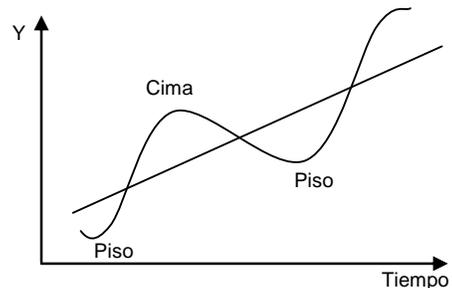


**Análisis del Impacto de la Recesión de la Economía Estadounidense
sobre la Economía Hondureña**

Efraín Suárez
Carlos Ávila

I. Aspectos Teóricos

En la macroeconomía se considera que un ciclo económico es una forma de fluctuación que se encuentra en la actividad económica agregada de los países, éste consiste en expansiones que ocurren al mismo tiempo en múltiples actividades económicas, seguidas de recesiones de igual modo generales. Esta secuencia de cambios es recurrente, pero no periódica, ya que la duración de los ciclos económicos varía, desde algo más de un año hasta diez o doce años. Un ciclo económico completo va de un piso a otro pasando por una cima¹.



La Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (National Bureau of Economic Research-NBER) de los Estados Unidos, considera como **recesión** un período recurrente de declinación en el producto total, el ingreso, el empleo y el comercio, que por lo común dura de seis meses a un año y que se caracteriza por contracciones generalizadas en múltiples sectores de la economía, y resulta de cualquier **decrecimiento continuado de la actividad económica por dos o más trimestres consecutivos**. Desde hace una década, las dos corrientes desarrolladas sobre la teoría de los ciclos han sido la teoría neokeynesiana y la de los ciclos reales de los negocios.

La teoría neokeynesiana sostiene que los choques de demanda son la causa principal de las fluctuaciones económicas. Como los precios y los salarios se ajustan con lentitud a dichos choques o perturbaciones, los mercados de bienes, servicios y de trabajo sufren desequilibrios causando automáticamente fluctuaciones en la actividad económica y en el empleo. El origen de los choques de demanda puede ser cambios en las políticas económicas, especialmente la monetaria y financiera, o cambios bruscos en el sentimiento y expectativas de los consumidores o de los empresarios. Por tanto, las fases recesivas o expansivas llegan a su fin, bien porque la política económica responde adecuada y oportunamente a dichos desequilibrios, o bien el sentimiento de los consumidores o de los empresarios cambia y se ajusta en respuesta a dichos desequilibrios. Es decir, la política económica suele ser determinante tanto en el origen de la fluctuación como en su estabilización.

La teoría de los ciclos reales de los negocios, por el contrario, pone de relieve los choques o perturbaciones de oferta como causa de las fluctuaciones económicas. Suelen ser choques aleatorios derivados de desarrollos

¹ Larraín, Felipe y Sachs, Jeffrey "Macroeconomía en la economía global"

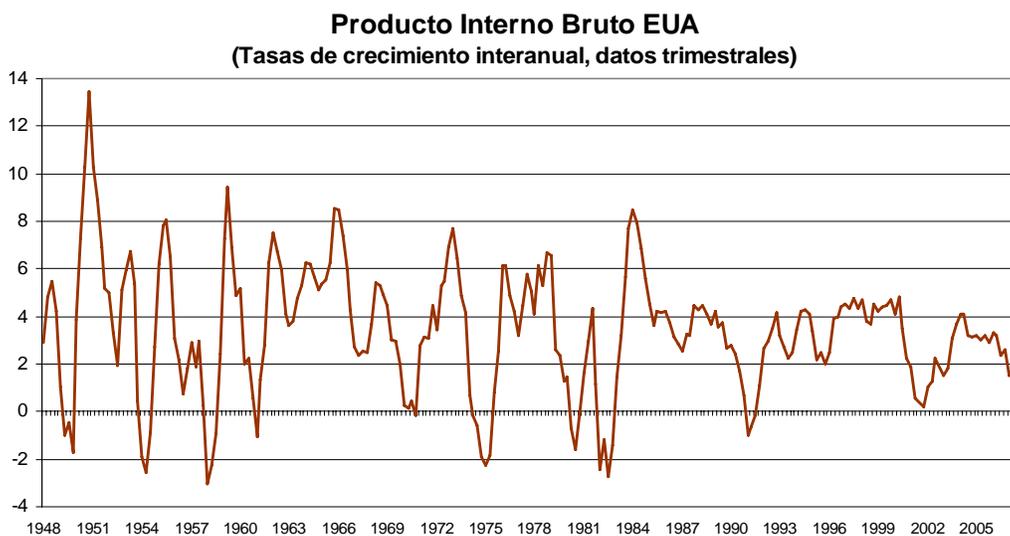
tecnológicos que introducen cambios importantes en la productividad, lo que induce a las empresas y a los trabajadores a ajustarse a dichos cambios. Dado que el choque de oferta está fuera del control de las autoridades económicas, el ajuste recae directamente sobre las empresas y trabajadores y la política económica poco o nada puede hacer para estabilizar un ciclo de origen real, es decir, no monetario o financiero; salvo remover -al máximo- los obstáculos que existan para que las empresas y trabajadores puedan llevar a cabo su ajuste de la manera menos traumática.

II. Contexto de la Economía Estadounidense

1. Antecedentes

En términos prácticos, se suele considerar que la economía estadounidense está en recesión cuando hay dos trimestres consecutivos de declinación del Producto Interno Bruto. Sin embargo, el NBER no sigue únicamente este tipo de reglas mecánicas sino que para confirmar si la economía se encuentra o no en recesión utiliza además una amplia gama de indicadores.

De acuerdo al NBER se han registrado diez procesos recesivos en la economía estadounidense desde la segunda guerra mundial, el primero fue en 1948-1949 y el más reciente finalizó en 2001, y a partir de 2002 comenzó un nuevo ciclo económico en el cual se observa haberse alcanzado el máximo de la fase expansiva en el segundo trimestre de 2004 para luego continuar con el período de contracción. Lo anterior se puede apreciar en el gráfico siguiente.



La experiencia histórica de los ciclos² (ver Anexo I) en Estados Unidos de América (EUA) para las últimas décadas ha apoyado la teoría nekeynesiana. Incluso aunque las dos recesiones de 1974 y 1981 fueron precedidas de choques de oferta energética, las respuestas de política económica a dichas perturbaciones fueron las que realmente profundizaron la recesión. Las políticas monetarias expansivas de 1974 y 1975 trajeron consigo una mayor

² Tomado del National Bureau of Economic Research, de los Estados Unidos

inflación que se vio aumentada por el segundo choque energético en 1979, entonces la respuesta contractiva de la política monetaria trajo la recesión de 1981-1982.

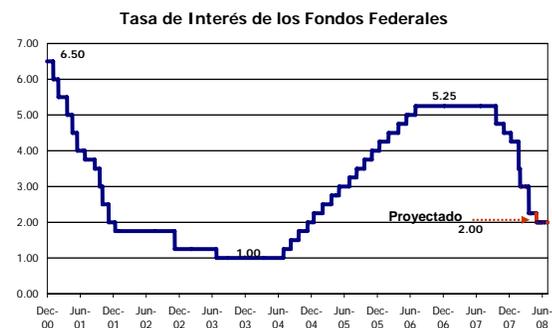
La política monetaria también jugó un papel fundamental en la recesión americana y europea de principios de los noventa. En el caso de EUA, se derivó de la fuerte contracción monetaria de 1989 y 1990. En el de Europa fue originada por la restricción monetaria que implementó el Bundesbank para reducir la inflación provocada por la expansión fiscal derivada de la reunificación alemana y por la existencia de bandas estrechas de fluctuación de los tipos de cambio en el Sistema Monetario Europeo.

Sin embargo, la experiencia de la crisis de EUA en 1998 podría dar la razón a los defensores de la teoría de los ciclos reales ya que podría tratarse de una expansión basada en un fuerte crecimiento de la productividad y no en cambios de la política monetaria; de ahí que la Reserva Federal (FED) haya hecho muy poco uso de ella salvo para compensar la fuerte caída de la liquidez tras la crisis rusa y de algunos fondos de inversión muy apalancados y así evitar una crisis financiera mundial.

2. Entorno Actual

El origen de la reciente crisis se genera con la rápida y dramática reducción de las tasas de interés (después del extremado 6.50% de interés básico registrado en mayo del 2000) con una resultante inyección de liquidez excesiva de la economía norteamericana. Hacia el 25 de junio de 2003, el interés básico había llegado a un mínimo de 1.0%, lo que permitió a los bancos otorgar créditos con intereses bajos. Así, muchas familias cayeron en una “trampa” y se animaron a comprar casas a crédito, que solamente podían financiarlo contando con bajas tasas de interés.

Al finalizar el ciclo de las bajas tasas de interés, la FED había provocado un problema que fue creciendo como una avalancha, ya que, a partir del 30 de junio de 2004, la FED aumentó doce veces las tasas de interés en 25 puntos básicos (pb), hasta alcanzar 5.25% en junio de 2006. De acuerdo a esto, aumentaron las tasas de interés para los créditos inmobiliarios alcanzando niveles inaccesibles para muchas familias. Debido a que las reservas de ahorros en EUA son muy reducidas (la mayoría de la población vive a crédito) y las libretas de ahorro no juegan ningún papel, la crisis se fue expandiendo. A partir de 2007 cada vez más financiadoras de inmobiliarias, al igual que sus clientes, entraron en retraso de pagos con otros bancos y presentaron quiebra, la crisis fue perfecta y alcanzó en agosto 2007 un auge dramático. La FED y el banco central europeo sólo podían estabilizar el sistema bancario a través de inyecciones de liquidez, aún cuando esa acción fue la raíz de los problemas actuales.



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos y Bloomberg
 Nota: Las proyecciones corresponden a la probabilidad más alta de acuerdo con la encuesta diaria elaborada por Bloomberg.

La crisis de liquidez de los bancos se ha extendido automáticamente a las bolsas, que en general reaccionan de manera muy sensible a los movimientos de las tasas de interés de la FED, ya que las tasas en aumento, hacen más atractivos a los valores con tasas de interés fijas que las acciones.

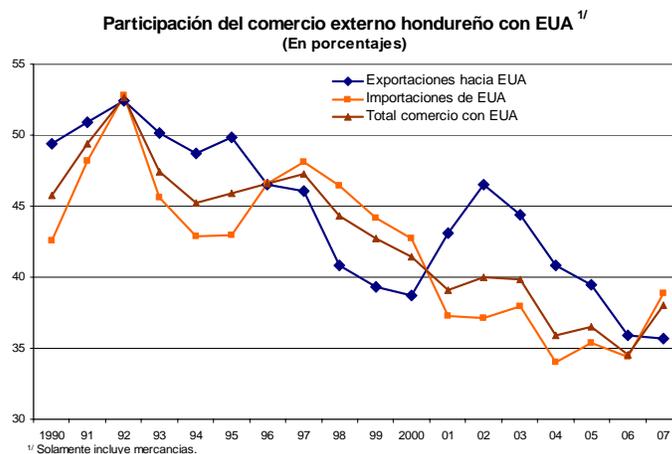
En septiembre de 2007, la FED se encontraba en el dilema de luchar contra la inflación o salvar la economía por la crisis en el sector inmobiliario, desatada en los meses anteriores que ha afectado seriamente la economía norteamericana, así como las economías de los principales países industrializados. En tal sentido, en ese mes la FED inició un proceso de reducción de su tasa de referencia, la cual ha sufrido cinco modificaciones desde 5.25% a 2.25% a marzo de 2008. La reducción de 125 pb en la tasa de referencia, se originó en parte por las caídas en todos los índices bursátiles. Con esta medida la FED refleja no sólo los temores por la desaceleración, sino que pretende enviar un mensaje de que se tomarán medidas drásticas para evitar o aliviar la recesión.

Las expectativas en el corto plazo es que la FED continúe con su política monetaria expansiva y se espera que en la reunión del Comité de Mercado abierto a celebrarse el 30 de abril de 2008 la tasa de interés se reduzca en 25 puntos básicos.

Por otro lado, con el fin de evitar una recesión, el Gobierno de EUA anunció un plan de reactivación de la economía por el orden de unos US\$150,000 millones, dicho plan incluye la devolución de impuestos para las familias y el aumento de las deducciones fiscales para las empresas. Según algunos expertos esto constituye un tanque de oxígeno, pero advierten que se corre el riesgo de rendir sus frutos demasiado tarde para evitar una recesión.

III. Relación de la Economía Hondureña con la Estadounidense

Honduras cuenta con una economía muy integrada a la de EUA. Así, por un lado se registra una alta relación comercial que se manifiesta a través del comercio exterior de Honduras. EUA continúa siendo el más importante mercado, al representar en 2007 el 55.5% del comercio total. En efecto, la participación de las exportaciones destinadas a EUA durante 2007, fue de 65.8% respecto al total exportado y las importaciones provenientes de ese mismo mercado fueron de 49.4%, aumentando esta última en 2.2 puntos porcentuales (pp) respecto a lo observado durante 2006.

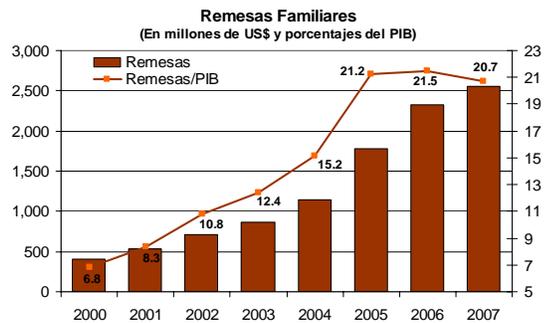


En el gráfico anterior, se observa una marcada reducción de la participación de de las exportaciones de Honduras hacia EUA iniciada en 1997, la cual se

explica en parte por la diversificación hacia otros mercados, así como por la reducción del flujo de las exportaciones hondureñas después del Huracán Mitch; por su parte, la reducción en la participación de las importaciones provenientes de EUA, se debe principalmente por el aumento de las importaciones provenientes de otros mercados.

Adicionalmente, en lo que respecta a los bienes de transformación, aproximadamente el 90% de las ventas se destinan al mercado estadounidense. Mientras que la materia prima para esos bienes de transformación procede en un 85% de dicho mercado.

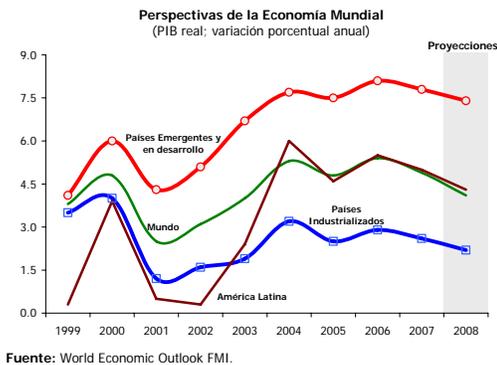
Sin embargo, la alta integración comercial con EUA no se reduce a las transacciones de bienes y servicios sino también a los flujos financieros originados en los mercados de trabajo de dicho país. La integración y dependencia se deriva también del fenómeno de emigraciones hacia EUA que comenzaron a ser más significativas a partir de 1999 como consecuencia del Huracán Mitch.



Las remesas familiares provenientes de EUA en los últimos años han sido un factor importante para la economía hondureña, no obstante, que su tasa de crecimiento se redujo en el último año este flujo de divisas llegó a representar en 2007 20.9% del Producto Interno Bruto (PIB). Es importante mencionar, que las remesas familiares enviadas a Honduras por los emigrantes han tenido un impacto positivo al estimular el consumo y acrecentar el ahorro nacional, pero al mismo tiempo ha generado exceso de liquidez en la economía hondureña.

Adicionalmente, existe otro vínculo importante de la economía hondureña con la estadounidense, la cual se canaliza a través de la Inversión Extranjera Directa (IED) destinada a las empresas comerciales y a la maquila. Durante 2007 el total de IED ascendió a US\$815.9 millones, de la cual alrededor del 50% del total se destina al sector maquilador.

IV. Impacto de la Recesión en EUA sobre la Economía Hondureña



El FMI en su Informe de Perspectivas Económicas de enero de 2008 reveló que espera que la economía mundial crezca un 4.1% en 2008 frente al 4.9% en 2007. La caída más grave será la de EUA, país al que el Fondo estima un crecimiento para 2008 de 1.5% después de crecer en 2.2% en 2007 y 3.1% en 2006. Otras entidades estiman para 2008 crecimientos incluso inferiores que las del FMI.

Proyección de Crecimiento para Estados Unidos en 2008

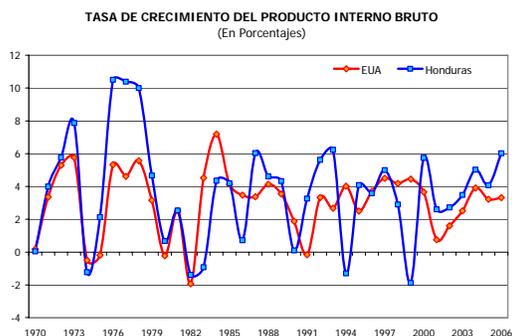
	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	IV Trimestre	Promedio
Goldman Sachs	-0.5	-1.0	1.0	1.5	0.9
Morgan Stanley	-0.8	-0.6	1.1	2.3	1.1
Merrill Lynch	-0.4	-0.5	-0.1	0.1	0.7

Fuente: Turbulencia Financiera. Cuan Protegidos están el Istmo CA y RD?. Presentación XXII Reunión de Gobernadores de C.A. y RD del BID

Los pronósticos anteriores confirman la estimación de desaceleración de la economía norteamericana en al menos 1.05 puntos porcentuales en relación con el crecimiento del año anterior. En vista que Honduras mantiene una estrecha relación comercial y financiera con EUA, existe una fuerte correlación del crecimiento entre ambas economías, que se transmite por diferentes canales de los sectores real y financiero.

1. Canales del sector Real

Para verificar el grado de correlación del crecimiento del PIB de ambas economías se realizó una prueba econométrica (Ver anexo II), la cual muestra un coeficiente de correlación de alrededor del 58%, relación que se puede apreciar en el siguiente gráfico.



Es evidente que los períodos de recesión y expansión de la economía estadounidense han impactado en la hondureña, dado que las tendencias de crecimiento son bastante similares destacándose un largo período desde 1970 a 1992. En los ocho años siguientes dicha relación se rompe dado que en dicho período hay dos sucesos importantes en la economía hondureña, la crisis energética (1994) y el Huracán

Mitch (1998). Posteriormente, a partir del 2001 se observa nuevamente el mismo comportamiento cíclico de ambas economías. Para reforzar el análisis de correlación gráfico observado entre las tasas de crecimiento del PIB de Honduras y EUA, se realizó una prueba de causalidad de Granger, los resultados de la misma indican que la causalidad es del PIB de EUA al PIB de Honduras (ver anexo III).

Los principales canales de transmisión del impacto de los ciclos económicos estadounidenses sobre la economía hondureña serían las exportaciones, remesas, la IED y la tasa de interés.

1. De acuerdo con analistas especializados, las exportaciones de aquellos países que tienen como principal mercado EUA se verían reducidas; no obstante, al respecto es importante mencionar que en los últimos años las exportaciones de mercancías generales hondureñas se han diversificado -en cierto grado- hacia otros mercados (Centroamérica, Latinoamérica y en menor medida Europa) por lo que se podría esperar que el efecto sea menor que en años anteriores. En efecto, en 1998 las exportaciones de mercancías generales a EUA representaban el 40.9% del total, para el año 2000 este porcentaje fue de 38.7% y para 2007 el mismo asciende a US\$782.2 millones que representa el 35.7% de ventas de mercancías generales al exterior.

Se ha estimado que como efecto de la desaceleración económica en EUA, el valor de las exportaciones totales para el 2008 se incremente en 6.7% que significa un (1) punto porcentual menos que el crecimiento observado durante 2007. Este impacto se considera importante debido a que se tiene un acuerdo de Libre comercio con EUA que debería inducir a un crecimiento fuerte de las ventas de productos hondureños a ese país del norte.

Exportaciones de Mercancías Generales a EUA
(En millones de dólares)

Productos	2005	2006	2007 ^{P/}
Banano	234.6	229.8	264.5
Café	56.3	57.5	98.0
Camarón	74.3	50.8	50.9
Langosta	48.0	25.1	33.4
Tilapia	41.3	42.7	51.1
Melones y Sandías	32.2	25.0	24.9
Legumbres y Hortalizas	27.6	26.3	32.6
Manufacturas de Madera	24.4	12.1	7.1
Azúcar	11.1	24.8	9.0
Otros Productos	171.6	214.7	210.8
Total Exportado a EUA	721.3	708.8	782.2
Total Export. de Mercancías	1,829.1	1,974.0	2,192.3
% Export. a EUA del Total	39.4	35.9	35.7

^{P/} Preliminar.

Los productos que se verían más afectados ante una posible recesión de la economía estadounidense son los de mercancías generales que observarían durante 2008 un crecimiento de 8.6% después de aumentar en 11.1% en 2007; dentro de este grupo el banano, café, legumbres y hortalizas y tilapia muestran una tendencia creciente en el último año. Adicionalmente, se podrían ver afectadas las exportaciones de langosta y melones y sandías en vista que el 80% de estos productos se venden a ese país.

Por otro lado, las exportaciones del sector maquila son destinadas principalmente al mercado estadounidense, mediante la vigencia de cuotas de mercado; sin embargo la posible disminución en este mercado será compensada con las ventas destinadas a países con fuerte crecimiento

económico (principalmente los asiáticos) por lo que se ha estimado que durante 2008 estas exportaciones crecerán en 5.9%, igual porcentaje al observado el año anterior.

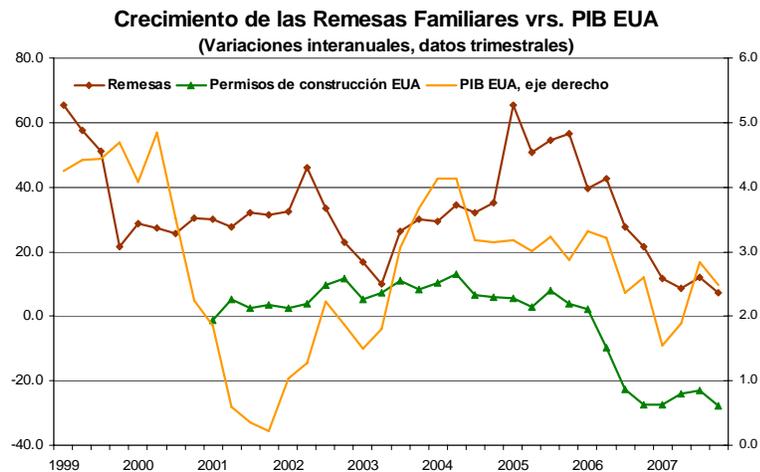
2. Por el lado de los ingresos de divisas por concepto de remesas familiares, se considera que los mismos son afectados tanto por la recesión económica como por las medidas migratorias tomadas en USA ya que de este país se recibe casi el 95% de ese flujo. En el trabajo de investigación “El Rostro de las Remesas: su Impacto y Sostenibilidad”, elaborado por el Banco Central de Honduras (BCH), se encontró que aunque el número de migrantes es la principal explicación del volumen de las remesas, para que éste sea sostenible se necesita que la economía de los países donde residen los emigrantes tenga un buen desempeño y brinde oportunidades de empleo.

En este sentido, existe una relación positiva entre el desenvolvimiento de la economía de los EUA y el crecimiento de las remesas recibidas en Honduras.

Al igual como se ha evidenciado la asociación particular con la reducción de la actividad del sector inmobiliario en esa economía.

En el gráfico anterior, se observa una marcada relación entre

los crecimientos de la economía estadounidense, los permisos de construcción en EUA y las remesas familiares recibidas en Honduras. Es importante destacar, que esta relación no se observa en el período recesivo de 2001, dado que las circunstancias que originó dicho evento no afectaron el sector en el cual se encuentran mayormente empleados los emigrantes hondureños.



Se ha estimado que el flujo de remesas durante el 2008 crecerá solamente en el 10%, tasa a la que se creció el año anterior, año en el cual se implementaron fuertes medidas migratorias, y en el que se redujo el crecimiento en 20 pp respecto a 2006. El 10% esperado para este año incluye un porcentaje menor de envío de remesas por los canales formales, que es uno de los efectos observados de las medidas migratorias.

3. Aproximadamente el 50% de la IED que ingresa a Honduras, destinada a las empresas y maquila, proviene de EUA, por lo que también se podría ver afectada por una eventual recesión económica en ese país. Además, con el plan de reactivación económica anunciado por el Gobierno de EUA se generan incentivos para que las empresas inviertan localmente y de esa

manera generar las condiciones que ayuden a reducir la tasa de desempleo.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE EUA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares)

	2005	2006	2007 ^{ef}
Comercio Restaurante y Hoteles	30.5	27.3	17.0
Industria	149.5	97.0	105.9
De la cual Maquila	140.0	75.9	84.4
Establec. Finan., Seg., Bienes e Inm. y Servicios a las Empresas	15.2	14.4	140.9
Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca	39.0	44.1	17.2
Transporte, Almacenaje y Telecomunicaciones	62.9	154.8	123.9
Electricidad, Gas y Agua	6.3	3.1	4.1
Construcción	0.0	-1.5	0.7
Total Proveniente de EUA	303.4	339.2	409.7
Total IED	599.8	674.2	815.9
% Proveniente de EUA del Total	50.6	50.3	50.2

^{ef} Estimado.

En los últimos 3 años la IED proveniente de EUA, se ha destinado principalmente a los sectores Transporte, almacenaje y telecomunicaciones, Servicios e Industria, dentro del cual se considera maquila.

Considerando la desaceleración en la economía estadounidense, se ha estimado preliminarmente para 2008 que el flujo de IED de las empresas con capital estadounidense se incremente en 10% después de que en 2007 se creció en 21.1%. Esta desaceleración del crecimiento se prevé principalmente en el sector maquila ya que después de que el flujo de inversión para este sector en creciera en 51.5% durante 2007, se espera que aumente en 12.7% en 2008. LA IED de las empresas comerciales mantendrá el crecimiento de 9%, de acuerdo a la información preliminar de las empresas.

2. Canales del sector Financiero

1. Tasas de interés

Las proyecciones de crecimiento de EUA que han sido revisadas a la baja y que están apuntando a una recesión que podría ser prolongada, han influenciado en una serie de intervenciones de la Reserva Federal que ha ocasionado una desvinculación entre el comportamiento de las tasas de interés de EUA y las de nuestro país.

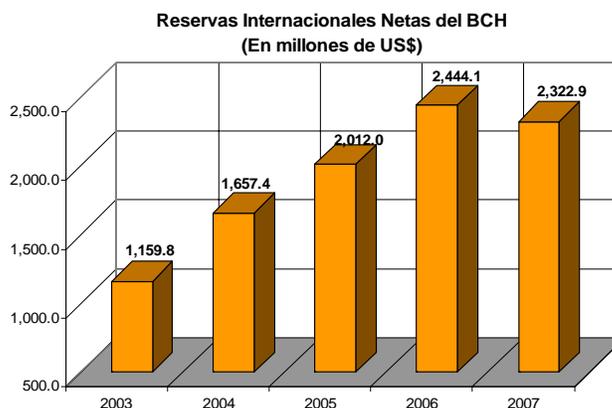
Sin embargo como efectos directos de la reducción de la tasa de interés de la FED, se podría esperar una reducción en los ingresos del BCH por concepto de inversiones en el exterior, las que en su mayoría están ligadas a dicha tasa de interés. No obstante, dicha reducción en la tasa de interés de la FED podría ocasionar entradas de capital de corto plazo en busca de mejores rendimientos.



Por otra parte, el hecho que Honduras como en el resto de Centroamérica tenga un sistema financiero con un alto porcentaje de bancos extranjeros podría incidir en el aumento de algunos riesgos, que son anulados con la mejoría observada en la supervisión bancaria resultado de las crisis anteriores.

2. Reservas Monetarias Internacionales

Al finalizar diciembre de 2007, el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Honduras registraba una pérdida de US\$121.2 millones con respecto al saldo de cierre de 2006. El principal factor que explica la pérdida de RIN del BCH lo constituye la cada vez más amplia brecha entre importaciones y exportaciones de mercancías, así como la desaceleración en el ingreso de divisas producto básicamente del menor crecimiento



de las remesas familiares. Considerando una posible reducción de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones derivada de una posible recesión en la economía estadounidense, las RIN del BCH en 2008 se verían reducidas; no obstante, se prevé que éstas aumenten en alrededor de US\$250 millones dado que se esperan mayores ingresos por concepto de desembolsos para realizar proyectos sectoriales.

En resumen, las variables que transmiten el comportamiento de la economía norteamericana sobre la hondureña tendrán efectos desaceleradores durante 2008. Para evaluar el efecto en el crecimiento económico, se cuenta con un modelo econométrico de pequeña escala con ecuaciones simultáneas³, que incluye como variables explicativas el PIB de EUA, el tipo de cambio real y el crédito otorgado al sector privado, en éste se consideró una simulación de una reducción de 1 pp en la economía estadounidense, el resultado de dicha simulación indica que al reducirse la tasa de crecimiento del PIB estadounidense, el PIB hondureño se reduciría en alrededor de 0.7 pp⁴.

Si se considera que una estimación adecuada de crecimiento de la economía hondureña para 2008 fuera una tasa igual que el promedio de crecimiento observado en los últimos cinco años, se esperaría que la producción aumente en 5.4%. Sin embargo dado que se espera que la economía estadounidense se desacelere en un (1.0) punto porcentual pp, se podría esperar que la economía hondureña reduzca su crecimiento en 0.6 pp; el efecto recesivo incidiría a que la tasa de crecimiento esperada sea de 4.8%. Este crecimiento es inferior al de

³ Se estimó con una base de datos de 1950 al 2006, bajo el programa Fortaleciendo las Capacidades de Análisis de la Política Macroeconómica en Centroamérica y el Caribe, auspiciado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

⁴ Para el caso de la República Dominicana este coeficiente es de 1.2 en el largo plazo y de 0.74 en el corto plazo; en El Salvador es de 0.68 en el largo plazo y de 0.33 en el corto.

2007 cuando se registró un incremento de 6.3% en el PIB de Honduras. Las actividades económicas que observarán más desaceleración serían Hoteles y restaurantes, Transporte almacenaje y comunicaciones e Intermediación financiera.

V. Conclusiones

1. El origen de la reciente crisis en la economía estadounidense es la rápida y dramática reducción de las tasas de interés alcanzando en junio de 2003 su nivel más bajo (1.0%), lo que permitió a los bancos otorgar créditos con intereses a precios ínfimos. Así, muchas familias cayeron en una “trampa” y se animaron a comprar casas a crédito, que solamente podían financiarlo contando con bajas tasas de interés.
2. Honduras cuenta con una economía muy integrada a la de EUA, por un lado existe una alta interdependencia comercial que se manifiesta a través del sector externo tanto de comercio como inversión de Honduras. Se verificó que el grado de correlación del PIB de ambas economías es de alrededor del 58%. Con el fin de reforzar la causalidad de dicha correlación se realizó la prueba Granger, el resultado obtenido es que la causalidad es del PIB de EUA al PIB de Honduras.
3. Ante una posible recesión de la economía de EUA los efectos en la economía hondureña serían perjudiciales en vista que Honduras mantiene una estrecha relación comercial y financiera con ese país. Se podría esperar que los efectos en el sector real se den indirectamente sobre las exportaciones de bienes, las que se estiman que crezcan en 1 punto porcentual menos que el año anterior, siendo las ventas de mercancías generales más afectadas que las exportaciones de maquila; esto último debido a que en esta industria se tiene el destino a países que todavía observan crecimientos importantes.
4. Otro factor que incide en el sector real es el crecimiento de la IED el que se espera sea un poco menos de la mitad que el observado en 2007 siendo principalmente afectada la inversión extranjera destinada al sector maquilador.
5. En resumen se espera que el crecimiento económico para 2008 se desacelere en relación con el observado en los años anteriores ya que se espera un crecimiento de 4.8% que es inferior al promedio de 5.4% observado en años anteriores.
6. Los ingresos por concepto de remesas familiares provienen en un 95% de EUA, por lo que ante una desaceleración económica influenciaría negativamente el comportamiento de las mismas, lo que hace suponer que durante el presente año el flujo de remesas crecerá en menores proporciones. Igual situación se espera que ocurra con la IED que ingresa a Honduras.
7. Con la reducción de la tasa de interés de la FED, se podría esperar una disminución en los ingresos del BCH por concepto de inversiones en el

exterior, las que en su mayoría están ligadas a dicha tasa de interés. No obstante, dicha reducción en la tasa de interés de la FED podría ocasionar entradas de capital de corto plazo en busca de mejores rendimientos.

Anexo I

Fechas de referencia del Ciclo Económico		Duración en meses			
Cima	Piso	Contracción	Expansión	Ciclo	
<i>Los datos trimestrales están en paréntesis</i>		<i>Cima hasta piso</i>	<i>Piso hasta Cima</i>	<i>Piso desde el piso previo</i>	<i>Cima desde la cima previa</i>
	Diciembre 1854 (IV)	--	--	--	--
Junio 1857(II)	Diciembre 1858 (IV)	18	30	48	--
Octubre 1860(III)	Junio 1861 (III)	8	22	30	40
Abril 1865(I)	Diciembre 1867 (I)	32	46	78	54
Junio 1869(II)	Diciembre 1870 (IV)	18	18	36	50
Octubre 1873(III)	Marzo 1879 (I)	65	34	99	52
Marzo 1882(I)	Mayo 1885 (II)	38	36	74	101
Marzo 1887(II)	Abril 1888 (I)	13	22	35	60
Julio 1890(III)	Mayo 1891 (II)	10	27	37	40
Enero 1893(I)	Junio 1894 (II)	17	20	37	30
Diciembre 1895(IV)	Junio 1897 (II)	18	18	36	35
Junio 1899(III)	Diciembre 1900 (IV)	18	24	42	42
Septiembre 1902(IV)	Agosto 1904 (III)	23	21	44	39
Mayo 1907(II)	Junio 1908 (II)	13	33	46	56
Enero 1910(I)	Enero 1912 (IV)	24	19	43	32
Enero 1913(I)	Diciembre 1914 (IV)	23	12	35	36
Agosto 1918(III)	Marzo 1919 (I)	7	44	51	67
Enero 1920(I)	Julio 1921 (III)	18	10	28	17
Mayo 1923(II)	Julio 1924 (III)	14	22	36	40
Octubre 1926(III)	Noviembre 1927 (IV)	13	27	40	41
Agosto 1929(III)	Marzo 1933 (I)	43	21	64	34
Mayo 1937(II)	Junio 1938 (II)	13	50	63	93
Febrero 1945(I)	Octubre 1945 (IV)	8	80	88	93
Noviembre 1948(IV)	Octubre 1949 (IV)	11	37	48	45
Julio 1953(II)	Mayo 1954 (II)	10	45	55	56
Agosto 1957(III)	Abril 1958 (II)	8	39	47	49
Abril 1960(II)	Febrero 1961 (I)	10	24	34	32
Diciembre 1969(IV)	Noviembre 1970 (IV)	11	106	117	116
Noviembre 1973(IV)	Marzo 1975 (I)	16	36	52	47
Enero 1980(I)	Julio 1980 (III)	6	58	64	74
Julio 1981(III)	Noviembre 1982 (IV)	16	12	28	18
Julio 1990(III)	Marzo 1991(I)	8	92	100	108
Marzo 2001(I)	Noviembre 2001 (IV)	8	120	128	128
Promedio de todos los ciclos económicos:					
1854-2001 (32 ciclos)		17	38	55	56*
1854-1919 (16 ciclos)		22	27	48	49**
1919-1945 (6 ciclos)		18	35	53	53
1945-2001 (10 ciclos)		10	57	67	67
* 31 ciclos					
** 15 ciclos					

Fuente: National Bureau of Economic Research, de los Estados Unidos

Anexo II

Pairwise Correlation Matrix

	YHON	YUSA
YHON	1.0	0.584
YUSA	0.584	1.0

Anexo III

Para reforzar el análisis de correlación gráfico observado entre las tasas de crecimiento del PIB de Honduras y EUA, se realizó una prueba de causalidad de Granger. Los resultados de la misma indican que no se puede rechazar la hipótesis nula de que el PIB de Honduras no causa al PIB de USA, pero si rechazamos la hipótesis de no causalidad en vía contraria; esto significa que la causalidad corre del PIB de EUA al PIB de Honduras.

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/25/08 Time: 15:11

Sample: 1960 2006

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
Y does not Granger Cause PIBRUSA	46	0.25009	0.61956
PIBRUSA does not Granger Cause Y		3.90703	0.04452

Adicionalmente, se realizó un análisis de impulso respuesta por medio de un modelo de Vectores Auto Regresivos (VAR) para las series de crecimiento del PIB de Honduras y EUA en el período 1960-2006.

Como era de esperarse, según el análisis de causalidad y correlación, la respuesta del PIB hondureño ante una innovación positiva del producto estadounidense es en la misma dirección. Es decir existe una correlación positiva entre ambas variables que hace que ante cambios en la tasa de crecimiento del PIB estadounidense, sean éstas positivas o negativas, el PIB hondureño reaccionará en la misma dirección, pero en menor magnitud como se mencionó anteriormente.

