

Situación Panamá

Segundo Trimestre 2011
Análisis Económico

- **La economía global continúa creciendo con fuerza, impulsada por las economías emergentes.** Los precios del petróleo seguirán en niveles elevados en 2011, aunque el efecto sobre el crecimiento global será limitado.
- **Panamá crecería 7,8% en 2011** impulsada por la inversión pública y el consumo privado.
- **La inflación se ubicará cerca del 5,3% en promedio,** impulsada por el dinamismo de la actividad y los elevados precios internacionales de los productos básicos.
- **Las sólidas perspectivas de la economía permitirán atraer inversiones** y financiar elevados déficit en cuenta corriente.
- **El déficit fiscal reflejará moderadas presiones** por el ritmo de inversión pública y los gastos asociados a la reparación de los daños causados por la temporada invernal.
- **El principal riesgo sobre el desempeño de la economía surgiría de una intensificación de la crisis política del Medio Oriente** y sus consecuencias sobre el precio del petróleo y el flujo del comercio mundial.

Índice

1. Recuperación, shocks globales y vulnerabilidades	3
2. Inversión pública y consumo privado impulsan crecimiento de Panamá	5
3. La inflación acelera.....	7
4. Crecimiento de la actividad económica se refleja en fuerte deterioro de la cuenta corriente	8
5. Crece el crédito bancario y reforma financiera busca adecuar la regulación a estándares internacionales.....	10
6. Factores de riesgo: alzas adicionales del precio del petróleo y acelerado crecimiento del gasto público	10
7. Tablas.....	11

Fecha de cierre: 13 de mayo de 2011

1. Recuperación, shocks globales y vulnerabilidades

La economía global continuará creciendo con fuerza, aunque los riesgos están sesgados a la baja

La economía global continúa creciendo a un ritmo robusto, y se mantiene la previsión de crecimiento de un 4,4% tanto en 2011 como en 2012, con el apoyo principalmente de las economías emergentes (Gráfico 1). No obstante, la amenaza de los altos precios de las materias primas (especialmente el petróleo) aumenta la incertidumbre e introduce un riesgo para el crecimiento y la inflación en la mayoría de regiones, incluso en algunas economías que pueden beneficiarse directamente de los altos precios de exportación de las materias primas. Al mismo tiempo, a medida que se desarrolla este shock global, los riesgos locales identificados en la anterior edición del Situación Global continúan más o menos sin variación. Es probable que la tensión financiera en Europa continúe, especialmente en el caso de Grecia, Portugal e Irlanda. La confusión política acerca de las propuestas para comenzar finalmente el proceso de consolidación fiscal en EE.UU. añadirá incertidumbre en los mercados, incluso aunque pensamos que al final se producirá cierta forma de ajuste fiscal. Finalmente, las presiones de recalentamiento en los mercados emergentes continúan, aunque en el futuro serán probablemente una preocupación mayor para Sudamérica por el impulso adicional derivado de los mayores precios de las materias primas.

Los altos precios del petróleo y de otras materias primas representan un riesgo global aunque deberían absorberse fácilmente sin afectar demasiado al crecimiento mundial

El principal riesgo de carácter global está relacionado con el aumento en los precios del petróleo, provocado desde comienzos de año por la inestabilidad política en Oriente Medio y África del Norte (MENA). Aunque la incertidumbre es alta y las protestas en la región siguen sin resolverse, en nuestra opinión, no se producirá un efecto contagio hasta el punto de interrumpir la producción de petróleo en otros productores de petróleo importantes aparte de Libia. Por tanto, la prima de riesgo geopolítico incorporada en los precios del petróleo se reducirá lenta pero gradualmente, dada la amplia capacidad de producción excedente de la OPEP y los inventarios de la OCDE, ambos por encima de sus medias de los últimos años. No obstante, los precios del petróleo seguirán en niveles altos de aproximadamente 110-120 dólares por barril durante la mayor parte de 2011, para bajar lentamente a alrededor de 100 dólares en 2012.

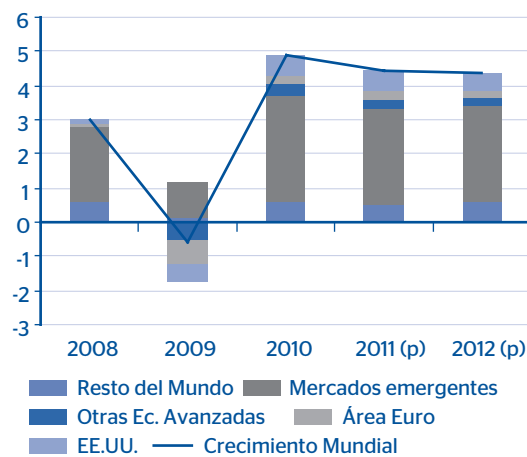
En este contexto, en el que el precio de otras materias primas, como los alimentos y los metales, también ha aumentado, las principales regiones afectadas (de forma negativa) serán los países desarrollados (EEUU, Europa y Japón) y la mayor parte de Asia emergente, que son los principales importadores de materias primas. Por otra parte, los principales beneficiarios de la mejora de las condiciones comerciales serán Oriente Medio y Latinoamérica, que reciclarán parte de estos ingresos extraordinarios. No obstante, un shock de esta magnitud se absorberá por la economía global sin afectar significativamente a la actividad económica. Esto, junto con unos datos de crecimiento relativamente fuertes en el primer trimestre de 2011, justifica el mantenimiento de la previsión de crecimiento relativamente inalterada en la mayoría de áreas, en comparación con nuestro informe Situación Global de febrero. La principal excepción es México y Sudamérica, donde los fuertes datos en los primeros tres meses de 2011 y los mejores términos de intercambio implican una revisión moderada al alza de nuestras previsiones de crecimiento para 2011. Por su parte, Europa continuará creciendo en mayor grado en los países centrales más que en la periferia, mientras que los riesgos para la previsión de crecimiento estadounidense cambian desde un sesgo al alza hace tres meses hacia un sesgo más equilibrado, o incluso a la baja, por los mayores precios del petróleo y el bache temporal del crecimiento en el primer trimestre.

Los altos precios del petróleo impulsarán la inflación general, adelantando los aumentos previstos de los tipos de interés por parte de los bancos centrales en la mayoría de áreas

El efecto principal del shock del petróleo se sentirá en los precios. La mayor inflación en la mayoría de economías en 2011 y 2012 hará que las autoridades monetarias adelanten, y en algunos casos, adopten una senda de subidas de tipos de interés más agresiva (Gráfico 2). No obstante, sigue existiendo una amplia heterogeneidad en los enfoques de los bancos centrales frente a los riesgos derivados de los altos precios del petróleo y de otras materias primas. En particular, en EE.UU. y la zona euro, los bancos centrales están cambiando –en

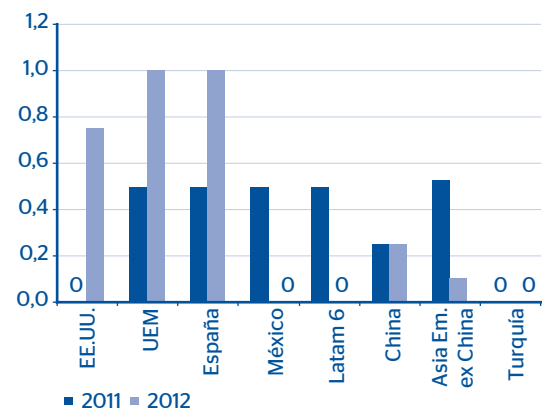
grados diferentes- su enfoque, desde el apoyo al crecimiento o la prevención de un escenario de riesgo de crecimiento muy bajo y deflación hacia el mantenimiento de las expectativas de inflación bajo control, particularmente considerando que la posición de política monetaria es aún muy acomodaticia. Como consecuencia, nuestra previsión adopta un sesgo hacia una mayor probabilidad de subidas anticipadas. El momento en que se producirá el primer aumento depende de la necesidad percibida de reaccionar ante los riesgos potenciales de los efectos de la segunda ronda. El enfoque alcista del BCE consiste en evitar cualquier riesgo mediante la adopción de una actitud preventiva (y de ahí su primera subida en abril), y no parece dispuesto a considerar que el aumento actual de la inflación esté relacionado con un aumento temporal del precio del petróleo. Por otra parte, la Fed, más centrada en la falta de sostenibilidad de la recuperación, prefiere esperar y actuar sólo si los riesgos se materializan. Entre estos dos enfoques, las economías emergentes parecen abiertas a subidas más adelantadas y rápidas, si fuera necesario, aunque con el objetivo también de no fomentar en exceso las entradas de capitales y la apreciación del tipo de cambio.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB global y Contribuciones



Fuente: BBVA Research y FMI

Gráfico 2
Cambios en las tasas de interés oficiales previstos a final de año respecto a febrero de 2011



Fuente: BBVA Research

Las tensiones financieras en los países europeos periféricos seguirán siendo elevadas dada la falta de medidas contundentes para afrontar las preocupaciones sobre la solvencia fiscal

En Europa, los acuerdos alcanzados durante las cumbres de marzo son útiles a medio plazo, tanto en términos de reformas económicas como para ayudar a prevenir crisis futuras. Además, los cambios introducidos en el EFSF/ESM son positivos para afrontar las preocupaciones sobre la liquidez. No obstante, las tensiones financieras en los tres países periféricos con apoyo internacional (Grecia, Irlanda y Portugal) continuarán siempre que persistan las dudas acerca de la solvencia de algunos países y, por tanto, el riesgo de reestructuraciones de deuda que incluyan a los inversores privados. Estas dudas persistentes continuarán perjudicando la financiación de estas economías y sosteniendo altos diferenciales soberanos, lo que podría extenderse a otros países, incluso a aquellos con altas credenciales de solvencia. Por tanto, un enfoque exhaustivo hacia la resolución de la deuda en caso de insolvencia es necesario de forma urgente, pero debe considerar que la aplicación de una dura reestructuración de deuda que incluya recortes para los inversores privados conlleva un riesgo de contagio muy alto para el resto de Europa, de modo que deberá diseñarse con cuidado.

Por su parte, España ha sido capaz de diferenciarse frente a estos tres países periféricos, dados los avances en la consolidación fiscal y las reformas económica, incluyendo, en particular, aquellas dirigidas al sector financiero y al mercado laboral. No obstante, el mantenimiento de ese desacoplamiento y una reducción significativa en los diferenciales soberanos dependerán fundamentalmente de la finalización satisfactoria de la recapitalización del sistema financiero -con una entrada inmediata del capital privado-, del cumplimiento continuado de los objetivos de consolidación fiscal -incluyendo a los gobiernos regionales- y de continuar avanzando en las reformas, especialmente en el mercado laboral.

En EE.UU., es probable que se logre la consolidación fiscal, aunque después de un periodo prolongado de intensa negociación política

En EE.UU., el proceso político para alcanzar una senda sostenible para la deuda pública implica negociaciones difíciles entre dos enfoques contrarios para reducir el déficit. Al final, la consolidación fiscal deberá ser consecuencia de una reducción de gastos sociales o unos mayores ingresos fiscales. En nuestra opinión, ambas partes alcanzarán un acuerdo que generará un menor déficit y un cambio sostenible para la deuda, aunque las acaloradas negociaciones políticas hasta que se alcance el acuerdo añadirán más incertidumbre en los mercados, especialmente teniendo en cuenta que la discusión sobre el techo de deuda aporta oportunidades para endurecer las negociaciones.

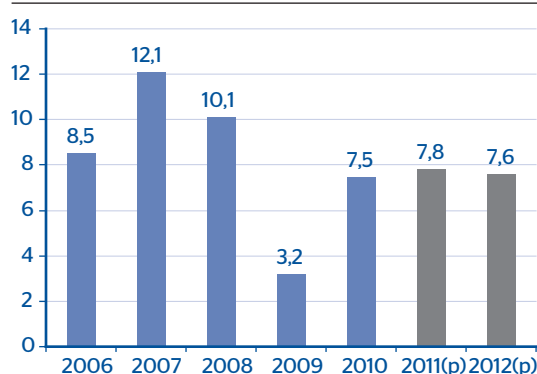
El riesgo de recalentamiento persiste en las economías emergentes, aunque en el futuro, puede agravarse en Sudamérica, dado el impulso adicional derivado de un incremento de precio de las materias primas

Las economías emergentes continúan mostrando riesgos de recalentamiento, aunque con una marcada heterogeneidad. Algunos países están comenzando a afrontar estos riesgos mediante una política monetaria más restrictiva y, en algunos casos, también con endurecimiento fiscal, por ejemplo, en los importantes casos de China y Brasil. Creemos que los riesgos de recalentamiento son manejables, pero, en el futuro, pasarán a ser más pronunciados en Sudamérica, en la medida que un aumento en el precio de las materias primas representa un impulso adicional para Sudamérica pero induciría cierta ralentización en Asia emergente. Además, la posibilidad de que el efecto del terremoto en Japón sobre la actividad en ese país sea mayor a la esperada abre un escenario en el que se podría ralentizar más la actividad económica en la mayor parte de Asia, dados los amplios vínculos comerciales y las cadenas de producción integradas internacionalmente. Además, los superávits por cuenta corriente en gran parte de Asia son una protección mucho mayor para los países en la región, en comparación con Sudamérica.

2. Inversión pública y consumo privado impulsan crecimiento de Panamá

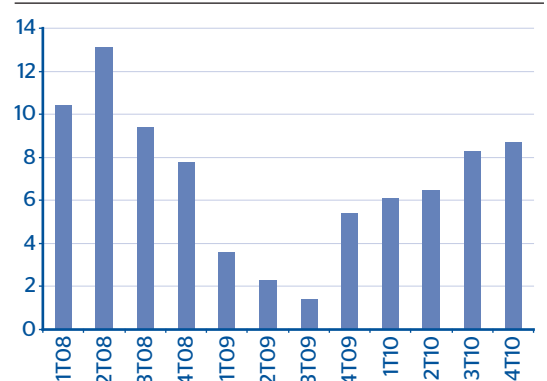
En 2010 la economía panameña mostró un fuerte repunte al registrar una expansión de 7,5% a/a (ver Gráfico 3), recuperando la dinámica tras la desaceleración del crecimiento en 2009 (3,2%). De esta forma, Panamá se consolidó como una de las economías con mayor crecimiento en América Latina. El incremento trimestral del PIB se aceleró a lo largo del año hasta alcanzar un crecimiento de 6,3% t/t (8,7% a/a) en el cuarto trimestre (ver Gráfico 4). Este desempeño se sustentó en el fuerte aumento de la demanda interna, impulsado por una aceleración en el gasto asociado al programa de inversiones del sector público y las obras de expansión del Canal de Panamá. Para 2011, todo hace prever que la economía crecerá en torno a 7,8% impulsado por factores domésticos, así como por la recuperación en el entorno externo y el comercio internacional.

Gráfico 3
Producto interno bruto anual (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research

Gráfico 4
Producto interno bruto trimestral (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research

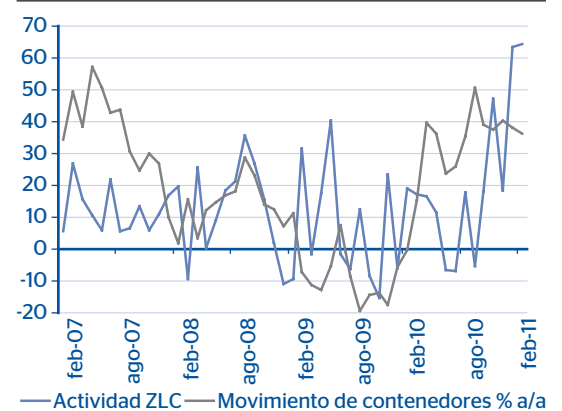
El crecimiento en 2010 estuvo liderado por el sector de servicios, con elevadas tasas de crecimiento en transporte, almacenamiento y comunicaciones, hoteles y restaurantes y comercio (ver Gráfico 5). El primero de estos sectores (transporte, almacenamiento y comunicaciones), que incluye la actividad portuaria y las operaciones del Canal de Panamá, alcanzó una participación de 23,3% del PIB en 2010, con un aumento de 2pp con respecto al año anterior. En 2010 el dinamismo de este sector reflejó tasas de crecimiento de dos dígitos en telecomunicaciones (17,7% a/a), sector portuario (26,5% a/a) y transporte por vía aérea (15,6% a/a). Este impulso seguirá sustentado adicionalmente en los incrementos en el movimiento de mercancías por el sistema portuario y el tráfico de naves de mayor tamaño por el Canal de Panamá. En particular, se destaca el mayor movimiento de contenedores impulsado por la recuperación del comercio internacional (ver Gráfico 6).

Gráfico 5
PIB por sectores (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research

Gráfico 6
Indicadores sector de servicios (% a/a)



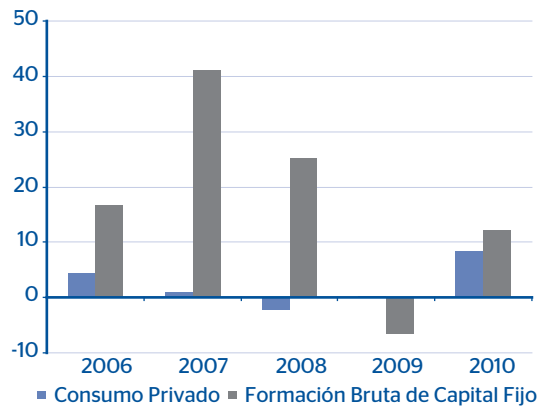
Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research

Por el lado de la demanda interna, estimamos que la formación de capital fijo habría registrado un crecimiento cercano al 12% en 2010 (ver Gráfico 7), liderado por las inversiones del sector público. Durante el último año la Autoridad del Canal de Panamá (ACP) aceleró su ritmo de inversión a 185% a/a respondiendo a la dinámica del programa de expansión. Por su parte, el gasto de capital del sector público no financiero (SPNF) aumentó su ritmo de ejecución en el segundo semestre alcanzando un crecimiento de 15,2% a/a. En 2011 y 2012, el desarrollo de proyectos de infraestructura, como la Cinta Costera y el Metro de Panamá, seguirá impulsando la actividad. Sin embargo, es poco probable que se repitan las elevadas tasas de crecimiento exhibidas en 2010, particularmente en lo que tiene que ver con la ACP. Así, esperamos una mayor contribución de la iniciativa privada, lo que compensará el menor crecimiento de la inversión pública.

En el repunte de la inversión privada será definitivo el desempeño del sector de la construcción de vivienda, que presentará una recuperación importante según indican las cifras más recientes de este mercado (ver Gráfico 8). Ello es consistente con el aumento de las ventas de vivienda, impulsadas por las de estratos medios y bajos (costo menor a \$80 mil), las cuales han sustituido las ventas de unidades de alto costo como motor del crecimiento. Este impulso de la construcción también se apoya en los proyectos desarrollados por el sector público, orientados a brindar soluciones de vivienda a familias menos favorecidas, a lo cual se suma la iniciativa privada en la construcción de hoteles y centros comerciales, factores que contribuirán a dinamizar la actividad edificadora en 2011.

Gráfico 7

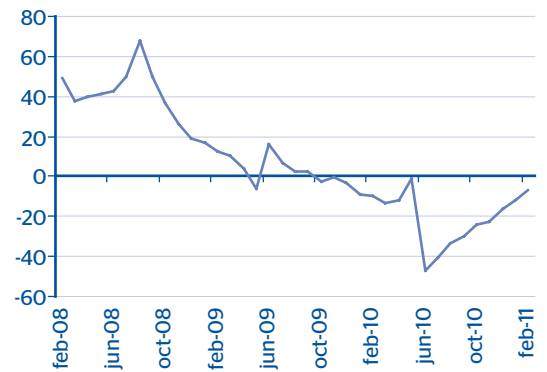
Formación bruta de capital y consumo privado (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research.

Gráfico 8

Licencias de construcción (USD, acum. 12m, % a/a)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research.

De otro lado, estimamos que el consumo de los hogares exhibirá tasas de crecimiento en línea con lo estimado para 2010 (8,5% a/a), sustentado en la mayor ocupación, el apoyo proveniente del crédito bancario y la creciente actividad en el sector de turismo. Este último recibirá un importante impulso dada la dinámica de expansión en la capacidad hotelera y la habilitación de aeropuertos a nivel nacional para promocionar el turismo.

Finalmente, los avances en el entorno internacional hacen prever una aceleración del flujo comercial, lo cual soporta un panorama favorable para las exportaciones de Panamá, especialmente en los servicios relacionados con el tránsito por el Canal, los puertos de contenedores y la Zona Libre de Colón. Sin embargo, las importaciones continuarán con un ritmo acelerado de crecimiento, especialmente en bienes de capital, lo cual se reflejará en una contribución levemente positiva de la demanda externa en 2011. En este contexto, esperamos que el ímpetu del crecimiento en 2011 siga impulsado principalmente por la demanda doméstica.

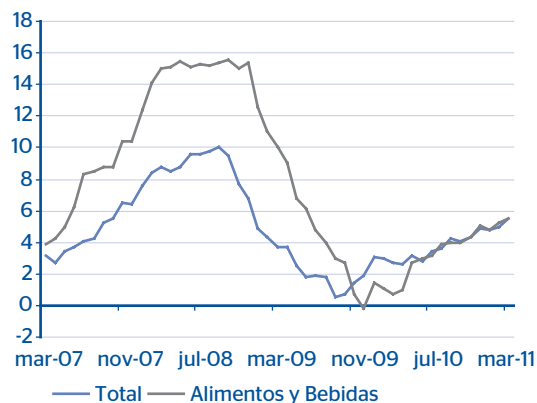
3. La inflación acelera

El fortalecimiento de la actividad económica y las alzas de precios de materias primas en los mercados internacionales se han reflejado en un importante incremento de la inflación, la cual alcanzó el 5,5% a/a en marzo (ver Gráfico 9). Los factores detrás de esta tendencia son similares a los observados en 2008, incluyendo una brecha positiva del producto y un incremento fuerte en los precios de los *commodities*, a lo cual se suman las presiones derivadas de la contracción en la oferta doméstica de productos alimenticios causada por las inundaciones de fin de año. Adicionalmente, el aumento en el precio del petróleo se ha reflejado en un elevado incremento en los precios del transporte (7,5%).

Cabe anotar que con el fin de moderar los efectos del alza en los precios de los combustibles, el Gobierno decidió congelar por 90 días los precios del galón de la gasolina y de diesel, con lo cual en la práctica asume una parte del costo de los combustibles, equivalente a un porcentaje del valor del impuesto que se cobra sobre estos insumos. Asimismo, anunció que de prolongarse la tendencia internacional al alza, contemplaría la implementación de medidas alternativas.

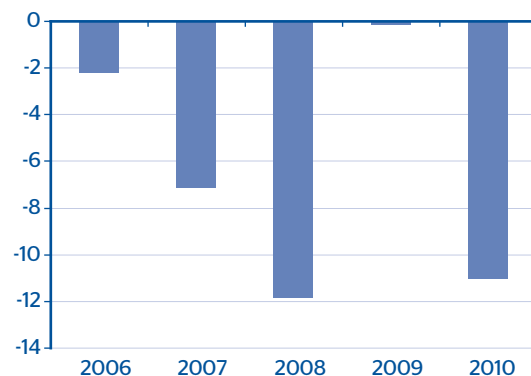
En este contexto, preveemos que la inflación se ubicará cerca del 5,3% en promedio durante 2011, moderándose en 2012 hacia un tasa del 4,4%, consistente con el ajuste esperado en los precios internacionales de los productos básicos y el fortalecimiento del dólar ante una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos. Sin embargo, en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad económica y la ausencia de instrumentos de política monetaria para evitar un desbordamiento del gasto, la inflación seguirá siendo un reto para la política económica, factor que resta competitividad a la economía y pone de relieve las asignaturas pendientes en temas de productividad. En este sentido, si bien los programas de la actual administración están bien encaminados en la medida que permitirán reducir los cuellos de botella en materia de infraestructura, también serán importantes los avances en políticas públicas para fomentar aspectos como la flexibilidad laboral, la apertura comercial y la educación de la mano de obra.

Gráfico 9
Inflación total y alimentos y bebidas (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research.

Gráfico 10
Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research.

4. Crecimiento de la actividad económica se refleja en fuerte deterioro de la cuenta corriente

En 2010 se presentó un fuerte deterioro del déficit en cuenta corriente, equivalente a \$2.953 millones (11,0% del PIB), cifra que se compara con el déficit de -\$43,5 millones (0,2% del PIB) en 2009 (ver Gráfico 10). Este resultado se explica por el fuerte impulso de la demanda interna, que se tradujo en un deterioro significativo de la balanza comercial, a lo cual se sumó el saldo negativo de la renta de los factores (-\$1.861). Aunque este exceso de gasto fue acompañado por un importante incremento en el ahorro externo, éste no fue suficiente para compensar plenamente el déficit en cuenta corriente. Esto llevó a que después de varios años de sostenida acumulación de activos externos (desde 2005), éstos hayan registrado una ligera disminución.

En todo caso, los flujos de inversión extranjera directa financiaron la mayor parte del déficit en cuenta corriente. Estos flujos aumentaron 33% en 2010 a \$2.363 millones (8,8% del PIB), contrastando con la contracción de 19,3% (7,4% del PIB) experimentada en 2009.

Los resultados de 2010 confirman la alta dependencia del ahorro externo para financiar la inversión que presenta la economía panameña, situación que representa una vulnerabilidad frente a los choques externos durante periodos de crisis. Esperamos que el déficit de cuenta corriente se mantenga elevado, del orden de 11%-12% con relación al PIB, en los próximos años, en parte por las obras de ampliación del Canal de Panamá que se encuentran financiadas en su mayor parte por créditos externos. El mayor flujo comercial a nivel global permitirá aumentar las exportaciones de servicios, aunque la balanza comercial y la renta de factores seguirán presionando la cuenta corriente, teniendo en cuenta la lenta recuperación de las exportaciones de bienes y las mayores repatriaciones de dividendos de las empresas extranjeras que operan en Panamá. Sin embargo, esperamos que las perspectivas del entorno internacional, el optimismo frente al fuerte crecimiento económico del país en los próximos años, las diversas oportunidades de inversión y los indicadores favorables de riesgo país sigan atrayendo flujos de capital, evitando un ajuste ante una contracción monetaria abrupta por pérdida de reservas.

Emergencia invernal lleva a revisar los límites para el déficit fiscal del SPNF establecidos en la ley

Como resultado de las inversiones adelantadas por el sector público no financiero, en 2010 el déficit fiscal como porcentaje del PIB se elevó a 1,9%, cifra inferior al límite máximo (2,0%) establecido por la Ley de Responsabilidad Fiscal y Social (LRFS), pero mayor que el déficit de 1,0% observado durante la desaceleración económica de 2009 (ver Gráfico 11). Este resultado se correspondió con una elevada razón de la inversión del sector público con respecto al PIB (8,4%), lo cual incluyó algunos pagos anticipados para la contratación de obras que serán ejecutadas en 2011 y 2012. En línea con este resultado, la deuda pública aumentó en términos absolutos, aunque su relación con el PIB se redujo de 45,6% a 43,4% con respecto al año anterior.

Las operaciones del SPNF muestran un déficit equivalente al 1,5% y 0,8% del PIB en 2011 y 2012. Esta estimación considera el crecimiento en los ingresos fiscales por cuenta del ciclo de expansión de la actividad económica y el efecto del aumento en las tarifas de impuestos indirectos establecido en la reforma fiscal del año pasado. De otra parte, las estimaciones para este año consideran la necesidad de gasto adicional para atender los daños ocasionados por las inundaciones experimentadas a finales de 2010 como consecuencia de la fuerte ola invernal.

Como respuesta a la emergencia y con el fin de obtener un mayor margen de maniobra, la Asamblea Nacional aprobó en marzo una modificación de la Ley de Responsabilidad Fiscal y Social que aumenta el límite superior del déficit fiscal permitido por la LRFS en 2011 a 3,0% del PIB, comparado con el techo de 1,5% permitido anteriormente. Adicionalmente, la modificación contempla un plan de reducción del déficit hasta 1,0% del PIB en 2014, dos años más allá de lo previsto (ver Tabla 1).

Tabla 1
Límites de déficit fiscal según la LRFS

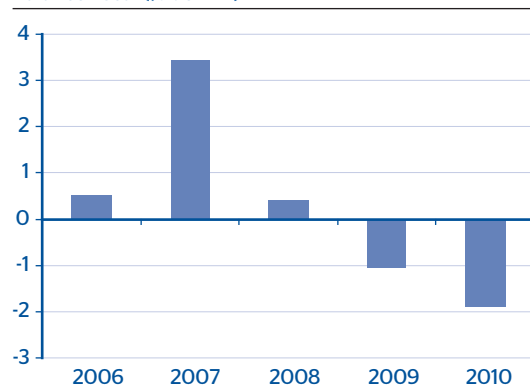
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Déficit Máximo de la LRFS	2,5%	2,0%	1,5%	1,0%	1,0%	1,0%
Déficit autorizado por emergencia nacional			3,0%	2,0%	1,5%	1,0%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas y BBVA Research

A pesar de los cambios mencionados, y en la medida que la estimación del gasto necesario para atender la emergencia invernal es menor a la relajación introducida en la LRFS, consideramos que el déficit fiscal se mantendrá cómodamente por debajo del límite establecido por la nueva legislación, como lo ha hecho en años pasados. Adicionalmente, cabe esperar que los sólidos cimientos de la economía y las perspectivas positivas de crecimiento sigan favoreciendo las condiciones de acceso a los mercados locales y externos, lo cual permitirá seguir financiando niveles de déficit un poco más altos de lo previsto. Esto último se pudo constatar con la exitosa colocación de bonos del Gobierno por US\$500 millones en el mercado de valores de Japón, la cual se realizó a un plazo de diez años con una tasa de 2,66%. Según los reportes del Gobierno, los recursos adicionales generados provenientes de la emisión fueron destinados a financiar las inversiones así como los programas sociales liderados por la administración.

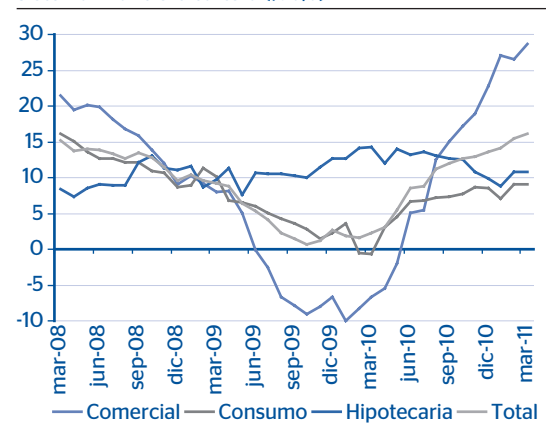
Sin embargo, la fuerte expansión del gasto público es un factor a monitorear, en la medida que, en caso de mantenerse, podría llevar a un incremento en la razón de deuda pública a PIB en los años 2012 y 2013, lo que implicaría una inflexión del proceso de reducción de deuda observado desde 2005. Al respecto, cabe notar que además de establecer un techo al déficit del SPNF, la LRFS fijó el objetivo de reducir el tamaño relativo de la deuda pública al 35% del PIB para el año 2015, lo cual exige continuar fortaleciendo la disciplina fiscal. Esta será una condición fundamental para que el país mantenga el grado de inversión obtenido en 2010.

Gráfico 11
Balance fiscal (% del PIB)



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá y BBVA Research.

Gráfico 12
Sistema financiero cartera (% a/a)



Fuente: Superintendencia de Bancos y BBVA Research.

5. Crece el crédito bancario y reforma financiera busca adecuar la regulación a estándares internacionales

El dinamismo de la actividad económica ha impulsado la actividad crediticia, que a marzo presentó una tasa de crecimiento de 16,1% a/a (ver Gráfico 12). Esta tendencia positiva se ha generalizado a todos los tipos de cartera, siendo la comercial el tipo de cartera más dinámico al registrar un crecimiento de 28,7% a/a, luego de ser la más afectada durante la desaceleración de la actividad en 2009. La cartera de consumo también ha presentado un crecimiento favorable (9,1% a/a), tanto en lo que tiene que ver con consumo personal y compra de automóviles. Por su parte, la cartera hipotecaria se mantiene con tasas elevadas de crecimiento (10,8% a/a) impulsada por la reactivación del sector de la construcción, las necesidades insatisfechas de vivienda en los estratos medios y bajos y los incentivos provenientes de la política pública.

La elevada liquidez del sistema financiero y la fuerte competencia entre bancos permitirán mantener bajas tasas de interés en 2011 y 2012, apoyando el crecimiento del crédito. Esto se daría en un escenario en el cual los riesgos asociados al exceso de demanda se mantengan acotados, evitando ajustes bruscos en la liquidez de la economía (ver Sección 6).

Reforma financiera fortalecerá la coordinación entre los entes reguladores y mejorará la regulación del mercado de valores

Dada la importancia de adecuar la regulación del sistema financiero a los estándares internacionales, el Gobierno conformó un comité para poner en marcha una reforma al sistema financiero que permita fortalecer el marco de regulación y supervisión. En el marco de esta reforma, la administración propuso un proyecto de ley que crea la Superintendencia del Mercado de Valores, entidad que reemplazará a la Comisión de Valores, con competencia para regular y supervisar a los emisores, sociedades de inversión, intermediarios y demás participantes del mercado de valores. Uno de los objetivos más importantes de esta reforma es reforzar la regulación de las operaciones del mercado de divisas. Aspectos adicionales de la misma consideran el fortalecimiento de los sistemas de coordinación y cooperación institucional, promoviendo la armonización de las normas de regulación del sector financiero con el objeto de eliminar vacíos regulatorios.

Adicionalmente, la reforma contempla modificaciones a la Ley 10 de 1993 que regula los fondos de jubilaciones y pensiones. Esta medida busca establecer los parámetros de inversión de un fondo básico requerido por las entidades administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones, incluyendo los porcentajes de inversión en instrumentos extranjeros. La reforma también establece que las Entidades Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones podrán crear fondos distintos del fondo básico con diferentes perfiles de riesgo y rentabilidad.

6. Factores de riesgo: alzas adicionales del precio del petróleo y acelerado crecimiento del gasto público

En este contexto, consideramos que el principal riesgo sobre el desempeño de la economía este año surja de una intensificación de la crisis política del Medio Oriente y sus consecuencias sobre el precio del petróleo y el flujo del comercio mundial. Esto determinaría una aceleración de la inflación afectada por los precios internos de los combustibles y su impacto sobre los costos de transporte y energía. Sin embargo, este escenario también implicaría un sesgo a la baja sobre el crecimiento, a través de su impacto sobre las exportaciones de servicios, los flujos a través del Canal de Panamá y las actividades de la ZLC, lo que contrarrestaría parcialmente las presiones inflacionarias asociadas al ritmo de crecimiento de la actividad. En todo caso, el impacto sobre la economía panameña sería moderado debido a la continuidad en las obras de expansión del Canal de Panamá y de otros proyectos de infraestructura, si bien sería previsible un menor ritmo de ejecución del gasto público ante las menores perspectivas de actividad.

A nivel local, el principal factor de riesgo se concentra en el comportamiento de las cuentas externas y su posible impacto sobre la demanda local. En la medida que los elevados niveles de déficit en cuenta corriente esperados en 2011 y 2012 estarán determinados por factores transitorios, especialmente por las obras de expansión del Canal de Panamá, éstos deberían moderarse posteriormente teniendo en cuenta el menor ritmo de inversiones y el mayor crecimiento de las exportaciones de servicios. Asimismo, estos elevados déficit estarán sustentados en niveles sostenibles de flujos de capitales, impulsados por la recuperación de la economía global y las perspectivas favorables de crecimiento. Sin embargo, no se deben descartar los riesgos de una desaceleración en los flujos externos, especialmente en un escenario de incrementos adicionales en el precio del petróleo y efectos significativos sobre el crecimiento mundial.

Finalmente, riesgos adicionales podrían surgir debido a un mayor efecto del crecimiento acelerado de la inversión pública sobre la inflación y las cuentas externas, lo cual podría reflejarse en un eventual ajuste brusco en la demanda interna. En el caso de Panamá, debido al entorno de dolarización, excesos de demanda podrían determinar requerimientos de financiación externa superiores a las entradas de capitales, lo cual se derivaría en una caída fuerte de los activos externos del país y una eventual contracción de la oferta monetaria. Esta situación forzaría un ajuste de la demanda interna afectando la capacidad de pago de los hogares. A su vez, este deterioro generaría riesgos para el sistema financiero, especialmente en un entorno de elevado crecimiento del crédito. Sin embargo, estimamos que en las condiciones actuales el riesgo de este evento es bajo, en la medida que el gasto público mantenga una senda de crecimiento acotado.

7. Tablas

Tabla 2
Previsiones macroeconómicas

	2006	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
PIB (% a/a)	8,5	12,1	10,1	3,2	7,5	7,8	7,6
Inversión fija	16,6	41,0	25,3	-6,5	12,2	9,5	6,0
Consumo privado	4,4	0,9	-2,1	-0,2	8,5	8,3	7,8
Inflación (% a/a, prom)	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,3	4,4
Desempleo abierto (% fdp)	6,7	4,7	4,2	5,2	4,7	4,5	4,3
Saldo fiscal (% PIB)	0,5	3,4	0,4	-1,0	-1,9	-1,5	-0,8
Tasa de int. Depósitos 3m (% prom)	3,3	4,1	3,1	2,9	2,7	2,6	2,8
Tipo de cambio USD	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Cuenta corriente (% PIB)	-2,6	-7,1	-11,8	-0,2	-11,0	-11,5	-10,8

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá, Superintendencia de Bancos y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Colombia:*Economista Jefe***Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com.co

María Paola Figueroa

mariapaola.figueroa@bbva.com.co

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com.co

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com.co

Ignacio Miró

ignacio.miro@bbva.com.co

*Estudiante en práctica profesional:***Jose Felipe Rodríguez**

josefelipe.rodriguez@bbva.com.co

BBVA Research*Economista Jefe del Grupo***Jorge Sicilia***Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:**Sistemas Financieros y Regulación:***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@grupobbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal

maria.abascal@grupobbva.com

Pensiones

David Tuesta

david.tuesta@grupobbva.com

*España y Europa:***Rafael Doménech**

r.domenech@grupobbva.com

España

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa

Miguel Jiménez

mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

México

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Economías Emergentes:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

China

Daxue Wang

daxue.wang@bbva.com.hk

India

Sumedh Deorukhkar

deorukhkar@grupobbva.com

Sudamérica

Joaquín Vial

jvial@bbvaprovida.cl

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbvafrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente

apuente@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo_lopez@provincial.com

Escenarios Económicos y Financieros :

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

scastillo@grupobbva.com

Escenarios Económicos

Juan Ruiz

juan.ruiz@grupobbva.com

*Market & Client Strategy:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

Javier Serna

Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Interesados dirigirse a**BBVA Research Colombia**

Carrera 9 No 72-21 Piso 10

Bogotá, Colombia

Tel. 3471600 ext 1408

E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com