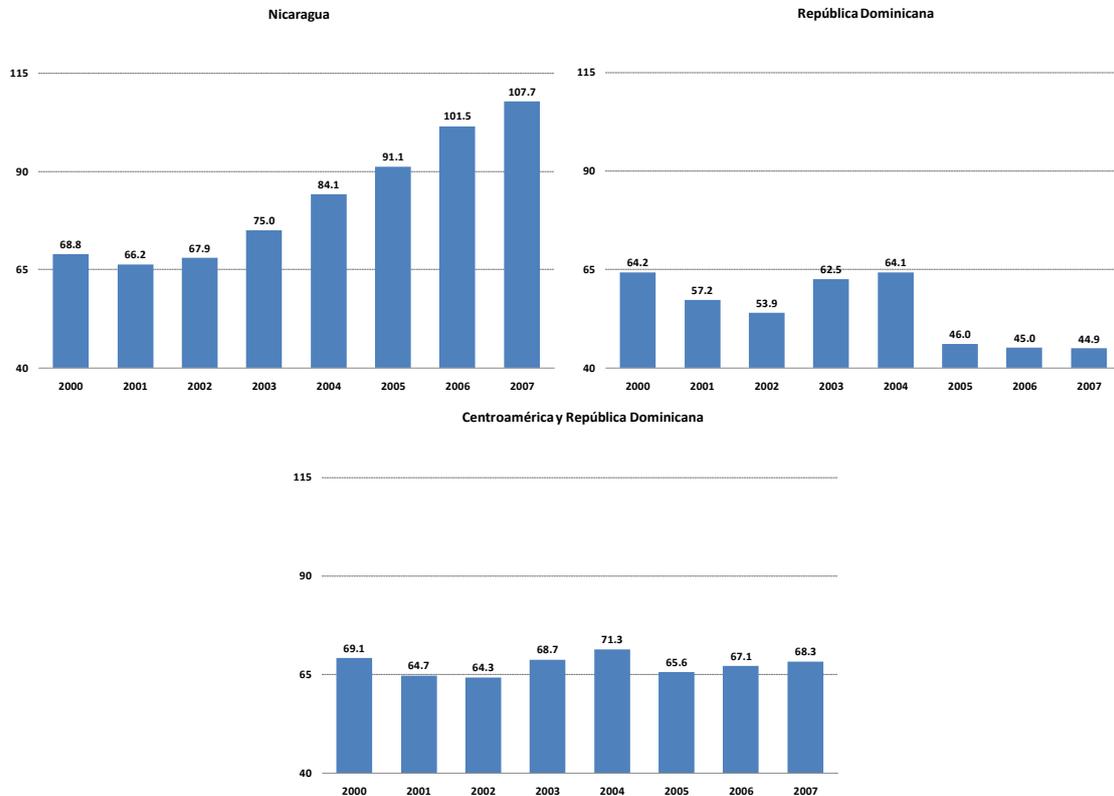
<sup>3</sup> Para los cálculos regionales se utilizaron las exportaciones e importaciones brutas.



Gráfico 1

## Apertura Comercial (Exportaciones+Importaciones)/PIB





Fuente: Bancos Centrales de Centroamérica y República Dominicana, y Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Dada la tendencia hacia la disminución en el comercio bilateral de la región con los Estados Unidos, es de esperar un menor impacto de su desaceleración económica en las exportaciones totales, y por tanto, en el crecimiento económico de la región. A pesar de esta evidencia, la concentración de las exportaciones hacia los Estados Unidos fue todavía elevada en todos los países para 2007, por lo que algún impacto podría derivarse de la recesión económica en dicho país. Los que más concentraban sus exportaciones con los Estados Unidos fueron Honduras (72%) y Nicaragua (65%), siendo seguidos de República Dominicana (58.3%) y El Salvador (50.8%), y por último Guatemala (43.9%) y Costa Rica (42.2%). Para la región en su conjunto, la dependencia de las exportaciones hacia los Estados Unidos fue de 53% en 2007 (Cuadro 1). El nivel de concentración de comercio de los países de la región con los Estados Unidos arroja indicios de una dominancia del ciclo económico de dicho país en la región, cuestión que deberá ser comprobada empíricamente mediante estimaciones econométricas.

Las estadísticas del Cuadro 1 también reflejan el fortalecimiento en años recientes del mercado intrarregional, lo cual apoya la hipótesis sobre la existencia de ciclos endógenos en la región, cuestión que podría ayudar a mitigar el efecto adverso de una desaceleración del producto en los Estados Unidos. Las remesas familiares, al ser insensibles a las fluctuaciones de los ciclos económicos de los Estados Unidos, asumen



el rol de recursos estables de financiamiento externo en tiempos buenos y malos (Roache y Gradzka, 2007), lo cual, de ser cierto, podría explicar el mantenimiento de tasas de crecimiento económico altas en la región, en épocas en las que se especula sobre una recesión en los Estados Unidos. En este sentido, Centroamérica y República Dominicana podrían estar en presencia de la aparición de un nuevo patrón de crecimiento característico de las economías emergentes basado, en mayor medida que en el pasado, en la fortaleza de la demanda interna (Alberola, Broto y Gallego, 2008), o bien en la fortaleza de la demanda regional, tema que deberá ser comprobado empíricamente.

Como una primera aproximación a esta materia, se destaca la expansión de comercio intrarregional observada a partir de las exportaciones con destino a los países miembros del CMCA como proporción del total. En particular, los mayores aumentos de comercio desde 1999 hasta 2007 se observan en Guatemala (11.5 puntos porcentuales), seguido de El Salvador (9.3 p.p.), Costa Rica (7.1 p.p.) y Honduras (6.3 p.p.), en mucho menor medida en República Dominicana (0.2 p.p.); y Nicaragua que reportó una leve disminución (0.6 p.p.) (Cuadro 2.1). Asimismo, la región podría estar también en presencia de una mayor diversificación de las exportaciones hacia otras regiones del mundo, misma que ha sido más evidente en República Dominicana, Costa Rica y Guatemala.

Resulta destacable la importancia que para los países constituye el mercado del DR-CAFTA, por lo que se requiere la observancia de las perspectivas del comercio al interior del grupo con el objetivo de anticipar posibles efectos de shocks adversos. La participación de las exportaciones dirigidas a los países miembros del DR-CAFTA fue alta en 2007 para países como El Salvador (86.1%), Honduras (85.6%), Nicaragua (82.7%) y Guatemala (73.7%); y menos para República Dominicana (59%) y Costa Rica (57.7%) (Cuadro 1).



# Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 12  
JULIO, 2008



Cuadro 1

**Centroamérica y República Dominicana: Exportaciones a los Estados Unidos y a Centroamérica y República Dominicana**  
**(% exportaciones totales)**  
**1999 - 2007**

	<i>Costa Rica</i>		<i>El Salvador</i>		<i>Guatemala</i>		<i>Honduras</i>		<i>Nicaragua</i>		<i>República Dominicana</i>		<i>CARD</i>	
	<i>USA</i>	<i>CARD</i>	<i>USA</i>	<i>CARD</i>	<i>USA</i>	<i>CARD</i>	<i>USA</i>	<i>CARD</i>	<i>USA</i>	<i>CARD</i>	<i>USA</i>	<i>CARD</i>	<i>USA</i>	<i>CARD</i>
<b>1999</b>	59.4	8.4	62.8	26.0	64.2	18.2	79.3	7.3	59.6	18.3	88.6	0.4	70.4	10.3
<b>2000</b>	60.6	10.0	65.3	25.5	65.8	21.2	78.5	8.0	60.4	16.9	87.3	0.6	71.6	11.5
<b>2001</b>	57.5	11.8	65.4	25.7	67.7	28.2	80.6	5.8	61.0	17.8	87.4	0.6	71.8	13.0
<b>2002</b>	59.7	10.6	67.0	25.4	67.3	26.2	82.2	6.8	66.7	19.7	75.2	0.6	69.9	12.9
<b>2003</b>	55.1	13.9	67.6	24.6	66.0	26.1	81.6	7.2	66.5	19.8	75.7	0.5	68.3	13.7
<b>2004</b>	52.9	15.4	65.5	25.6	62.7	26.5	79.9	7.0	67.7	17.4	71.0	0.6	65.8	14.1
<b>2005</b>	48.7	15.8	53.2	27.8	58.2	28.1	78.3	8.0	67.6	16.8	69.8	0.7	61.7	15.1
<b>2006</b>	46.9	17.2	53.4	33.4	51.6	28.7	74.8	8.0	68.3	16.3	68.5	0.8	58.9	16.3
<b>2007</b>	42.2	15.5	50.8	35.3	43.9	29.7	72.0	13.6	65.0	17.7	58.3	0.6	53.0	17.3

**Memorandum Items**

**Variación en puntos porcentuales de las exportaciones a Estados Unidos y CARD respecto del total**

<b>1999 - 2007</b>	(17.3)	7.1	(12.0)	9.3	(20.2)	11.5	(7.3)	6.3	5.4	(0.6)	(30.3)	0.2	(17.5)	7.0
--------------------	--------	-----	--------	-----	--------	------	-------	-----	-----	-------	--------	-----	--------	-----

**Exportaciones a los países miembros del DR-CAFTA (% exportaciones totales)**

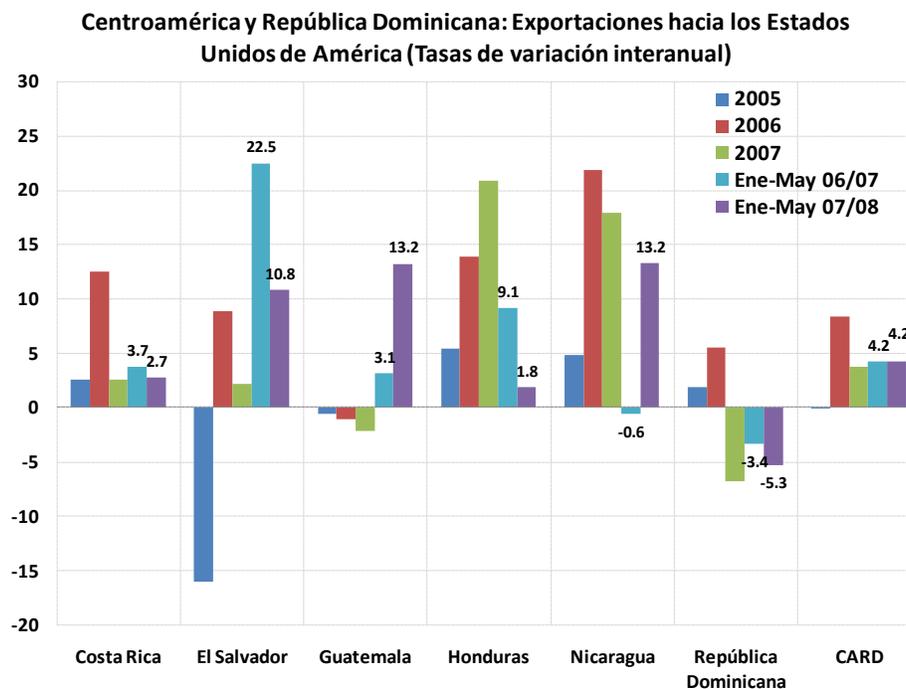
	<i>Costa Rica</i>	<i>El Salvador</i>	<i>Guatemala</i>	<i>Honduras</i>	<i>Nicaragua</i>	<i>República Dominicana</i>
<b>1999</b>	67.8	88.8	82.4	86.6	77.9	89.0
<b>2007</b>	57.7	86.1	73.7	85.6	82.7	59.0

Fuente: Bancos Centrales de Centroamérica y República Dominicana, y Departamento de Comercio de los Estados Unidos de América.



La comprobación de vínculos positivos y estadísticamente significativos entre los ciclos económicos de los países de la región y el de los Estados Unidos, dependerá de si el comercio ocurre entre industrias o dentro de las industrias. Según Kose, Rebucci y Schipke (2005), el fortalecimiento de los vínculos comerciales puede generar ciclos económicos más correlacionados si se acompaña de una mayor especialización intraindustrial entre los países y si además los shocks específicos de la industria son importantes para impulsar los ciclos económicos. De otra forma, si a pesar que los shocks de la industria son importantes para impulsar los ciclos económicos, pero si el aumento en el comercio es producto de un crecimiento del comercio interindustrial, el grado de movimiento conjunto de los ciclos económicos puede disminuir.

Gráfico 2



Otra perspectiva indica que la actual recesión en los Estados Unidos, no ha impactado directamente el comportamiento de sus industrias. Según el *Latin America Insight de HSBC* (2008) la recesión de 2001 fue de naturaleza tecnológica y tuvo un fuerte impacto en el sector manufacturero de los Estados Unidos. La actual recesión al tener su origen en el sector inmobiliario, ha tenido más efectos sobre la riqueza de los hogares estadounidenses, en tanto que el impacto en las manufacturas podría estar siendo suavizado por la depreciación del dólar. Con un dólar más débil, la demanda por



exportaciones manufactureras de los Estados Unidos en el resto del mundo se incrementaría. Entre mayores sean los componentes de dichas manufacturas elaborados en Centroamérica y República Dominicana, menor será el impacto de la recesión, lo que indicaría además que los shocks negativos en el ciclo económico de los Estados Unidos no han impactado sus industrias ni en las de la región. Eso implica una importante integración de las cadenas de producción entre industrias, lo cual podría explicar que, a pesar de la fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de los Estados Unidos, para ciertos países de la región las exportaciones hacia dicho país hayan mantenido satisfactorias tasas de variación interanual en 2007, e incluso entre enero y abril de 2008 (Gráfico 2).

## 2. Canal financiero

Entre los múltiples ángulos que existen para la transmisión de los ciclos económicos a través del canal financiero, la región de Centroamérica y República Dominicana estaría más afectada por los flujos de capitales que se trasladan utilizando los servicios bancarios<sup>4</sup>. Pareciera existir consenso en torno a que la exposición directa al segmento de hipotecas estadounidenses de alto riesgo de las instituciones financieras en economías emergentes -en particular en las de la región- ha sido limitada. Según Alberola, Broto y Gallego (2008) las posibilidades de transmisión de las turbulencias financieras internacionales hacia las economías emergentes, podrían canalizarse mediante dos efectos: uno de sustitución, que resulta positivo en la medida que las instituciones financieras internacionales ven a los países de economías emergentes como mercados para expandir sus actividades de intermediación bancaria; y otro de crisis, que sería negativo ante la eventualidad de que las casas matrices de los bancos domiciliados en la región, decidan retirar sus activos en países emergentes para atender faltantes de liquidez.

La evidencia indica que los bancos no residentes han incrementado sus activos en la región. Izquierdo y Quevedo (2008) consignaron que los activos de bancos no domiciliados en la región sobre residentes se habían más que cuadruplicado desde 1998 hasta 2007; y en particular, los créditos de bancos domiciliados en los Estados Unidos hacia los países de la región variaba en 2005 en un rango que iba desde un 15% hasta un 40% (Kim y Papi, 2005).

Más recientemente y con base en información del Banco de Pagos Internacionales, los activos de bancos no domiciliados aumentaron a un ritmo de 26% como promedio regional en 2007. Los mayores incrementos fueron notorios en República Dominicana

<sup>4</sup> Otro ángulo desde donde suele analizarse este canal es el de los flujos de capital de corto plazo, que ocurren principalmente en economías emergentes con mercados de capital un tanto más desarrollados.



(59%), Costa Rica (29%) Guatemala (19%) y Honduras (16%); en menor medida en El Salvador (6%), mientras se registraban decrecimientos en Nicaragua (-3%)(Cuadro 2).

Los activos de bancos no domiciliados fueron mayores a los pasivos hasta 2005. A partir de 2006, coincidentemente con el máximo arribo de capital de la banca extrarregional a Centroamérica y República Dominicana, los pasivos de bancos no domiciliados reportaron tasas de variación de 111%, rebasando a los activos y dejando a la región como superavitaria. Se sospecha que el capital pagado a residentes centroamericanos y dominicanos por la compra de bancos de capital nacional y que fueron depositados en bancos no domiciliados, podría estar vinculado con el cambio de posición deficitaria a superavitaria. Los sectores no bancarios de la región son las contrapartidas más importantes de los activos y pasivos de los bancos no domiciliados (Cuadro 2).



Cuadro 2

**Centroamérica y República Dominicana:  
Posición Externa de Bancos No Domiciliados. Por Sector Bancario y No Bancario**

Países	Millones de US \$			Tasas de variación		Países	Millones de US \$			Tasas de variación	
	Dic/05	Dic/06	Dic/07	Dic/05 - Dic/06	Dic/06 - Dic/07		Dic/05	Dic/06	Dic/07	Dic/05 - Dic/06	Dic/06 - Dic/07
<b>Todos los sectores</b>						<b>Sectores bancarios</b>					
<b>Activos</b>						<b>Activos</b>					
Costa Rica	3,742	4,929	6,365	31.7	29.1	Costa Rica	1,058	1,584	2,175	49.7	37.3
El Salvador	2,071	2,313	2,442	11.7	5.6	El Salvador	838	1,158	999	38.2	-13.7
Guatemala	2,873	3,259	3,876	13.4	18.9	Guatemala	808	966	1,368	19.6	41.6
Honduras	780	1,308	1,515	67.7	15.8	Honduras	369	666	724	80.5	8.7
Nicaragua	536	642	623	19.8	-3.0	Nicaragua	174	257	219	47.7	-14.8
R. Dominicana	1,877	2,822	4,495	50.3	59.3	R. Dominicana	174	278	412	59.8	48.2
CARD	11,879	15,273	19,316	28.6	26.5	CARD	3,421	4,909	5,897	43.5	20.1
<b>Pasivos</b>						<b>Pasivos</b>					
Costa Rica	3,189	6,649	6,819	108.5	2.6	Costa Rica	877	3,034	2,609	246.0	-14.0
El Salvador	634	2,160	2,517	240.7	16.5	El Salvador	116	1,394	1,465	1101.7	5.1
Guatemala	3,247	3,296	3,915	1.5	18.8	Guatemala	812	542	713	-33.3	31.5
Honduras	1,378	4,072	3,971	195.5	-2.5	Honduras	1,207	3,138	2,859	160.0	-8.9
Nicaragua	367	649	715	76.8	10.2	Nicaragua	54	254	261	370.4	2.8
R. Dominicana	2,488	6,969	7,540	180.1	8.2	R. Dominicana	1,214	2,735	2,505	125.3	-8.4
CARD	11,303	23,795	25,477	110.5	7.1	CARD	4,280	11,097	10,412	159.3	-6.2

Países	Millones de US \$			Tasas de variación	
	Dic/05	Dic/06	Dic/07	Dic/05 - Dic/06	Dic/06 - Dic/07
<b>Sectores no bancarios</b>					
<b>Activos</b>					
Costa Rica	2,684	3,345	4,190	24.6	25.3
El Salvador	1,233	1,155	1,443	-6.3	24.9
Guatemala	2,065	2,293	2,508	11.0	9.4
Honduras	411	642	791	56.2	23.2
Nicaragua	362	385	404	6.4	4.9
R. Dominicana	1,703	2,544	4,083	49.4	60.5
CARD	8,458	10,364	13,419	22.5	29.5
<b>Pasivos</b>					
Costa Rica	2,312	3,615	4,210	56.4	16.5
El Salvador	518	766	1,052	47.9	37.3
Guatemala	2,435	2,754	3,202	13.1	16.3
Honduras	171	934	1,112	446.2	19.1
Nicaragua	313	395	454	26.2	14.9
R. Dominicana	1,274	4,234	5,035	232.3	18.9
CARD	7,023	12,698	15,065	80.8	18.6

Fuente: BIS



De lo anterior, se desprende que los países de la región podrían estar beneficiándose de la crisis financiera internacional por el efecto sustitución a través del canal bancario, dado que los activos de bancos no domiciliados tanto con sectores bancarios como no bancarios siguen aumentando a tasas elevadas.

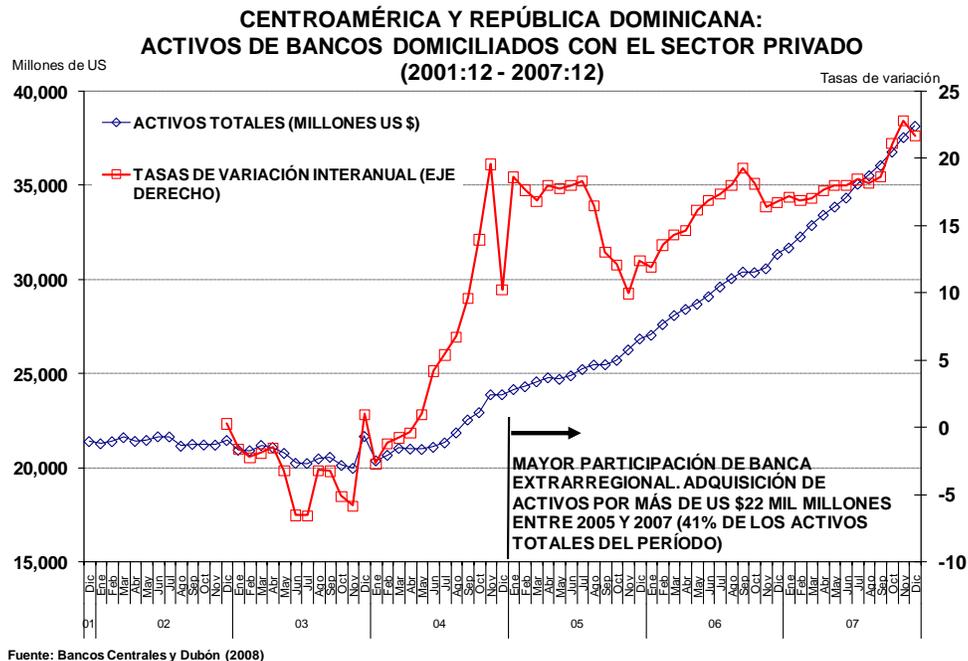
Respecto de la presencia de bancos extrarregionales en las plazas nacionales, habría efectos adversos si estos fijan sus políticas y manejo de portafolio sobre la base de las condiciones financieras de la economía donde están domiciliados. El efecto de la crisis podría ser muy disímil dado que la propiedad de bancos extrarregionales varía desde un 15% en Guatemala a un 90% en El Salvador (Roache, 2007). Habría posibilidades de una disminución en el crecimiento del crédito, dado que los bancos internacionales podrían verse forzados a ser más precavidos y mantener posiciones más líquidas para atender problemas fuera de la región (HSBC, 2008). Sin embargo, no existe evidencia de que esta situación se esté presentando en la región. Según se muestra en el Gráfico 2.3, los activos de los bancos con el sector privado habrían reportado una variación promedio anual del 16% desde 2005 hasta 2007, años en los que se estima que la banca internacional adquirió activos por aproximadamente US \$22 mil millones<sup>5</sup>, equivalentes al 41% del total de activos. Así, los activos bancarios con el sector privado se habrían fortalecido en la región al haber transitado desde US \$24 mil millones a finales de 2004 hasta US \$38 mil millones a finales de 2007.

---

<sup>5</sup> Según Dubón (2008), la banca internacional habría consolidado activos por US \$3,639 millones en 2005, US \$12,097.5 millones en 2006 y US \$6,617.6 millones en 2007, dando un total de US \$22,354.1 millones durante el período 2005 - 2007.



Gráfico 3



Tampoco existen indicios de que los bancos extranjeros estén utilizando sus filiales en el exterior como fuente de liquidez o de financiación, de manera que pueda percibirse algún cambio abrupto en la posición externa de los bancos domiciliados en la región. De acuerdo con el Gráfico 4, los activos externos habrían rondado los US \$4.5 mil millones en los últimos dos años, en tanto los pasivos externos en torno a los US \$4 mil millones, con la salvedad que hacia finales de cada año, la brecha entre los activos y pasivos se reduce.

Desde que se inició el proceso de reducción de tasas de interés en los Estados Unidos, la región ha sido receptora de flujos de capitales que han provocado presiones hacia la apreciación de los tipos de cambio. Este ingreso de capitales ha provocado que algunos bancos centrales acumulen importantes montos de reservas internacionales netas. Como región, las RIN totalizan alrededor de US \$ 17 mil millones.

En cuanto a tasas de interés, habiendo una importante cantidad de operaciones financieras en dólares en los sistemas financieros de la región, habría que esperar algunas similitudes entre variables, principalmente en las tendencias de las tasas de interés. Hay poca evidencia que demuestre el cumplimiento de la paridad de tasas de interés real, inclusive para economías oficialmente dolarizadas como la de El Salvador, debido a la existencia de fricciones e imperfecciones en los sectores financieros (Roache, 2007).



Además, los diferenciales centroamericanos están desvinculados financieramente con los diferenciales de alto rendimiento de los Estados Unidos (Izquierdo y Quevedo, 2008).

Gráfico 4

### Centroamérica y República Dominicana: Activos y Pasivos Externos de Bancos Domiciliados (Dic/01 - Dic/07)



Fuente: Bancos Centrales.

### 3. Canal de remesas.

Según Roache y Gradzka (2007), los flujos de remesas son relativamente insensibles a las fluctuaciones del ciclo económico en los Estados Unidos. Sin embargo pareciera que las condiciones económicas cíclicas en el país huésped de los migrantes, sí han influenciado el flujo de remesas, dada la desaceleración observada en los últimos años y meses. En efecto, las remesas familiares habrían registrado una desaceleración en los últimos períodos según se desprende del Cuadro 3. La tasa de variación interanual pasó de 19% en 2006 a 11% en 2007 y 7% en el primer trimestre de 2008. Aún con esta evidencia, los niveles de remesas se mantienen elevados, que al constituir para la región un ingreso de divisas por US \$14,526 millones, mantiene el nivel de demanda interna que explicaría en parte, las tasas de crecimiento de los últimos años. El que menos remesas recibe es Costa Rica con US \$338 millones y el que más Guatemala con US \$4,128 millones.



Cuadro 3

Centroamérica y República Dominicana: Remesas Familiares						
	2004	2005	2006	2007	Ene-Mar 2008	
<i>Costa Rica</i>	<i>Montos</i>	209.6	203.8	257.0	338.1	61.6
	<i>Var. % anual</i>		-2.7	26.1	31.6	-21.9
<i>El Salvador</i>	<i>Montos</i>	2,547.6	3,017.2	3,470.9	3,695.3	912.2
	<i>Var. % anual</i>		18.4	15.0	6.5	6.1
<i>Guatemala</i>	<i>Montos</i>	2,550.6	2,992.8	3,609.8	4,128.4	973.4
	<i>Var. % anual</i>		17.3	20.6	14.4	9.8
<i>Honduras</i>	<i>Montos</i>	1,143.7	1,788.3	2,359.0	2,591.8	626.7
	<i>Var. % anual</i>		56.4	31.9	9.9	7.0
<i>Nicaragua</i>	<i>Montos</i>	518.8	615.7	697.5	739.6	190.5
	<i>Var. % anual</i>		18.7	13.3	6.0	15.4
<i>República Dominicana</i>	<i>Montos</i>	2,230.2	2,429.9	2,737.8	3,032.7	794.1
	<i>Var. % anual</i>		9.0	12.7	10.8	7.9
<i>CARD</i>	<i>Montos</i>	9,200.5	11,047.7	13,132.0	14,525.9	3,558.4
	<i>Var. % anual</i>		20.1	18.9	10.6	7.4

Fuente: Bancos Centrales

El mantenimiento del nivel de remesas familiares que han ingresado a la región podría depender de que los trabajadores envíen montos fijos independiente de la fluctuación en sus ingresos, y esto a su vez, podría deberse a que prefieren mantener su empleo percibiendo menos ingresos, haciéndolos menos propensos a quedar desempleados. Asimismo, la dinámica mostrada por las remesas podría estar relacionado con las bajas tasas de interés sobre los depósitos y por la caída significativa en el costo de envío de remesas (Izquierdo y Quevedo, 2008). Sin embargo, la experiencia internacional muestra que las remesas familiares se presentan volátiles y cambian de rumbo de manera marcada, lo cual implica un riesgo alto para economías como las de Centroamérica y República Dominicana.

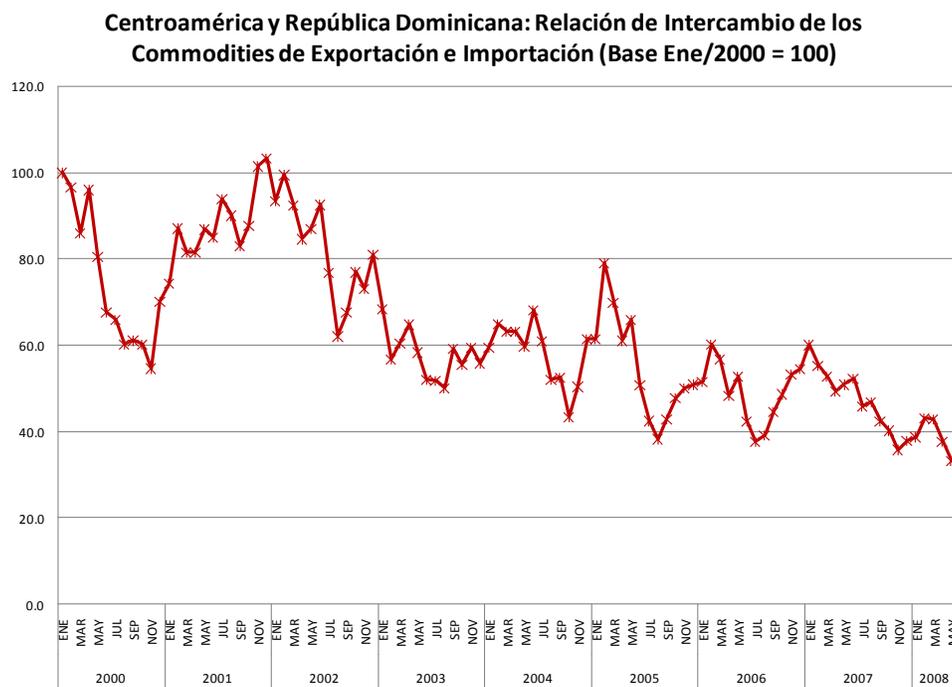
#### 4. Canal de materias primas

Este canal se considera como uno de segunda vuelta, dado que al desacelerarse la producción de los Estados Unidos y de otros países emergentes caracterizados por tener un fuerte crecimiento económico (China e India), se espera una caída en los precios de los



*commodities*. Es decir, los precios de la mayor parte de las materias primas guardan una correlación relativamente elevada con el ciclo económico (Véase FMI, 2008).

Gráfico 5



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas del FMI.

Sin embargo, a diferencia de la mayoría de países de América Latina donde la elevación de los precios de los *commodities* ha tenido efectos positivos –destacando en particular el superávit en cuenta corriente (Alberola, Broto y Gallego, 2008)– para Centroamérica y República Dominicana, dichos aumentos los han afectado, por lo que una eventual disminución podría beneficiarlos (HSBC, 2008). En efecto, como se desprende del Gráfico 5, la relación entre los precios de las principales materias primas exportadas por la región dividido por los precios de la principal materia prima importada, el petróleo, indica un deterioro que se habría acrecentado a principios de 2008.



## Reflexiones Finales

A pesar que las economías de Centroamérica y República Dominicana se encuentran ampliamente insertas en la economía internacional, han mostrado una mayor resistencia ante la recesión de los Estados Unidos, en parte, debido a que podrían estar reportando sólidos fundamentales macroeconómicos, una menor vulnerabilidad financiera que en episodios anteriores y motores de crecimiento basados en la demanda regional e interna. En particular, la evidencia de un mayor comercio intrarregional así como la diversificación de comercio hacia países distintos del área del DR-CAFTA, podría constituir un recurso adicional para abatir los efectos adversos -en términos de crecimiento económico- provenientes de la desaceleración económica de los Estados Unidos.

Respecto de los fundamentales, la situación fiscal en la región parece fortalecida lo cual ha apoyado de manera importante la conducción de otras políticas macroeconómicas como la monetaria y cambiaria. Por su parte, la política monetaria se ha conducido con prudencia, orientándose a evitar los efectos de segunda vuelta derivados de los choques externos de oferta que están dificultando su conducción. El actual clima de turbulencia financiera global no ha dejado huella en el desempeño de la actividad productiva y financiera de Centroamérica y República Dominicana.

La escasa exposición a la crisis del mercado inmobiliario y la inmunidad de los sistemas financieros de la región a las turbulencias de los sistemas financieros internacionales, se manifiesta en una elevada acumulación de reservas internacionales netas, altas tasas de variación del crédito de los bancos al sector privado, una importante presencia de bancos no domiciliados a través de la colocación de activos en la región y estabilidad en la posición financiera de los bancos con no residentes.

Si bien las remesas familiares muestran una tendencia hacia la desaceleración, el nivel alcanzado en la mayoría de países de la región ha fortalecido la demanda interna y han promovido la demanda externa regional. De otra parte, si bien los precios de las materias primas son procíclicas, la región no se ha beneficiado del fuerte incremento en sus precios, por lo que una desaceleración económica en los Estados Unidos y en la demanda de algunos países emergentes asiáticos, podría revertir su deterioro y favorecer el desempeño de la actividad productiva regional y de manera más sobresaliente, la reducción de las inflaciones que hasta el momento, han escapado del control monetario.



## Bibliografía

Alberola, Enrique; Carmen Broto y Sonsoles Gallego (2008). *Turbulencia financiera y perspectivas para las economías emergentes*. Boletín Económico, Mayo. Banco de España.

Dubón, Enrique (2008). *Consolidación Bancaria en Centroamérica*. Notas Económicas Regionales, No. 11, junio de 2008. SECMCA. San José.

Fies, Norbert (2007). *Business Cycle Synchronization and Regional Integration: A Case Study for Central America*. The World Bank Economic Review Advance Access. Washington, D.C.

FMI (2008). *Globalization, Commodity Prices, and Developing Countries*. En "World Economic Outlook. Housing and the Business Cycle". Abril de 2008. Washington, D.C.

HSBC (2008). *Latin America Insight. Sense and Sensibilities*. Global Research.

Izquierdo, Alejandro y Fernando Quevedo (2008). *Turbulencia Financiera en los Estados Unidos: ¿Cuán Protegida está América Central?*. Departamento de Investigación. BID. Washington, D.C.

Kim, Jun Il y Laura Papi (2005). *La integración regional y los regímenes cambiarios*. En "América Central: Integración mundial y cooperación regional". Editado por Markus Rodlauer y Alfred Schipke. FMI. Occasional Paper 243. Washington, D.C.

Kose, M Ayhan; Alessandro Rebucci y Alfredo Schipke (2005). *Las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR*. En "América Central: Integración mundial y cooperación regional". Editado por Markus Rodlauer y Alfred Schipke. FMI. Documento Ocasional 243. Washington, D.C.

Roache, Shaun (2007). *Central America's Regional Trends and U.S. Cycles*. Economic and Financial Linkages in the Western Hemisphere. Seminar organized by the Western Hemisphere Department. International Monetary Fund. November. Washington, D.C.

Roache, Shaun y Ewa Gradzka (2007). *Do Remittances to Latin America Depend on the U.S. Business Cycle?*. IMF Working paper.