

Situación Panamá

Segundo trimestre 2010

Análisis Económico

- La economía panameña se acelera impulsada por la expansión de la demanda interna luego de la desaceleración experimentada en 2009.
- La inflación se ha reducido en respuesta a la desaceleración de la actividad y el empleo en 2009 y se espera que permanezca acotada al menos de aquí a 2011.
- Las finanzas públicas mejoran como consecuencia de la reactivación y las alzas de impuestos. Por otra parte, se espera un aumento moderado del déficit en cuenta corriente como consecuencia de la recuperación de la demanda.
- La inversión en proyectos de infraestructura de gran envergadura, como la ampliación del Canal de Panamá, por un lado ha aumentado la dependencia de Panamá de la financiación pero también contribuirá a aumentar el crecimiento potencial de la economía. En lo que se refiere a la dependencia externa, si bien casi un 40% del financiamiento de las obras del canal se encuentra asegurado, podrá fluctuar mucho dependiendo de los ingresos relacionados con el uso del canal y, por tanto, de la evolución del comercio internacional.



Índice

1. Desafíos a la vista para una recuperación sostenida	3
2. La demanda interna impulsará el crecimiento.....	4
3. Un fuerte deterioro del entorno externo atrasaría el proceso de recuperación	5
4. Disminuir la dependencia externa el gran reto de los próximos años.....	6
5. Tablas	6

Fecha de publicación: 9 de junio de 2010

1. Desafíos a la vista para una recuperación sostenida

En los últimos trimestres la situación económica ha mejorado significativamente debido a la recuperación en las economías emergentes y en EE.UU. El comercio mundial está creciendo al 7% y nuestras previsiones apuntan hacia un crecimiento de la economía mundial del 4,2% en 2010. Ahora bien, al mismo tiempo existen dudas sobre la capacidad de la UEM para hacer frente al problema de los altos niveles de endeudamiento de algunos países. Estas dudas han dado lugar a un incremento de los diferenciales soberanos y una nueva fase de inestabilidad financiera. Esta situación puede afectar a la economía europea, pero también puede provocar posibles derrames sobre el resto del mundo. El momento y el alcance de estos impactos adversos dependerán crucialmente de la efectividad de los anuncios realizados por el Consejo Europeo el pasado 9 de mayo respecto a los paquetes de rescate acordados y las medidas excepcionales adoptadas por el BCE. Aún cuando estos paquetes hayan estabilizado las condiciones del mercado en el corto plazo, todavía persisten incertidumbres en tres frentes: i) el proceso de implementación del paquete de rescate en los próximos meses ii) la credibilidad respecto a una consolidación fiscal adicional en algunos países de la UEM y iii) el compromiso a medio plazo de los países centrales de la UEM respecto al rescate.

Mientras que se generaliza la recuperación económica a comienzos de 2010, su intensidad varía significativamente entre países. Esto es consecuencia de los diferentes grados de utilización de las políticas fiscales y monetarias. Estas políticas han sido particularmente efectivas a la hora de impulsar el ciclo económico en China y EE.UU. Al mismo tiempo las economías emergentes se están beneficiando de la mayor fortaleza de su demanda doméstica y de la recuperación de los términos de intercambio, en un contexto de menor aversión al riesgo, por lo que en esta región la recuperación se presenta mucho más consolidada. Por el contrario, en las economías desarrolladas, a medida que las políticas expansivas se diluyen, surgen dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación más allá de 2010.

Se prevé una senda gradual de alzas de tipos de interés por parte de la FED. Las primeras subidas de tipos se esperan en torno a comienzos de 2011, con tipos ligeramente por encima del 1% a finales de ese año. Las diferencias existentes en los fundamentos económicos de EE.UU. y de la UEM llevarán a diferentes estrategias de salida monetaria en ambas áreas. Aunque el crecimiento económico pueda ser lento de 2010 en adelante, el riesgo de una reversión de la dinámica actual es bastante limitado en EE.UU. y las presiones inflacionistas son muy incipientes. Por el contrario, en la UEM, además de una situación financiera mucho más frágil, la mejora cíclica parece más incierta y no se vislumbran presiones inflacionistas. En cuanto a las políticas monetarias de las economías emergentes no hay duda sobre la necesidad de un endurecimiento monetario. Dadas las divergencias cíclicas en esta región, las estrategias de salida variarán entre países. Si en algunas economías el endurecimiento de la política monetaria y otras medidas no se implementan a tiempo, se podrían generarse crecientes desequilibrios.

En momentos de mayor aversión al riesgo, los mercados financieros tienden a mostrar una visión más forward-looking. Los mercados financieros son eficaces a la hora de detectar inconsistencias en las políticas macroeconómicas que, normalmente, pasan desapercibidas en tiempos de bonanza. Pese al importante paquete de rescate acordado en Europa, persistirán significativas primas de riesgo en el mercado de deuda soberana de algunos países europeos en medio de incertidumbres sobre las sendas de consolidación fiscal. El creciente contagio ha sido una clara evidencia de la fragilidad del escenario actual. La historia económica está plagada de ejemplos de "contagios infundados" de unos países a otros en momentos de crisis. En estos casos la proximidad geográfica o las similitudes cíclicas importan más que las diferencias en los fundamentales. De hecho, el episodio actual de contagio no está completamente justificado ni por el canal financiero espoleado por el estallido de la crisis griega ni por cualquier similitud en los fundamentales. Aún cuando esto puede ser motivo de discusión, existe una necesidad imperiosa por parte de algunos países de aumentar su credibilidad para hacer frente a las presiones de los inversores internacionales.

Existe una preocupación creciente sobre las consecuencias a largo plazo de los aumentos de la deuda pública. En países desarrollados Esto inevitablemente dará lugar a presiones al alza sobre los tipos de interés reales y altas primas de riesgo durante un periodo prolongado. Aún cuando el contagio reciente se desvanezca gradualmente, persistirá una discriminación creciente entre países dependiendo de la credibilidad de su situación fiscal.

La incertidumbre procedente del sector financiero es fundamentalmente de dos tipos. Por una parte, la lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, que puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*). Esto constituye una preocupación creciente,

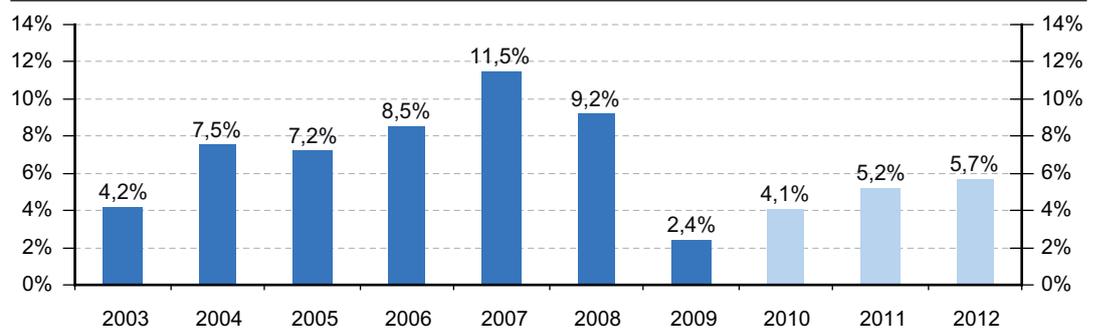
ya que tanto la experiencia histórica como la evidencia empírica muestran la importancia del canal de crédito en las primeras etapas de la recuperación económica. Por otra parte, también existe incertidumbre respecto a la reforma regulatoria que ya se encuentra en marcha. El resultado más probable es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez, lo cual podría limitar la capacidad del sector bancario para conceder crédito en los próximos años.

2. La demanda interna impulsará el crecimiento

La economía Panameña logró afrontar el difícil entorno internacional durante 2009 de manera positiva y se diferenció de la gran mayoría de los países de la región alcanzando un crecimiento del PIB del 2,4% anual. Este crecimiento estuvo sostenido en el consumo doméstico principalmente ya que tanto la demanda externa como la inversión se vieron afectadas negativamente por el contexto internacional. Frente a los registros recientes, crecimiento promedio a una tasa del 8,8% en el período 2004-2008, el crecimiento de 2009 lució tímido y afectó los niveles de empleo al generar un aumento de 1,1 puntos porcentuales en la tasa de desempleo y detuvo las mejoras extraordinarias en el mercado laboral que vivió la economía en la etapa de auge. La desaceleración de la economía estuvo acompañada de una disminución de la inflación a tasas del 2,4% anual en 2009 permitiendo un ajuste en los precios que necesitaba la economía luego de la expansión en los mismos producida por presiones de demanda durante la etapa de crecimiento.

Gráfico 1

Crecimiento anual del PIB (Var. interanual)

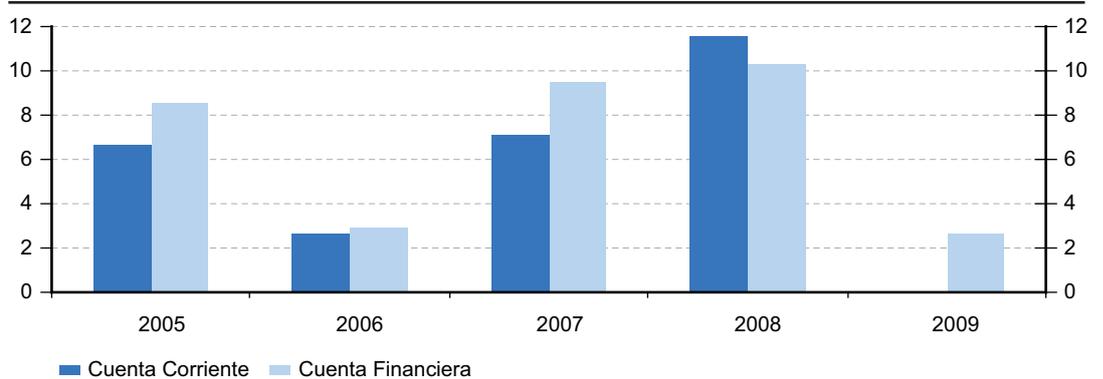


Fuente: Contraloría General de la República y BBVA Research

Indicadores líderes del primer semestre de 2010 muestran como la economía entró en un período de aceleración impulsada por una recuperación de la inversión en mayor medida y del consumo y las exportaciones en menor grado. La mejora en las expectativas de hogares y empresarios que se ha observado en los primeros meses del año impulsará el gasto privado en los próximos trimestres, aunque con un dinamismo menor al observado en el último ciclo de expansión. El crecimiento de la inversión retornará rápidamente a los niveles observados en 2008 gracias a la continuación en la ejecución del ambicioso plan de infraestructura liderado por la ampliación del Canal de Panamá, obras conexas e infraestructura de transporte y que se espera contribuya a un aumento del crecimiento potencial de Panamá. Así, para 2010 y 2011 esperamos una expansión de la economía del 4,1% y 5,2%, respectivamente.

En términos de la actividad de construcción de edificaciones se espera un mejor desempeño durante el 2010 luego de la importante desaceleración que experimentó la misma en 2009 como consecuencia de la disminución de la demanda de los inversionistas extranjeros y las mayores restricciones al crédito. Datos recientes muestran que parte del dinamismo responderá a la demanda local sustentada en una expansión del crédito hipotecario y al inicio de algunas de las obras licenciadas en el segundo semestre del año pasado cuando se presentó un extraordinario incremento en las mismas para aprovechar los estímulos tributarios. En términos de motores adicionales de crecimiento, se espera que la mejora esperada en el desempeño de las economías de Estados Unidos y Asia y la normalización gradual del comercio global aumenten los ingresos por turismo, los niveles de tránsito de mercancías por el Canal y la actividad de la Zona Libre del Canal.

Gráfico 2

Financiamiento Déficit en Cuenta Corriente (% de PIB)

Fuente: CGRP, FMI y BBVA Research

A partir de 2010 las cuentas externas tendrán un deterioro moderado reflejando la recuperación de la demanda interna. Se anticipa un aumento del déficit de la balanza comercial ante la mayor demanda por importaciones tanto de bienes de consumo como de bienes de capital. Su financiación estaría garantizada en la medida que las condiciones para el acceso al mercado de capitales son mejores a las observadas el año anterior y que con la reciente obtención del grado de inversión los nuevos préstamos serán contratados a una menor tasa de interés y mejorara el flujo de recursos hacia la economía panameña. No obstante el reciente aumento en la aversión al riesgo global puede ocasionar algunas tensiones en el corto plazo.

Se espera que la inflación permanezca controlada en los próximos años en niveles de 2,7% en 2010 y 3,1% en 2012. Proyección que considera que el precio de los alimentos y bebidas se mantiene bajo durante los siguientes años y una brecha del producto levemente negativa debido a que el crecimiento del PIB entre 2009 y 2010 sería inferior al del potencial estimado en 5,0%. Esto último reflejaría la existencia de excesos de capacidad instalada que permiten un mayor crecimiento de la economía sin generar presiones inflacionarias de demanda. Sin embargo, no se deben descartar presiones al alza provenientes de los mayores precios internacionales del petróleo y combustibles que podrían terminar afectando los grupos de vivienda y transporte.

Por su parte, las cuentas fiscales se mantendrán en una senda de reducción del déficit y disminución del saldo de la deuda. Teniendo en cuenta que nuestras previsiones son mejores que las anticipadas por el Gobierno en su Plan Estratégico 2010-2014, se espera un mejor desempeño de los ingresos fiscales lo cual libera recursos para la ejecución del plan de inversión en infraestructura sin afectar el cumplimiento de las metas establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal y Social. El servicio de la deuda para los próximos años sigue una senda descendente consistente con una reducción del saldo de la deuda pública como porcentaje del PIB. El buen desempeño de las cuentas fiscales no sólo refleja el mejor crecimiento esperado de la economía, también incluye los efectos favorables de la reforma tributaria aprobada en el primer trimestre de 2010 que consideró un nuevo diseño del impuesto a la renta y un aumento en la tarifa del IVA.

3. Un fuerte deterioro del entorno externo atrasaría el proceso de recuperación

El incremento en la prima de riesgo de países europeos se ha transmitido levemente a las economías emergentes. En un escenario de contagio más fuerte disminuirían los flujos de capitales hacia la región ante la mayor aversión al riesgo y posiblemente habría un menor crecimiento del comercio mundial, así como mayores restricciones para acceder al mercado de capitales y un aumento en el costo de los recursos. En este escenario no se anticipan inconvenientes en la financiación de las obras de ampliación del canal que corresponde a las entidades multilaterales, que ya hicieron el primer desembolso en marzo de 2010. Sin embargo, una drástica reducción del tránsito de mercancías por el canal podría llegar a afectar la financiación de la parte que está a cargo del aumento en las tarifas de peaje y el volumen de tránsito por el Canal y que corresponde a más del 56% del valor total de la ampliación.

Por otra parte, eventuales demoras en la ejecución de los proyectos de inversión que promueve el Gobierno retrasarían el crecimiento del PIB. Esta eventualidad podría surgir bien sea por el deterioro del entorno internacional o por demoras en los procesos administrativos de contratación y ejecución. En estas circunstancias habría un efecto de segundo orden asociado con un aplazamiento en la recuperación del mercado laboral que terminaría impactando el gasto en consumo de los hogares.

4. Disminuir la dependencia externa el gran reto de los próximos años

Las favorables perspectivas de crecimiento para la economía plantean diferentes retos. Por una parte una rápida expansión podría implicar un aumento desbordado del déficit en cuenta corriente que aunque en principio sería financiado en su mayoría por abundantes flujos de inversión extranjera directa y en menor medida por endeudamiento externo, terminaría haciendo más vulnerable la economía ante choques externos. Asimismo este tipo de situación puede llevar a la economía a una etapa de recalentamiento con presiones inflacionarias y posibles aumentos insostenibles en el precio de los activos. En esta línea es necesario seguir trabajando en el proceso de diversificación del comercio exterior apoyado en tratados de libre comercio como los que ya se negociaron con Estados Unidos o los que están en proceso de negociación con Colombia y la Unión Europea. Más aún en línea con los planes del gobierno actual se debe trabajar en un plan estructural de aumento del ahorro interno y la productividad. Adicionalmente, y considerando el marco de política *sui-generis* de Panamá, donde no existe un banco central que actúe como prestamista de última instancia y su régimen cambiario, aumenta la importancia de mantener un adecuado manejo fiscal. De esta manera el Gobierno tiene la responsabilidad de acomodar el gasto público y los planes de inversión de tal manera que el crecimiento económico que se anticipa para los próximos años sea ordenado y su financiación y ejecución no genere riesgos a la sostenibilidad de mediano plazo.

En línea con la necesidad de mantener en buen término las relaciones internacionales, es importante continuar con el proceso de firma de acuerdos de intercambio de información tributaria con los países miembros de la OECD, con el fin de evitar sanciones internacionales. A la fecha se han firmado tratados con cinco países y están en marcha las negociaciones con tres más. Considerando que la meta establecida por la OECD es de doce países para ser excluido de la lista de paraísos fiscales, el Gobierno deberá esforzarse para poder cumplir con este compromiso antes de finalizar el año.

5. Tablas

Tabla 1

Previsiones macroeconómicas: anuales

	2009	2010	2011
PIB (% a/a)	2,4	4,1	5,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,4	2,7	3,1
Tasa de interés sobre depósitos, 3 meses (% fdp)	2,5	2,6	3,1
Consumo Privado (% a/a)	3,7	3,9	4,3
Consumo Público (% a/a)	3,0	3,8	4,9
Inversión (% a/a)	-8,8	21,6	7,9
Saldo Fiscal SPNF (% PIB)	-1,0	-1,6	-1,2
Cuenta Corriente (% PIB)	0,0	-3,2	-3,8

Fuente: 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 se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos 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".

Este informe ha sido elaborado por la Subunidad de Economías Emergentes ubicada en 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

Mario Nigrinis
mario.nigrinis@bbva.com.co

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

José Luis Escrivá

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Mayte Ledo
teresa.ledo@grupobbva.com

Escenarios Financieros
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@grupobbva.com

España y Europa:
Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Mercados Emergentes
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbva.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.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

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

Estados Unidos y Mexico:

Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com

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

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Latam
Pedro de Valdivia 100
Providencia
97120 Santiago de Chile
Teléfono: + 56 26791000
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com