

Tipo de documento: Tesis de Maestría



Departamento de Economía. Maestría en Economía Aplicada

Test Empírico de Dominancia Fiscal en Honduras para el Período 2002-2022

Autoría: Fernández Alachán, Mirna Graciela

Año: 2024

¿Cómo citar este trabajo?

Fernández Alachán, M. (2024) "*Test Empírico de Dominancia Fiscal en Honduras para el Período 2002-2022*". [Tesis de Maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/13231>

El presente documento se encuentra alojado en el Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Argentina (CC BY-NC-SA 4.0 AR)
Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>



**UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA**

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA

**Test Empírico de Dominancia Fiscal en Honduras para el
Período 2002-2022**

Alumno: Mirna Graciela Fernández Alachán

Legajo: 23Q924

Tutor: Pablo Sanguinetti

Fecha: 5 de junio de 2024

Test Empírico de Dominancia Fiscal en Honduras para el Período 2002-2022

Resumen

El presente trabajo es un aporte a la investigación del tipo de coordinación que ha existido entre la política monetaria y fiscal en Honduras para el período de 2002-2022. El objetivo es evaluar, mediante la metodología de vectores autorregresivos estructurales, las relaciones contemporáneas de corto plazo de un modelo bivariado y otro trivariado para determinar si existe un tipo de régimen de dominancia fiscal. Este régimen se caracteriza por tener autoridades fiscales que establecen de forma independiente la senda del endeudamiento y gasto público, quedando la autoridad monetaria subordinada a financiar mediante emisión monetaria el desbalance del gobierno central. Los resultados indican que hay evidencia estadística en favor de este régimen, siendo la política fiscal más influyente en el período posterior a 2009.

Palabras Clave: dominancia fiscal, política fiscal, política monetaria, restricción presupuestaria intertemporal, condición de solvencia

Contenido

INTRODUCCIÓN	3
REVISIÓN DE LA LITERATURA	4
MÉTODOS	6
Marco Institucional y Evolución Macroeconómica y Fiscal de Honduras	7
Pre Golpe de Estado (2002-2008)	10
Golpe de Estado (2009)	12
Post Golpe de Estado (2010-2022)	13
Enfoque Empírico	17
Datos	17
RESULTADOS	18
Modelo con déficit fiscal y pasivo público	18
Robustez del Modelo	19
Modelo Trivariado con Déficit Fiscal, Deuda Interna y Base Monetaria	20
DISCUSIÓN	21
CONCLUSIONES	23
REFERENCIAS	24
ANEXO	26

INTRODUCCIÓN

La restricción presupuestaria intertemporal (RPI) del gobierno consolidado ha ganado relevancia en el marco de los límites de la autoridad monetaria para controlar el nivel de precios, ya que incorpora conceptos como la “dominancia fiscal” para definir la interacción entre la política fiscal y monetaria. La dominancia fiscal se refiere a la acción de la autoridad fiscal de establecer de forma independiente la senda del endeudamiento y el gasto público, con la autoridad monetaria subordinada a financiar el desbalance del gobierno central mediante expansión de la base monetaria.

La crisis provocada por la pandemia de COVID-19 evidenció una gestión del gasto del gobierno caracterizada por una alta emisión monetaria. Esta situación, junto con las erogaciones destinadas hacia la inversión en sectores productivos y sociales, ha renovado el debate sobre el papel de la autoridad fiscal en el control del nivel de precios.

En Honduras, el marco institucional de la política fiscal y monetaria está conformado por la dirección de la Secretaría de Finanzas (SEFIN) y el Banco Central de Honduras (BCH). Dentro del contexto de la RPI, la SEFIN tiene como misión la formulación, coordinación, ejecución y evaluación de las políticas relacionadas con las finanzas públicas y el presupuesto general de la República, así como la gestión de la deuda pública y la programación de la inversión pública para impulsar el desarrollo económico del país. Por su parte, el BCH se encarga de mantener el valor interno y externo de la moneda nacional y de promover la estabilidad del sistema financiero.

Así, la SEFIN se orienta hacia el desarrollo económico del país, mientras que el BCH se enfoca en mantener el valor interno y externo de la moneda. Desde la perspectiva de la condición de solvencia, la forma en que ambos organismos interactúan dentro del mercado monetario se puede identificar dos polos: dominancia monetaria, conocida como Régimen Ricardiano, o la dominancia fiscal, conocida como Régimen No Ricardiano.

El abordaje de la literatura se enfoca en los resultados primarios del gobierno para establecer la relación con la expansión de la base monetaria. Para Honduras, la evolución histórica del balance primario de la Administración Central ha sido marcada por períodos de crisis acentuadas que, junto con el nivel de endeudamiento interno pueden dar indicios de un régimen de dominancia fiscal. Además, al considerar el gasto de capital del gobierno central, los balances se tornan deficitarios a lo largo del período de estudio.

El estado de las finanzas públicas conllevó a la aprobación de una *Ley de Responsabilidad Fiscal* a mediados de 2016, para establecer un límite al déficit fiscal del balance global del Sector Público No Financiero (SPNF) y al crecimiento del gasto corriente nominal. No obstante, su cumplimiento ha sido sujeto a modificaciones para atender emergencias fiscales ocurridas por diversos factores.

En este contexto, el presente trabajo tiene la finalidad de testear la dominancia fiscal considerando las variables del déficit fiscal y el pasivo público. Se organiza de la siguiente forma. Primero, un abordaje acerca de los trabajos de teóricos y empíricos de la dominancia fiscal. Segundo, una parte de métodos en la cual se establece la RPI. Tercero, una descripción del marco institucional y panorama económico de Honduras para el período de estudio. Cuarto, se exponen los resultados del modelo bivariado y trivariado de vectores autorregresivos (VAR)

estructural, así también un agregado de robustez del modelo y la sección de discusión. Por último, se presentan las conclusiones del trabajo.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

La teoría de dominancia fiscal se fundamenta en la forma de interacción entre la política fiscal y la política monetaria en la RPI del gobierno consolidado. La forma de conjugación de ambas políticas ha sido relevante para explicar los límites de la política monetaria para controlar la inflación en el largo plazo.

En “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, Sargent y Wallace (1981) introducen los conceptos de dominancia fiscal y dominancia monetaria para explicar cómo estos dos polos de coordinación influyen sobre la capacidad de la autoridad monetaria para controlar los niveles de inflación. Además, exploran cómo la configuración de la demanda pública afecta la acumulación de deuda gubernamental, y cómo este efecto varía según el régimen económico vigente.

Establecen que, bajo un régimen de dominancia fiscal, en el cual el gobierno tiene control independiente sobre su presupuesto, anunciando proyecciones actuales y futuras de superávits y niveles de endeudamiento (mediante bonos gubernamentales), la autoridad monetaria se ve obligada a financiar con la creación de dinero el capital e intereses de la deuda en situaciones donde el gobierno no pueda respaldar estas erogaciones con una senda de superávits futuros.

Si bien, se puede pensar que el gobierno puede financiarse de forma permanente con endeudamiento público. La demanda pública establece un límite, ya que implica una tasa de interés mayor al crecimiento de la economía. Lo que, a su vez, hace que el stock real de bonos crezca más rápido que el tamaño de la economía y esta dinámica no es sostenible a largo plazo.

Una vez alcanzado el límite de la demanda de bonos, el principal e intereses deben ser financiados, al menos, en parte con creación de dinero. Lo que incide en presiones inflacionarias futuras. Así, los autores demuestran una “aritmética desagradable” del flujo a través del cual aún en una economía monetaria, la política monetaria está influenciada por la política fiscal.

Si bien, esta teoría resalta la importancia en determinar el tipo de coordinación que existe entre la política monetaria y fiscal para la determinación del nivel de precios, los trabajos empíricos para la región son escasos. A continuación, se detallan investigaciones relevantes de esta teoría aplicadas en Europa y Asia, y una parte de estudios realizados para América Latina.

Como primera revisión de la literatura y, en la cual, el presente trabajo se basa para estimar uno de los modelos planteados. Se menciona el aporte a la teoría de política fiscal en Pakistán de Shaheen (2018), en el cual evalúa la hipótesis de dominancia fiscal con un modelo VAR bivariado estructural, utilizando como variables en términos reales el logaritmo del déficit primario del gobierno y el pasivo público (deuda doméstica más la base monetaria). El régimen se verifica si un aumento del déficit primario conlleva a la acumulación de pasivo primario. Encuentra evidencia en favor de la hipótesis, identificando un fenómeno político en el cual los gobiernos militares tienen menor intensidad de dominancia fiscal, contrario a los gobiernos electos democráticamente.

Otros autores expertos del tema, se plantean examinar la tesis de dominancia fiscal en la historia monetaria de Italia, tomando datos desde el inicio de la formación del estado de Italia en 1861. La estrategia empírica la dividen en dos etapas. Primero, evalúan el impacto cualitativo del componente del Tesoro en el crecimiento del dinero usando contabilidad del crecimiento del dinero. Segundo, se concentran en la relación de causalidad de Granger, mediante un modelo VAR bivariado, entre el déficit presupuestario y el crecimiento del componente del Tesoro en la base monetaria (Fратиanni y Spinelli, 2001).

Otro estudio empírico aplicado a Colombia, evalúa la presencia de un régimen de dominancia fiscal mediante el uso de un modelo VAR bivariado y trivariado, que toma como fundamento la RPI del gobierno consolidado. Resalta que agregan dos extensiones al modelo base¹, por una parte, revisan el “papel de ajuste” que desempeña el ingreso nominal y, otra parte, estiman un modelo con datos fiscales ajustados por el ciclo económico (Lozano y Herrera, 2008).

En línea con la descomposición del balance primario, Alonzo (2015) realiza una caracterización de la política fiscal en Argentina abordando la sostenibilidad de la política fiscal, a partir de cuán consecuentes han sido las autoridades con la RPI. La estrategia empírica se centra en vectores autorregresivos para estimar los impulso-respuesta de un modelo con el orden de pasivos netos y superávit primario, seguido de uno con ordenamiento invertido. A su vez, agrega un modelo considerando la deuda neta para el pasivo público y, por último, presenta las funciones de impulso-respuesta incorporando los datos del superávit cíclicamente ajustado.

Asimismo, desde una distinta metodología utilizada por el investigador Resende (2007) del Banco Central de Canadá para un estudio comparativo entre países de la OCDE y países en vías de desarrollo, muestra cómo mediante las dinámicas de largo plazo del stock de dinero, consumo privado y deuda se puede obtener una estimación directa del parámetro que representa el tipo de interdependencia existente entre la autoridad monetaria y fiscal. La estrategia econométrica que realiza es una regresión por mínimos cuadrados ordinarios para estimar los coeficientes de las variables mencionadas, en la cual, el parámetro estructural de la deuda regresa el vínculo existente entre la política fiscal y monetaria.

Por otra parte, desde el enfoque de teoría de juegos hay trabajos que buscan explicar cómo es la coordinación entre la política fiscal y monetaria. Rodríguez, Mendoza y Romo (2014) reconocen que, en Colombia, las autoridades monetarias y fiscales pueden tener objetivos que en el corto plazo pueden ser incompatibles y reconocen que acciones de política fiscal pueden condicionar las decisiones de política monetaria, situaciones que ponen en riesgo la estabilidad de la economía. Así, se plantean encontrar equilibrios de Nash perfectos en subjuegos en escenarios simulados de toma de decisiones de política económica. Concluyen que “a pesar de la relevancia que tiene el crecimiento económico para el Gobierno, en la mayoría de los casos éste actúa cooperativamente”. Es decir, entre los objetivos prima el control de la inflación llegado un momento de conflicto entre las partes.

¹ El modelo base se identifica con metodologías previas en las cuales se utiliza el balance primario y los pasivos del sector público consolidado. El pasivo incluye la deuda del gobierno central como la base monetaria del banco central.

MÉTODOS

El test de dominancia fiscal se abordará a partir de dos modelos distintos. El primer abordaje, se realiza en base a King y Plosser (1985), citado en Shaheen (2018), en el cual expresa la equivalencia entre las obligaciones actuales del sector público y el superávit (incluyendo el ingreso por señoreaje) más el pasivo en el período $t+1$ descontados a la tasa de interés real, representada de la siguiente forma:

$$\frac{M_t + B_t}{P_t} = \left[T_{t+1} + S_{t+1} - G_{t+1} + \left(\frac{M_{t+1} + B_{t+1}}{P_{t+1}} \right) \right] / (1 + r) \quad (1)$$

En la cual, T_t y G_t representan el ingreso y gasto del gobierno, P_t el nivel de precios, B_t la deuda pública interna, M_t la base monetaria y S_t se define como el interés no pagado sobre los depósitos del público (señoreaje). La tasa de interés real (r) se define como $(1 + i)P_{t-1}/P_t - 1$.

Esto implica que la obligación actual del sector público debe ser compensado por el superávit futuro o adquisición de más pasivo para mantener la sostenibilidad.

Redefiniendo $(M_t + B_t)/P_t$ como PASIVO y $(G_t - T_t - S_t)$ representando el déficit público (DEF), asumiendo una tasa de interés real constante e iterando hacia el futuro se obtiene:

$$PASIVO = -E \left\{ \sum_{t=1}^{\infty} DEF_t / (1 + r)^{t-1} + \lim_{t \rightarrow \infty} PASIVO_t / (1 + r)^{t-1} \right\} \quad (2)$$

Aplicando la condición de transversalidad:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} PASIVO_t / (1 + r)^{t-1} = 0 \quad (3)$$

El pasivo público en un horizonte infinito es cero.

Por tanto, tomando en consideración la condición de transversalidad, la ecuación (2) representa la condición de solvencia. Lo que sugiere que la senda del déficit fiscal en valor presente debe igualar al pasivo público del período actual. En este sentido, el autor plantea que es posible probar dominancia fiscal mediante la comprobación de la ecuación (3). Si el gobierno de forma discrecional decide sobre los gastos, sin ajustar a su vez los ingresos tributarios, afectaría la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por tanto, en la presencia de presupuestos deficitarios - el gobierno no ajusta las variables fiscales-, no se cumpliría la condición de transversalidad y tampoco se cumple la RPI, porque el crecimiento del pasivo público supera a la tasa de interés real. Así, el mecanismo previo para alcanzar la condición de equilibrio es con el ajuste a la variable del nivel de precios.

Como segunda propuesta, se describe la restricción del gobierno consolidado como flujos en la siguiente forma en términos reales:

$$G_t + r_{t-1}B_{t-1} = T_t + (B_t - B_{t-1}) + S_t \quad (4)$$

Donde el gasto público de hoy, G_t , más el interés real sobre la deuda del período anterior, $r_{t-1}B_{t-1}$, equivale a la recaudación tributaria, T_t , deuda nueva con el sector privado², $B_t - B_{t-1}$, y señoreaje, S_t , entendido como la variación en el stock de dinero ($M_t -$

² El gobierno contrae deuda interna con el Banco Central, por lo que, es necesario sustraer la deuda contraída entre estas instituciones del Estado, en el sentido de no duplicar valores.

$M_{t-1})/P_t$). Reordenando la ecuación y suponiendo una tasa de interés real constante y positiva obtenemos:

$$B_{t-1} = \frac{T_t - G_t + S_t}{1+r} + \frac{B_t}{1+r} \quad (5)$$

Es una ecuación en diferencia de orden uno para el stock de deuda. Para resolver se itera hacia el futuro, resultando:

$$(1+r)B_{t-1} = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{T_{t+i} - G_{t+i} + S_{t+i}}{(1+r)^i} + \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{B_{t+n}}{(1+r)^n} \quad (6)$$

Nuevamente, aplicamos la condición de transversalidad, en la cual $\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{B_{t+n}}{(1+r)^n} = 0$, la representación final queda de la siguiente manera:

$$(1+r)B_{t-1} + \sum_{i=0}^{\infty} \frac{G_{t+i} - T_{t+i}}{(1+r)^i} = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{S_{t+i}}{(1+r)^i} \quad (7)$$

De esta forma, la deuda pública inicial en términos reales y la proyección del déficit fiscal primario en valor presente equivale al valor presente de la senda del señoreaje. Es decir, la restricción muestra la condición de solvencia del sector público consolidado, en el cual la trayectoria del crecimiento de la base monetaria estaría condicionada a la equivalencia de la RPI.

Marco Institucional y Evolución Macroeconómica y Fiscal de Honduras

Antes de presentar los resultados del test empírico, se expone un resumen general de la institucionalidad y la evolución económica del país.

En primera instancia, la política fiscal y monetaria en Honduras se encuentra bajo la dirección de la Secretaría de Finanzas (SEFIN) y el Banco Central de Honduras (BCH). Para la SEFIN el propósito fundamental es formular, coordinar, ejecutar y evaluar las políticas relacionadas con las finanzas públicas y el presupuesto general de la República, así como realizar la gestión de la deuda pública y la programación de la inversión pública para impulsar el desarrollo económico del país. Por otro lado, el BCH se encarga de mantener el valor interno y externo de la moneda nacional, para garantizar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos, promover la estabilidad del sistema financiero y fomentar la cultura económica para el beneficio de la sociedad.

Entre las principales políticas en las cuales la Secretaría de Finanzas se enmarca, se pueden mencionar:

- Lineamientos de la política presupuestaria. Establece los lineamientos generales para la formulación del Anteproyecto de Presupuesto, los objetivos, metas, prioridades y orientaciones.
- Política de Endeudamiento Público, cuya formulación corresponde al Poder Ejecutivo constituyendo una “Comisión del Crédito Público” integrada por la Secretaría de Finanzas y el Banco Central. Es el instrumento de política fiscal que, en el marco del Plan de Gobierno, orienta el destino de los recursos provenientes del

crédito público para la realización de inversiones productivas y sociales, la atención de emergencias y el desarrollo de las políticas sectoriales.

- Ley de Responsabilidad Fiscal, publicada en el Diario Oficial “La Gaceta” el 4 de mayo de 2016, presenta un conjunto de políticas y compromisos cuantitativos de disciplina y ajuste fiscal para evitar la ejecución discrecional del gasto y el endeudamiento para lograr la sostenibilidad y estabilidad de las finanzas públicas.

Por su parte, el Directorio del BCH está a cargo de los lineamientos de la política monetaria, cambiaria y crediticia; realiza la formulación, desarrollo y ejecución del Programa Monetario, que contiene la evolución de las variables macroeconómicas del país y las medidas de políticas para cumplir con la misión de la institución. Está facultado para ejercer las operaciones de estabilización monetaria contenidas en el marco normativo.

En este sentido, se identifican una serie de nexos en las operaciones monetarias – excluyendo la obligación de la Hacienda Pública en depositar todos los fondos en el Banco Central- entre ambas autoridades. Primero, está contenido en la Ley Orgánica del Banco que la utilidad o pérdida del BCH deberá ser transferida a la Tesorería General de la República y que, en caso de pérdida³, las partes deben coordinar un mecanismo de capitalización para fortalecer la posición financiera del Banco.

La forma que adquirió el financiamiento de las pérdidas para el Banco, desde un recuento histórico del año 1996, fue por medio de emisión de bonos aprobados por parte de la SEFIN en el marco del Convenio de Recapitalización del BCH, con la finalidad de cubrir el desbalance surgido de los costos de absorción monetaria.

Segundo, está contenido en la Ley⁴ que el Banco solo podrá conceder créditos excepcionales al sector público mediante la adquisición de valores en el mercado secundario. Esta disposición no aplica a los créditos al gobierno para atender casos de emergencia o de grave calamidad pública, ni a los préstamos para cubrir variaciones estacionales en los ingresos y gastos del gobierno que se realicen a un plazo no mayor a seis (6) meses.

En relación a este punto, el acceso a los estados financieros auditados del BCH disponibles en su página web desde el año 2009, detalla los siguientes préstamos otorgados al gobierno central:

- Préstamos contratados por el Banco Central de Honduras con The Export-Import Bank of the Republic of China por US\$10 y US\$25 millones, monto total que fue cedido por el Banco Central de Honduras al Gobierno de la República de Honduras en 1997 para la ejecución de proyectos habitacionales a una tasa de interés anual del 5.50%, con vencimiento al año 2026.
- Préstamos en moneda nacional concedidos a las municipalidades del Distrito Central y San Pedro Sula (L8.9 y L4.2 millones al 2008 y 2009, respectivamente), asumidas por el Gobierno de la República. Devengan tasas de interés del 4% y 6% y vencen en 2010 y 2015.

³ Es natural que un banco central registre pérdidas, ya que su objetivo es garantizar la estabilidad de la moneda y del sistema financiero, no maximizar resultados.

⁴ Artículo 40 reformado mediante Decreto No. 111-2004.

- Emisión de dos (2) bonos del gobierno en favor del BCH en pago por el préstamo para variaciones estacionales 2009-2010, derivado de la modificación al Contrato de Préstamo, convirtiendo el préstamo a deuda bonificada (L 3,768 y L 3,906.5 millones a saldos del 31 de diciembre de 2011).
- Bono GDH emitido en pago de préstamo para cubrir variaciones estacionales 2011-2012 con vencimiento a diciembre de 2017 (L 2,014.8 millones).
- Convenio Especial de Moratoria suscrito entre el Banco y la SEFIN en el cual se establecen las condiciones bajo las cuales el gobierno se compromete al Banco los valores correspondientes al capital e intereses dejados de pagar correspondientes al período 2020, para atender el estado de emergencia humanitaria.
- En el marco del caso de emergencia y calamidad pública nacional provocado por la pandemia y efectos provocados por las tormentas tropicales ETA e IOTA, el BCH otorgó créditos a la SEFIN con fondos provenientes de Acuerdos Stand-By (SBA) y Credit Facility del Fondo Monetario Internacional por montos de DEG281.4 millones y DEG143.2 millones. Estas solicitudes fueron recibidas el 20 de marzo, 27 de mayo y 17 de diciembre de 2020, y el 22 de septiembre de 2021, sumando un monto total aproximado de USD 589.76 millones.
- Convenio de Crédito a favor de la SEFIN suscrito el 7 de marzo de 2022 por DEG239.4 millones (aproximadamente USD 335.9 millones) para atender la declaratoria de Emergencia Fiscal y Financiera del Sector Público.
- Convenio de Crédito suscrito entre SEFIN y BCH el 8 de abril de 2022 por USD 1,000 millones destinados a pagar inversión pública, pago de deuda y gestión de pasivos.

El último nexa identificado se da con la figura de fideicomisos, aprobado mediante la *Ley de Apoyo Financiero para los Sectores Productivos de Honduras*, Decreto No. 175-2008, en el que se determina al Banco Central la función de fiduciario o de fideicomitente de fideicomisos públicos creados para el financiamiento de sectores productivos. Representa un contrato legal que, por medio del mandato del Gobierno de la República, autoriza al Banco para que habilite los recursos financieros definidos.

Por el origen de la transferencia de los activos financieros, interesa conocer los fideicomisos en el cual el Banco tiene la condición de fideicomitente, identificándose tres (3): BCH-Banhprovi, Fondo de Garantía para la Reactivación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Mipymes) y el Fondo de Garantía para la Reactivación de las Empresas de Mayor Tamaño. Estos fideicomisos fueron constituidos en el marco de la normativa de apoyo a sectores productivos.

Como puede inferirse, existen mecanismos establecidos mediante los cuales el banco central puede transferir recursos al gobierno, proporcionando una alternativa como fuente de financiamiento público. Estos mecanismos permiten que el Tesoro acceda a fondos necesarios para cubrir erogaciones o financiar proyectos estratégicos sin recurrir exclusivamente a fuentes externas o a endeudamiento interno tradicional.

Por otra parte, también existe un vínculo político visible en la Ley del BCH, en el cual, establece que los miembros del Directorio del BCH serán nombrados por el Presidente de la República, por medio de la SEFIN. Este proceso de nombramiento implica que la selección de los directores

del banco central está intrínsecamente ligada a la administración gubernamental en funciones, lo que puede indicar un grado de articulación operativa entre las partes.

En relación a la economía de Honduras, puede considerarse como una de las menos desarrolladas⁵ de Centroamérica. Sin embargo, en los últimos cinco años del período de estudio (2018-2022) experimentó las tasas de crecimiento promedio más altas de la región, lo que es señal del potencial de expansión económica del país. Su estructura económica se basa principalmente en la agricultura y la industria manufacturera, siendo esta última el rubro más importante en términos del valor total de las mercancías exportadas.

Además, la evolución de la historia económica ha estado influenciada por los precios internacionales de los *commodities*, especialmente de energía y de los productos agropecuarios de exportación, así como por los cambios climáticos y, en el ámbito gubernamental, por la experiencia política de inestabilidad. Este conjunto de elementos se configura de manera relevante en los resultados de los indicadores macroeconómicos.

Tomando en consideración lo descrito anteriormente y al estar vinculado la orientación fiscal con la postura de la política económica en cada ejercicio ejecutivo, propongo realizar una descripción de indicadores económicos y fiscales tomando como punto de referencia el Golpe de Estado del año 2009, por su importancia en la trayectoria de la política económica del país. Por tanto, se propone la siguiente división: “Pre Golpe de Estado (2002-2008)”, Golpe de Estado (2009) y, por último, “Post Golpe de Estado (2010-2022)”.

Pre Golpe de Estado (2002-2008)

Se experimentó un **crecimiento económico** promedio del 5.4% anual, desarrollándose principalmente la intermediación financiera y el sector de comunicaciones. Desde el enfoque del **gasto del PIB**, el **consumo final** mantuvo variaciones positivas del 5.5% anual, incrementando sobre todo el del sector público. En cuanto a la **formación del capital fijo**, el sector privado mostró una aceleración del 10.8% anual, lo que indica un entorno favorable para la inversión interna y externa.

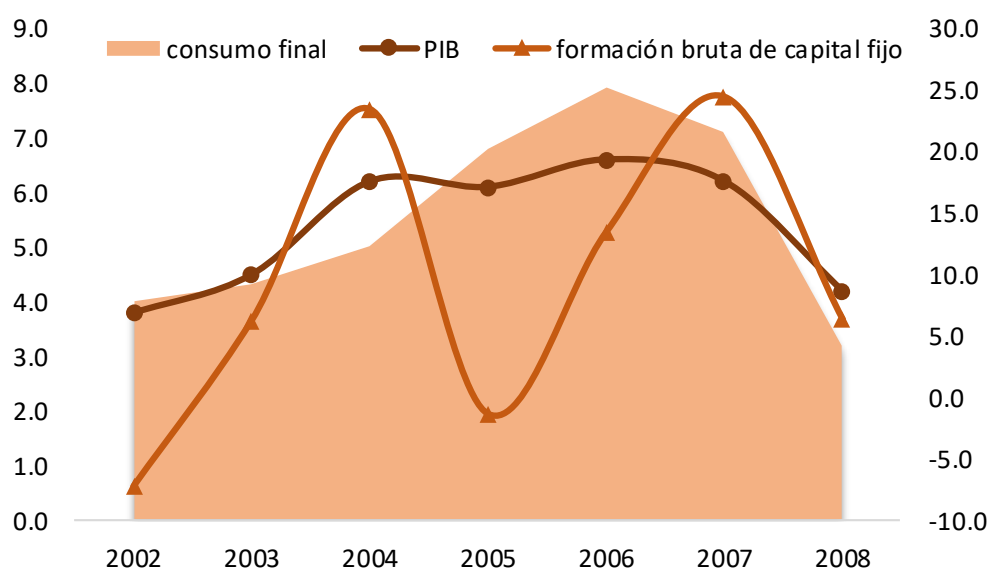
No obstante, a pesar de este entorno económico relativamente positivo, las **tasas de inflación** reportadas fueron elevadas (un promedio de 8.1% por año), sobresaliendo el año 2004, 2007 y 2008 con tasas interanuales de 9.2%, 8.9% y 10.8%, respectivamente. Las causas pueden resumirse en el aumento en los precios de los derivados del petróleo, impactando directamente en los precios internos por las consecuentes elevaciones en los costos de producción.

Además, este período estuvo marcado por la crisis financiera de Estados Unidos (EUA), que generó precios históricos en los combustibles y, por consiguiente, en los alimentos y materias primas, profundizando los desequilibrios en la relación con el sector externo.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB, consumo final y de la formación bruta de capital fijo

⁵ En base al nivel del producto interno bruto de cada país.

En porcentaje



Fuente: elaboración propia a partir de los datos disponibles en el Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

Nota: La formación bruta de capital fijo es el eje secundario del gráfico.

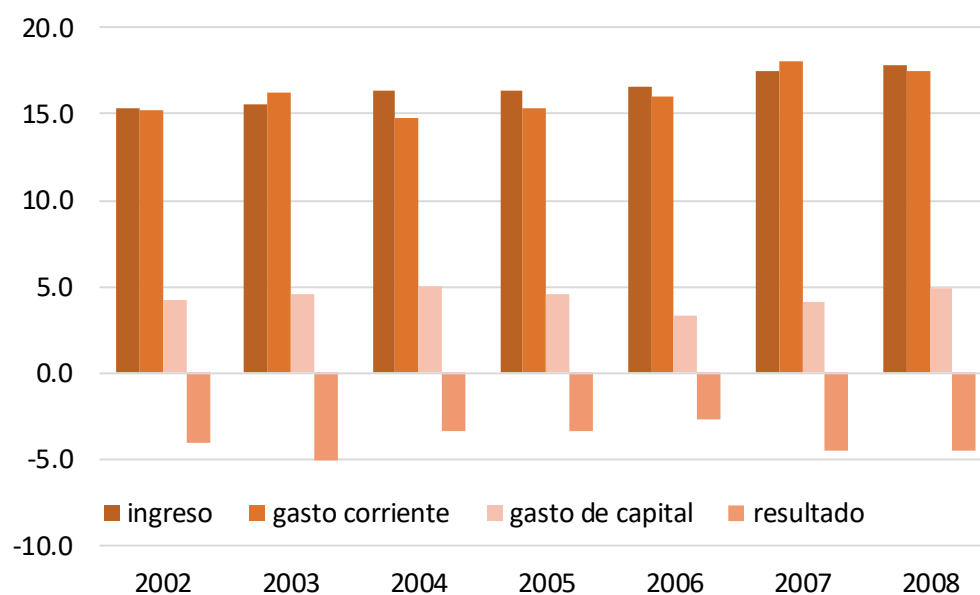
Para contrarrestar estos efectos, el BCH implementó una política monetaria expansiva con medidas como la reducción del encaje legal, inyección de recursos liquidez, tasas de interés nulas para las Facilidades Permanentes de Inversión, entre otras.

En lo que respecta al sector fiscal, el resultado del balance primario de la Administración Central (AC) se caracterizó por ser superavitario, a excepción del año 2003 y 2007 cuando el gasto corriente no fue compensado con la recaudación tributaria. La presión tributaria del país experimentó un promedio anual del 16.5%, mientras que el gasto corriente representó en promedio un 16.1% del PIB. Lo que refleja una diferencia de 0.4 puntos porcentuales de ingreso respecto al gasto, no obstante, al agregar el gasto de capital el balance total se convierte en deficitario para toda la primera etapa.

Sobre la estructura tributaria, el Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (2013) menciona que esta ha sido basada principalmente en los impuestos indirectos, abarcando estos más de las dos terceras partes, lo cual impide el adecuado financiamiento de inversión y gasto público.

Gráfico 2. Ingresos y Gastos del Gobierno Central

En porcentajes del PIB



Fuente: elaboración propia a partir de los datos disponibles en el Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

La deuda pública total alcanzó niveles históricos entre el 68.1% y 56.7% del PIB en el primer gobierno de este período (2002-2005). Después en 2008 se redujo a representar un 23.1% del PIB, como parte de la mejor gestión de las finanzas públicas. También se produjo una recomposición de la deuda pública. En los últimos años de 2006-2008 la deuda interna pasó a representar una proporción mayor, alcanzando en 2008 el 65.6% de la deuda total.

Golpe de Estado (2009)

Los indicadores macroeconómicos retrocedieron, la caída en el crecimiento fue del -2.43%, siendo superado en la región únicamente por Nicaragua. Los motivos son, por un lado, la situación internacional que se encontraba en recuperación de la crisis financiera y, por otro, la perpetuación de un Golpe de Estado militar que afectó la senda de subsanación de la economía.

La formación bruta de capital fijo disminuyó un 35.4% respecto al año anterior, afectando principalmente al sector privado, y el consumo final apenas aumentó un 1.2%, respaldado en su mayoría por el sector público.

Es así que la conjugación de los factores descritos causó que el déficit fiscal llegase a un nivel récord, dando un vuelco a la trayectoria de los resultados primarios y llegando el déficit primario a un 3.4% del PIB y el déficit total al 7.87% del PIB.

Asimismo, la deuda pública total incrementó con una reconfiguración hacia el endeudamiento interno debido a sanciones impuestas por la comunidad internacional, que restringieron el acceso a recursos de financiamiento externo.

Post Golpe de Estado (2010-2022)

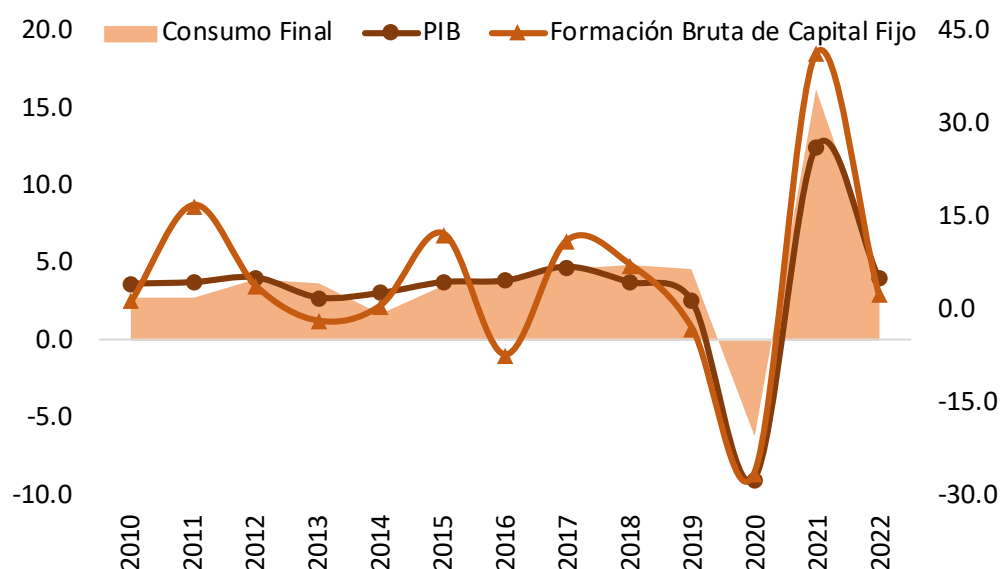
En medio de una población polarizada, conflicto social en las calles, con la implementación de medidas coercitivas en vulneración de los derechos⁶ y sanciones de organismos internacionales, se lleva a cabo un proceso electoral en noviembre de 2009 y se da un cuestionado retorno a la democracia en enero de 2010. En

Partiendo de estas condiciones y aprobada una “*Ley de Emergencia Fiscal y Financiera*”, el crecimiento económico se aminoró al promedio de 3.4% anual, con la principal expansión del sector de la electricidad y distribución de agua motivado por los beneficios fiscales y el aumento de incentivos para la generación de energía renovable, así como la apertura de zonas protegidas, de amortiguamiento, reserva nacional, entre otras para realizar estos proyectos (Waxenecker, 2019). De esta manera, bajo distintos privilegios económicos se consolidó el incremento de la producción en este rubro.

En cuanto al nivel del consumo final y la inversión en capital fijo, estos disminuyeron a un 3.7% y 4.1%, respectivamente, previo a la pandemia. Señal de una desaceleración económica y políticas que no lograron retomar las tendencias positivas anteriores al golpe de Estado.

Gráfico 3. Crecimiento del PIB, consumo final y de la formación bruta de capital fijo

En porcentajes



Fuente: elaboración propia a partir de los datos disponibles en el Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

Nota: La formación bruta de capital fijo es el eje secundario del gráfico.

En cuanto a las finanzas públicas, el resultado primario de la AC se mostró deficitario hasta el año 2014, cruzando por caídas acentuadas en 2012 y 2013, pese a que el gobierno ya había iniciado con reformas tributarias para ampliar la recaudación.

Esta etapa comenzó con la aprobación de una serie de reformas a la estructura tributaria, caracterizadas por el aumento de la regresividad en los impuestos y la ampliación del régimen de exoneraciones (Icefi, 2015). En 2010, con la finalidad de fortalecer las finanzas públicas se

⁶ Comisión Interamericana de Derechos Humanos. 2009. *Honduras: Derechos Humanos y golpe de Estado*.

promulgó la *“Ley de Fortalecimiento de los Ingresos, Equidad Social y Racionalización del Gasto Público”* que introdujo ajustes al impuesto sobre la renta, impuesto sobre la venta e impuestos selectivos al consumo. También se agregaron nuevos gravámenes y se ajustaron las tasas impositivas existentes, afectando a diversos sectores económicos, desde telecomunicaciones hasta el mercado inmobiliario y la importación de vehículos.

En 2013, las reformas continuaron con la aprobación de la *“Ley de Ordenamiento de las Finanzas Públicas Control de las Exoneraciones y Medidas Antievasión”*, que busca ampliar la base tributaria, aumentar la recaudación y combatir la evasión fiscal. Entre las principales medidas está el incremento al Impuesto Sobre Ventas, al impuesto sobre el galón de gasolina, la reducción del subsidio a la energía eléctrica, entre otros ajustes. Con estas medidas en el 2014 el ingreso tributario creció un 20.0% y entre el 2014-2019 la presión tributaria aumentó a un 18.8% del PIB.

Seguidamente, se promulga la Ley de Responsabilidad Fiscal a mediados de 2016 estableciendo reglas fiscales al Estado hondureño, figuran las siguientes:

- Límite al déficit fiscal del balance global del SPNF a 1.6%, 1.5% y 1.2% del PIB para el 2016, 2017 y 2018, respectivamente. Y un máximo del 1.0% del PIB para el año 2019 en adelante.
- La variación porcentual anual del gasto corriente nominal no podrá exceder la suma de dos componentes: primero, del promedio anual de los últimos diez años del crecimiento real del PIB y, segundo, de la proyección de inflación promedio para el siguiente año.

La deuda pública total experimentó un incremento gradual en el transcurso de este período, alcanzando un 43.9% del PIB en el 2019, con una proporción del 76.8% de deuda interna. Lo que, en parte, se explica como la medida alternativa utilizada para el financiamiento del gasto del gobierno, consecuencia del ordenamiento de las finanzas públicas.

Bajo este contexto, en el 2020 ocurre la pandemia de COVID-19 paralizando la actividad económica y ocasionando un colapso en el sistema de salud. Para manejar la crisis las autoridades incrementaron el gasto público destinado a la atención y control de la situación sanitaria. A su vez, en noviembre ocurre una activa temporada de huracanes, generando pérdidas contabilizadas en miles de millones de lempiras.

Se suspenden por dos (2) años las reglas macro fiscales establecidas en la LRF y los desequilibrios en los indicadores fiscales se profundizan, el déficit primario representa 3.6% del PIB y 7.9% considerando el gasto de capital, y la deuda pública se expande 18.8%.

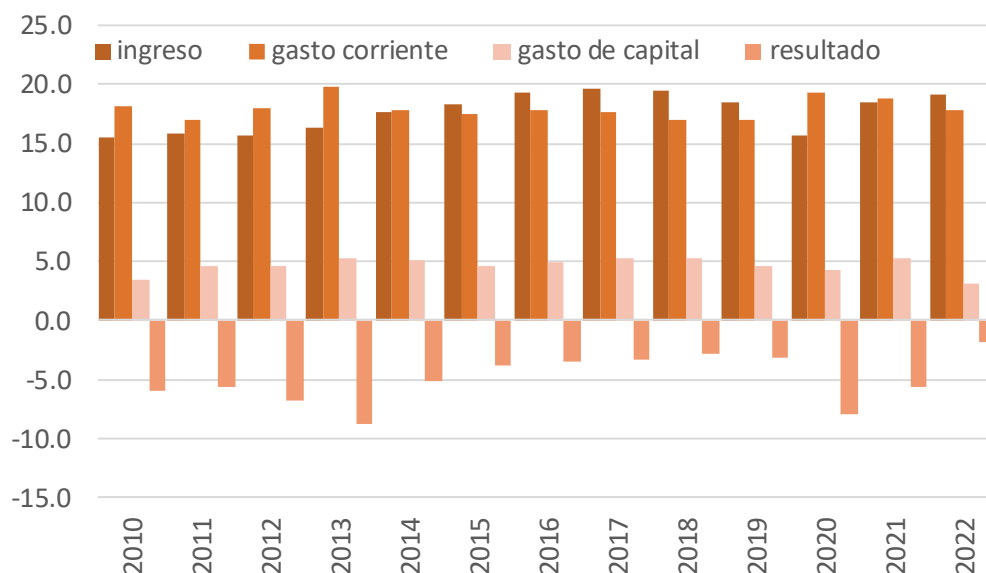
Posteriormente, en febrero de 2022 entra un nuevo gobierno declarando que encontró unas finanzas públicas deterioradas y sin recursos financieros suficientes para cubrir todas las obligaciones pendientes. Por lo que, decreta un Estado de Emergencia Fiscal y Financiera del Sector Público.

Seguidamente, en marzo de 2022 estalla el conflicto internacional entre Rusia-Ucrania, generando un incremento en los precios de los derivados del petróleo, aumentos en el precio de las materias primas y elevando la tasa de inflación interanual a un 9.8%. No obstante, la

economía mostró una recuperación con un crecimiento del 4.1%, lo que, en conjunto con las reglas macro fiscales, contribuyeron al resultado primario superavitario del GC.

Gráfico 4. Ingresos y Gastos del Gobierno Central

En porcentajes del PIB

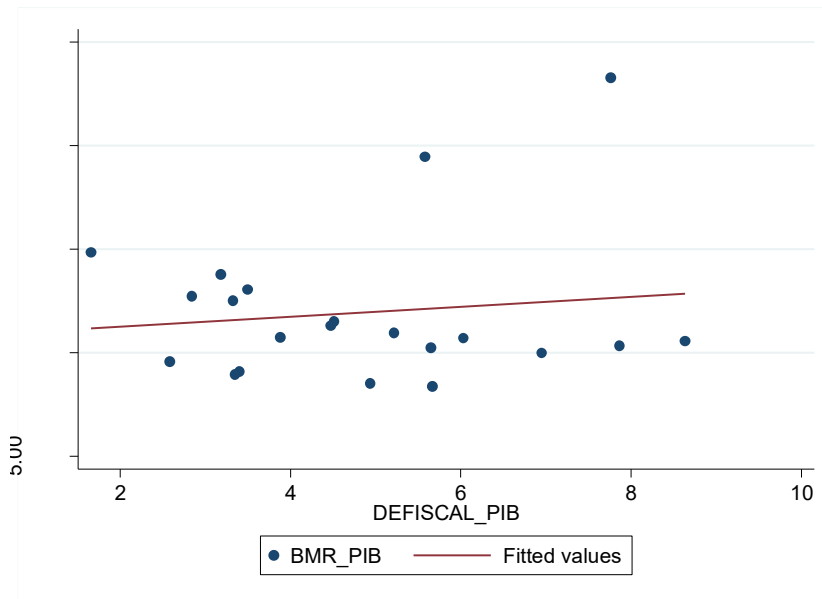


Fuente: elaboración propia a partir de los datos disponibles en el Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

Concretizando, la conjugación de los elementos en los que la normativa legal permite operaciones de crédito por medio del mercado secundario para que la autoridad monetaria apoye a la autoridad fiscal en casos excepcionales, y que, en casos de emergencia o de grave calamidad, habilite préstamos directos, junto con un déficit fiscal sostenido y una estructura económica vulnerable, hacen que, pese a estar normado los préstamos al gobierno, existan indicios de dominancia fiscal. Además, la figura del fideicomiso implica que el Banco disponga de recursos financieros en apoyo a sectores productivos, lo que indica un vínculo operativo entre las partes.

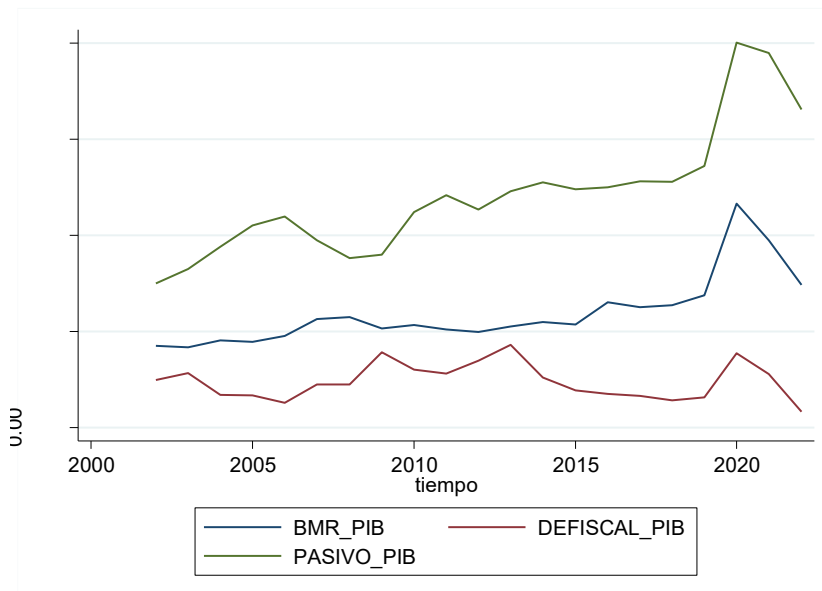
Sumando al análisis, en el gráfico 5 se muestra la relación entre las variables de base monetaria restringida y el déficit fiscal, ambas como porcentajes del PIB. Se observa que existe un leve grado de correlación positiva. Lo que también aporta a la dominancia fiscal o Régimen No Ricardiano, ya que ante un aumento del déficit fiscal el banco central aumenta la base monetaria para cubrir el desbalance.

Gráfico 5. Relación entre los indicadores



En cuanto a la evolución histórica de las variables de base monetaria, déficit fiscal y pasivo público, la gráfica 6 muestra que la expansión de la base monetaria no compensa en todo tiempo los períodos de creciente déficit fiscal. Por ejemplo, el crecimiento del déficit fiscal en el período de 2009 a 2013 no está compensado con aumentos de la base monetaria, sin embargo, entre el 2020 y 2022 sí se identifica un comportamiento acompañado de las variables. Por otra parte, el pasivo público parece acompañar en la mayor parte del tiempo al déficit fiscal, no obstante combina períodos en el cual disminuye en paralelo a un déficit creciente.

Gráfica 6. Evolución histórica



De lo anterior, el análisis del comportamiento de las variables no muestra evidencia consistente acerca del tipo de coordinación que existe. Por tanto, se plantea la metodología de vectores autorregresivos estructural para evaluar de forma estricta las relaciones causales.

Enfoque Empírico

En el primer modelo, ecuación (2) y (3), se toma la metodología de Fratianni y Spinelli (2001), citado en Shaheen (2018), en el cual, para testear el vínculo entre la política fiscal y monetaria, plantean utilizar un modelo estructural bivariado de vectores autorregresivos (VAR). El sistema de ecuaciones se representa de la siguiente manera:

$$\begin{pmatrix} 1 & \beta_{12} \\ \beta_{21} & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix} \quad (8)$$

Donde la matriz de coeficientes es representada por β , y_{1t} es el déficit fiscal y y_{2t} el pasivo público. Y, por último, un término de error ε .

Debido a la correlación de la variable endógena y_{1t} con el término de error ε_{2t} y viceversa es necesario para la estimación de los coeficientes, transformar el modelo a su forma reducida. Esto sería pre multiplicando por la matriz inversa β^{-1} . El resultado correspondiente sería:

$$\begin{pmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \alpha_{10} \\ \alpha_{20} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \alpha_{11} & \alpha_{12} \\ \alpha_{21} & \alpha_{22} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \epsilon_{1t} \\ \epsilon_{2t} \end{pmatrix} \quad (9)$$

La correlación del efecto de los shocks aleatorios y las variables se deduce de las ecuaciones:

$$\epsilon_{1t} = \varepsilon_{y1t} - \beta_{12}\varepsilon_{y2t} \quad (10)$$

$$\epsilon_{2t} = \varepsilon_{y2t} - \beta_{21}\varepsilon_{y1t}$$

Lo siguiente supone la parte principal de un modelo VAR estructural, que sería la identificación. Se utilizará la forma tradicional, es decir, la descomposición de Cholesky para obtener las relaciones contemporáneas de corto plazo. Se basa en establecer una restricción sobre el sistema estructural basada en la teoría económica, en este caso sería $\beta_{12} = 0$. Así, se impone que el pasivo público no tiene efecto contemporáneo sobre el crecimiento del déficit fiscal. Asimismo, se esperaría que β_{21} sea positivo en caso de dominancia fiscal. Esto implicaría que un aumento en el déficit fiscal conlleva a la expansión del pasivo público.

Así, se soluciona el problema del VAR estructural en donde ε_{1t} y ε_{2t} afectaban los valores de y_{1t} y y_{2t} . Ahora los valores observados de ϵ_{1t} , innovación del déficit fiscal, solo se atribuye a su propio shock, ε_{y1t} .

Para el segundo modelo, ecuación (7), se propone realizar un modelo VAR estructural trivariado con las siguientes variables: déficit fiscal (y_{1t}), deuda pública (y_{2t}) y crecimiento de la base monetaria (y_{3t}).

$$\begin{pmatrix} 1 & \beta_{12} & \beta_{13} \\ \beta_{21} & 1 & \beta_{23} \\ \beta_{31} & \beta_{32} & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \\ y_{3t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \\ \beta_{30} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} & \gamma_{13} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} & \gamma_{23} \\ \gamma_{31} & \gamma_{32} & \gamma_{33} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \\ y_{3t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \varepsilon_{3t} \end{pmatrix} \quad (11)$$

En base a la teoría económica, se establece que el déficit fiscal tendrá efecto sobre la deuda pública y crecimiento de la base monetaria. La deuda pública no afecta el déficit fiscal, sin embargo, sí influye en la expansión de la base monetaria. Esta última, no incidirá contemporáneamente las otras variables.

El procedimiento para estimar los coeficientes es el mismo que anteriormente se describió, nada más considerando las restricciones correspondientes.

Datos

La recopilación de la base de datos se obtuvo del sistema estadístico de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Los datos utilizados serían los siguientes:

- La base monetaria restringida, definida como el pasivo del Banco Central e incluye billetes y monedas en circulación, depósitos transferibles y valores por concepto de encaje.
- El déficit fiscal del gobierno central definido como el gasto corriente y de capital menos el ingreso, sin contar donaciones.
- La deuda pública interna consolidada, que excluye la deuda intragubernamental.

Los datos son trimestrales y transformados a porcentaje del PIB.

RESULTADOS

Modelo con déficit fiscal y pasivo público

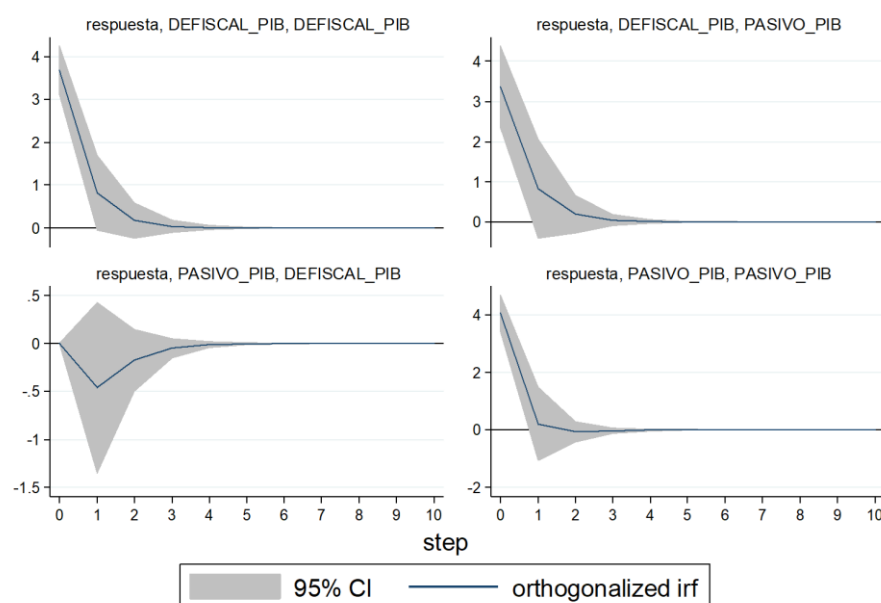
En primera instancia, se realizó la prueba aumentada de Dickey-Fuller indicando que el déficit fiscal y el pasivo público siguen un proceso estacionario hasta con dos rezagos (ver anexo 1).

El resultado de la estimación del modelo VAR estructural con el orden del déficit fiscal seguido del pasivo público y la restricción impuesta a partir de la teoría económica, la cual establece que no hay efecto de cambios en el pasivo público sobre el resultado fiscal. En este sentido, el coeficiente estimado que captura el impacto del déficit fiscal sobre el pasivo público es positivo y significativo, indicando que hay un efecto contemporáneo en el pasivo público ante un cambio de una desviación estándar del déficit fiscal, indicativo de dominancia fiscal.

A continuación, en el gráfico 7 se muestran las funciones de impulso respuesta ortogonalizada considerando toda la muestra. Los gráficos son la respuesta de una variable endógena ante un shock (impulso) estructural exógeno de una desviación estándar en otra variable endógena, aislando el efecto directo del shock.

La respuesta de un shock de una desviación estándar en el déficit fiscal conlleva al aumento contemporáneo estadísticamente significativo del pasivo público en 3.37 por ciento. Después el impacto disminuye hasta estabilizarse entorno al segundo período.

Gráfico 7. Funciones de Impulso Respuesta para el Déficit Fiscal y Pasivo Público



Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

Robustez del Modelo

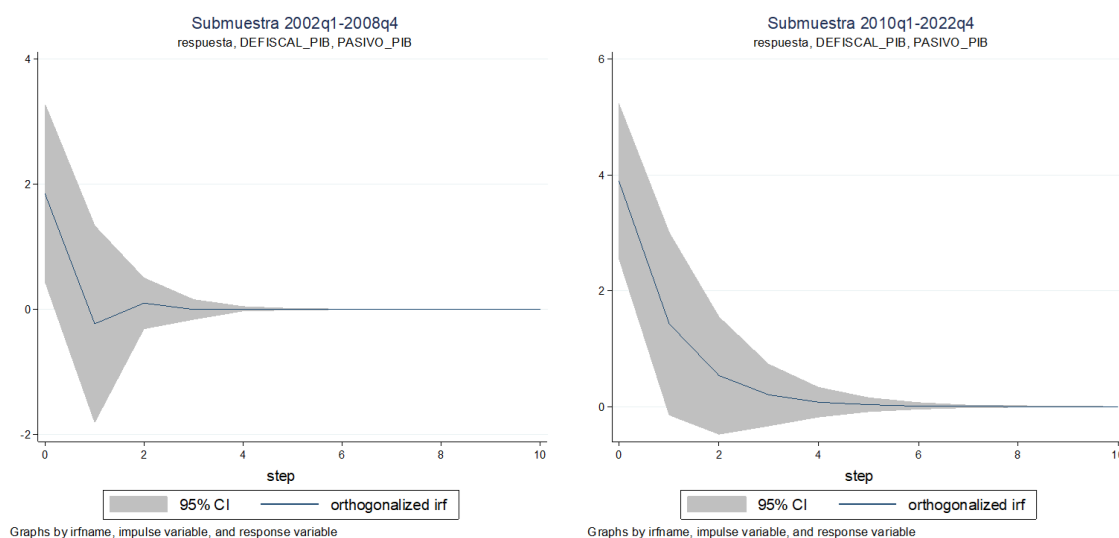
En el sentido de considerar un análisis más estricto, en cuanto a reducir la ventana temporal del análisis, se evalúa si los resultados siguen siendo consistentes en submuestras. El modelo se consideró en dos submuestras, excluyendo el año del rompimiento del orden constitucional (2009). Asimismo, por posibles contradicciones que presenta la variable de pasivo público al incorporar deuda pública interna, que es establecida por la autoridad fiscal, junto con la base monetaria, ejecutada por la autoridad monetaria, se presenta un modelo con déficit fiscal y base monetaria restringida considerando todo el período.

Submuestras

Ante una temporalidad extensa marcada por eventos de ilegalidad en la sucesión constitucional e implementación de reformas tributarias -descritas en la sección del marco institucional y evolución macroeconómica y fiscal de Honduras-, se considera necesario realizar un análisis más robusto dividiendo el período submuestras. Se proponen dos submuestras: una primera que abarca el período de 2002 a 2008, permitiendo así excluir los ruidos en los datos por eventos políticos, y la segunda tomando del año 2010 a 2022.

Los resultados son igualmente indicativos de dominancia fiscal en ambas submuestras, pero con mayor énfasis en el segundo segmento. En la gráfica 8 se muestra el shock de una desviación estándar en el déficit fiscal, para el lapso de 2002-2008 el impacto es positivo de forma contemporánea en 1.84 por ciento, el cual es menor al efecto observado en el segundo tramo.

Gráfico 8. Funciones de Impulso Respuesta en Submuestras para el Déficit Fiscal y Pasivo Público

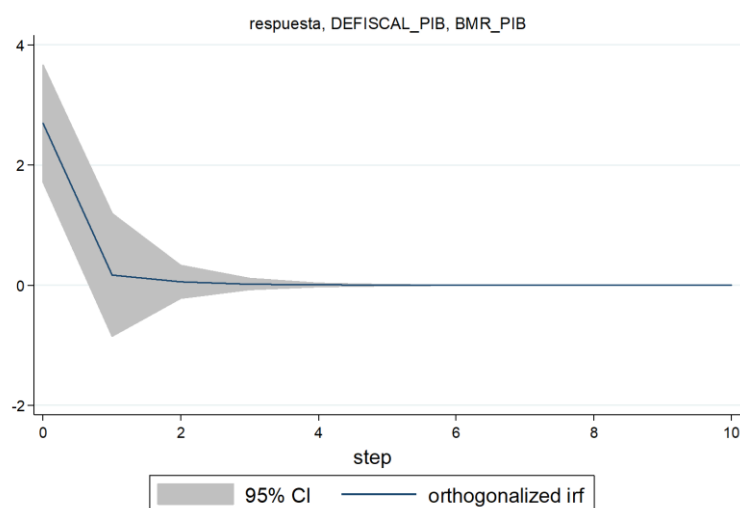


Modelo con Base Monetaria

Se evaluará el efecto aislado del déficit fiscal sobre la base monetaria restringida para evitar las contradicciones que surgen al combinar una variable fiscal, como la deuda pública interna, con una variable monetaria, como la base monetaria. Esto evita la suposición implícita de que el banco central no es independiente de la autoridad fiscal.

El resultado confirma la presencia de dominancia fiscal con un coeficiente estimado positivo y significativo, siendo la respuesta de la base monetaria ante el impulso de la variable déficit fiscal menor que en el modelo base.

Gráfico 9. Función de Impulso Respuesta para el Déficit Fiscal y Base Monetaria Restringida



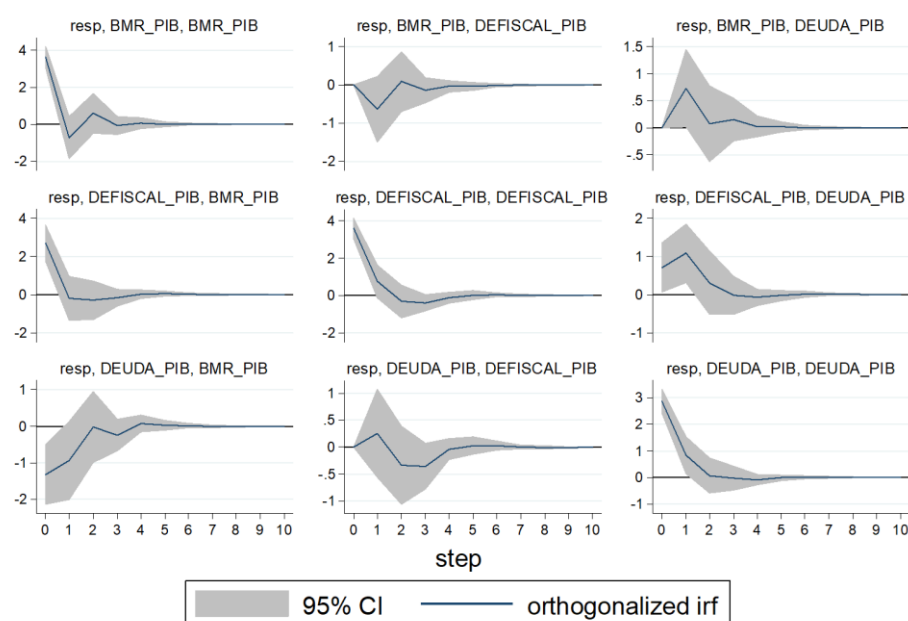
Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

Modelo Trivariado con Déficit Fiscal, Deuda Interna y Base Monetaria

En el segundo modelo trivariado, se imponen las siguientes restricciones: el déficit fiscal afecta contemporáneamente tanto la deuda interna como la base monetaria, la deuda interna solo afecta la base monetaria, y el déficit fiscal no es influenciado por las otras variables. Asimismo, se rechazó la hipótesis nula en la prueba Dickey-Fuller para las variables (ver anexo 2).

El Gráfico 10 presenta dos respuestas clave para comprender la relación con la base monetaria restringida. Primero, el impacto del déficit fiscal es consistente con los resultados anteriores, mostrando que un aumento en el déficit fiscal tiende a afectar la base monetaria de manera predecible. Segundo, se observa que la deuda interna contemporánea reduce el saldo de la base monetaria. Esto se explica porque, cuando el gobierno financia su déficit fiscal mediante deuda interna, no recurre a la creación de dinero. En consecuencia, los incrementos en la deuda interna disminuyen la necesidad de emitir dinero nuevo, lo cual reduce la base monetaria.

Gráfico 10. Funciones de Impulso Respuesta del modelo trivariado



Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

DISCUSIÓN

Esta sección discute las implicaciones de los hallazgos obtenidos, que apoyan la existencia de un régimen de dominancia fiscal en el período estudiado de 2002 a 2022. Se ha determinado que las autoridades fiscales, operando de manera independiente, han definido las políticas de endeudamiento y gasto público, relegando a la autoridad monetaria a un rol de soporte financiero a través de la emisión monetaria. Este patrón se contrasta con los resultados obtenidos por Resende (2007) del Banco Central de Canadá, quien, utilizando una metodología de MCO dinámicos para el período de 1954 a 2004, encontró evidencia de un régimen Ricardiano, donde el superávit actual y futuro garantizaría la cobertura de la deuda actual.

Aunque la coincidencia temporal de ambos estudios es breve (2002 a 2004), la persistencia de déficits fiscales en Honduras, que se remonta al siglo pasado, sugiere una tradición de prácticas no Ricardianas.

Esta categoría es relevante para la historia monetaria del país, ya que incluso con las reformas tributarias entre 2010 y 2013 y la promulgación de una *Ley de Responsabilidad Fiscal*, los análisis indican que la dominancia fiscal ha sido más pronunciada después de 2009, lo que genera debate sobre la efectividad y las consecuencias de las políticas fiscales implementadas en dichos períodos. La autoridad fiscal tendría que considerar y evaluar las fuentes de financiamiento y la gestión fiscal, en el sentido de frenar el financiamiento deficitario con creación de dinero y cumplir la condición de solvencia de la RPI.

Según lo anterior, las finanzas públicas cuentan con tres vías: ampliar el ingreso tributario, eficientar el gasto público o ambas.

Ahora bien, un tipo de régimen de dominancia fiscal también evidencia el rasgo de un Estado que realiza inversiones y gasto público, que deberían ir acorde del interés gubernamental para promover el desarrollo económico. Sin embargo, una senda deficitaria de los resultados fiscales

no provee un distintivo de avance económico ni financiero y, más importante, no es sostenible sin causar implicancias macroeconómicas.

En lo que respecta al abordaje empírico, se aclara que la metodología utilizada en este trabajo no es definitiva, la literatura presenta múltiples alternativas para la comprobación de dominancia fiscal o monetaria. Y en esta ocasión el aporte se realiza usando el método de vectores autorregresivos estructural.

A su vez, como secuencia de este trabajo que prevé un efecto negativo de la dominancia fiscal al causar la elevación en el nivel de precios futuro, es ideal una continuación del trabajo dirigido hacia una estimación del impacto en la inflación de este tipo de interacción. Asimismo, será importante evaluar la gestión fiscal, en cuanto a los avances y desafíos presentes.

CONCLUSIONES

Este estudio evaluó la existencia de un régimen de dominancia fiscal en Honduras durante el período 2002-2022, utilizando un modelo VAR estructural bivariado y trivariado basado en la RPI del gobierno consolidado que establece la equivalencia entre la senda de los resultados de las variables fiscales en valor presente y el pasivo público en el período actual.

Los resultados indican que las autoridades fiscales determinan independientemente la senda del endeudamiento y gasto público, subordinando a la autoridad monetaria a financiar estos déficits mediante emisión monetaria. Este hallazgo contrasta con estudios previos, como el de Resende (2007), que encontró evidencia de un régimen Ricardiano hasta inicios del siglo XXI.

La evidencia empírica respalda la hipótesis de dominancia fiscal en Honduras, sugiriendo que, a pesar de las reformas tributarias y la Ley de Responsabilidad Fiscal, la política fiscal ha sido más influyente en el período posterior a 2009. Este patrón destaca la necesidad de reconsiderar las estrategias de financiamiento y la gestión fiscal para evitar una dependencia excesiva de la creación de dinero y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo.

El análisis de la relación entre el Banco Central de Honduras y la Secretaría de Finanzas revela varias interacciones en las operaciones monetarias que pueden ser canales para reforzar la dominancia fiscal. Estas interacciones incluyen la transferencia de utilidades o pérdidas del BCH al gobierno, la concesión de créditos excepcionales al sector público mediante la participación en el mercado secundario o en forma directa en casos de emergencia, y la gestión de fideicomisos para financiar sectores productivos. Estos mecanismos permiten que el BCH apoye financieramente al gobierno, lo que refuerza la influencia fiscal sobre la política monetaria.

Finalmente, se reconoce que es necesario realizar investigaciones futuras explorando enfoques alternativos para confirmar estos hallazgos. Así también es importante un abordaje posterior para evaluar el impacto de esta interacción fiscal-monetaria en la inflación. Esto permitirá una comprensión más completa de las dinámicas económicas en Honduras y contribuirá al diseño de políticas más efectivas para estabilizar la economía.

REFERENCIAS

Alonzo, N. (2015). Caracterización de la política fiscal en Argentina: Un análisis del comportamiento a lo largo del ciclo económico y la sostenibilidad. Recuperado de: <https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/2004>

Banco Central de Honduras. (2009) Estados Financieros Auditados, 2009. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2011) Estados Financieros Auditados, 2011. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2013) Estados Financieros Auditados, 2013. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2014) Estados Financieros Auditados, 2014. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2015) Estados Financieros Auditados, 2015. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2018) Estados Financieros Auditados, 2018. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2020) Estados Financieros Auditados, 2020. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2021) Estados Financieros Auditados, 2021. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Banco Central de Honduras. (2022) Estados Financieros Auditados, 2022. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

Fратиanni, M. y Spinelli, F. (2001). Fiscal Dominance and Money Growth in Italy: The Long Record, *Explorations in Economic History*. 38 (2), 252-272.

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales. (2013). Política fiscal hondureña en cuidados intensivos diagnóstico de las finanzas públicas 2008-2012 y perspectivas para 2013. Recuperado de: <https://icefi.org/publicaciones/diagnostico-de-las-finanzas-publicas-de-honduras-2008-2012>

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales. (2014). Un ajuste a la medida de las elites económicas. Diagnóstico de las finanzas públicas hondureñas en 2014 y perspectivas para 2015. Recuperado de: <https://icefi.org/publicaciones/diagnostico-de-las-finanzas-publicas-de-honduras-en-2014>

Lozano, L. y Herrera, M. (2008). Dominancia fiscal versus dominancia monetaria: evidencia para Colombia, 1990-2007. *Apuntes del Cenes* 27(45). Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=479548752003>

Meza, C. A. *Econometría*. 1. ed. Bogotá: Universidad de La Salle - Ediciones Unisalle, 2022. 339 p. Disponible en: <https://elibro.net/es/ereader/utdt/222212?page=239>. Consultado en: 05 Jun 2024

Resende, C. (2007). Cross-Country Estimates of the Degree of Fiscal Dominance and Central Bank Independence. Banco de Canadá. <https://doi.org/10.34989/swp-2007-36>

Rodríguez, R., Mendoza, J. y Romo, E. (2014). La política fiscal y monetaria en Colombia: un análisis experimental desde la toma coordinada de decisiones. *Revista Tendencias*. 15(1), 145-172.

Sargent, S. & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, 5(3). <https://doi.org/10.21034/qv.531>

Shaheen, R. (2018). Testing fiscal dominance hypothesis in a structural VAR specification for Pakistan. *Scientific Annals of Economics and Business*, 65(1), 51–63. <https://doi.org/10.2478/saeb-2018-0003>

Waxenecker, H. (2019). Redes de poder político-económico en Honduras: un análisis post golpe. Heinrich Böll Stiftung. Recuperado de: <https://icefi.org/eventos/honduras-consecuencias-del-golpe-de-estado-en-honduras-aun-vigentes-incrementan-las>

ANEXO

Anexo 1. Modelo con déficit fiscal y pasivo público (2002q1-2022q4)

Pruebas de Estacionariedad

Hipótesis nula: la variable contiene una raíz unitaria, no fue generada en un proceso estacionario.

DEFISCAL_PIB

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.519	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.537	
	5% level	-2.905	
	10% level	-2.588	

PASIVO_PIB

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.444	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.538	
	5% level	-2.906	
	10% level	-2.588	

Prueba del multiplicador de Lagrange (LM)

Hipótesis nula: sin autocorrelación en el orden de rezago.

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	1.686	4	0.79325
2	2.3535	4	0.67105
3	1.2423	4	0.87109
4	34.3377	4	0.00000
5	9.2867	4	0.05432

Prueba Jarque Bera

Hipótesis nula: los residuos se distribuyen normalmente.

Ecuación	chi2	df	Prob > chi2
D(DEFISCAL_PIB)	6.051	2	0.04852
D(PASIVO_PIB)	0.630	2	0.72986
ALL	6.681	4	0.15373

Prueba de condición de estabilidad

La estabilidad del modelo es importante para asegurar que las funciones impulso-respuesta y la descomposición de varianza del error de pronóstico tenga interpretación clara.

Valores del módulo deben ser estrictamente menor a 1

Eigenvalue	Modulus
0.1882988	0.191332
0.1882988	0.191332

Anexo 2. Modelo trivariado con déficit fiscal, deuda interna y base monetaria

Pruebas de estacionariedad

DEUDA_PIB

t-Statistic Prob.*			
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.624	0.0053	
Test critical values:	1% level	-3.538	
	5% level	-2.906	
	10% level	-2.588	

BMR_PIB

t-Statistic Prob.*			
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.026	0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.538	
	5% level	-2.906	
	10% level	-2.588	

Prueba del multiplicador de Lagrange (LM)

Hipótesis nula: sin autocorrelación en el orden de rezago.

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	10.4881	9	0.31244
2	15.8375	9	0.07035
3	5.4735	9	0.79124
4	37.498	9	0.00002
5	16.5057	9	0.05704

Prueba Jarque Bera

Hipótesis nula: los residuos se distribuyen normalmente.

Ecuación	chi2	df	Prob > chi2
DEFISCAL_PIB	6.457	2	0.03961
DEUDA_PIB	0.480	2	0.78650
BMR_PIB	1.048	2	0.59223
ALL	7.985	6	0.23919

Prueba de condición de estabilidad

Valores del módulo deben ser estrictamente menor a 1.

Eigenvalue	Modulus
0.4693592	0.469359
0.2390294	0.463886
0.2390294	0.463886
-0.2582097	0.271554
-0.2582097	0.271554
0.09561853	0.095619