

# Panamá y la economía global: situación actual y perspectivas

Juana Téllez

Economista Jefe

Panamá, junio 30 de 2011

# Índice

## Sección 1

Entorno internacional: recuperación, perturbaciones globales y vulnerabilidades

## Sección 2

Economía continúa creciendo con fuerza impulsada por la demanda interna

## Sección 3

Retos para garantizar la sostenibilidad del crecimiento

## 1

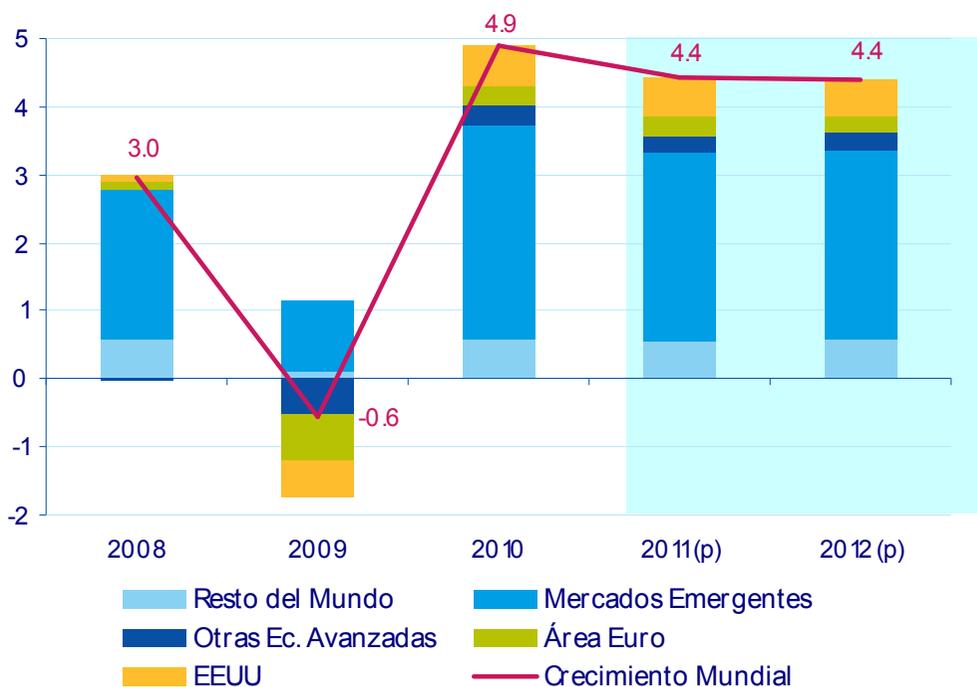
Entorno internacional:  
recuperación,  
perturbaciones globales y  
vulnerabilidades

# Crecimiento global impulsado por economías emergentes

- Economía mundial absorberá mayores precios de las materias primas sin un efecto importante sobre el crecimiento
- Entre las economías desarrolladas, la fuerza de la recuperación será muy heterogénea

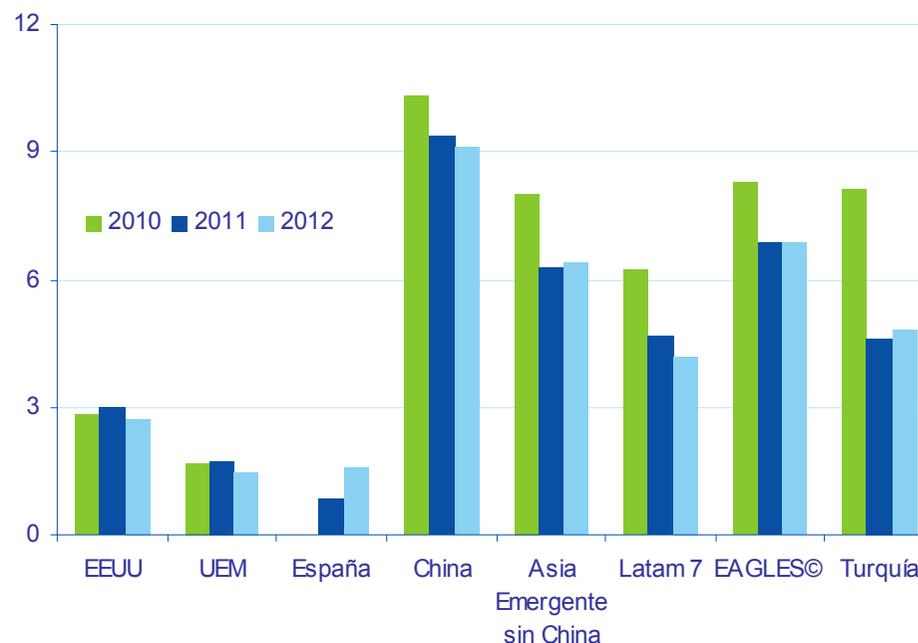
Contribución al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



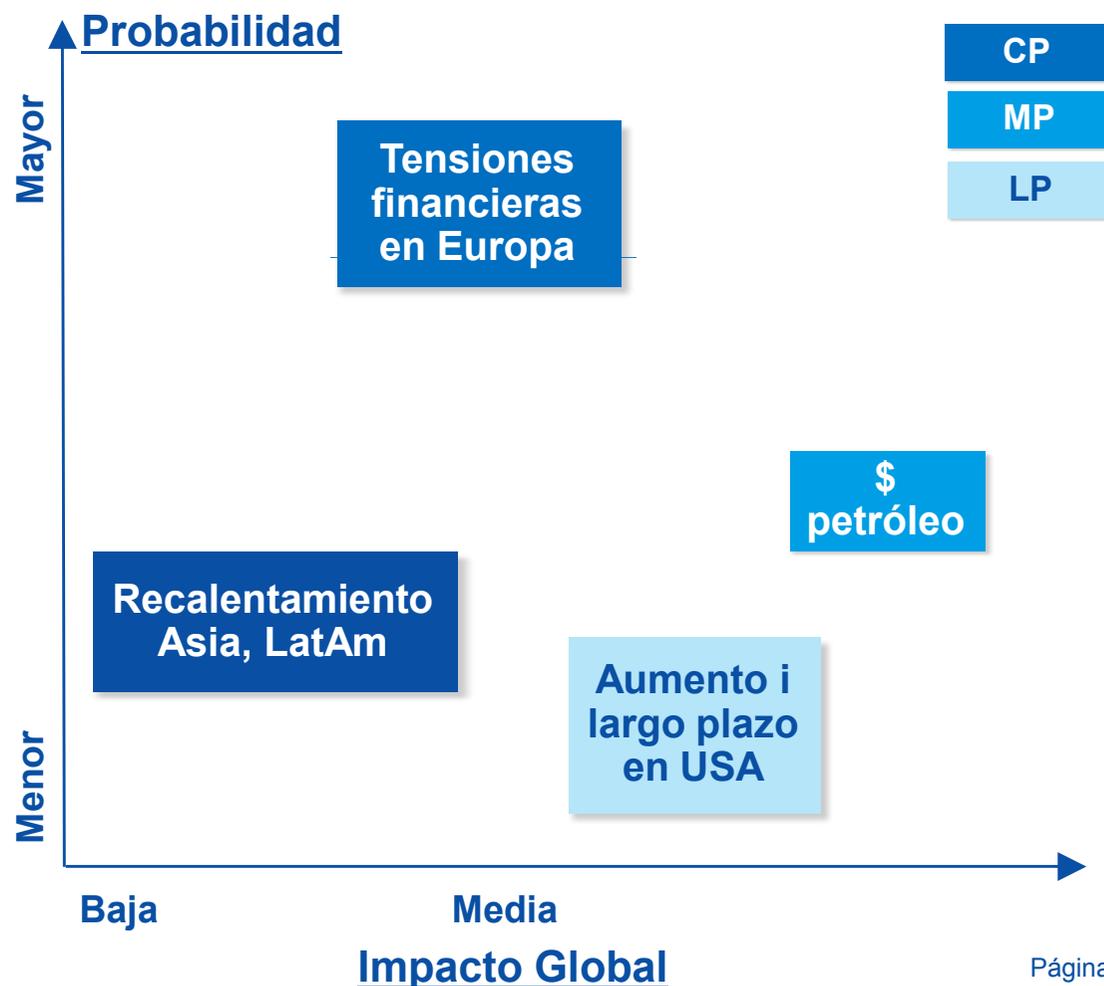
Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



# Economía global: ¿hacia dónde va?

- En el corto plazo las tensiones en Europa se constituyen en la mayor incertidumbre
- La probabilidad de recalentamiento de Asia y de algunos países Latam genera incertidumbre de mediano plazo
- Los precios del petróleo se mantendrán elevados y volátiles pero afectarán el crecimiento global moderadamente
- Las dudas sobre la sostenibilidad fiscal en EEUU generan incertidumbre en el largo plazo sobre el costo de financiamiento

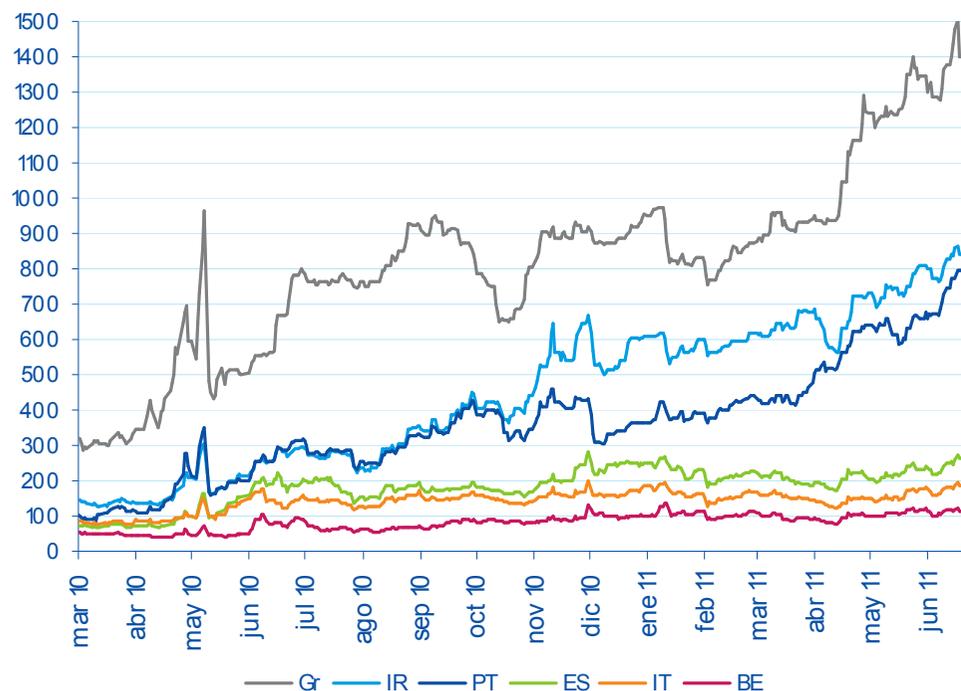


# En Europa continúan las tensiones

- Los diferenciales en países periféricos se mantendrán elevados, especialmente ante los temores sobre el desenlace del “tema griego”

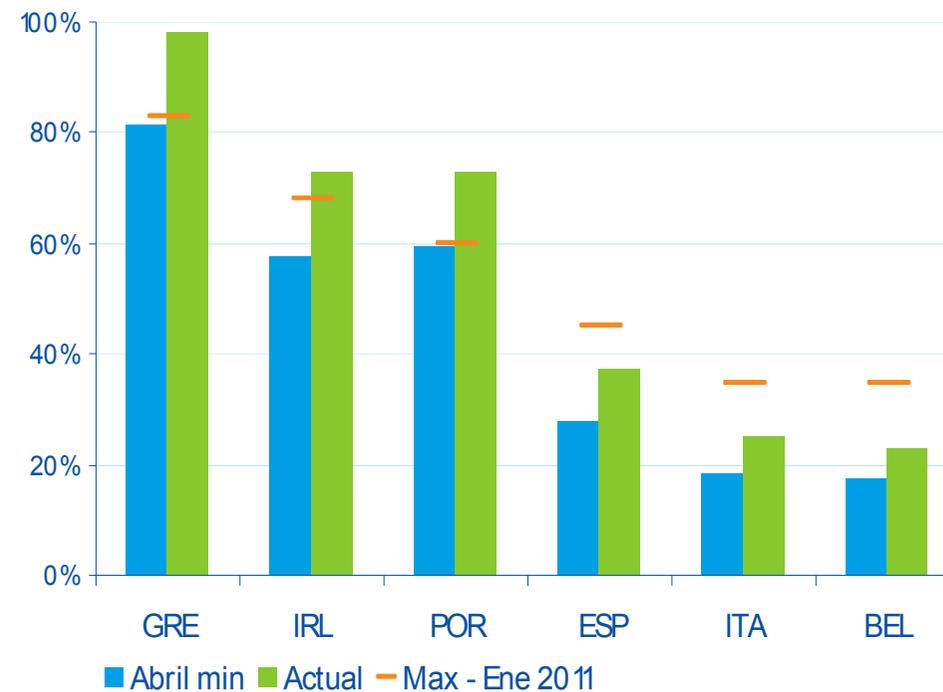
Diferencial del tipo de interés a 10 años con Alemania

Fuente: BBVA Research a partir de Datastream



Probabilidad de impago\* según CDS a 5 años

Fuente: BBVA Research



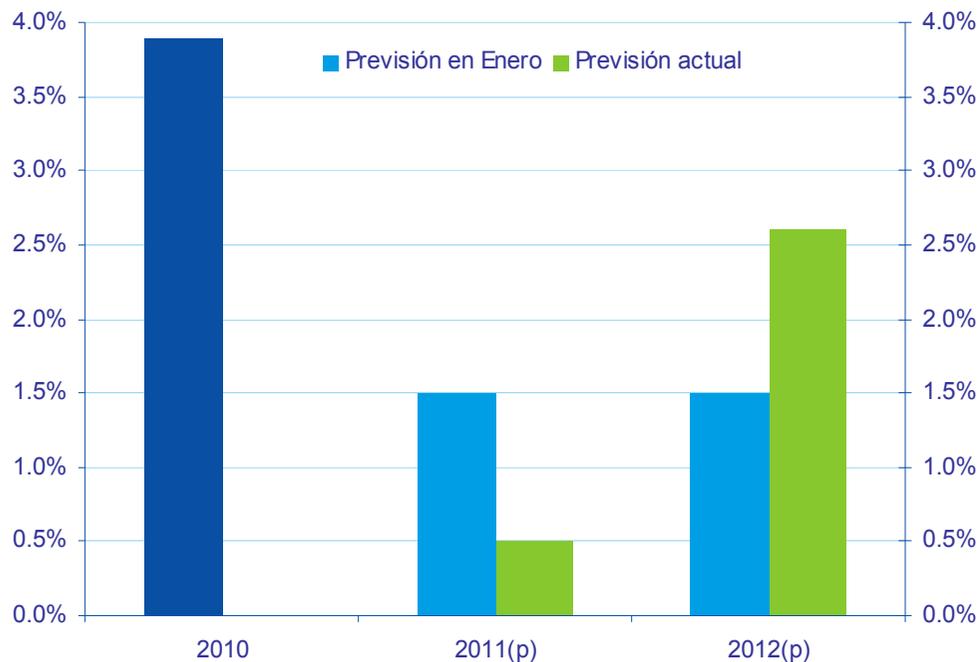
\*Tasa de recuperación del 70%

# Algunos factores limitan el riesgo de recalentamiento en Asia

- Los riesgos de recalentamiento en Asia pueden estar limitados por los precios de las materias primas y los efectos del terremoto en Japón. Política económica contra-cíclica activa en varios países
- Elevados saldos por cuenta corriente previenen un aterrizaje forzoso

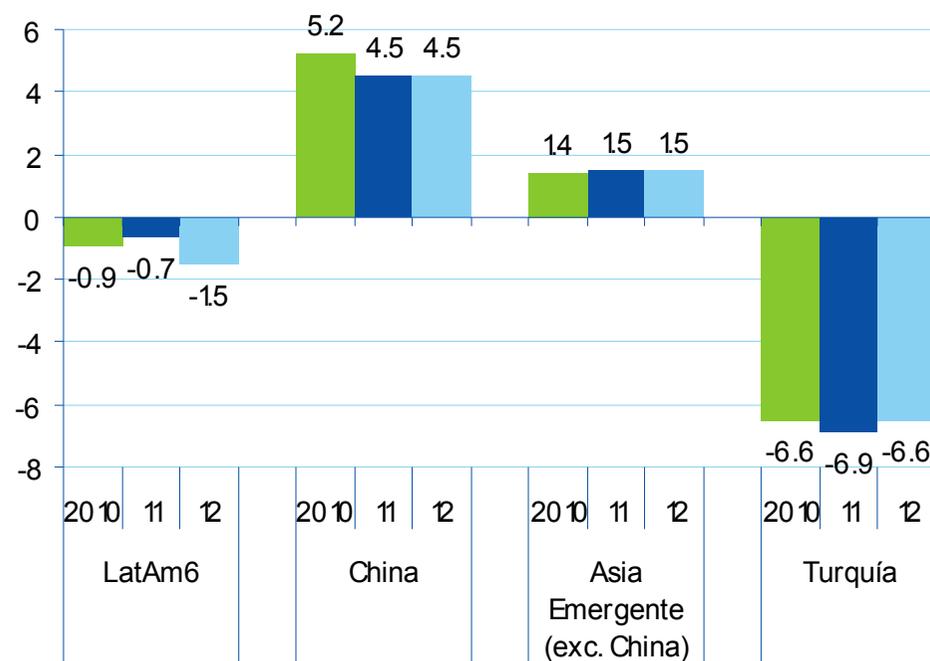
Japón: previsiones de crecimiento

•Fuente: BBVA Research



Saldo de la balanza por cuenta corriente

•Fuente: BBVA Research

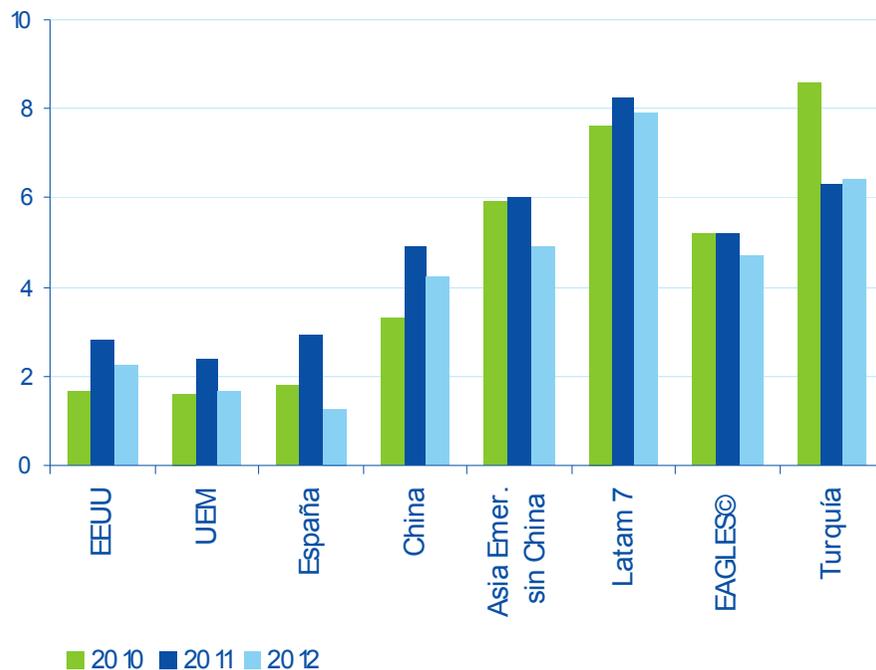


# Inflación al alza y política monetaria

- Precio de las materias primas con efectos sobre la inflación a nivel global
- Retiro gradual y a diferente ritmo del estímulo monetario en Europa y EEUU

## Previsiones de inflación

Fuente: BBVA Research



## Bancos Centrales

Europa anticipó subidas de tasas de interés

Heterogeneidad en la respuesta: más lenta Fed que BCE

## Tipos de interés oficiales

Fuente: BBVA Research, BCE y Fed

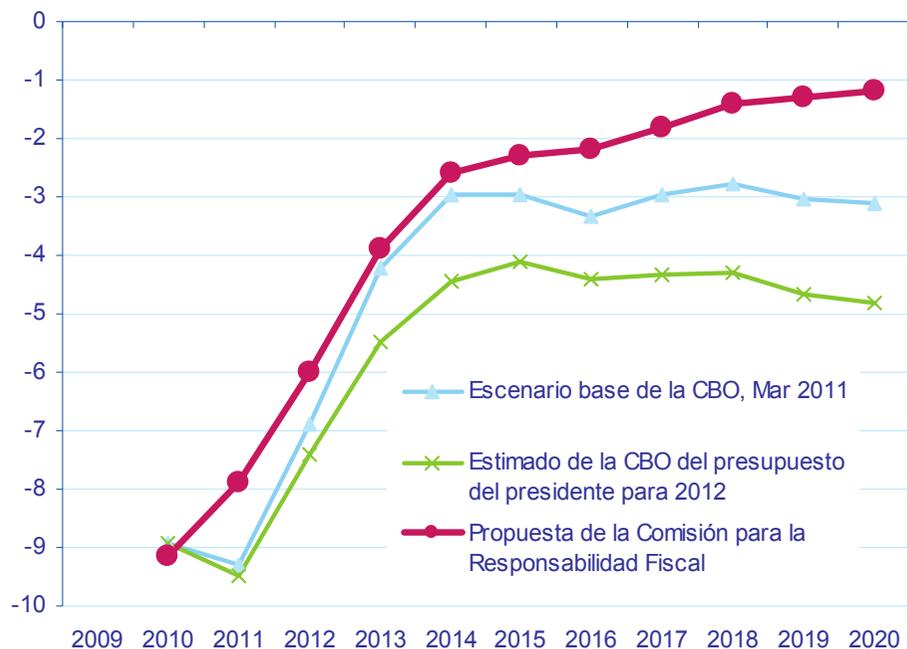
	BCE	Fed
Hoy	1,25	0,25
Abril 2012	2,00	0,50

# EEUU: ¿hacia la consolidación fiscal?

- En EEUU, las negociaciones para la reducción del déficit probablemente terminen en un plan de consolidación fiscal, pero el ruido político alrededor de las negociaciones añadirá incertidumbre en los mercados

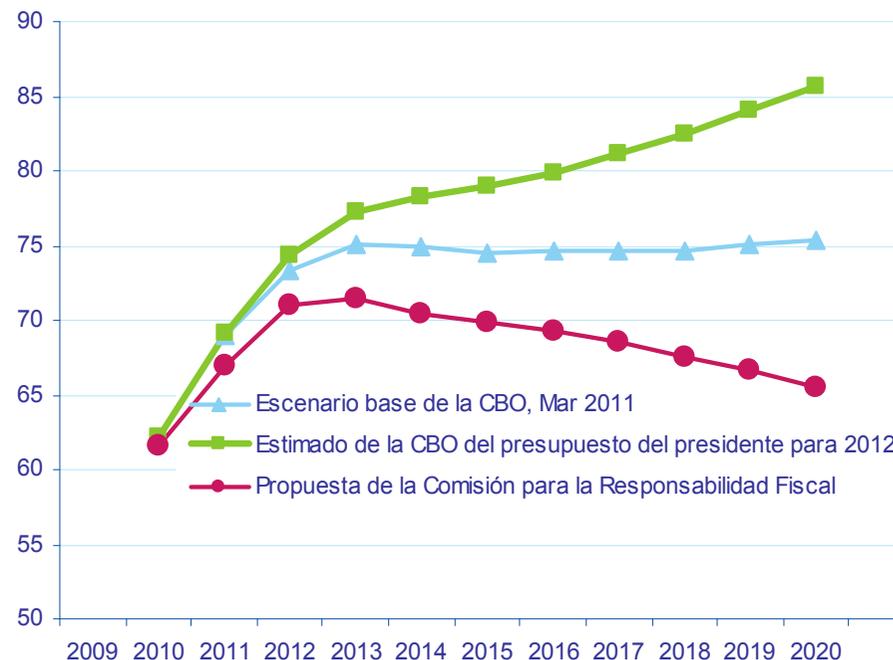
## EEUU: déficit fiscal (% del PIB)

Fuente: BBVA Research, CBO y Commission on Fiscal Responsibility and Reform



## EEUU: deuda en manos del público (% del PIB)

Fuente: BBVA Research, CBO y Commission on Fiscal Responsibility and Reform

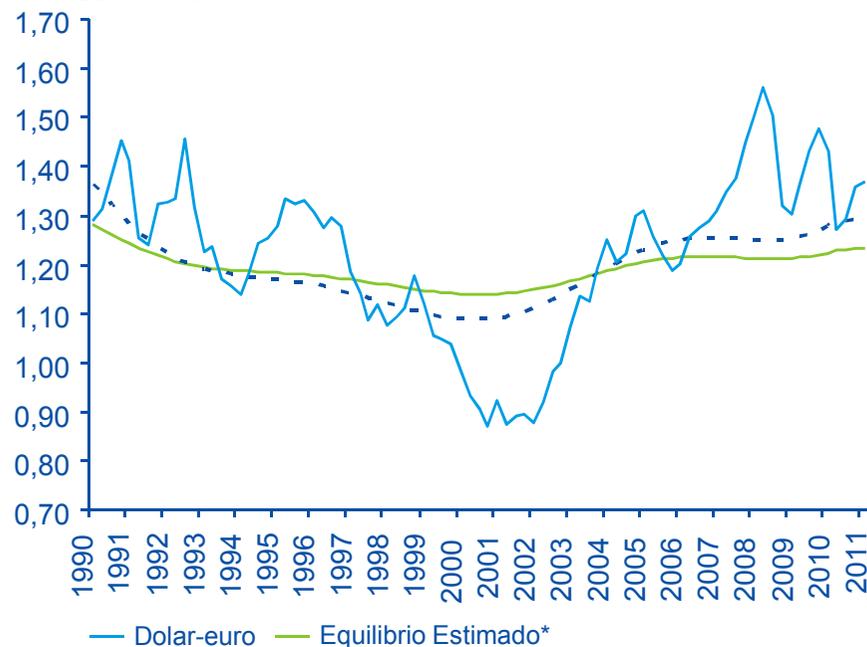


# Un euro sobrevalorado frente al dólar

- El euro revertirá hacia su nivel de equilibrio en el medio plazo pero el diferencial de tipos no permite corrección en el corto plazo

## Tipo de cambio euro-dólar

Fuente: BBVA Research



## ¿Razones para esperar una sobrevaloración?

- Diferenciales de tipo de interés
- Desequilibrio exterior en EEUU
- Consolidación fiscal en EEUU

\* La Línea discontinua es el promedio simple del tipo de cambio de equilibrio arrojado por modelos alternativos. La línea continua es el promedio simple de la paridad de poder de compra y el resto de modelos

# 2

Economía continúa  
creciendo con fuerza  
impulsada por la  
demanda interna

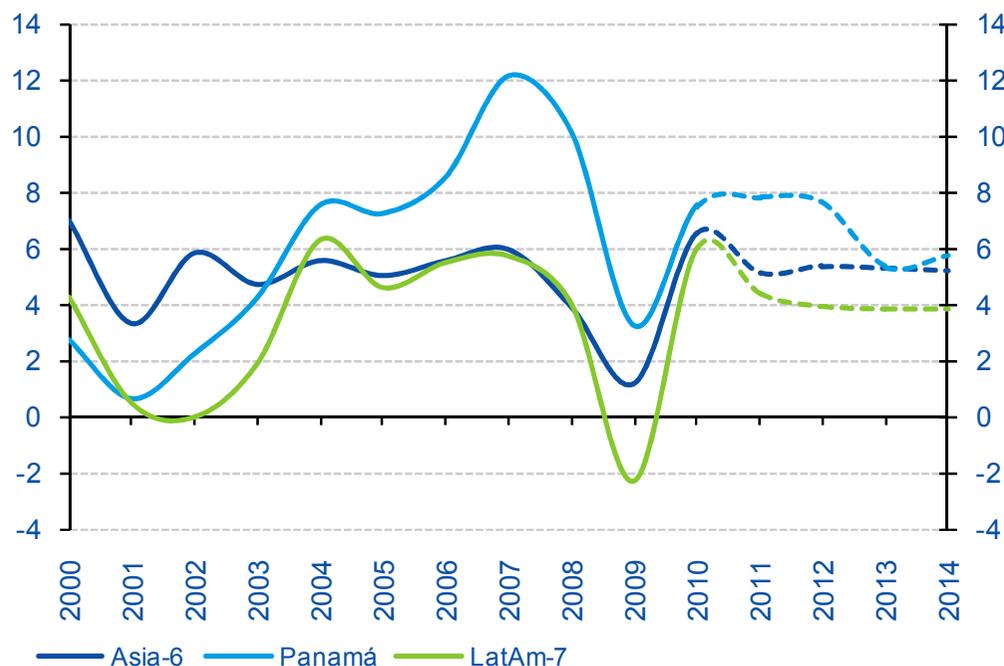
# Economía crece con dinamismo

- Consolidación como una de las economías con mayor crecimiento en Latam con robusto crecimiento de 7,5% a/a en 2010 y 9,7% en 1T11.
- En 2011 y 2012 la economía seguirá registrando elevadas tasas de crecimiento

## Crecimiento económico Panamá, Latam-7 y Asia-6\* (%)

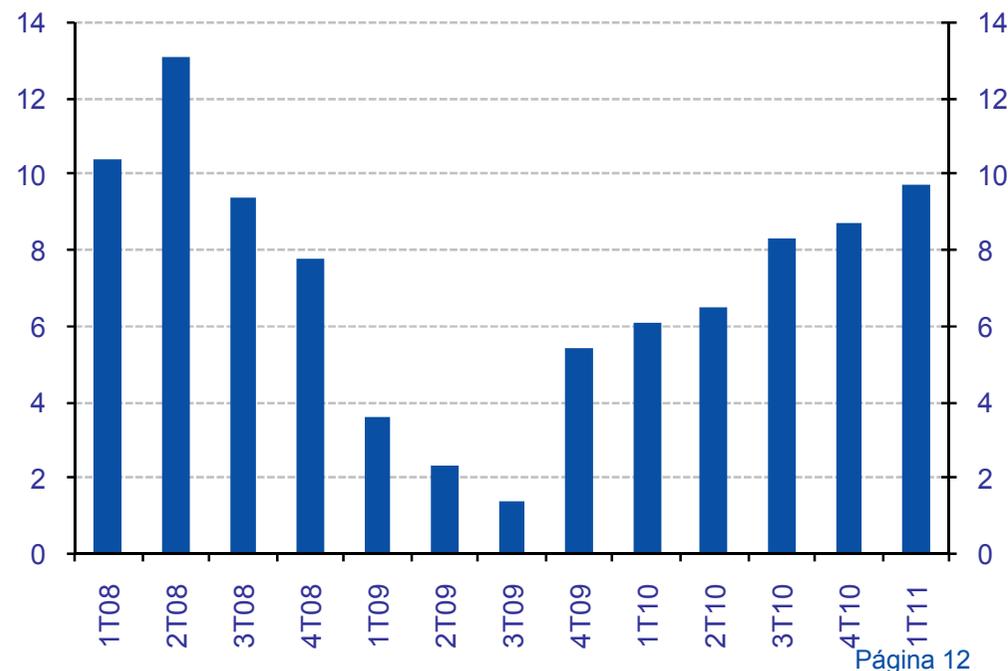
a/a) \*Asia: Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Thailand, y Vietnam, Latam: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela

Fuente: FMI y BBVA Research



## PIB trimestral (% a/a)

Fuente: INEC y BBVA Research

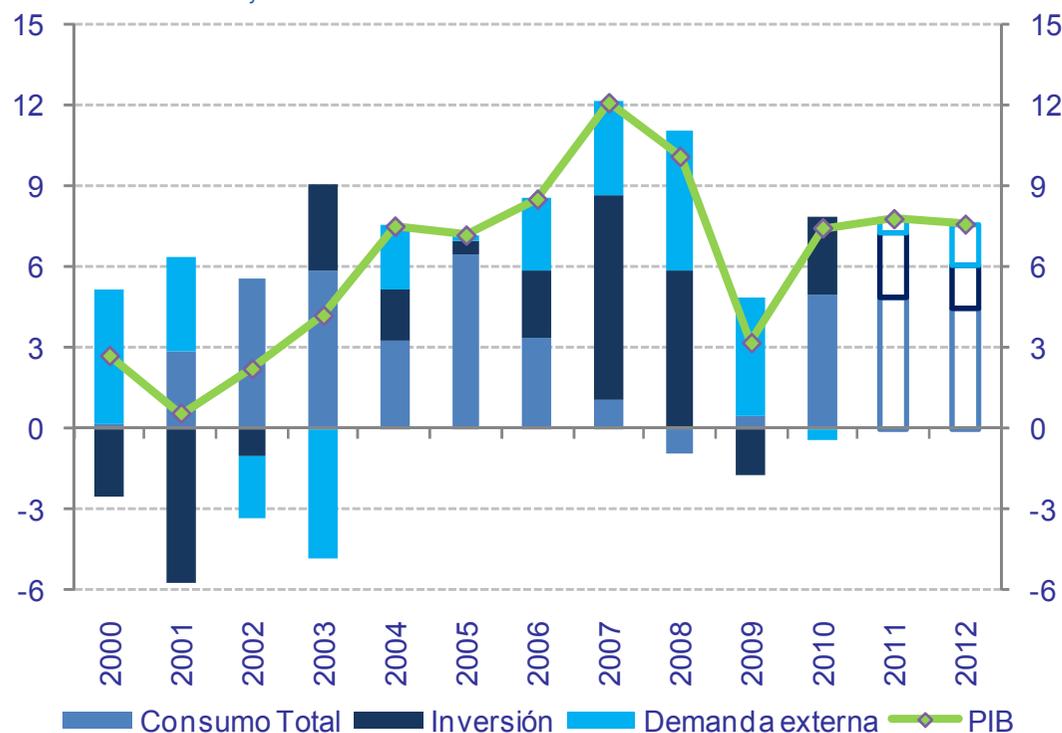


# Demanda interna lidera el crecimiento

- Demanda interna liderada por el aumento de la inversión y del consumo privado
- Impulso importante proveniente de la inversión en infraestructura y las obras de expansión del Canal
- Perspectivas positivas de consumo impulsado por la expansión del crédito y mejoras del mercado laboral

**PIB por contribuciones al crecimiento**

Fuente: INEC y BBVA Research

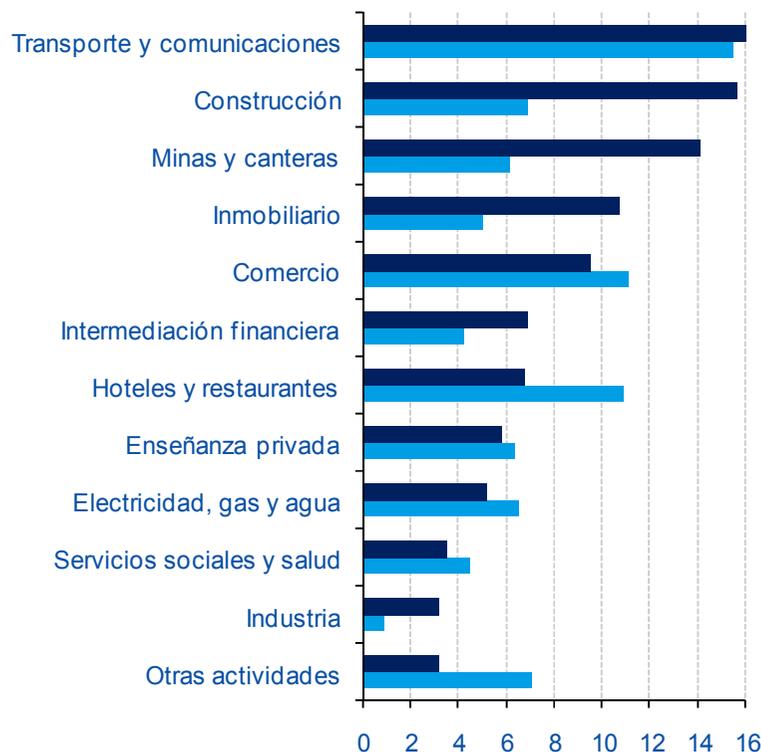


# Por oferta, impulsada por servicios

- Elevadas tasas de crecimiento en transporte, almacenamiento y comunicaciones sustentan una mayor participación en el PIB (23,3%)
- Fuerte dinamismo en la actividad de hoteles, restaurantes y comercio refleja buen desempeño del consumo privado

## PIB por sectores 2010 y 2011-I

Fuente: Contraloría General y BBVA Research

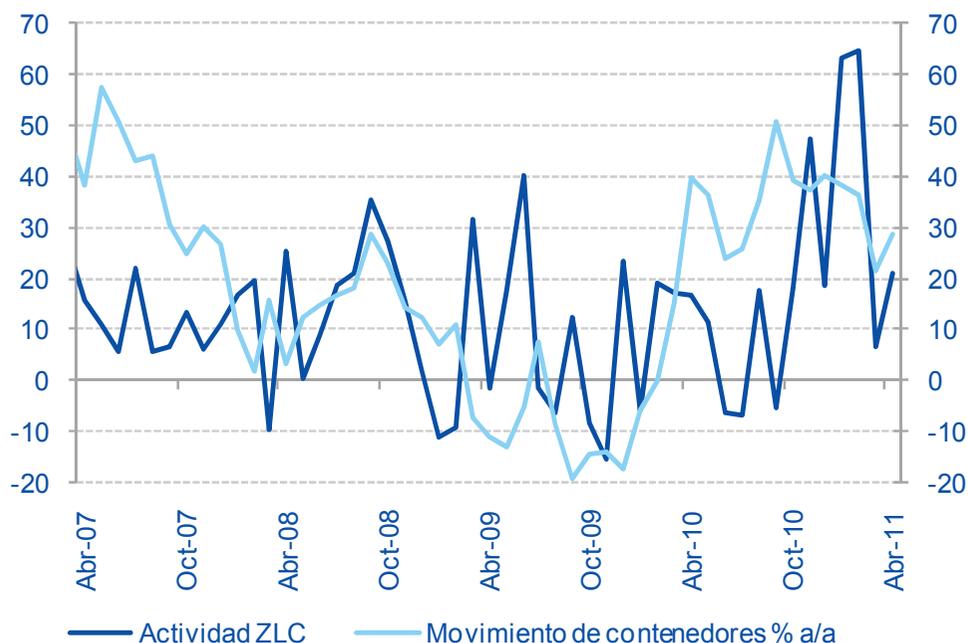


# Exportaciones aportan al dinamismo

- Las exportaciones de servicios aumentan significativamente consistente con la normalización en los flujos de comercio a nivel global
- Fuerte y sostenido aumento de las importaciones liderado por compras de bienes de capital (30,2% a/a en 1Q11)

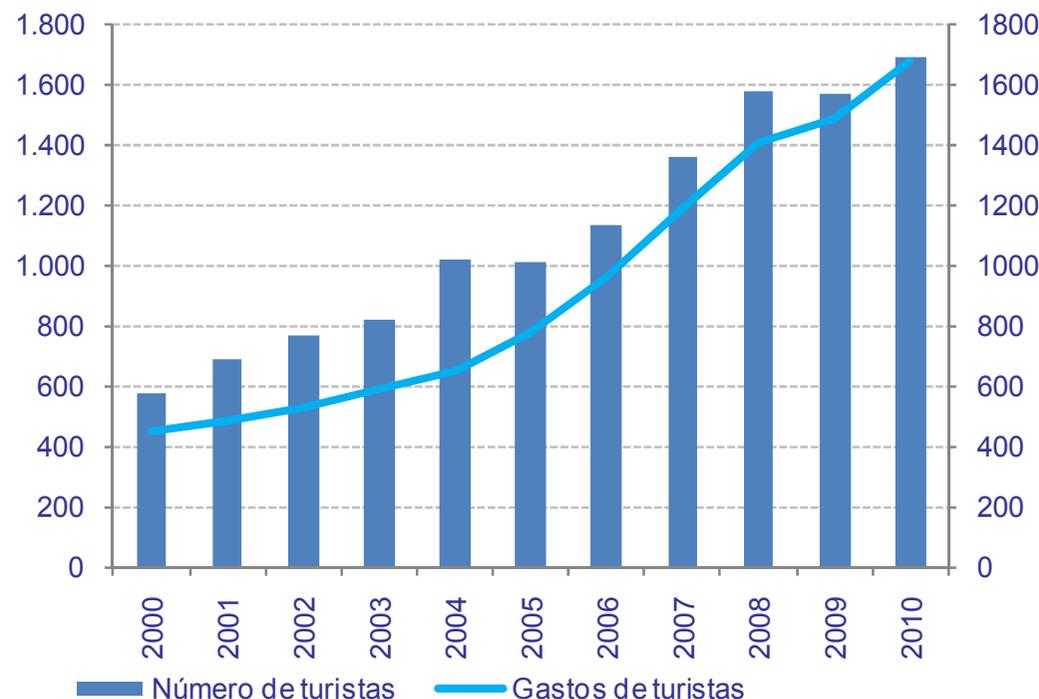
## Actividad ZLC y movimiento de contenedores (% a/a)

Fuente: INEC y BBVA Research



## Número de visitantes y gasto de turistas (número de personas, miles de balboas)

Fuente: INEC y BBVA Research

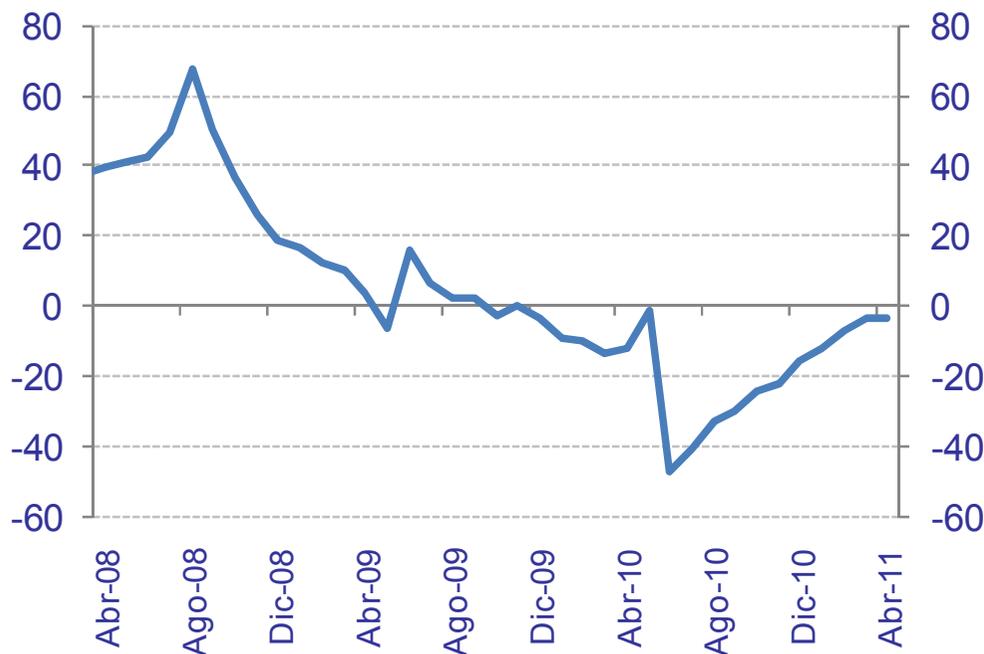


# Construcción privada gana tracción

- La construcción de viviendas para población de ingresos medios y bajos sustituyen las ventas de unidades de alto costo como motor de expansión
- Programas públicos de vivienda e iniciativa privada en la construcción de hoteles y centros comerciales contribuyen a dinamismo

**Licencias de construcción (acum 12, % a/a)**

Fuente: INEC y BBVA Research



**Producción de cemento (% a/a)**

Fuente: INEC y BBVA Research

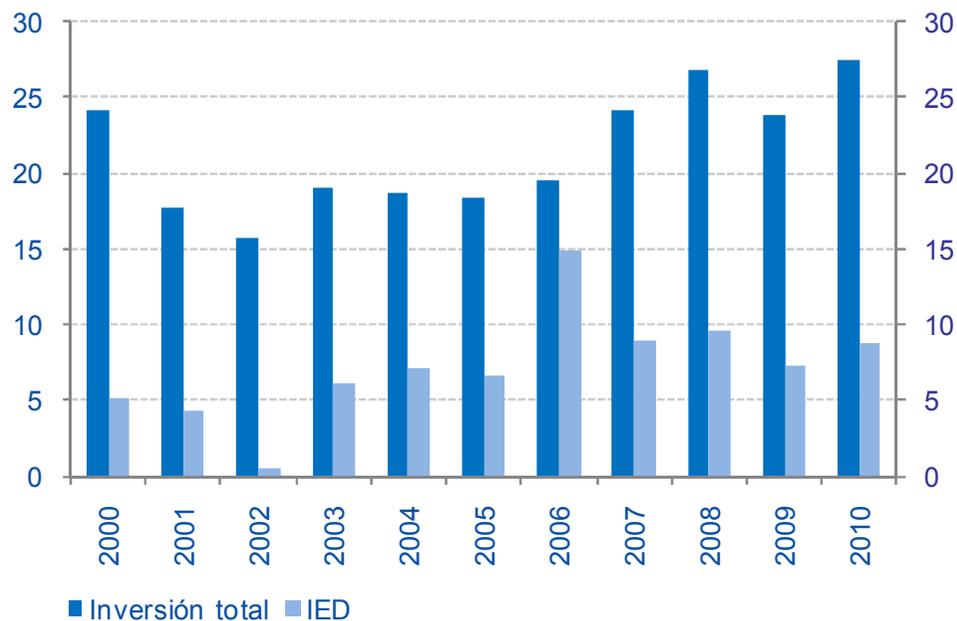


# Mejores condiciones para un crecimiento sostenido

- El país enfrenta un panorama de fuerte aumento de la inversión en capital fijo y aumento del empleo formal que permitirá aumentar el potencial

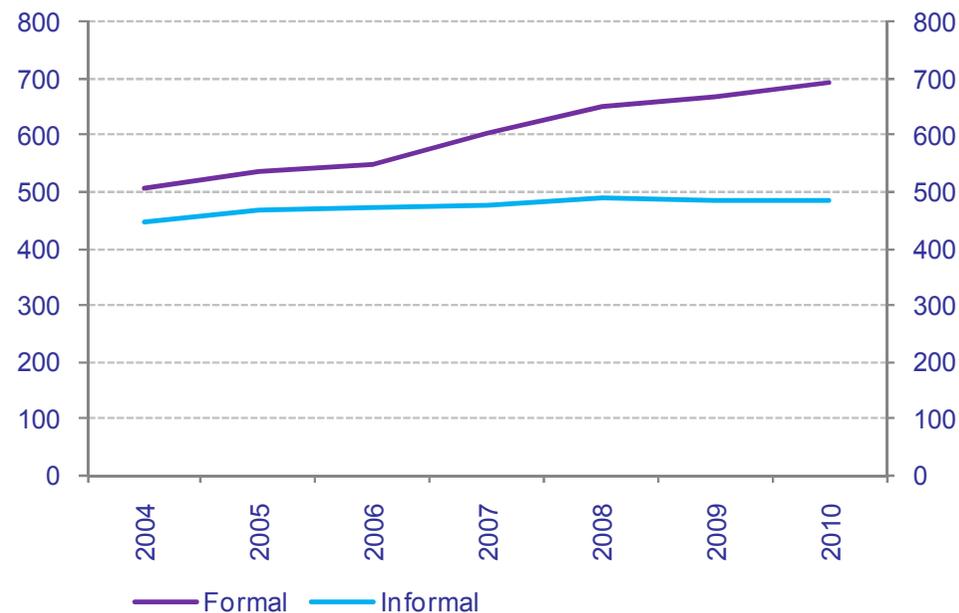
## Inversión como porcentaje del PIB

Fuente: INEC y BBVA Research



## Empleo formal e informal (miles de personas)

Fuente: INEC y BBVA Research



# Agenda de reformas en esa dirección

## Sostenibilidad fiscal

Reformas tributarias mejoran la eficiencia y permiten financiar mayor gasto en inversión

Fondo soberano para promover política fiscal contracíclica y administrar los ingresos del Canal de Panamá

## Apertura comercial y transparencia

Acuerdo de intercambio de información tributaria con Estados Unidos

Avances en tratados de doble tributación

## Regulación financiera

Proyecto de reforma financiera y de pensiones

# 3

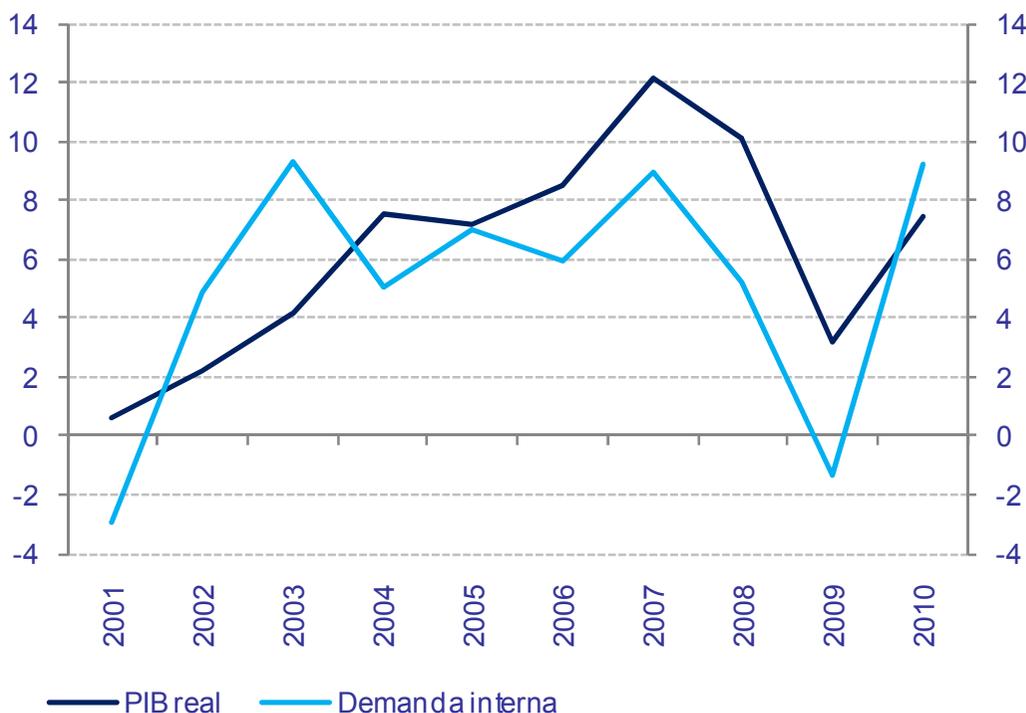
## Retos para garantizar la sostenibilidad del crecimiento

# Fortalecimiento de la demanda interna impone retos

- Holguras de capacidad productiva se estarían cerrando más rápido de lo anticipado
- Dinamismo de la demanda se traduce en presiones en inflación y mayor vulnerabilidad ante cambios en las condiciones internacionales

## PIB real y demanda interna (var a/a %)

Fuente: INEC y BBVA Research



## Semáforos de sobrecalentamiento

Fuente: BBVA Research

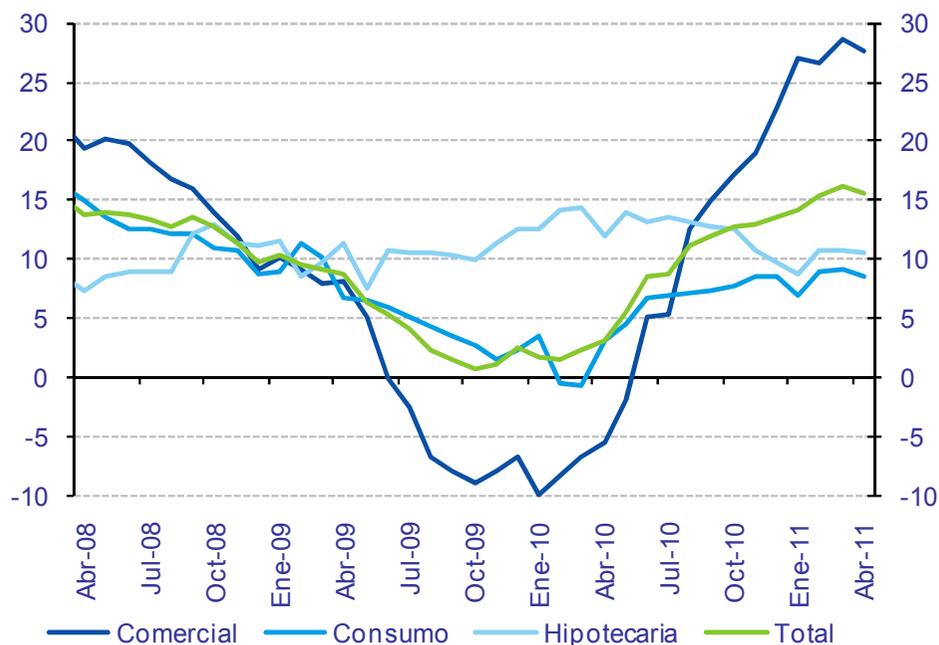
	Sobrecalentamiento indicador resumen	Brecha del PIB	Desempleo	Inflación
Argentina				
Brasil				
Chile				
Colombia				
Mexico				
Panamá				
Paraguay				
Perú				
Uruguay				
Venezuela				

# Expansión del crédito con bajo riesgo

- Crédito hipotecario y de consumo se expanden a ritmo consistente con el PIB, fuerte aumento de la cartera comercial
- Crecimiento de los depósitos permite mantener elevados niveles de liquidez

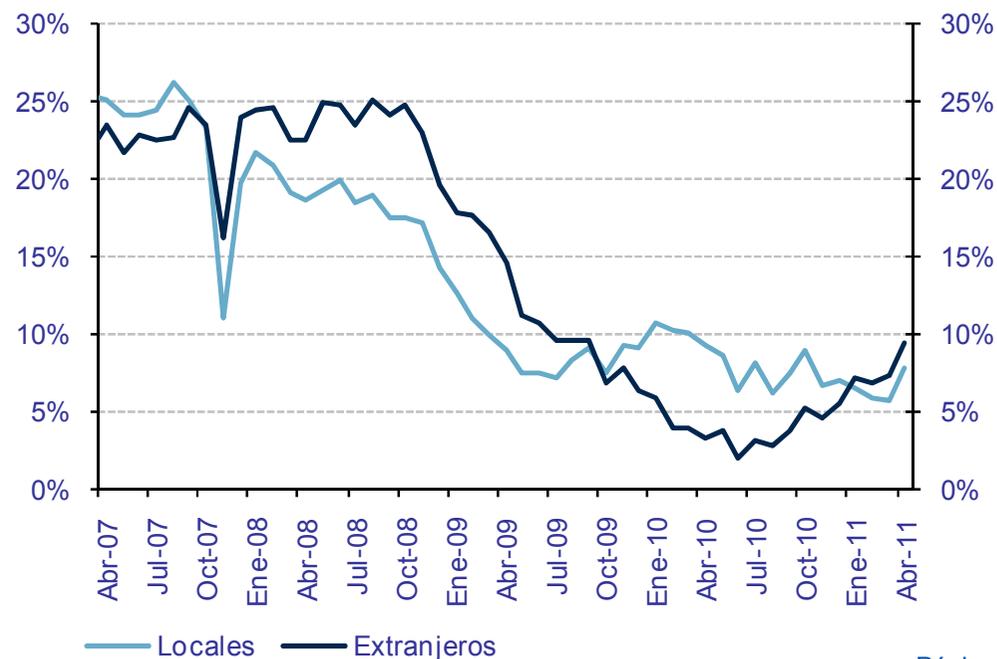
## Cartera por segmentos. (% a/a)

Fuente: INEC y BBVA Research



## Depósitos (% a/a)

Fuente: INEC y BBVA Research

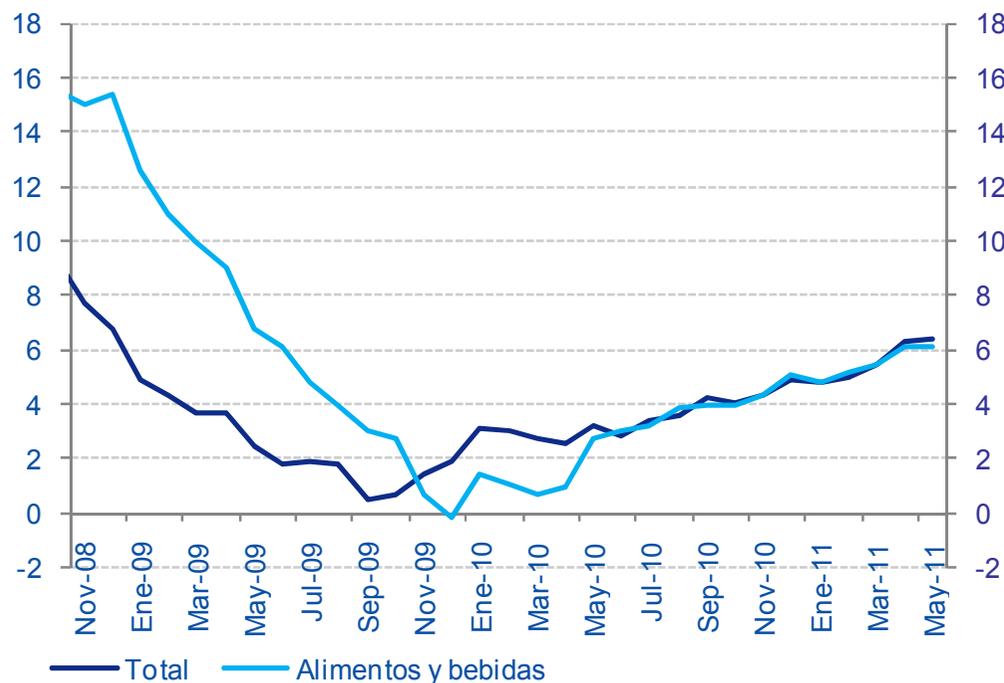


# Inflación mantiene su repunte

- Inflación anual alcanza 6,3% en abril ( 3,5% promedio en 2010)
- Presiones sociales por aumentos salariales y mayores subsidios en un contexto de inflación elevada

## Inflación total e inflación alimentos y bebidas

Fuente: INEC y BBVA Research



## Inflación con presiones

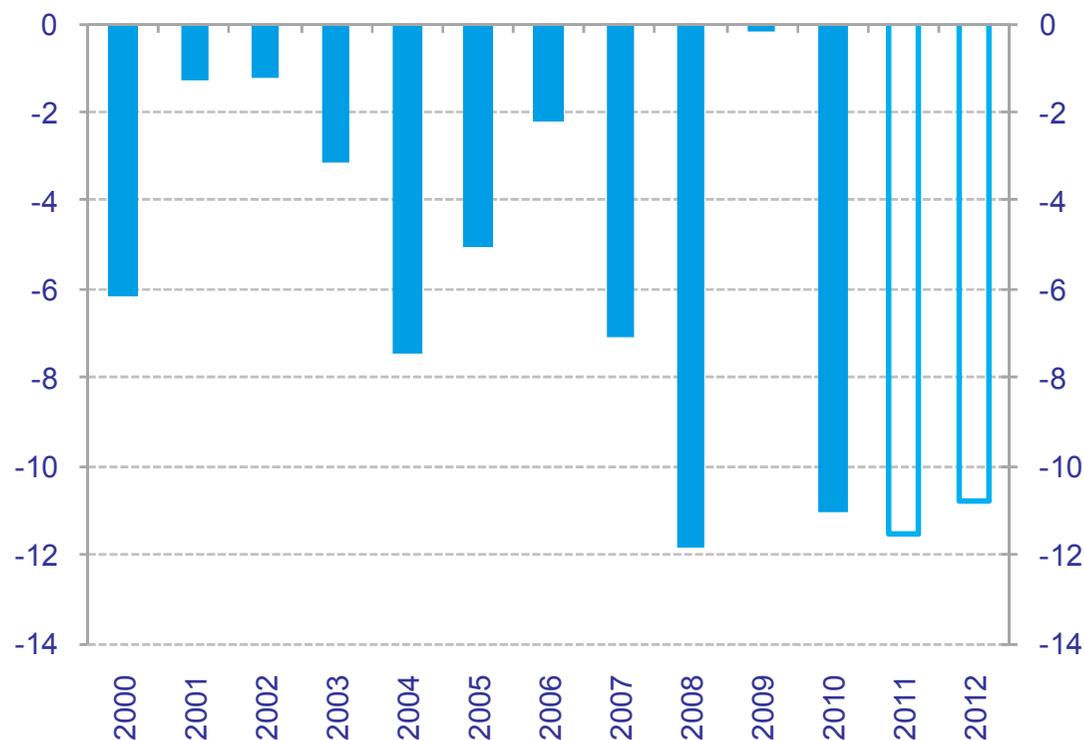
- Crecimiento por encima del potencial
- Aumento en los precios de los productos básicos
- Depreciación del dólar
- Política fiscal expansiva

# Cuenta corriente con amplio déficit

- La fortaleza de la demanda interna está presionando la cuenta corriente (alta dependencia del ahorro externo para financiar la inversión)
- Elevados déficit estarán sustentados en niveles sostenibles de flujos de capitales

## Déficit en cuenta corriente

Fuente: INEC – BBVA Research

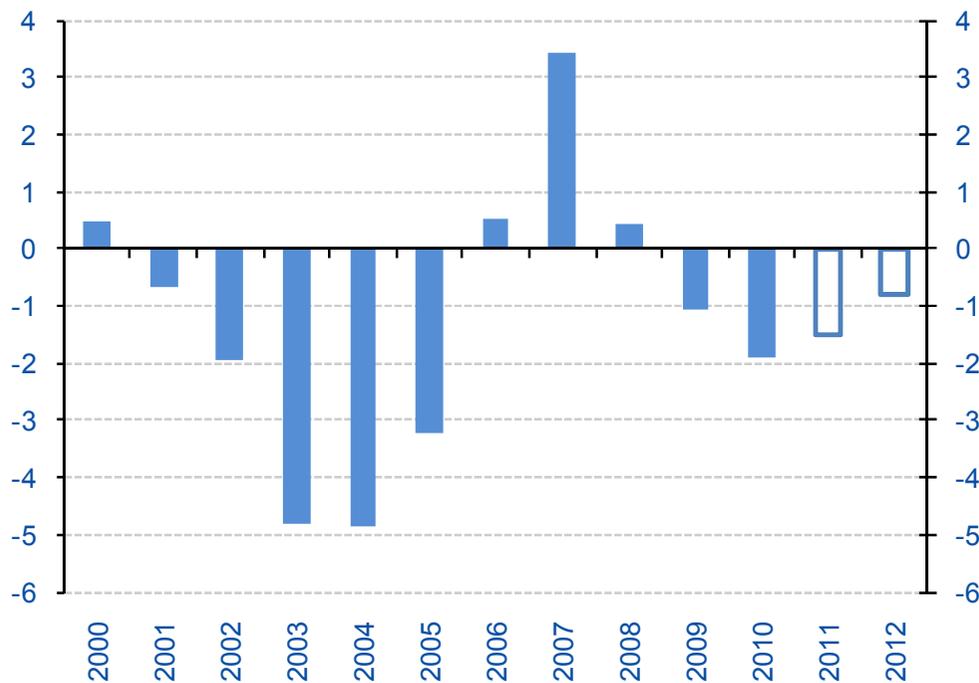


# Estímulo fiscal continúa

- Aumento de ingresos fiscales (37% a/a en 1T11) y del déficit del SPNF
- Inversión en infraestructura presiona las cuentas fiscales. Gasto de capital aumentó 55% a/a en 1T11. Inversión pública alcanza 8% como porcentaje del PIB

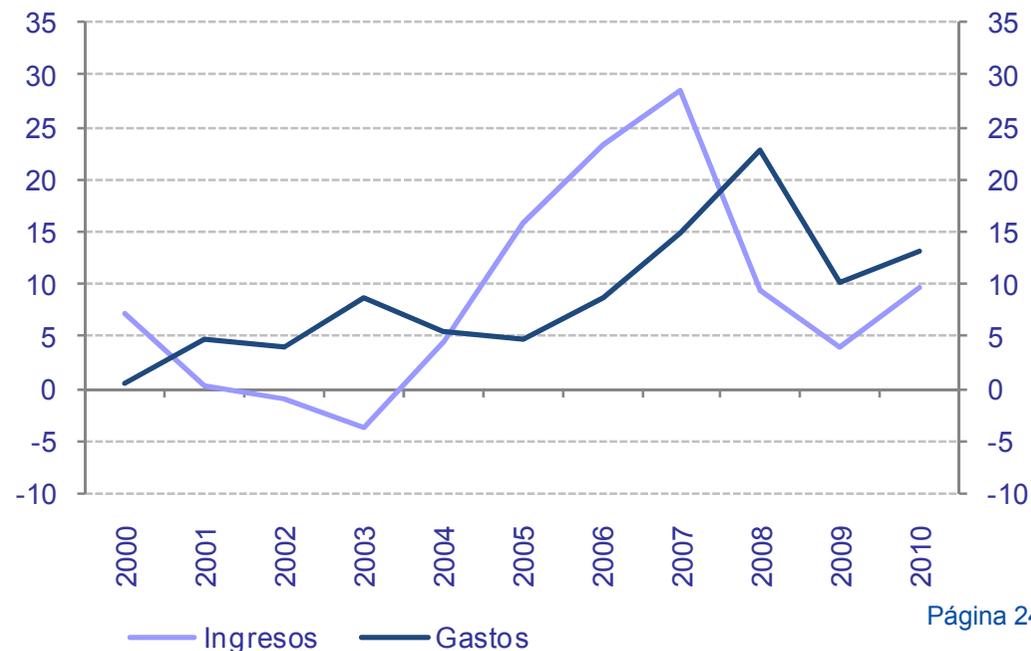
## Déficit fiscal anual

Fuente: INEC – BBVA Research



## Ingresos y gastos del SPNF (var a/a%)

Fuente: Contraloría General y BBVA Research



# A manera de reflexión final:

Panamá en una senda de crecimiento, con buenos fundamentales y agenda de política pública para enfrentar los retos externos y locales

Tensiones financieras y heterogeneidad global

Fuerte dinamismo de la demanda interna

Muchas gracias

[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

# Panamá en cifras

	2009	2010	2011p	2012p
<b>PIB (% a/a)</b>	3.2	7.5	7.8	7.6
<b>Inversión fija</b>	-6.5	12.2	9.5	6.0
<b>Consumo privado</b>	-0.2	8.5	8.3	7.8
<b>Inflación (% a/a, prom)</b>	2.4	3.5	5.3	4.4
<b>Desempleo abierto (% , fdp)</b>	5.2	4.7	4.5	4.3
<b>Saldo fiscal (% PIB)</b>	-1.0	-1.9	-1.5	-0.8
<b>Tasa de int. depósitos 3m (% , prom)</b>	2.9	2.7	2.6	2.8
<b>Tipo de cambio USD</b>	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Cuenta corriente (% PIB)</b>	-0.2	-11.0	-11.5	-10.8

# 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](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA, S.A. 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.**