

Panamá

Observatorio Económico

Bogotá, 24 de febrero de 2011

Análisis Económico

Colombia

María Paola Figueroa

mariapaola.figueroa@bbva.com.co

Desempeño económico en 2010 y perspectivas

- **La economía panameña habría crecido 7,1% en 2010**, sustentado en el fuerte aumento de la demanda interna, impulsado a su vez por las inversiones del gobierno y en la expansión del Canal de Panamá. Esta fuerte dinámica en la actividad se extendería a 2011 y 2012, con tasas de crecimiento superiores al 6% en ambos años.
- **El consumo privado y la inversión en infraestructura serán los motores del crecimiento** en los próximos años.
- **El crédito muestra un elevado ritmo de expansión** (13,3% a/a en 2010), estimulando la dinámica de los sectores clave de la economía.
- **La reactivación del comercio internacional se ha traducido en aumentos de los volúmenes de carga a través del Canal de Panamá**, tras las contracciones en términos anuales exhibidas durante buena parte de 2010. Esto ha generado una dinámica positiva en la actividad de la zona libre de Colón.
- **La aceleración de la demanda interna y los incrementos en los precios internacionales de los bienes primarios se reflejan en mayores presiones sobre la inflación**. Tras un cierre de 3,5% promedio en 2010, se esperan niveles cercanos al 4% a/a en 2011 y 2012, dependiendo de la influencia de los precios del petróleo y de los alimentos.
- **El financiamiento de las obras de infraestructura ha sido atendido con recursos externos y locales**, sin afectar el cumplimiento de las metas establecidas por la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal.
- **La cuenta corriente seguirá exhibiendo elevados déficit, inducidos primordialmente por el mayor gasto en capital**. Estos serán financiados ampliamente por flujos de inversión extranjera directa y endeudamiento de mediano y largo plazo.

Las perspectivas de crecimiento mejoran gracias al dinamismo del consumo y la inversión en infraestructura

Expansión del Canal de Panamá e inversión en otros megaproyectos de infraestructura sientan las bases para el crecimiento futuro

En 2010 la economía panameña habría crecido cerca de 7,0% a/a, impulsada por el dinamismo del consumo y el ambicioso programa de inversión en obras públicas, tanto por la expansión del Canal de Panamá como por las inversiones en otras obras de infraestructura por parte del sector público no financiero (SPNF). El crecimiento se dinamizó en el segundo semestre ante la mayor ejecución de las obras contratadas por el SPNF. El buen momento para la economía panameña se ratificó con el resultado del producto interno bruto (PIB) del tercer trimestre de 2010, cuando alcanzó un crecimiento de 8,4% a/a (2,5% t/t). Esta elevada dinámica de crecimiento se habría mantenido a finales de 2010 y se extendería a los años 2011-2012 (ver Gráfico 1) sustentada en la continuidad del programa de inversión en infraestructura, un crecimiento sostenido del consumo y una recuperación en las exportaciones de servicios sustentada en la recuperación de la economía global y del comercio internacional.

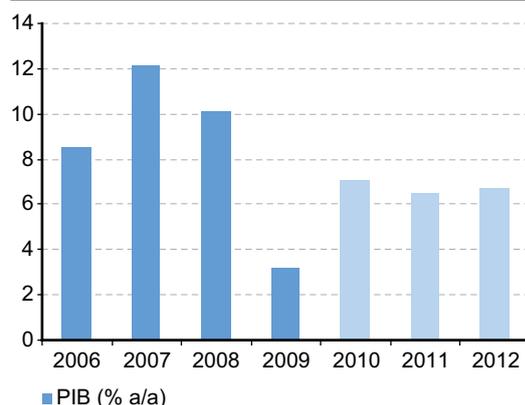
El sector de servicios lidera el crecimiento económico

Entre los indicadores adelantados, cabe destacar el comportamiento del índice mensual de actividad económica (IMAE), el cual, en noviembre, alcanzó un crecimiento de 9,5% a/a, el mayor incremento anual durante el año, evidenciando el buen desempeño del sector de servicios. En efecto, los sectores de transporte y telecomunicaciones, comercio y hotelería son los actuales motores del crecimiento (ver Gráfico 2). Del lado de la demanda, los indicadores muestran una aceleración del consumo, impulsado en parte por el dinamismo del turismo. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo se fortalece, con un incremento de 31,9% en las importaciones de bienes de capital, mientras el sector de la construcción continua en la senda de recuperación, a juzgar por la tendencia positiva de las licencias, que en octubre registraron un crecimiento de 47,4% a/a.

Cabe resaltar que la actividad económica ha sido estimulada por una expansión del crédito, que con un aumento de 13,3% a/a en 2010, viene apoyando el desempeño de diversos sectores económicos. El mayor dinamismo se concentra en las colocaciones para consumo e hipotecarias y en los sectores de industria y comercio. Dicho resultado se ha sustentado en las bajas tasas de interés, producto de la mayor competencia en el sector financiero.

Gráfico 1

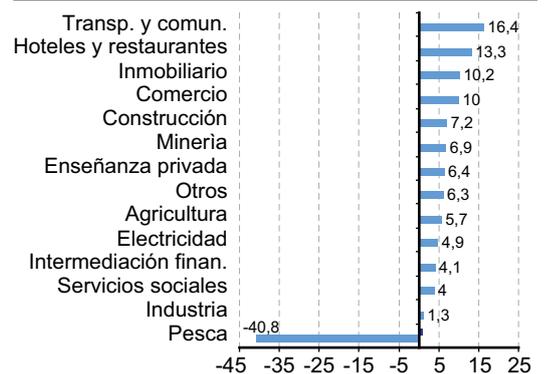
Producto Interno Bruto (a/a %)



Fuente: Contraloría General de la República y BBVA Research

Gráfico 2

Producto Interno Bruto por sectores en el tercer trimestre de 2010 (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República y BBVA Research

De otra parte, la reactivación del comercio internacional ha impulsado la actividad del Canal de Panamá, con un incremento de 3,9% a/a en los tránsitos. Los ingresos por peajes crecen un 7,6% a/a y hacia futuro seguirán aumentando gracias a los ajustes al alza en las tarifas (ver Gráfico 3). Dado este resultado favorable, la ACP realizó en el año fiscal (que finaliza en septiembre) transferencias de recursos al Gobierno por \$814,8 millones, 8,1% por encima de lo proyectado para este año.

En general, el dinamismo de las exportaciones de servicios, con una mayor actividad en la zona libre de Colón y en puertos y logística, ha favorecido el resultado de la balanza comercial al compensar la desaceleración en las exportaciones de bienes. Ésta se ha mantenido en terreno positivo desde 2006, alcanzando un máximo en 2009 debido a la contracción de las importaciones. En la medida que las exportaciones ganen tracción en 2011-2012 y pese al crecimiento de las importaciones impulsadas por la fuerte demanda interna y las crecientes inversiones en capital, la balanza comercial seguirá arrojando resultados positivos.

La mayor dinámica de la demanda interna genera presiones en precios y en cuenta corriente

Como es de esperar, el fuerte crecimiento de la demanda interna y los incrementos en los precios internacionales de los bienes primarios han generado presiones en la inflación, llevándola a 4,9% a/a al cierre de 2010, equivalente a una inflación promedio en el año de 3,5% a/a (comparado con 2,4% en 2009). En los próximos años la inflación anual fluctuaría alrededor de 4% a/a, dependiendo de la dinámica de los precios del petróleo y los alimentos, los cuales tienen una importante influencia en el nivel general de precios debido al alto componente importado de la canasta al consumidor.

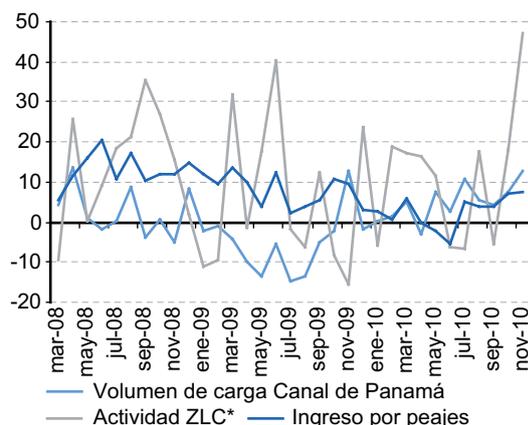
En la medida que el fuerte impulso del gasto se concentra en una ampliación de la capacidad productiva, no se espera un recalentamiento de la economía panameña que amenace la sostenibilidad del crecimiento. Asimismo, aunque se esperan elevados déficit en cuenta corriente en los próximos años, éstos serán determinados principalmente por el mayor gasto en capital, y serán ampliamente financiados por flujos de inversión extranjera directa y de endeudamiento de mediano y largo plazo.

Con respecto a las finanzas públicas, los resultados indican una mejoría frente a 2009, consistente con el límite establecido por la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal. En particular, el déficit del SPNF se habría ubicado en 0,8% del PIB en 2010 y presentaría un leve deterioro en 2011, moderándose en los años siguientes. Ello es consistente con el programa de inversiones del SPNF y el incremento esperado en los ingresos fiscales, respaldado en las favorables perspectivas de crecimiento y los mayores niveles de empleo. En cuanto a los megaproyectos de infraestructura, éstos contarán con un adecuado financiamiento, a través de emisiones globales, créditos multilaterales y endeudamiento interno. En este aspecto se destacan los esfuerzos del gobierno para diversificar las fuentes de recursos, efectuando en enero de este año una exitosa colocación de bonos samurai en el mercado japonés por US\$500 millones.

En este contexto, cabe destacar que los pasos que logre concretar el Gobierno en temas de cooperación e intercambio de información tributaria, y un posible acuerdo más amplio en esta materia con Estados Unidos - lo cual podría facilitar la ratificación del anhelado Tratado de Libre Comercio - aumentarían el atractivo de inversión en el país, potenciando el espectro de oportunidades generadas hasta ahora con la obtención del grado de inversión.

Gráfico 3

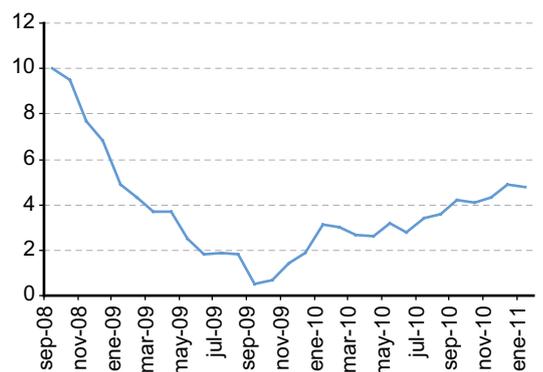
Indicadores Canal de Panamá y actividad Zona Libre de Colón (% a/a)



* Suma de importaciones y re-exportaciones.
Fuente: Contraloría General de la República y BBVA Research

Gráfico 4

Inflación (% a/a)



Fuente: Contraloría General de la República y BBVA Research

Tabla 1

Previsiones macroeconómicas: anuales

	2009	2010p	2011p	2012p
PIB (% a/a)	3,2%	7,1%	6,5%	6,7%
Inflación (% a/a, prom.)	2,4%	3,5%	4,3%	4,0%
Tasa de interés depósitos 3 meses (% fdp)	2,5%	2,1%	3,0%	3,6%
Déficit Fiscal (% PIB)	-1,0%	-0,8%	-1,0%	-0,7%
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,2%	-8,5%	-7,9%	-8,0%

Fuente: Contraloría General de la República 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 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 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

José Felipe Rodríguez
Estudiante en práctica profesional
josefelipe.rodriguez@bbva.com.co

Viviana Marulanda
Estudiante en práctica profesional
viviana.marulanda@bbva.com.co

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@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

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

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
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

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

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.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

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Colombia
Carrera 9 No 72-21 Piso 10
Bogotá, Colombia
Tel: 3471600 ext 1408
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com