



Análisis de la relación de la Política Anticíclica en el nivel de Endeudamiento Público en Panamá

Años 1995-2023



**REPÚBLICA DE PANAMÁ
CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA**

Dirección Nacional de Asesoría Económica y Financiera

**Departamento Estratégico de Investigaciones Económicas y
Financieras**

La Contraloría General de la República de Panamá pretende a través de la difusión de investigaciones e informes de carácter económico y financiero facilitar el intercambio de ideas y contribuir a la mejor comprensión de la economía panameña.

Las interpretaciones, conclusiones y análisis son de exclusiva responsabilidad de sus autores o coautores y no reflejan necesariamente la opinión de la Contraloría General de la República.

Contraloría General de la República
Dirección Nacional de Asesoría Económica y Financiera

Director: Omar Alexander Araúz
Subdirector: Luis C. Carrasquilla B.

Coordinado y revisado por: Andrea Castillo
Coordinadora del Departamento Estratégico de Investigaciones Económicas y Financieras

Elaborado por: Eladio Acosta Acosta
Asesor Económico y Financiero

Diseño por: Dirección Nacional de Comunicación Social

Publicado por: Dirección Nacional de Tecnología de la Información y Comunicaciones

“Análisis de la relación de la Política Anticíclica en el nivel de Endeudamiento Público en Panamá. Años 1995-2023”

Asesor Económico y Financiero
Eladio Acosta Acosta

Resumen

La política económica anticíclica o contra cíclica consiste en el conjunto de acciones aplicadas por el gobierno para impedir, superar o minimizar los efectos del ciclo económico con el fin de mantener la estabilidad. Esta investigación se centra en analizar las medidas de las políticas anticíclicas aplicada y de cómo ha afectado el nivel de endeudamiento público en Panamá; para los cuales se usaron datos que comprenden 28 años (1995-2023), para el estudio se utilizó la técnica estadística de regresión múltiple. Se pudo observar que por cada millón que se invierte en estas políticas el Estado eleva su nivel de endeudamiento en B/.5.2 millones. La deuda pública es fundamental para el desarrollo, no obstante, en niveles insostenibles puede perjudicar el crecimiento; lo cual demanda mayor atención cuando la política anticíclica influya sobre su nivel.

Palabras claves: deuda pública, ciclos económicos, política anticíclica, deuda externa, política, endeudamiento.

Abstract

Anticyclical or Countercyclical economic policy consists of the set of actions applied by the government to prevent, overcome, or minimize the effects of the economic cycle in order to maintain stability. This research focuses on analyzing the countercyclical policy measures applied and how they have affected the level of public debt in Panama. Data spanning 28 years (1995-2023) was used for the study. The statistical technique of multiple regression was used. It was observed that for every million invested in these policies, the State increases its debt level by B/.5.2 million. Public debt is fundamental for development; however, at unsustainable levels, it can harm growth, which demands greater attention when countercyclical policy influences its level.

Keywords: public debt, economic cycles, countercyclical policy, external debt, politics, indebtedness.

ÍNDICE

Resumen.....	ii
1. Introducción	1
2. Revisión de literatura	1
3. Ciclos Económicos de Panamá.....	3
3.1. Ciclos de decrecimiento.....	3
3.2. Ciclos de crecimiento.....	5
3.3. Comportamiento de los ciclos – Hodrick Prescott (HP).....	5
4. Política anticíclica y Deuda Pública.....	6
5. Metodología.....	12
6. Modelo de Regresión Múltiple	12
6.1. Especificación del modelo	12
6.2. Resultados del modelo	12
Bibliografía.....	15
Anexos.....	17

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Tasa de Crecimiento de Producto Interno Bruto de Panamá en Periodo de Decrecimiento Económico: 1904-2020.....	4
Gráfica 2. PIB Constante: Años 1994-2023.....	5
Gráfica 3. Relación entre Montos de Subsidios Otorgados y Deuda Pública en Panamá. Años 1999-2023.....	9
Gráfica 4. Proporción de los montos en Subsidios sobre Deuda Pública (en porcentaje)... 10	
Gráfica 5. Deuda Pública y Relación Deuda/PIB de Panamá. Años 1995-2023	11
Gráfica 6. Variación del Producto Interno Bruto Vs Subsidios otorgados. Años 1999-2023	11

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Filtro HP en el PIB de Panamá.....	6
Tabla 2. Medidas de Políticas Anticíclicas en Periodos Recesivos en Panamá.....	7
Tabla 3. Evolución de Deuda Pública por Periodo Presidenciales.....	10
Tabla 4. Modelo de Regresión Múltiple	13
Tabla 5. Prueba de Violación de Supuestos.....	13

1. Introducción

La política fiscal anticíclica debe hacerse cargo de los retos que implican los agudos ciclos económicos que enfrentan los países. En el caso de la región de América Latina y el Caribe que son países en desarrollo, por ejemplo: en últimas crisis económicas como la provocada por la pandemia COVID-19, los gobiernos implementaron una serie de instrumentos como transferencias monetarias para apoyar a las familias y al sector productivo¹ con el fin de incentivar el consumo y la inversión para una reactivación económica, lo que produjo altos niveles de endeudamiento.

El trabajo “Análisis de la Relación de Política Anticíclica en el Nivel de Endeudamiento Público en Panamá. Años 1995-2023”, aborda las decisiones de los distintos gobiernos durante la implementación de medidas económicas en el país para contrarrestar los efectos de los ciclos económicos (políticas anticíclicas) y como esto ha tenido impacto en el nivel de endeudamiento.

El trabajo está estructurado en cinco partes que comprenden: la primera, la revisión literaria para entender mediante estudios previos la relación que existe entre la deuda pública y los ciclos económicos; la segunda parte, desarrolla los ciclos económicos describiendo de manera general la evolución de la economía; la tercera, aborda la política anticíclica como instrumento aplicado para enfrentar el comportamiento cíclico y su relación con el endeudamiento público, posteriormente en la cuarta parte, se presentan los resultados de los modelos estadísticos utilizando el software especializado STATA para analizar las variables mediante el método de regresión múltiple.

2. Revisión de literatura

La política anticíclica generalmente es defendida por la corriente Keynesianista, quienes consideran que el ciclo económico no tiende al equilibrio general; más bien, indica que el déficit y la inversión pública es el principal instrumento de la política económica para amortiguar los efectos de decrecimiento económico, es decir, durante la recesión, el gobierno debe intervenir reduciendo los tributos, expandiendo el crédito, aumentando el gasto y estimulando la inversión. Con la expansión del déficit se reestablece el equilibrio económico, ya que, impulsa la demanda agregada. Desde la perspectiva en el uso de la instrumentación

¹ CEPAL, considera muy importante que los gobiernos sigan desplegando el potencial de política anticíclica, para impulsar una recuperación postpandemia que apunte al crecimiento sostenible e inclusivo.

monetaria, esta teoría establece que la tasa de interés debe reducirse para estimular la inversión. Sin embargo, la teoría señala que en periodos de bonanza económica el Estado debe aumentar la recaudación mediante el aumento de los impuestos, con el fin de generar superávit fiscal que sirva como flujo para el pago de la deuda y de reservas que puedan ser utilizadas durante periodos recesivos, al tiempo, que el gobierno debe subir la tasa de interés y bajar el déficit fiscal reduciendo el gasto público.

Según Ocampo (2011), en la “*Revista Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación*”, argumenta que la clave de una acertada macroeconomía para el desarrollo es la combinación de buenas políticas anticíclicas con una estrategia activa de diversificación productiva; ya que está llamada a enfrentar los retos que implican los agudos ciclos de financiamiento externo y las acentuadas fluctuaciones de los precios de los productos básicos. Este tipo de instrumentos debe ir acompañado de una política monetaria y cambiaria igualmente anticíclica.

Desde la perspectiva del Banco Mundial, para crecer de forma sostenida, los países en tiempo de crisis deben adoptar políticas económicas contra cíclicas (expansivas) y, en época de abundancia se deben reducir los gastos y ahorrar (restrictivas), según el informe de (Végh, Morano, & Friedheim, 2017) en América Latina antes de 2007, el 60% de los países aplicaron políticas procíclicas², mientras de 2008-2016, el 42% fueron políticas contra cíclicas fuertes (tanto fiscales como monetarias) aplicadas como respuesta a la crisis financiera global de 2008-2009.

En función de estas teorías económicas, algunos países recurren al endeudamiento para financiar la inversión pública como maniobra para estimular la economía. En este sentido, la política fiscal es la herramienta principal para que los gobiernos incidan en la distribución de ingreso (FMI, 2014).

En la última década y media, las dos grandes crisis han llevado a una reevaluación del papel de la política fiscal en la estabilización del crecimiento económico. Durante la pandemia de COVID-19; por ejemplo, el apoyo fiscal fue rápido e impactante; implementaron medidas novedosas y diversas más allá de los estabilizadores automáticos³ (FMI 2022).

No obstante, la literatura existente presenta distintas posiciones respecto a si la política de endeudamiento tiene relación con el crecimiento del PIB. Autores

² Procíclico se refiere a política económica que tienden a amplificar las fluctuaciones de los ciclos económicos.

³ Estabilizador automático es un mecanismo dentro de la política fiscal que actúa de manera automática para moderar las fluctuaciones económicas sin necesidad de intervención por parte del gobierno.

económicos clásicos como David Ricardo, en su libro *Principios de Economía Política y Tributación de 1817*, concluyó que la deuda pública perjudica el crecimiento económico, ya que los impuestos requeridos para atender los servicios de ésta, impactan la asignación de recursos en la economía, distorsionando y perjudicando el crecimiento económico.

Por su parte, Checherita y Rother (2010) reafirman esta hipótesis concluyendo en su estudio⁴ sobre la existencia de una relación negativa entre deuda y crecimiento económico per cápita; detectaron una relación entre ambas variables mediante un modelo econométrico de cointegración y corrección de errores para el contexto europeo en la que se centraron en la relación a largo plazo analizando cómo la acumulación de deuda puede afectar el crecimiento económico.

En esta línea, Reinhart y Rogoff (2010)⁵, hallaron que cuando la ratio de la deuda se encuentra entre 60% y 90% del Producto Interno Bruto (PIB), la tasa de crecimiento medio es de 2.8% y cuando supera el umbral de 90% la tasa cae hasta -0.1%.

Sin embargo, la Unidad de Estudios de Políticas Económica y Sociales del Caribe, en su estudio para la región del Caribe periodo 1997-2016, (2017) argumentaron que la relación deuda-crecimiento presenta signo positivo hasta un umbral de 54%, a partir de la cual la relación entre las variables se desvanece.

Cabe destacar que no hay evidencia suficiente de que exista un umbral homogéneo de deuda a partir del cual produzca caída significativa del crecimiento económico.

3. Ciclos Económicos de Panamá

3.1. Ciclos de decrecimiento

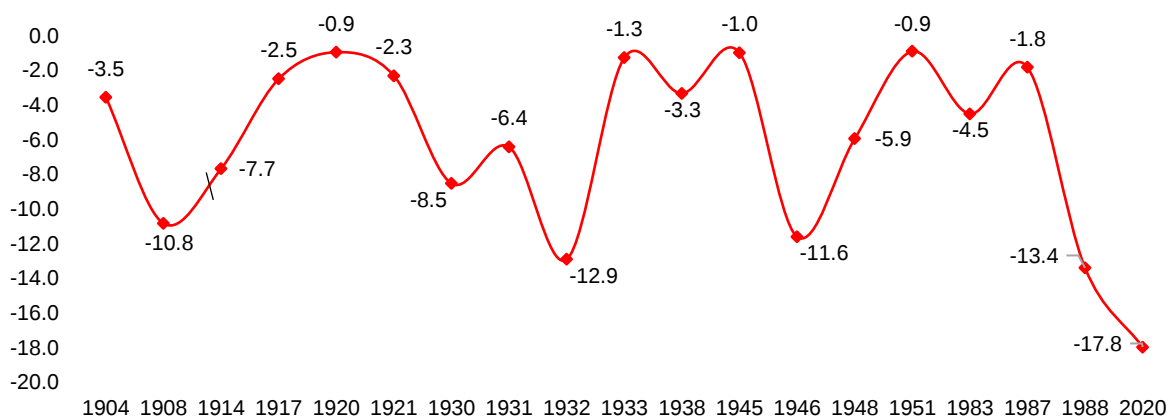
En economía se denominan ciclos económicos o fluctuaciones cíclicas de la actividad económica a las oscilaciones recurrente de la economía caracterizada por las alternancias de periodos alcistas y de recesión. Es un fenómeno que ha sido común a lo largo de la historia económica conociéndose con denominaciones como “ciclos comerciales o fluctuaciones cíclicas”.

⁴ Checherita y Rother (2010). The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area. <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbwps/20101237.html>

⁵ Álvarez Beteta, Ainho (2021). Deuda pública y crecimiento económico: en el caso de la unión europea. <https://riull.ull.es/xmlui/handle/915/24322>

A lo largo de los años, Panamá ha mostrado un importante crecimiento económico debido a la diversificación de la economía y la inversión en infraestructura que ha sido clave para su desarrollo; sin embargo, ha enfrentado en su más de 100 años de vida republicana cerca de 19 crisis significativas como las que se muestran en el gráfico 1:

Gráfica 1. Tasa de Crecimiento de Producto Interno Bruto de Panamá en Periodo de Decrecimiento Económico: 1904-2020



Fuente: DAEF

Desde 1899 a 1901, el país pasa por una guerra de 1,000 días que se concluye con el proceso exitoso de separación con Colombia (1903) y se retoma la construcción del Canal de Panamá (1904), la economía rondaba en (-3.5%).

En 1908 con la crisis electoral, elecciones municipales y presidenciales en junio y julio, la economía cierra en -10.8%. La década del 20 está enmarcada por la finalización de la primera guerra mundial, huelga obrera en el Canal y el crack bursátil en Estados Unidos. En la década del 40 por la finalización de la segunda guerra mundial.

La inestabilidad política y la mala gestión económica (deuda soberana elevada), aunado al embargo estadounidense produjo en Panamá una grave crisis en los años 80 caracterizada por una alta inflación, desempleo y una caída en el PIB aproximada de 6.5%.

En el año 2020, la economía sufrió la contracción más significativa de los últimos 117 años⁶ cerrando en 17.8% debido a la Pandemia de Covid-19, la cual a través de las restricciones de movilidad afectó a las actividades como el comercio y

⁶ Desde la fundación como República en 1903.

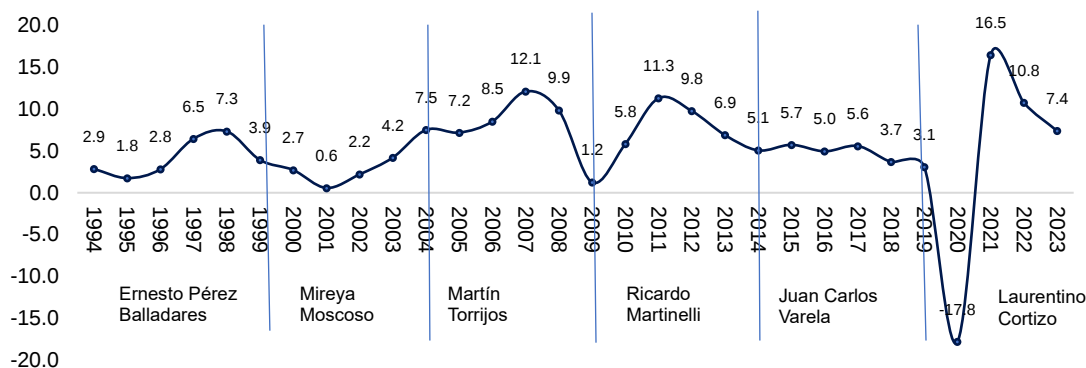
turismo. La recuperación postpandemia se debió principalmente a las políticas anticíclicas aplicadas con el objetivo de activar el consumo.

3.2. Ciclos de crecimiento

Cabe indicar que predecir los ciclos económicos es imposible, pero se puede señalar que Panamá ha mantenido una tendencia en su crecimiento económico mejor que gran parte de los países en desarrollo y varios países desarrollados, manteniendo un crecimiento promedio del 5.3% en los últimos 20 años.

Por ejemplo, desde 1990, la economía panameña comenzó a estabilizarse con un crecimiento moderado impulsado por reformas estructurales como la privatización de empresas estatales, y la reversión del Canal de Panamá. El crecimiento fue moderado con una tasa promedio de 5.1%. De igual forma entre los años 2000 a 2007, el país se enmarcó en una senda de estabilización del gasto público, control del desempleo, elevando el crecimiento promedio al 6.1%. Sin embargo, a partir del 2008 con la crisis financiera global se evidenció un impacto relativamente moderado (1.2%) en comparación con otros países de la región, la economía se desaceleró brevemente, pero la rápida recuperación se debió a la resiliencia del sector de servicios y la inversión pública, con la expansión de Canal de Panamá y grandes proyectos de infraestructuras, la creación de subsidios y la atracción de inversión extranjera directa. El gráfico 2 muestra la evolución del crecimiento.

Gráfica 2. PIB Constante: Años 1994-2023



Fuente: INEC

3.3. Comportamiento de los ciclos – Hodrick Prescott (HP)

Para obtener datos confiables del comportamiento real de los ciclos económicos en Panamá que han entrado en épocas recesivas recientemente, se utilizó el filtro Hodrick - Prescott aplicando logaritmos al Producto Interno Bruto (PIB) constante.

Se puede observar en el Tabla No.1 que las épocas recesivas se dieron en 1996 con la duración de un año, de 1999 a 2006 con duración de seis años, 2009-2010 duro dos años, en 2020 (un año) y 2022-2023 (dos años).

Tabla 1. Filtro HP en el PIB de Panamá⁷

Periodo	Fase
1993-1995	Expansiva
1996	Recesiva (1)
1997-2000	Expansiva
1999-2006	Recesiva (6)
2007-2008	Expansiva
2009-2010	Recesiva (2)
2011-2019	Expansiva
2020	Recesiva (1)
2021	Expansiva
2022-2023	Recesiva (2)

Fuente: Elaborado por DAEF, según datos de la INEC

Cabe destacar que estas recesiones están vinculadas con actividades como el comercio, tanto al por menor como al por mayor, hoteles y restaurante, así como a las operaciones de la Zona Libre de Colón; ya que la participación de éstas en el PIB ha sido relativamente alta durante cinco décadas. En otras palabras, somos un país que depende del comercio para crecer. En vista de lo anterior, el gobierno a través de las políticas anticíclicas ha buscado enfrentar los efectos recesivos para lograr el objetivo de crecimiento económico.

4. Política anticíclica y Deuda Pública

Todas las economías experimentan a través de los tiempos distintas fases del llamado ciclo económico. En donde en etapas recesivas se busca aplicar políticas anticíclicas para aminorar sus efectos; sin embargo, en algunos casos no queda claramente definido, si el instrumento utilizado es el más adecuado o si logra los efectos esperados. Partiendo de esta premisa, Panamá no escapa de esta situación en donde ha recurrido a medidas que han impactado en la deuda pública.

Como se ha mencionado anteriormente, Panamá ha enfrentado 19 crisis económicas; sin embargo, se van a analizar las medidas tomadas de 1995 a 2023.

⁷ Según el estudio de Mosquera (2023), en Panamá en las últimas cuatro décadas, la fase contractiva del ciclo duró aproximadamente en promedio tres trimestres (similar que en EE.UU.), lo que apunta a una asimetría de los ciclos en Panamá. También se puede decir que los últimos 54 años (1970-2023), la economía nacional ha registrado cuatro decrecimientos.

De las cuales se puede decir que la única contracción considerable de la economía panameña fue en 2020 producto de la crisis que afectó la economía mundial.

Primeramente, se debe conceptualizar lo que se entiende por política anticíclica.

“Son un conjunto de medidas de política aplicadas por el gobierno con el fin de contrarrestar los efectos del ciclo económico para mantener la estabilidad.”⁸

Para su elaboración se recurre a estímulos fiscales a través del incremento del gasto público con diseño de subsidios a través de transferencias a las familias o empresas, con el fin de estimular el consumo privado, apoyar a la inversión productiva; adicionalmente y en menor medida, la reducción o condonación de gravámenes. Estas medidas anticíclicas desempeñan un papel crucial en la estabilización de la economía.

Por la naturaleza de la economía panameña (adopción del dólar como moneda de circulación), las maniobras macroeconómicas son limitadas por la falta de instrumentos monetarios. Por lo tanto, la utilización de instrumentos fiscales es la medida por excelencia; sin embargo, desde 2008 está condicionada por la Ley de Responsabilidad Social Fiscal y sus modificaciones⁹.

Entre las medidas más significativas que se aplicaron para épocas recesivas (obtenidas a través de HP) tenemos:

Tabla 2. Medidas de Políticas Anticíclicas en Periodos Recesivos en Panamá

Años recesivos	Subsidios	Monto en millones	Medidas
1996	-Hogar: - Intereses Preferenciales - Gas Licuado B-Caja de Seguro Social C-Empresas: - Certificado de Abono Tributario** - Cupón por Poder Cancelatorio** - Cheques fiscales** - Compensación Banano**	48.6	Reestabilización de la economía con la privatización de empresas públicas.
1999-2006	A-Hogar: - Subsidio Eléctrico - Consumo de Combustible B-Caja de Seguro Social C-Empresas: - Subsidio Tasa de interés (FECI)	1,579.0	Incentivos fiscales y exoneración de impuesto por la desaceleración económica por factores como cierre de base militares.

⁸ Glosario de eurostat

⁹ Ley 34 de 5 de junio de 2008

Análisis de la Relación de Política Anticíclica en el nivel de Endeudamiento Público en Panamá Años 1995-2023

Años recesivos	Subsidios	Monto en millones	Medidas
2009-2010	A-Hogar: - Fondo Solidario de Vivienda - Programa 100/70 - Red de Oportunidades (Beca Universal)*** - Transporte Público - Uniformes y útiles escolares** B-Caja de Seguro Social C-Empresas: (CEFA, CFI, CFP) - Eurocertificados - CPC, devolución de Impuestos - Exoneración de impuestos de importación - Exoneración de Impuesto sobre la renta.	1,425.7	Programa de Estímulo Fiscales (PEF) por B/.1,110.0 millones de financiamiento ¹⁰ de organismos financieros internacionales y nacionales ¹¹ , enfocado en aumento de gasto de infraestructura, incentivos fiscales, programas de asistencia sociales, estímulos a los Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPYMES), crédito agropecuario, flexibilización de pago de impuesto y alivio fiscales.
2020	A-Hogar - Ángel Guardián - Apoyo Social Covid-19¹² - Apoyo Combustible B-Caja de Seguro Social C-Empresas:	2,558.0	Informe (MEF 2020) indica acciones financieras como emisión de deuda, préstamos con organismos financieros (BID, CAF, BIRF y FMI), contingente de apoyo anticíclico, fortalecimiento del sistema bancario por \$ 5,109.0 millones para enfrentar la pandemia covid -19
2022-2023	A-Hogar B-Caja de Seguro Social C-Empresas: Generadoras Hidroeléctricas (GHDR)	4,366.8	El mundo atraviesa los efectos del Covid -19 y crisis geopolíticas que condicionan los precios y el comercio; además Panamá atraviesa una crisis política-social que llevan accionar con medidas para reactivar y mantener la economía.

Nota: para cada periodo recesivo se incorporan solo los nuevos subsidios.

** Son subsidios aplicados a ese periodo en particular

*** Beca Universal paso a llamarse PASE-U en el periodo Cortizo

Fuente: Elaboración Propia en base a Informe de la Cuenta General del Tesoro MEF, 2000-2023

Cabe destacar que las medidas de políticas anticíclicas se han mantenido tanto en periodo de desaceleración como en periodo de crecimiento, y han sido destinadas a hogares, empresas y la seguridad social; a continuación, los subsidios otorgados por periodo de gobierno desde 1999 a 2023: Moscoso aproximadamente B/. 808.4 millones, Torrijos B/.1,678.9 millones, Martinelli de B/.5,175.3 millones, Varela B/.7,738.8 y Cortizo B/.11, 503 millones.

Como se ha mencionado, el subsidio además de estimular el consumo de los hogares a través de programas de asistencia social busca estimular la inversión privada en el país; de lo que la Inversión Extranjera Directa (IED) también es un indicador importante. A finales de 1990, los flujos de IED a Panamá crecieron

¹⁰ Financiamiento proveniente de Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de Fomento y Banco Nacional de Panamá

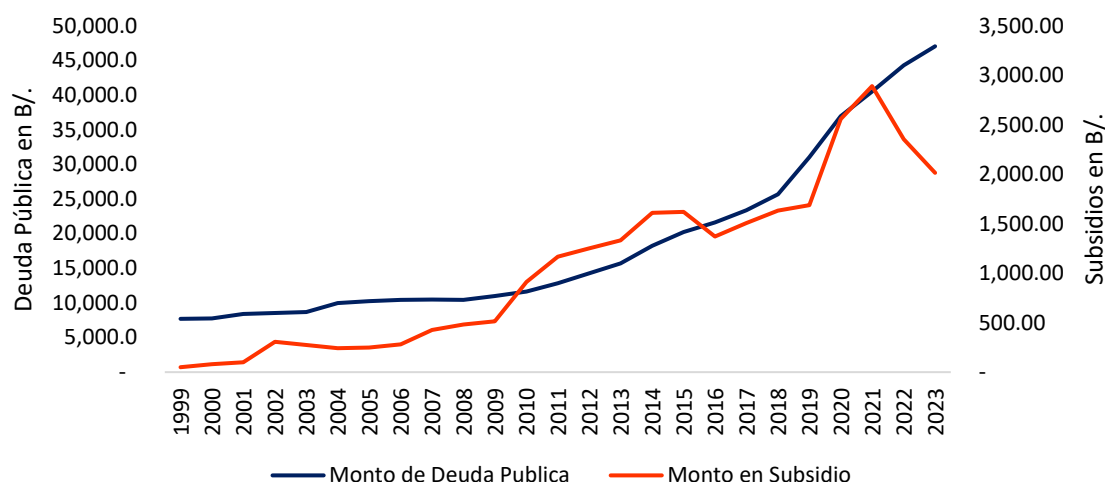
¹¹ Estudios Económico de América Latina y el Caribe. Cepal (2008).

¹² Se decretó el Estado de Emergencia Nacional y mediante el Decreto Ejecutivo No.400 de 27 de marzo de 2020, adicionó el Plan Panamá Solidario, y el Fondo de Estabilización Tarifaria (FET).

significativamente debido a la privatización de empresas estatales¹³, en cambio, entre 2000-02 sufrieron una disminución lo que se reflejó en el bajo crecimiento económico, posteriormente se incrementó, alcanzando en promedio B/.4.4 millones entre 2014 y 2019, luego del Covid19, la inversión extranjera está en proceso de recuperación; sin embargo, a través de incentivos fiscales el gobierno ha tratado de influir en la misma.

En el gráfico 3, se muestra el comportamiento de los montos otorgados en subsidios anuales y la evolución de la deuda pública, los cuales guardan una relación lineal y ascendente hasta 2022; en el caso de los subsidios que comienzan a disminuir debido el retorno de la mano de obra formal de manera gradual en el sector privado y la recuperación de contratos suspendidos, cabe destacar que a través de la Resolución No. 371 del 27 de junio de 2022¹⁴ se establecieron parámetros más puntuales para el acceso al subsidio del Vale Digital; en el año 2023, se eliminó el subsidio a la gasolina, lo cual contribuyó a la disminución en montos.

Gráfica 3. Relación entre Montos de Subsidios Otorgados y Deuda Pública en Panamá. Años 1999-2023



Fuente: MEF

Como se refleja en el gráfico anterior, la deuda¹⁵ materializada normalmente mediante emisiones de títulos de valores o bonos son montos adeudados que en Panamá se han utilizado en gran medida para financiar los déficits públicos resultantes de programar mayores niveles de gastos en los presupuestos.

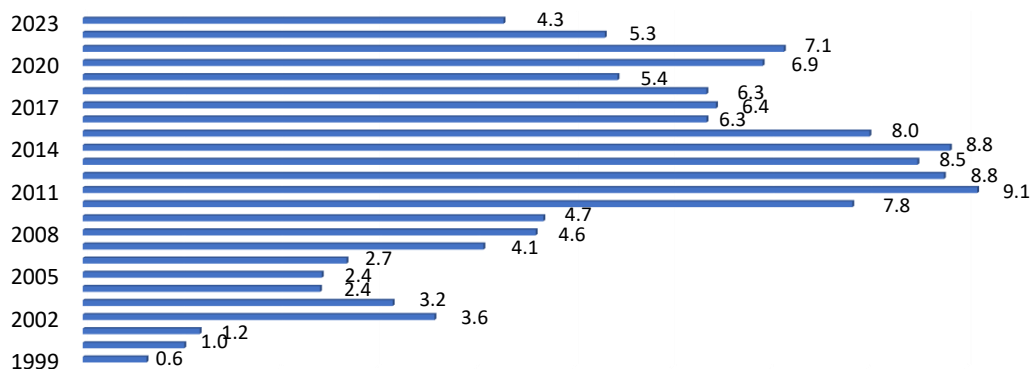
¹³ Empresa eléctrica y telecomunicaciones

¹⁴ https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/29650_C/94471.pdf

¹⁵ Glosario de CEPAL <https://www.cepal.org/ofilac/deuda-publica>

Análisis de la Relación de Política Anticíclica en el nivel de Endeudamiento Público en Panamá Años 1995-2023

Gráfica 4. Proporción de los montos en Subsidios sobre Deuda Pública (en porcentaje)



Fuente: MEF

En el gráfico 4, de igual forma, podemos observar que la proporción de subsidios sobre la deuda varió de forma ascendente, en el periodo 2009 - 2015 es donde se observa una mayor proporción de los subsidios en relación a la deuda pública con un promedio de 8.0%; en este sentido, cabe recalcar que durante este periodo es donde más subsidios fueron creados y que se han mantenido en los distintos gobiernos como los programas: Ángel Guardián, 120 a los 70 que paso a los 65 años¹⁶, Beca Universal que paso a ser Pase U¹⁷ y Red de Oportunidades.

Como se ha visto en los gráficos anteriores hay un importante crecimiento de la deuda y gran parte se debe a las maniobras para equilibrar la economía por falta de ingresos corrientes. En la tabla 3, apreciamos la evolución por periodo presidencial de la deuda pública.

Tabla 3. Evolución de Deuda Pública por Periodo Presidenciales

Periodos Presidenciales	Deuda Total (millones de balboas)		Variación	
	Inicio	Final	Absoluta	Relativa
1989-1994	6,340	7,325	985	-
1994-1999	7,325	7,694	369	5.0
1999-2004	7,694	9,183	1,489	19.4
2004-2009	9,183	10,802	1,619	17.6
2009-2014	10,802	17,640	6,838	63.3
2014-2019	17,640	26,612	8,973	50.9
2019-2024	26,612	49,737	23,125	86.9

Nota: El monto del periodo corresponde a junio de cada periodo presidencial

Fuente: Financiamiento Público, MEF

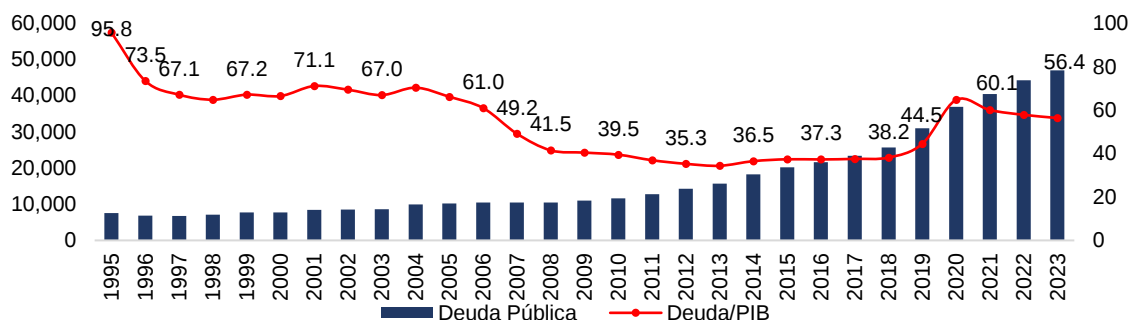
¹⁶ Ley N°15 de 1ero de septiembre de 2014, publicada en Gaceta Oficial N°27611.

¹⁷ Ley 148 de 21 de abril de 2020.

Análisis de la Relación de Política Anticíclica en el nivel de Endeudamiento Público en Panamá Años 1995-2023

En las últimas seis administraciones se incrementó la deuda pública: entre 1999-2004 se incrementó en 19.4%, entre 2009-2014 en 63%, de igual forma en el periodo 2014-2019 en 50.9% y en el periodo 2019 a 2024 en 86.9%.

Gráfica 5. Deuda Pública y Relación Deuda/PIB de Panamá. Años 1995-2023

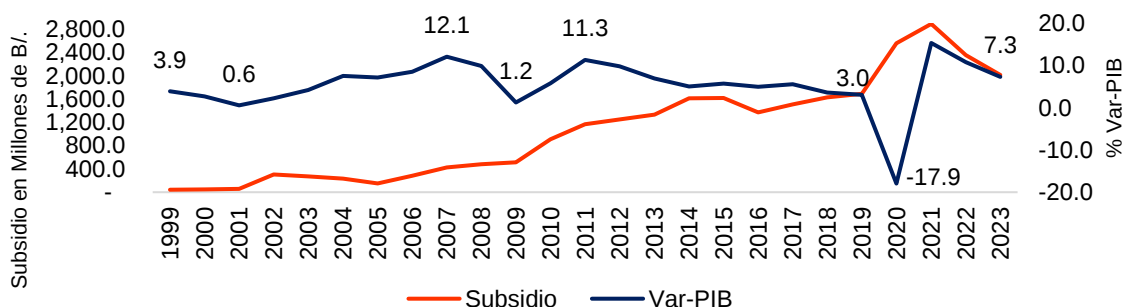


Fuente: MEF-INEC

El gráfico 5, se muestra el comportamiento de la relación Deuda/PIB¹⁸, en la que se observa que el quinquenio finalizado en junio 2019 fue de 44.5% y a junio 2024 56.4%, es importante destacar lo señalado por la Unidad de Estudios de Políticas Económica y Sociales del Caribe (2017), que establece que la relación deuda/PIB no debe superar el 54%.

En el gráfico 6, ilustra que el crecimiento del PIB se mantuvo de manera constante durante el periodo 1999-2019 con un promedio de crecimiento anual de 5.8%. La excepción a esta tendencia fue el año 2020, en el cual se registró una contracción de 17.9%, atribuible a los efectos de la pandemia de Covid-19.

Gráfica 6. Variación del Producto Interno Bruto Vs Subsidios otorgados. Años 1999-2023



Fuente: MEF

¹⁸ Es utilizado para medir la capacidad que tienen los países para cubrir sus obligaciones en comparación con su Producto Interno Bruto (PIB) corriente.

Por otro lado, el análisis de subsidio revela un crecimiento continuo a lo largo de todo el periodo, evidenciando una tendencia de aumento incluso en años en que el crecimiento del PIB fue moderado, es importante destacar que los incrementos más significativos ocurrieron en 2002 con un monto de B/.305.1 millones, en 2011 con un aumento a B/.167.4 millones y en 2020 y 2021, cuando alcanzaron las cifras máxima de B/.2,588.0 y B/.2,889.7 millones, respectivamente; estos coinciden con la crisis sanitaria, durante la cual se incrementaron los montos otorgados beneficiando tanto a hogares como a empresas en respuesta como medidas anticíclicas implementadas para mitigar los efectos económicos de la pandemia.

5. Metodología

Para analizar el efecto de la política anticíclica sobre el nivel de endeudamiento del país, se utilizará un análisis de regresión múltiple. Para el mismo, se recabaron datos anuales de la Deuda Pública de Panamá; Producto Interno Bruto Corriente (PIB), la Inversión Extranjera Directa (IED), Gastos en Inversiones Públicas y Subsidios otorgados entre 1995 y 2023 utilizando el software stata.

6. Modelo de Regresión Múltiple

6.1. Especificación del modelo

Para comprobar que existe una relación entre la Deuda Pública y las variables explicativas, se realizaron pruebas de regresión múltiple para detectar el grado de significancia estadística y el nivel de correlación entre las variables incorporadas. Se diseñó un modelo Lineal - Lineal expresada de la siguiente forma:

$$Y_t = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + u_t \quad (1).$$

Y_t = Deuda pública en momento t

$\beta_1 X_1$ = PIB expresado en término corriente

$\beta_2 X_2$ = Inversión Extranjera Directa

$\beta_3 X_3$ = Gastos en Inversiones Pública

$\beta_4 X_4$ = Subsidio-otorgado

u_t = Perturbaciones

6.2. Resultados del modelo

Según el resultado de la regresión preliminar podemos indicar lo siguientes:

El nivel de correlación expresado a través del coeficiente R^2 dio un resultado de 98.3% indicando que existe una alta correlación entre las variables incorporadas en el modelo, confirmando de esta forma que cualquier cambio en el coeficiente del

parámetro β (*PIB, IED, IP, Subsidio*) tiene efectos en el nivel de endeudamiento público.

Estadísticamente el modelo tiene una bondad de ajuste obtenida en las variables, los cuales presentan el P-value significativo, es decir, que estas variables contribuyen a explicar el comportamiento de la variable predictiva que es el nivel de endeudamiento público en el periodo t. El modelo nos señala la relación entre los cambios de cada una de las variables independientes y el cambio en la deuda pública. Por ejemplo, en el caso de los subsidios otorgados, por cada incremento de un millón de dolares, la deuda pública aumenta aproximadamente B/5.2 millones.

En cuanto a la variables con una relación inversa, podemos indicar que en el caso de la Inversión Extranjera Directa por cada incremento de un millón de dólares, el nivel de endeudamiento del país disminuye B/2.9 millones ya que hay una captación importante de ingresos que permite financiar los gastos. En el caso de los gastos de inversiones públicas por cada incremento de un millón de dólares la deuda disminuye en B/ 3.2 millones.

Tabla 4. Modelo de Regresión Múltiple

Deu_Pública	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
PIBCorr	.6098393	.0474497	12.85	0.000	.5119079	.7077707
IED	-2.866281	.4380242	-6.54	0.000	-3.770319	-1.962244
G_Inv	-3.210226	.6935811	-4.63	0.000	-4.641708	-1.778745
Sub_pag	5.285789	1.236208	4.28	0.000	2.734381	7.837198
_cons	3379.516	648.8043	5.21	0.000	2040.45	4718.582

Fuente: Elaboración propia

Análisis de Violación del modelo

Para que el análisis sea más fiable del modelo econométrico se realizaron los test estadísticos como: autocorrelación, homocedasticidad y normalidad. El resultado se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 5. Prueba de Violación de Supuestos

Supuestos	Test	Hipótesis
Autocorrelación	Durbin-Watson	No rechazo H_0
Homocedasticidad	Breush-Pagan	No rechazo H_0
Normalidad	Sktest	No rechazo H_0
	Shapiro-Wilk	No rechazo H_0

Fuente: Elaboración propia

Nota 1: La hipótesis nula corresponde al cumplimiento del supuesto.

Conclusión

- Durante el periodo de análisis, el país ha enfrentado varios ciclos económicos incluyendo recesiones y periodos de crecimiento sostenido. Mediante la estimación Hodrick Prescott aplicada a los datos del periodo 1995-2023, se identificaron cinco ciclos, con recesiones o desaceleraciones. A pesar de estos siempre se observó crecimiento en todo el periodo con excepción del año 2020 en el que el PIB se contrajo por causa de la pandemia del Covid-19.
- La política anticíclica es necesaria para enfrentar situaciones recesivas, no obstante, en el caso de Panamá, en el que la economía generalmente ha mantenido una tendencia de crecimiento sostenido; en todos los periodos desde 1995 a 2023 se han aplicado medidas como los subsidios, comprometiendo las finanzas públicas, ya que se ha aumentado el endeudamiento público.
- El aumento ante señalado plantea un gran desafío para la sostenibilidad fiscal, ya que la relación deuda/PIB sobrepasa en algunas ocasiones el 50%.
- Las variables incorporadas en el análisis explican el comportamiento de la deuda, no obstante, cabe indicar que este tema puede ser un insumo para otros análisis futuros que incorporen otras variables debido a que el país tiene una economía abierta y no dispone de otro instrumento en términos monetarios, diferente al fiscal.
- La deuda pública juega un papel importante en el desarrollo económico. Cabe indicar que, según la teoría, cuando la relación deuda PIB es alta es un riesgo para la economía; sin embargo, en la práctica hay países desarrollados con altos niveles de déficit y que se mantienen a la vanguardia internacional, por lo cual como se mencionaba no hay evidencia suficiente de que exista un umbral homogéneo de deuda a partir del cual se produzca una caída significativa del crecimiento económico.
- Por la baja recaudación fiscal y la necesidad de la atención de problemas sociales y económicos, y la falta de maniobra monetaria es que se concluye la mayor vulnerabilidad y dependencia hacia mercado externos de financiamiento para financiar programas de estímulo.

Bibliografía

- Banco Mundial. (2016). *Priorizar las inversiones en infraestructura: El camino de largo plazo de Panamá hacia las APP*. Obtenido de <https://blogs.worldbank.org/es/ppps/priorizar-las-inversiones-en-infraestructura-el-camino-de-largo-plazo-de-panam-hacia-las-app>
- Banco Mundial. (2017). *Entre la espada y la pared: El dilema de la política monetaria en América Latina y el Caribe*. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial, Washington DC.
- Centro Internacional para el Desarrollo Sostenible (CIDES) - Colegio de Economistas de Panamá (CEP). (s.f.).
- Centro Nacional de Competitividad (CNC). (2009). Productividad Total de los Factores. El caso de Panamá. Obtenido de <https://cncpanama.org/phocadownload/Productividad%20Total%20de%20Factores.%20El%20caso%20de%20Panama.pdf>
- CEPAL. (2009-2010). *Estudios Económico de América Latina y el Caribe*. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/679c1423-1844-4ef4-8329-0caf36984df8/content>
- (2024). *Competitividad al día*. Panamá. Obtenido de [file:///D:/Descargas/CAD%20465-Deuda%20Pblica%20y%20su%20sostenibilidad%20\(2\).pdf](file:///D:/Descargas/CAD%20465-Deuda%20Pblica%20y%20su%20sostenibilidad%20(2).pdf)
- Grajales, W. (20 de 5 de 2017). Los ciclos económicos en Panamá . *Capital Financiero* , pág. 7.
- MEF. (1994-1999). *Informe Económico*. Ministerio de Economía y Finanzas. Obtenido de <https://www.mef.gob.pa/wp-content/uploads/2021/03/Informe-Economico-1994-1999.pdf>
- MEF. (2002). *Política Presupuestaria vigencia fiscal 2002*. Obtenido de https://www.mef.gob.pa/wp-content/uploads/2022/02/pre_2002_politica.pdf
- MEF. (2004). *Informe Económico*. Ministerio de Economía y Finanzas.
- MEF.(2019). Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública. Panamá. Obtenido de <https://fpublico.mef.gob.pa/es/Documents/Informe%20de%20Sostenibilidad%20de%20la%20Deuda%20VF.pdf>.
- MEF. (2021). 2 años de gestión. *NotiMEF*. Obtenido de <https://www.mef.gob.pa/wp-content/uploads/2022/01/NOTIMEF-Especial-2021.pdf>
- MEF. (2021). Noticia MEF. *MEF implementa acciones para reactivar la economía, la productividad, los ingresos y el empleo*. Obtenido de <https://www.mef.gob.pa/categoria/noticias/>

- MEF. (2023). *Informe Económico y Social*. Informe Económico y Social, Ministerio de Economía y Finanzas, Panamá. Recuperado el 2023
- MEF. (s.f.). Deuda Pública. *Deuda Pública*, <https://fpublico.mef.gob.pa/es/preguntas-frecuentes>.
- Mosquera de la Guardia, P. (2023). Identificación de los ciclos económicos en Panamá: 40 años de evidencia. *Boletín Económico*(6), 3-6. Obtenido de https://cides.net/wp-content/uploads/2024/03/BoletinEconomicoCEP-CIDES_No06.pdf
- Ocampo, J. A. (2011). Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva. *Revista; CEPAL 104*(104).
- OIT. (2016). *América Latina Políticas Económicas y Laborales frente a la crisis*. Lima. Obtenido de <https://scm.oas.org/pdfs/2013/CIDI/CIDI04186S01.pdf>
- Periódico la Prensa. (28 de abril de 2004). *Crecimiento y Política Económica*. Obtenido de https://www.prensa.com/imprensa/opinion/Crecimiento-politica-economica_0_1184131688.html
- S/N. (2 de Julio de 2021). Gobierno asegura que ha ejecutado una política anticíclica para enfrentar la crisis. *ANPanamá*.

Anexos

- Test de autocorrelación

```
Durbin-Watson statistic (original) = 1.468739
Durbin-Watson statistic (transformed) = 1.927043
```

- Test de normalidad

Skewness and kurtosis tests for normality

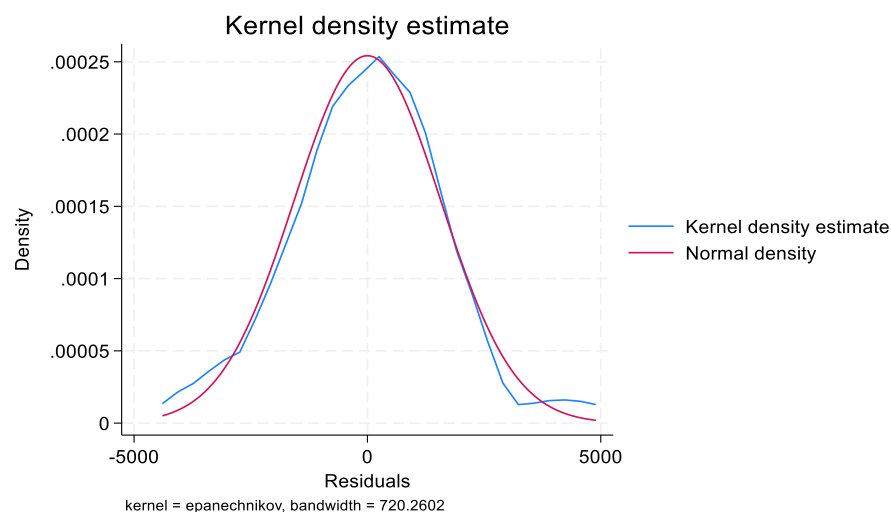
Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test Adj chi2(2)	Prob>chi2
error	29	0.9319	0.1757	2.00	0.3677

. sktest error

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test Adj chi2(2)	Prob>chi2
error	29	0.9319	0.1757	2.00	0.3677

- Test de normalidad de los residuos



BSERVATORIO
ECONÓMICO



Contraloría General de la República
Dirección Nacional de Asesoría Económica y Financiera
Departamento de Investigaciones Económicas y Financieras
Observatorio Económico
Ciudad de Panamá, 2025