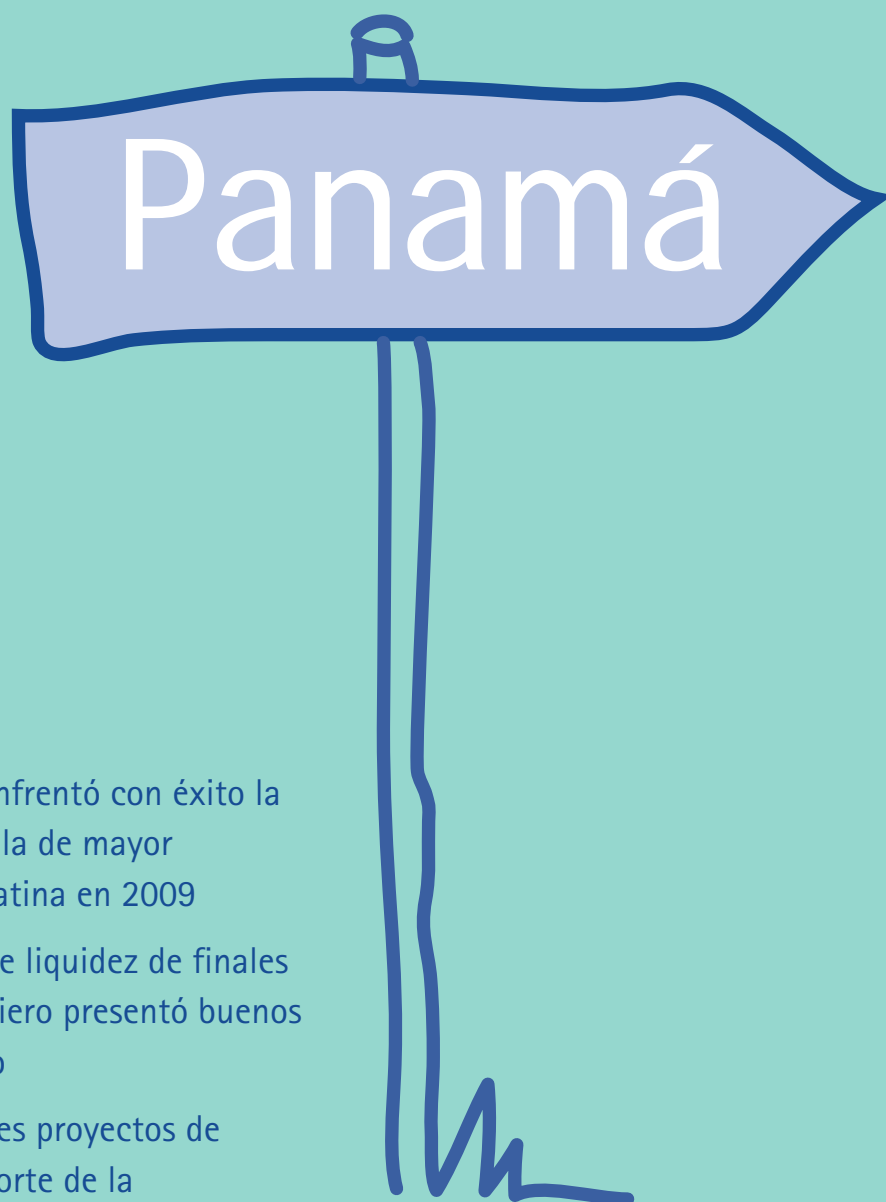


# Situación

Servicio de Estudios Económicos

Segundo Semestre 2009



- La economía panameña enfrentó con éxito la crisis internacional y será la de mayor crecimiento en América Latina en 2009
- A pesar de las tensiones de liquidez de finales de 2008 el sistema financiero presentó buenos indicadores de desempeño
- La inversión en importantes proyectos de infraestructura son el soporte de la recuperación a partir del 2010 y se espera que aumenten el crecimiento potencial

# Índice

Segundo semestre 2009

Resumen Ejecutivo	2
2. Entorno macroeconómico	3
Recuadro: Las reformas implementadas para consolidar los avances en las cuentas públicas	6
3. Entorno financiero	11
Artículo: El Canal de Panamá y el Proyecto de Ampliación como motor del crecimiento económico panameño	14

Esta publicación fue coordinada por:

Joaquín Vial  
Economista Jefe América del Sur

[jvial@bbvaprovida.cl](mailto:jvial@bbvaprovida.cl)

Han elaborado esta publicación:

Servicio de Estudios Económicos BBVA Colombia  
Juana Téllez  
Economista Jefe

[juana.tellez@bbva.com.co](mailto:juana.tellez@bbva.com.co)

Mario Nigrinis  
Maria Paula Robledo

[mario.nigrinis@bbva.com.co](mailto:mario.nigrinis@bbva.com.co)  
[maria.robledo@bbva.com.co](mailto:maria.robledo@bbva.com.co)

## Resumen Ejecutivo

En el pasado reciente la economía panameña creció a tasas sin precedentes que se reflejó en una mejora importante de las finanzas públicas así como un progreso en los indicadores sociales. El buen desempeño de la economía y las buenas perspectivas han elevado la posibilidad de alcanzar, pronto, el grado de inversión.

El dinámico crecimiento llevó al PIB a ubicarse por encima de su potencial provocando un repunte de la inflación, excluyendo alimentos y combustibles, así como una ampliación considerable del déficit en cuenta corriente. Los proyectos de infraestructura que se adelantan actualmente, o que están próximos a realizarse, tendrán un impacto positivo sobre la tasa de crecimiento del producto potencial.

La economía panameña ha enfrentado con éxito la crisis internacional. A lo largo de 2009 la actividad se desaceleró por el entorno internacional adverso, siendo el transporte, el comercio y la construcción las actividades más afectadas. La actividad de edificaciones está iniciando un proceso de transformación donde se enfocará, en el futuro cercano, a atender las necesidades de vivienda de la población de ingresos medios y bajos, dejando atrás el auge de los condominios para inversionistas extranjeros.

El mercado laboral ha sentido la disminución del crecimiento económico. Aunque el aumento del desempleo ha sido moderado, se espera que el impacto continúe en los próximos trimestres en la medida que las actividades intensivas en mano de obra tardarán en recuperar el dinamismo. Por su parte la inflación dejó atrás los choques que temporalmente la desviaron de su tasa de equilibrio y no se anticipan presiones inflacionarias de demanda en el futuro cercano.

Las finanzas públicas estrenan un marco institucional que busca fortalecerlas de cara a obtener el grado de inversión. La reciente Ley de Responsabilidad Fiscal y Social enfrenta su primera prueba de credibilidad en la medida que la política fiscal se ha utilizado como herramienta para enfrentar la etapa descendente del ciclo económico.

El sistema financiero enfrentó con éxito la crisis mundial. A pesar de las tensiones de liquidez que se presentaron a partir de finales de 2008, a lo largo del presente año se mantuvieron buenos indicadores de desempeño gracias a un esquema de autorregulación prudencial, políticas adecuadas para enfrentar el aumento en la prima de riesgo y el respaldo de la política económica.

La complejidad del sistema financiero panameño impone retos que debe sortear en el futuro inmediato con el propósito de consolidar el tránsito hacia una senda de crecimiento sostenible. Los esfuerzos de las autoridades económicas están enfocados a salir de la lista de paraísos fiscales de la OECD.

La modernización del Canal de Panamá y un ambicioso programa de otras obras de infraestructura marcan el punto de partida para la recuperación del crecimiento económico a partir de 2010. La recuperación de la confianza de hogares y empresarios así como los esfuerzos para continuar atrayendo inversión extranjera directa permiten ser optimistas con el desempeño del sector financiero y de la economía.

## 2. Entorno macroeconómico

### Antecedentes

#### La economía panameña presentó una fase de expansión sin precedentes

Entre 2004 y 2008 la economía panameña experimentó la mayor fase de expansión en su historia reciente con un crecimiento promedio de 9,2% anual. Las razones del auge, comunes a otras economías de la región, fueron el importante crecimiento de la economía global, el aumento del comercio mundial, los abundantes flujos de capitales y la valorización de los activos, en particular de los inmobiliarios. Este entorno favorable coincidió con la entrega de la administración del canal al Estado panameño en el año 1999 y la transformación estratégica que se implementó para impulsarlo como el eje de un conglomerado marítimo enfocado a la logística y transporte. Estos esfuerzos han posicionado esta ruta como una de las más competitivas en el comercio entre América y Asia.

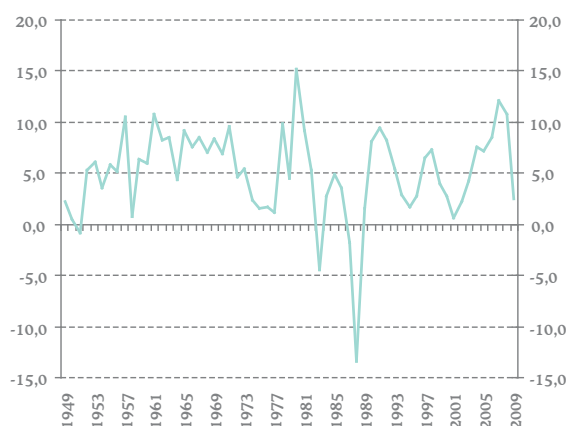
Las condiciones externas favorables se reflejaron en la economía panameña en la contribución positiva de la demanda externa neta por la dinámica de las exportaciones de servicios, asociadas principalmente con las actividades del Canal del Panamá. Asimismo, la amplia liquidez y las bajas tasas de interés permitieron una expansión de la inversión, tanto en construcción como en bienes de capital, que llevó la tasa de gasto como porcentaje del PIB a recuperarse a los niveles previos a 1999. En contraste, el consumo privado aumentó a una tasa promedio del 5,0%, la cual puede considerarse como moderada, en particular si se compara con las observadas a mediados de la década de los años 90.

Los choques externos favorables que enfrentó la economía panameña beneficiaron el crecimiento de sus sectores económicos más importantes. De esta manera el PIB de transporte y telecomunicaciones, que representa alrededor del 20% del producto total de la economía, se expandió entre 2004 y 2008 a una tasa promedio de 15%. De la misma manera, el comercio al por menor fue uno de los sectores más dinámicos al crecer 9,8% en promedio, en contraste con el aumento más moderado que presentó el consumo de los hogares. Por su parte la construcción, tanto residencial como de obras civiles, y los servicios financieros aumentaron 17,3% y 12,3% en promedio respectivamente.

#### El mayor crecimiento se reflejó en una mejora de las finanzas públicas, de los indicadores sociales y elevó la posibilidad de alcanzar el grado de inversión

La etapa de auge permitió una importante reducción de la deuda pública hasta llegar al 45% del PIB. El saldo de la deuda panameña, que es principalmente de origen externo, se estabilizó al finalizar 2008. El crecimiento del PIB permitió corregir, en parte, el importante desbalance que presentaron las finanzas públicas desde mediados de la década de los años noventa. De hecho entre 2005 y 2008 los ingresos tributarios

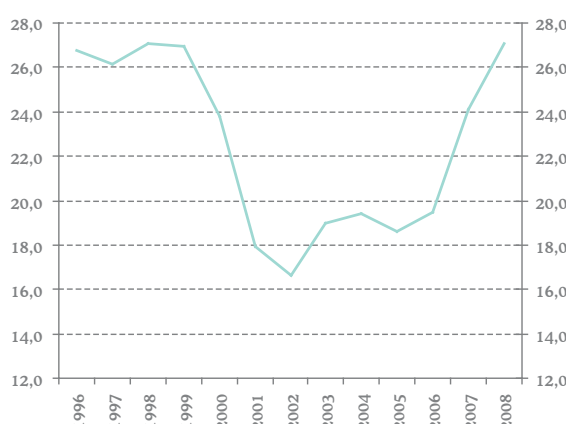
### Producto Interno Bruto de Panamá (Variación Interanual, %)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

### Inversión (Porcentaje del PIB)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

### Producto Interno Bruto en 2008

	% a/a	Participación
Agricultura, ganadería y silvicultura	3,8	3,8%
Pesca	16,0	2,2%
Explotación de minas y canteras	30,9	1,4%
Industrias Manufactureras	4,0	6,2%
Suministro de electricidad, gas y agua	3,5	2,6%
Construcción	31,2	5,7%
Comercio al por mayor y al por menor	7,4	14,3%
Hoteles y restaurantes	7,5	2,8%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	18,5	21,4%
Intermediación financiera	15,7	8,7%
Actividades Inmobiliarias	1,2	5,6%
Enseñanza privada	3,8	0,6%
Actividades de servicios sociales y de salud privada	3,9	0,9%
Otras actividades de servicios	8,3	2,9%
(-) Servicios de Intermediación Financiera asignados al consumo interno	6,4	2,1%
<b>Subtotal producción de mercado</b>	<b>12,2</b>	<b>76,9%</b>
Construcción	19,7	0,2%
Actividades Inmobiliarias	9,6	9,1%
Hogares privados con servicios domésticos	1,8	0,6%
<b>Subtotal producción de uso final propio</b>	<b>9,3</b>	<b>9,9%</b>
<b>Subtotal Otra producción de no mercado</b>	<b>3,8</b>	<b>7,0%</b>
<b>Valor Agregado Bruto en valores básicos</b>	<b>11,2</b>	<b>93,8%</b>
(+) Impuestos sobre productos netos de subsidios	3,7	6,2%
<b>PIB</b>	<b>10,7</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: CGRP

SEE BBVA

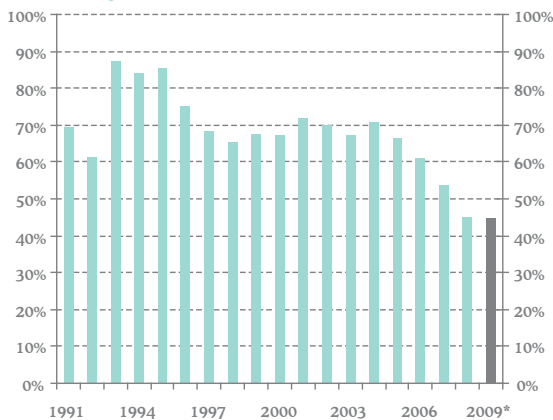
## Producto Interno Bruto (Variación interanual, %)

	2004	2005	2006	2007	2008
Interna	5,1	7,0	5,9	8,9	10,7
Consumo Final	3,9	8,1	4,2	1,4	6,1
Consumo Privado	4,3	8,8	4,4	0,9	6,7
Consumo Público	1,9	4,1	3,1	4,1	2,6
Formación Bruta Capital	9,9	2,8	13,5	38,9	24,2
Externa	18,5	11,3	11,1	22,0	10,3

Fuente: CGRP

SEE BBVA

## Deuda Pública (Porcentaje del PIB)



\*cifra correspondiente al 31 de julio

Fuente: CGRP y MEF

SEE BBVA

## Balanza de Pagos (millones de dólares)

	2007	2008
Cuenta Corriente	-1430	-2864
Balanza de bienes	-3183	-4775
Balanza de servicios	2818	3262
Balanza de factores	-1318	-1589
Balanza de transf.	253	238
Cuenta de Capital	44	57
Cuenta Financiera	3110	2902
IED	1907	2402
Inv. Portafolio neta	-1125	-526
Mediano y largo plazo	1149	-249
Público	473	180
Privado	676	-429
Corto plazo	1179	1275
Errores y Omisiones	-1107	553
Balanza Global	617	648
Financiamiento	-617	-648

Fuente: CGRP

SEE BBVA

aumentaron 82% y pasaron de representar el 9% del PIB al 11%. Por su parte los ingresos no tributarios, provenientes principalmente de los dividendos del Canal de Panamá y los pagos por peajes aumentaron al pasar de 6,4% a 7,8% del PIB. En ese mismo periodo los gastos totales aumentaron en 53%, reflejando una laxitud de la política fiscal con un sesgo procíclico; el gasto como porcentaje del PIB aumentó moderadamente al pasar de 25% a 26%. Asimismo se han presentado importantes avances institucionales con la implementación de la ley de responsabilidad social y fiscal, y la actual discusión de un proyecto de reforma tributaria que busca aumentar el recaudo a la vez que simplifica el sistema impositivo y corrige problemas de equidad.

El fuerte crecimiento económico y el incremento en la tasa de inversión se reflejó en un deterioro del déficit en cuenta corriente, el cual llegó a superar el 12% del PIB en 2008, nivel elevado incluso cuando se compara con la media histórica reciente de 8%. Por su parte los flujos de IED fueron suficientes para financiar el déficit hasta el año 2007. En 2008 los flujos netos de capitales, diferentes a IED evidenciaron una recomposición con una reducción en las inversiones de portafolio que hicieron los panameños en el exterior, una disminución de los flujos de deuda neta del sistema financiero explicado principalmente por las tensiones de liquidez del cuarto trimestre, y un mayor endeudamiento público y de otros sectores. A pesar de las menores compras de activos externos durante 2008, es importante señalar que desde 2005 se ha registrado un proceso de acumulación neta de activos que constituye una reserva para enfrentar un eventual choque sobre la balanza de pagos.

La calificación crediticia ha sido revisada al alza en cuatro ocasiones desde 2004. Actualmente es BB+ con perspectiva positiva, a un paso de obtener el grado de inversión. Las agencias calificadoras de riesgo han reconocido los avances de la economía panameña y el gobierno actual ha señalado la obtención del grado de inversión como una de las metas a conseguir en el mediano plazo. Los mercados también han evaluado favorablemente los progresos de la economía y sus perspectivas favorables lo cual se ha reflejado en la disminución sostenida que desde 2004 ha registrado el EMBI. A pesar del repunte temporal que presentó el riesgo país en el cuarto trimestre del año pasado tras el empeoramiento de la crisis financiera mundial por la quiebra de Lehman Brothers, en los últimos meses ha vuelto a ceder, y hoy día es cercano al de un país con grado de inversión.

Los indicadores sociales tuvieron una evolución favorable durante este periodo de cinco años. El porcentaje de la población que vive bajo la línea de pobreza se redujo desde 36,8% hasta 32,4%. Estos avances son el reflejo de la dinámica que presentó el mercado laboral. La tasa de desempleo se redujo casi a la mitad ante un aumento de la población ocupada en 17,5% entre 2004 y 2008, que fue capaz de absorber una buena parte del crecimiento de la PEA, reduciendo el número total de desocupados de 160 mil a 82 mil en el mismo periodo. La mayor demanda por trabajo se explicó por el desempeño favorable de sectores intensivos en mano de obra, como la construcción, el turismo y el comercio al por menor, y redundó en un aumento del salario medio privado en 19,5% entre 2003 y 2007 cuando la inflación acumulada en el mismo periodo fue cercana al 10,3%. A pesar

de ello el índice de Gini presentó una reducción modesta de 240 pb para llegar a 52,4% en 2007, por lo que continuó mostrando una distribución del ingreso bastante inequitativa.

La fase de expansión entre 2004 y 2008 llevó a la economía a funcionar por encima de su nivel de equilibrio como lo sugiere la amplia brecha positiva que alcanzó el producto al finalizar el año pasado. Otros indicadores como el aumento de la inflación sin alimentos o la ampliación del déficit en cuenta corriente confirman esta apreciación.

### Los nuevos proyectos de inversión generarían un aumento permanente en el crecimiento potencial

Las perspectivas a mediano plazo son favorables. La ampliación del Canal de Panamá, la ejecución de otros proyectos de infraestructura y la incorporación de nuevas tierras a actividades como el turismo, seguramente tendrán un impacto favorable sobre el producto potencial, el cual podría elevar su tasa de crecimiento en al menos un punto porcentual llegando hasta el 5,5%. A pesar de los importantes avances que han tenido lugar a lo largo de este siglo, persisten factores que presentan un riesgo latente para la economía y que además se constituyen en potenciales inhibidores del crecimiento. La desigualdad social continúa siendo una de las principales vulnerabilidades de la economía, limitando la profundización del consumo de los hogares y generando persistentes presiones políticas sobre las necesidades de gasto público. De igual manera es imperativo ampliar el acceso y mejorar la educación, en especial la educación superior donde el mercado laboral empieza a enfrentar cuellos de botella que se reflejan en un mayor crecimiento de los salarios para mano de obra calificada. Por otra parte existen limitaciones de infraestructura, en particular vial, transporte público y redes de alcantarillado que también pueden llegar a incidir en el proceso de desarrollo en que se ha encauzado la economía. Finalmente por tratarse de una economía pequeña con una fuerte dependencia de los flujos de capital, un riesgo latente es su capacidad para enfrentar los choques externos. Por lo pronto el desempeño reciente frente a la crisis mundial ha sido una prueba que refleja su resistencia y la madurez de sus instituciones.

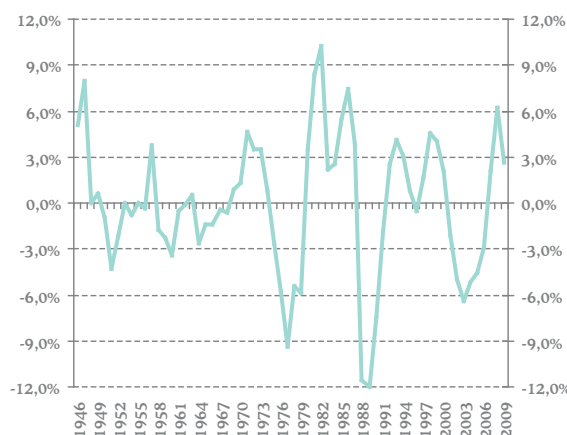
### Calificación Riesgo-País de S&P

2003	BB negativo
2004	BB negativo
2005	BB estable
2006	BB estable
2007	BB positivo
2008	BB+ estable
2009	BB+ positivo

Fuente: Cálculo SEE BBVA

SEE BBVA

### Brecha del producto



Fuente: Cálculo SEE BBVA

SEE BBVA



## Recuadro: Las reformas implementadas para consolidar los avances en las cuentas públicas

El auge que experimentó la economía local en los últimos cuatro años fue una herramienta clave para corregir el déficit fiscal que presentaba el gobierno panameño. De igual manera, las reformas fiscales recientes han estado encaminadas a continuar mejorando el manejo de las finanzas públicas al buscar mayor transparencia, equidad y eficiencia en el sistema.

Con el fin de institucionalizar la disciplina fiscal y asegurar la responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas, la Asamblea Nacional aprobó en 2008 la Ley de Responsabilidad Fiscal y Social (LRFS). Bajo esta ley se estableció un techo al déficit del SPNF (excluyendo la Autoridad del Canal de Panamá) en 1% del PIB y se trazó el objetivo de reducir el tamaño relativo de la deuda pública al 35% del PIB para el año 2015. Por otra parte, la ley también implementó el deber de los gobiernos de presentar al inicio de cada mandato un plan estratégico que incluya la programación económica, social y financiera a cinco años, además de un plan definido de inversiones públicas.

Dicha ley incluye también una cláusula de escape que le permite al gobierno ampliar el déficit hasta el 3% del PIB en caso de que (i) el crecimiento económico panameño durante dos trimestres seguidos sea menor al 1% o (ii) menor al 5% durante un semestre, y que la economía mundial crezca menos de 1% durante dos trimestres consecutivos. En el caso particular de la administración del Presidente Martinelli, la legislación le permitirá finalizar 2009 con un déficit fiscal cercano al

3% del PIB, con el fin de brindarle al nuevo gobierno más herramientas para dinamizar la economía y cumplir con las promesas de campaña, teniendo en cuenta el contexto internacional actual. Para los periodos siguientes, el déficit debe reducirse al 2% del PIB para 2010 y al 1% del PIB para 2011.

Por otra parte, el gobierno del Presidente Martinelli ha planteado una reforma fiscal que se llevará a cabo en 2010, en donde se realizarán posibles cambios a la LRFS y se modificará el sistema impositivo panameño. Dentro de esta reforma tributaria se contempla la eliminación del Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR) para personas naturales y, en su lugar, la adopción de un *flat tax*, cobrando una tasa única a todos los declarantes. Además de esto, se plantea la reducción del Impuesto sobre la Renta (ISR) del 30% a alrededor del 15% o 10%, y la eliminación de algunos subsidios y exoneraciones fiscales a ciertos sectores como la banca y la Zona Libre de Colón.

El objetivo principal de esta reforma tributaria es la simplificación del sistema impositivo actual. A través de esta reforma, Panamá también podrá mejorar su posición en el ranking Doing Business del Banco Mundial, dentro del cual se ubica entre los peores del mundo en la categoría de "pago de impuestos", a causa de la complejidad de su sistema tributario. Asimismo, la medida permitirá aumentar el recaudo, atraer inversiones a través de un menor ISR y aumentar la competitividad del país al manejar de manera más eficiente la administración tributaria actual.

### Balance del Gobierno Nacional Central (porcentaje del PIB)

Ingresos del GNC (% del PIB)	2005	2006	2007	2008
Tributarios	8,7	10,3	10,7	10,6
Impuestos Directos	4,3	5,7	5,6	5,4
Impuestos Indirectos	4,3	4,6	5,1	5,1
No tributarios	6,4	8,2	8,5	7,8
Dividendos del Canal	1,3	2,0	2,5	1,5
Peajes del Canal	1,3	1,6	1,8	1,5
Otros Ingresos	0,0	0,1	0,3	1,3
Total ingresos GNC	15,1	18,6	19,5	19,7
<b>Gastos del GNC (% del PIB)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Gastos Corrientes	15,9	15,9	14,2	13,9
Servicios Personales	5,0	4,7	4,5	4,1
Servicio de la deuda	4,4	4,2	3,5	3,1
Transferencias Corrientes	2,8	3,0	3,0	3,0
Gastos de Inversión	2,5	2,5	4,1	5,6
Total Gastos GNC	18,4	18,4	18,3	19,5

Fuente: CGRP, MEF y FMI

SEE BBVA

### Distribución de los ingresos del GNC (Porcentaje, Total = 100)

Ingresos del GNC	2005	2006	2007	2008
Tributarios	57,6	55,4	54,9	53,8
Impuestos Directos	28,5	30,6	28,7	27,4
Impuestos Indirectos	28,7	24,9	26,3	26,0
No tributarios	42,4	44,1	43,6	39,6
Dividendos del Canal	8,6	10,5	12,8	7,6
Peajes del Canal	8,6	8,6	9,2	7,7
Otros Ingresos	0,0	0,5	1,5	6,6

### Distribución de los gastos del GNC (Porcentaje, Total = 100)

Gastos del GNC	2005	2006	2007	2008
Gastos Corrientes	86,4	86,4	77,6	71,3
Servicios Personales	27,0	25,5	24,6	21,0
Servicio de la deuda	23,9	22,8	19,1	15,9
Transferencias Corrientes	15,2	16,3	16,4	15,4
Gastos de Inversión	13,6	13,6	22,4	28,7

Fuente: CGRP, MEF y FMI

SEE BBVA

## En 2009 la actividad económica se desaceleró por el entorno internacional adverso

El choque de la crisis externa impactó la economía panameña en los tres primeros meses del año, cuando el PIB evidenció una contracción al compararlo con el trimestre inmediatamente anterior. La demanda interna se habría ajustado como lo evidencia la contracción de las ventas al por menor y el menor crecimiento de la construcción. Las restricciones al acceso a la liquidez mundial que tuvieron lugar a mediados de septiembre del año anterior se reflejaron en una drástica disminución de la actividad financiera en los últimos cuatro trimestres. Finalmente la contracción del comercio mundial ha afectado la actividad canalera, lo cual se refleja en una importante disminución de los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones, que es el principal sector de la economía con una participación cercana al 20% del PIB.

El comportamiento de la economía durante el segundo trimestre del año indicaría que el impacto del choque quedó atrás y se inició un proceso de recuperación. Sin embargo la información disponible a septiembre del Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) muestra que se trataría de un proceso lento que se iría dinamizando a partir del cuarto trimestre del año. Las encuestas de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá del mes de agosto muestran una moderada recuperación de la confianza de hogares y empresarios debido al mejor desarrollo del contorno internacional, el alivio en las tensiones de liquidez y el final del proceso electoral que tuvo lugar en julio. Este aumento en la confianza deberá reflejarse en una recuperación del gasto en inversión privada y consumo en los próximos trimestres.

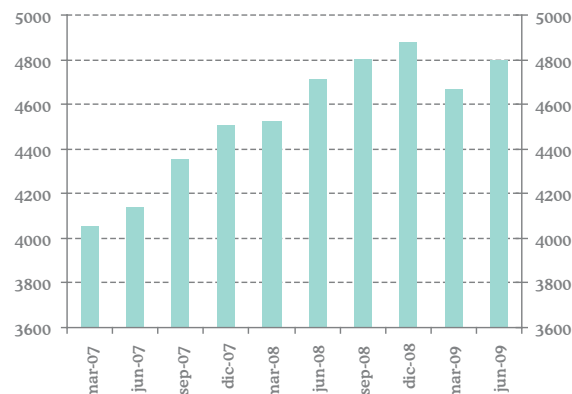
## La actividad de la construcción transmitió en parte los efectos del choque externo

La construcción de edificaciones enfrentó una importante desaceleración de la actividad al pasar de tasas de crecimiento superiores al 20,0% en el primer trimestre a 2,5% en el segundo trimestre del año. Este fenómeno se explicó, principalmente, por la caída en los inicios de edificaciones residenciales y no residenciales ante la disminución de la demanda, en particular de inversionistas extranjeros, y las mayores restricciones al crédito que se presentaron después del empeoramiento de la crisis mundial.

En junio de 2009 se presentó un incremento sin precedentes en la aprobación de permisos para la construcción de edificaciones que se explica por el vencimiento de un estímulo tributario para la construcción de vivienda, que contempla la exoneración al impuesto de inmuebles por 20 años. De esta manera este impulso se debe considerar como temporal y además incierto, pues la aprobación de los permisos no implica necesariamente que se vayan a ejecutar los proyectos.

En lo que resta del año el desarrollo de proyectos de infraestructura, como la Cinta Costera y la Autopista Panamá – Colón, seguirán impulsando la actividad. De igual manera la finalización de los proyectos de condominios que actualmente se ejecutan mantendrá la dinámica edificadora.

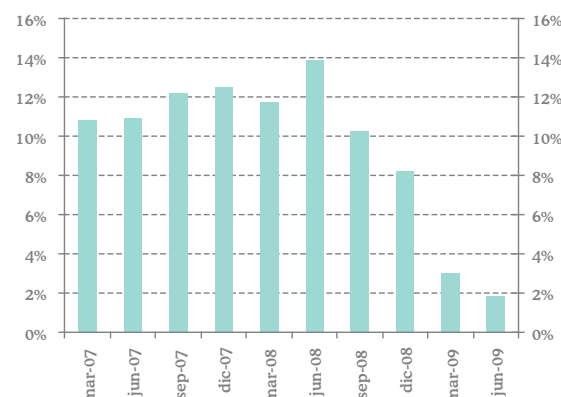
## Producto Interno Bruto (millones de dólares)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

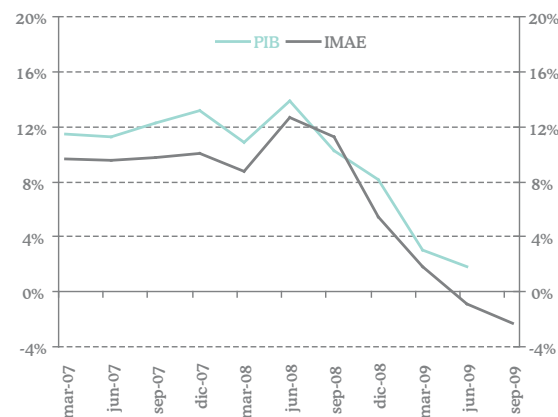
## Producto Interno Bruto (Variación Interanual, %)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

## PIB vs. IMAE (Variación Interanual, %)



Fuente: CGRP

SEE BBVA



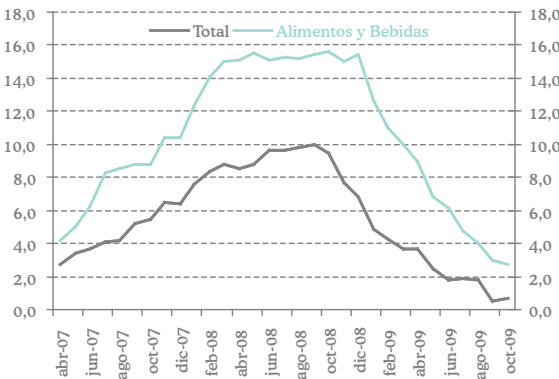
### Desempleo Total (porcentaje - información a agosto)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

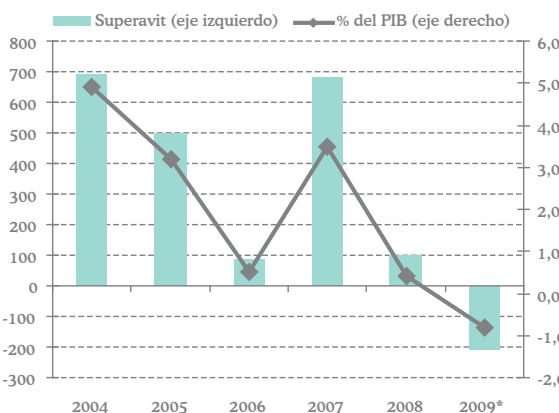
### Inflación (Variación Interanual, %)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

### Superavit del SPNF (millones de dólares, porcentaje)



\* cifra correspondiente a 30 de junio

Fuente: CGRP

SEE BBVA

## El mercado laboral ha resentido la caída del crecimiento económico

La menor dinámica que ha presentado la actividad económica en los últimos trimestres se ha reflejado en un deterioro del mercado laboral. El aumento de la tasa de desempleo en un punto porcentual se explica por una sensible disminución en la generación de puestos de trabajo que ha impedido absorber el aumento en la población económicamente activa.

Uno de los principales retos que enfrenta la economía es impedir que este proceso de deterioro continúe a lo largo del próximo año. Teniendo en cuenta que se anticipa un menor dinamismo de la construcción de edificaciones, será necesario hacer mayores esfuerzos en los proyectos de infraestructura para intentar compensar la pérdida de empleos en este sector.

Se espera que los esfuerzos que se han hecho para continuar atrayendo inversión extranjera se reflejen en la creación de nuevos puestos de trabajo. El desarrollo de *call centers*, nuevos proyectos de turismo y el establecimiento de las sedes regionales de dirección de diferentes empresas multinacionales continuarán demandando servicios intensivos en mano de obra.

## La inflación deja atrás los choques temporales

A lo largo del año se han revertido los choques que aumentaron la inflación en el pasado reciente. La fuerte reducción en la variación de los precios de alimentos y bebidas ha sido el principal factor que explica el colapso de la inflación. A septiembre de 2009 la inflación total es 0,5% con lo que acumuló una disminución de 950 pb frente al máximo observado un año atrás. Por su parte, la caída de los precios internacionales de los combustibles se ha reflejado en variaciones negativas en los grupos de transporte y energía. Asimismo la menor actividad económica también ha incidido en una importante moderación en el ajuste de precios de otros grupos como diversión, cultura y esparcimiento.

Se espera que la inflación se estabilice alrededor de su nivel de largo plazo, 2,5%, en los próximos meses. El repunte en los precios internacionales de materias primas deberá empezar a reflejarse en un incremento del precio interno de los combustibles y de las tarifas de energía. Por otra parte no se anticipan presiones inflacionarias de demanda en la medida que el débil crecimiento pronosticado para este año llevará a la economía a operar en un nivel cercano a su potencial.

## Las finanzas públicas enfrentan el reto de cumplir la Ley de Responsabilidad Fiscal en una etapa descendente del ciclo económico

En junio de este año se incluyeron nuevas cláusulas de escape a la Ley de Responsabilidad Fiscal que permiten al sector público no financiero (SPNF) incurrir en un déficit del 3,0% del PIB en el evento de una drástica reducción del crecimiento de la economía mundial (por debajo del 1%). Esto ha permitido la implementación de una política fiscal moderadamente contracíclica donde los gastos, en especial en inversión, se han incrementado en tanto que los ingresos fiscales

han venido reflejando el impacto de la disminución del crecimiento económico, en particular los no tributarios con una caída a agosto cercana al 37% principalmente por el efecto del menor flujo de transporte por el Canal.

El reto fiscal para el próximo año es cumplir con la senda de transición contemplada en la Ley que implica, en principio, un déficit no mayor al 2,0%. A pesar que se espera una recuperación del crecimiento económico, es muy probable que se requiera de un recorte en el gasto público y en inversión, para alcanzar este objetivo, siendo esta ocasión la primera prueba de credibilidad para esta ley.

### La balanza de pagos refleja la transmisión de los choques externos a la economía panameña

Durante el primer semestre del año el déficit en cuenta corriente fue similar al observado en el mismo periodo del año anterior. Este exceso de gasto se mantuvo a pesar de una importante disminución del ahorro externo. Esto se explica, en primer lugar, por una importante disminución de los flujos de inversión extranjera directa (IED) que cayeron casi a la mitad. A pesar de este drástico recorte, el nivel de la primera parte de este año es comparable con el observado durante los seis primeros meses de 2007. Por otra parte se presentó una importante salida de capitales por inversiones de portafolio de los panameños en el exterior, los cuales fueron compensados por una mayor entrada de capitales por endeudamiento en el exterior, en particular de los bancos, lo cual evidencia el retorno de las líneas de financiamiento con el exterior ante el alivio en las tensiones de liquidez.

Llama la atención que durante este periodo las importaciones fueron similares a las observadas un año atrás, a pesar de la fuerte reducción del precio internacional de las materias primas. Esto sugiere el aumento en los volúmenes importados de bienes por las obras de expansión del canal y anticipa un ajuste moderado de la demanda interna.

Teniendo en cuenta las perspectivas del entorno internacional y la financiación que se ha garantizado para el proyecto de ampliación del Canal del Panamá, se espera que en los próximos años el país siga atrayendo flujos de capital. No obstante las perspectivas favorables, dado el tamaño de la economía y la dependencia de estos flujos, esta variable se constituye en uno de los principales factores de vulnerabilidad que demanda la existencia de medidas de contingencia como el acceso al crédito con entidades multilaterales, además de las reservas del sistema bancario.

### La modernización del Canal de Panamá establece el punto de partida para la recuperación del PIB

Para los próximos trimestres se anticipa que en la medida que transcurra el proceso de recuperación mundial la economía panameña vuelva a transitar por una senda de crecimiento sostenida. En la medida que se normalice el comercio, el sector de transporte recuperará su papel como motor de la economía. Otras ramas como la construcción residencial y los servicios financieros seguirán siendo dinámicas en la medida que persiste una importante demanda por vivienda insatisfecha y se normalicen las condiciones para otorgar créditos.

### Balanza de Pagos (Millones de dólares)

	1S08	1S09
Cuenta Corriente	-778,2	-700,2
Balanza de bienes	-1678,1	-1632,3
Balanza de servicios	1627,8	1587,2
Balanza de factores	-850,9	-766,9
Balanza de transf.	123	111,8
Cuenta de Capital	22	16,6
Cuenta Financiera	1872,7	705,9
IED	1257,9	765
Inv. Portafolio - salida	552,2	-905,8
Inv. Portafolio - entrada	-34,3	323
Otra inv - salida	-3442,6	38
Autoridades Monetarias	0	0
Gobierno gral	0	0
Bancos	-3093,1	442,4
Otros sectores	-349,5	-404,4
Otra inv - entrada	3539,5	485,7
Autoridades Monetarias	2,9	-7
Gobierno gral	204,3	102,1
Bancos	3213,3	265,5
Otros sectores	119	125,1
Errores y Omisiones	-641,7	112,1
Balanza Global	474,8	134,4
Financiamiento	-474,8	-134,4

Fuente: CGRP

SEE BBVA

Aunque a nivel mundial se espera una etapa de crecimiento débil, en el caso de la economía panameña el proceso de recuperación puede ser más rápido por el efecto que tendrán las obras para la modernización del Canal de Panamá, siendo el proyecto de infraestructura más importante en la historia reciente. El desarrollo de las obras permitirá que el PIB vuelva a expandirse durante los próximos años a tasas cercanas al 6,0%, por encima del promedio histórico. Por otra parte, se anticipa que la economía aumentará su crecimiento potencial por los efectos que tiene este proyecto sobre la competitividad, por el volumen de los recursos destinados a obras complementarias y por mantener a Panamá como un punto estratégico entre Asia y las economías de los países del continente con costa sobre el océano Atlántico.

Otro impulso a la economía provendrá de la ejecución de otros proyectos de inversión en infraestructura. Está contemplado que continuarán las inversiones en la construcción de nuevas autopistas y además se está considerando desarrollar el transporte masivo en la Ciudad de Panamá con la implementación de un metro. De igual manera la culminación del Área Económica Panamá Pacífico potenciará el enclave marítimo existente.

Lo más probable es que la industria de la construcción residencial entre en un proceso de transformación para enfrentar los desafíos de los próximos años. En Panamá persiste un alto déficit de vivienda principalmente en los segmentos de ingreso bajo y medio, lo cual ofrece la posibilidad de iniciar proyectos orientados a dar soluciones de vivienda, los cuales mantendrán una demanda importante en la medida que no se presente un deterioro importante del mercado laboral.

### 3. Entorno financiero

#### El sistema financiero con buenos indicadores y una elevada profundización de su actividad a nivel local y regional

El sistema financiero panameño se caracteriza por la complejidad en el tipo de jugadores presentes donde existen bancos con tres tipos de licencias. Los bancos con licencia general que están autorizados para hacer operaciones locales y extranjeras, los de licencia internacional que no están autorizados para captar depósitos domésticos pero participan en el mercado interbancario y los bancos con licencia de representación autorizados para promoción de negocios exclusivamente.

Por las características de su operación y el efecto sobre el desempeño macroeconómico de Panamá, en este informe se incluyen para los análisis sólo el Sistema Bancario Nacional (SBN) que incluye los 43 bancos de licencia general y dos bancos oficiales (Banco Nacional de Panamá y la Caja de Ahorros). La principal actividad del SBN es la intermediación financiera tradicional con una importante participación de los no residentes en el fondeo del sistema y en la cartera del mismo. Del total del activo del SBN, la cartera representa cerca del 60%, las inversiones en valores el 16% y los activos líquidos cerca del 16%.

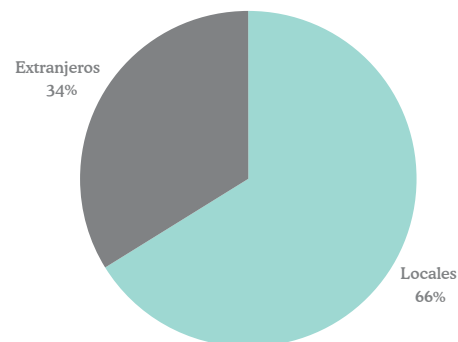
Los depósitos de no residentes representan cerca del 33% del total de los depósitos, de los cuales el 77% son de particulares y provienen principalmente de países latinoamericanos como Costa Rica, Venezuela y Ecuador. Por su parte los depósitos locales representan cerca del 67% del total, de los cuales el 77% son de particulares y el resto de los bancos y entidades oficiales. En este último punto, el papel del Banco Nacional de Panamá es crucial en la medida en que la legislación vigente para las entidades públicas panameñas es bastante restrictiva sobre el destino de los depósitos públicos. En cuanto a la cartera de créditos, los créditos para residentes representan más del 73% y los de no residentes el 27%.

En ese sentido, el papel de los no residentes en el SBN es muy importante y los bancos panameños tienen un papel creciente en la financiación regional en Centro y Suramérica. Adicionalmente a las oportunidades que ofrecen estas características de la banca panameña, también significan riesgos en la medida en que la necesidad de recursos de fondeo de no residentes y la exposición a cartera de no residentes hace al SBN vulnerable al desempeño de otros países.

En estas líneas un gran punto a favor del desempeño del sistema es que los bancos están bien capitalizados, los indicadores de cartera vencida son bajos y los niveles de provisiones altos. Por otra parte, los cinco bancos más importantes del SBN cuentan con el 61% de la cartera total de créditos. Asimismo, con la nueva Ley Bancaria que se implementó en Panamá en agosto de 2008 se garantizó una mejora en los niveles y calidad de supervisión y se constituyó un esquema más comprensivo de supervisión que garantiza un desempeño del sistema estable en el futuro.

En términos de calidad de cartera, los bajos indicadores de cartera vencida, cerca del 1,6% de la cartera total, responden a una práctica muy saludable y generalizada en el sistema de realizar préstamos con descuento de nómina tanto para la cartera de consumo como para la

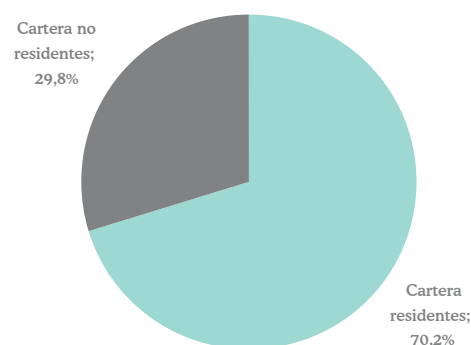
#### Depósitos totales del Sistema Bancario Nacional



\*Datos correspondientes a Septiembre de 2009  
Fuente: Superintendencia de Bancos

SEE BBVA

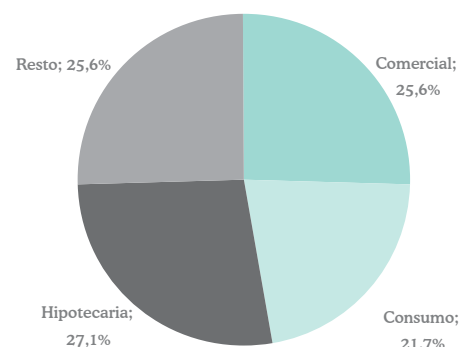
#### Composición de la cartera de créditos del Sistema Bancario Nacional



\*Datos correspondientes a Septiembre de 2009  
Fuente: Superintendencia de Bancos

SEE BBVA

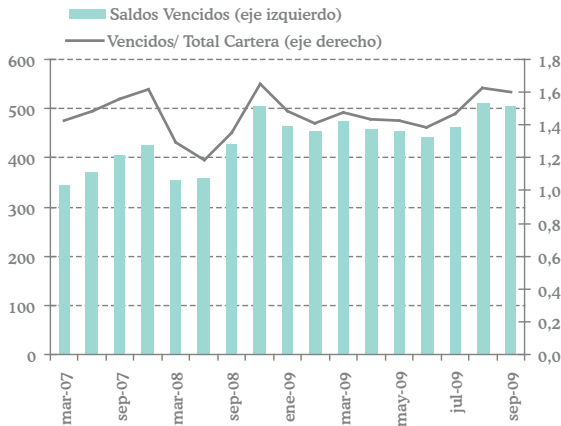
#### Composición de la Cartera Total del Sistema Bancario Nacional



\*Datos correspondientes a Septiembre de 2009  
Fuente: Superintendencia de Bancos

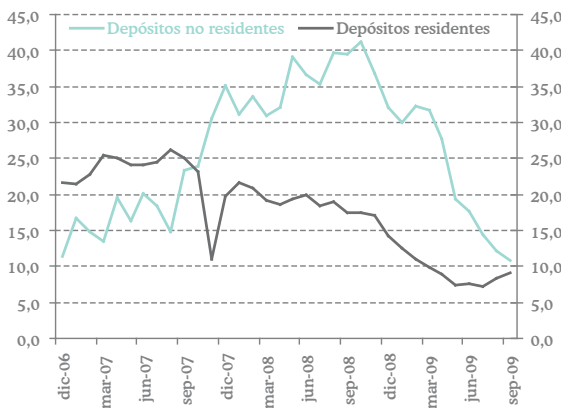
SEE BBVA

### Saldos Vencidos (millones de dólares, porcentaje)



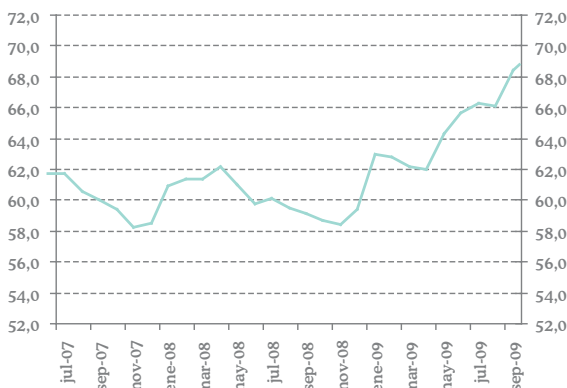
Fuente: Superintendencia de Bancos SEE BBVA

### Depósitos del Sistema Bancario Nacional (Variación interanual, %)



Fuente: Superintendencia de Bancos SEE BBVA

### Índice de Liquidez del Sistema Bancario Nacional (promedio mensual, porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Bancos SEE BBVA

cartera hipotecaria. Lo que concentra una parte importante de la cartera de los bancos en trabajadores del sector formal y en particular del sector oficial. Aunque no existen cálculos recientes sobre el nivel de endeudamiento de las familias y las empresas en Panamá, evidencia anecdótica muestra que tanto los empleados como los pensionados tienen elevados niveles de endeudamiento que comprometen una buena parte de sus ingresos mensuales. Sin embargo, los niveles de endeudamiento presentarían un riesgo sólo en la medida en que los agentes pierdan su empleo pero no se esperan pérdidas masivas del mismo en el corto plazo.

El desempeño del sistema es muy importante en el caso de Panamá entre otras cosas por el grado de profundidad del mismo. La cartera y los depósitos del SBN son equivalentes a más del 150% del PIB de Panamá, respectivamente. Sin embargo, aunque existe una gran profundización en estas líneas de la actividad financiera existe en Panamá un bajo nivel de bancarización de ciertos grupos de población que no tienen un empleo formal o que pertenecen a las clases más necesitadas de la población.

### La complejidad del sistema financiero panameño le impone retos que ha sorteado con éxito durante la crisis internacional

El sistema bancario panameño sorteo de manera adecuada la profundización de la crisis internacional en 2008 y aunque no fue inmune a la disminución y encarecimiento de las líneas de crédito a nivel internacional, logró con éxito mantener el nivel de los depósitos y la liquidez del sistema. El sistema sufrió solo episodios aislados de retiro de depósitos de no residentes que no fueron significantes para el conjunto. En particular, ante la inexistencia de un prestamista de última instancia, el sistema tiene bien calibradas sus señales de alerta y por tanto aumentó de manera importante los niveles de liquidez ante la incertidumbre internacional. Asimismo, un episodio aislado de deterioro en la liquidez de una institución financiera local como consecuencia de las actividades de su contraparte extranjera fue manejado adecuadamente por las autoridades y no repercutió en el sistema de manera importante.

Adicionalmente, como medida preventiva a comienzos de 2009 el Gobierno del saliente Presidente Torrijos creó un Programa de Estimulo Financiero (PEF) con financiación de organismos multilaterales y el Banco Nacional de Panamá. El PEF buscaba dar créditos a las entidades bancarias que lo necesitaran para poder otorgar crédito a nivel local. Sin embargo, el buen desempeño del sistema a medida que avanzaba la crisis y la disminución en la demanda de crédito local, ha generado que el PEF no ha sido utilizado sino marginalmente hasta el momento.

Similar a la experiencia de otros sistemas financieros de la región, la disminución de la confianza local e internacional a partir del último trimestre de 2008 junto con el retraso de algunos planes de inversión provocó una desaceleración de la cartera de créditos que sólo recientemente ha empezado a revertirse. Todos los tipos de cartera se han visto afectados por la coyuntura pero la más afectada ha sido la cartera comercial, donde el rubro que más contribuyó a la caída fue el crédito a la Zona Libre de Colón (ZLC) que representa cerca del 45% del total de la cartera comercial. La cartera de consumo también ha



sufrido una desaceleración tanto en lo que tiene que ver con consumo personal y compra de automóviles. Por su parte, la cartera hipotecaria se mantiene como el tipo de crédito más dinámico en la actualidad.

### Para 2010 se espera una recuperación lenta de la actividad crediticia al compás del desempeño económico

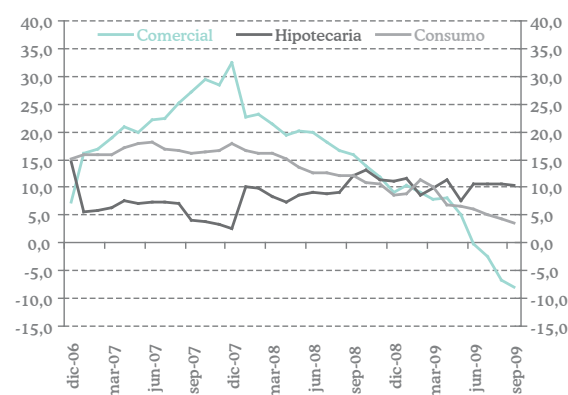
Se espera que sólo hasta comienzos de 2010 empiece una senda de recuperación lenta de la cartera crediticia de mano del desempeño de la economía panameña. En particular la cartera de la ZLC debería reactivarse a mediados del 2010 cuando se espera que se recupera la actividad de la misma.

A mediano plazo, la cartera hipotecaria, seguirá manteniéndose dinámica ante las necesidades insatisfechas importantes de vivienda en las poblaciones de ingresos medios y bajos de Panamá y a los beneficios que los mismos pueden acceder con la Ley de Interés Preferencia, vigente de acuerdo con la reforma de 2008, hasta el año 2014. En cuanto a la cartera comercial se espera que las obras de infraestructura planeadas dinamicen la actividad productiva del país y con esta la demanda de crédito. Tanto los efectos expansivos de las obras de expansión del canal de Panamá como las de limpieza de la bahía o la posible construcción del metro de Ciudad de Panamá, entre otras, tendrían efectos sobre la actividad privada y por tanto necesidades de financiación.

El sistema financiero panameño presenta vulnerabilidad ante un deterioro de las condiciones financieras internacionales por la elevada exposición a los capitales de los no residentes. Sin embargo, la vulnerabilidad probó ser muy acotada de acuerdo con los eventos recientes resultado de la intensificación de la crisis global desde septiembre de 2008. Los sólidos indicadores de desempeño del sistema financiero, la calidad de la regulación, los bajos indicadores de cartera vencida y la capacidad de auto-regulación probaron ser los soportes del sistema en tiempos de presión. En estas líneas las características del sistema, sin la existencia de un banco central y una moneda local, impone retos adicionales al sistema y a las autoridades gubernamentales panameña que están siendo sorteados con éxito.

Un gran reto del sistema bancario panameño en el corto y mediano plazo es su exclusión de la lista de paraísos fiscales de la OECD. Al interior de las autoridades, del SBN y del sector privado existe relativo consenso en que los costos de la exclusión de dicha lista son menores para el sistema financiero y el desempeño macroeconómico que los beneficios esperados de no cargar con dicho estigma internacional. Existe un claro liderazgo del recién posesionado gobierno del Presidente Martinelli por firmar acuerdos de doble tributación con varios países que les permitan salir de la mencionada lista. En todo caso este es un esfuerzo de largo aliento que debiera extenderse más allá de 2010.

### Evolución de la cartera de créditos del Sistema Bancario Nacional (Variación interanual, porcentaje)

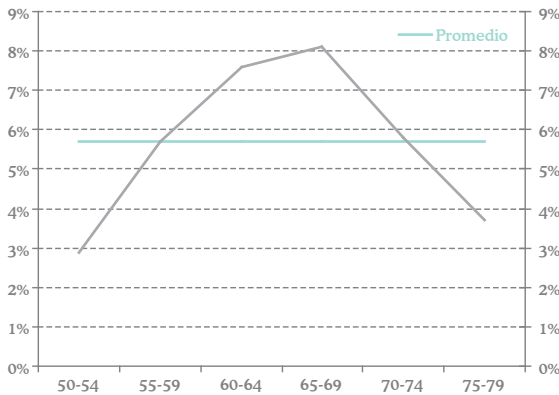


Fuente: Superintendencia de Bancos

SEE BBVA



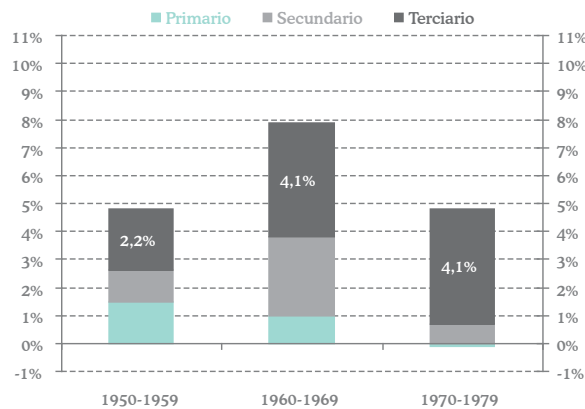
### Producto Interno Bruto (Variación interanual promedio, años 1950-1979)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

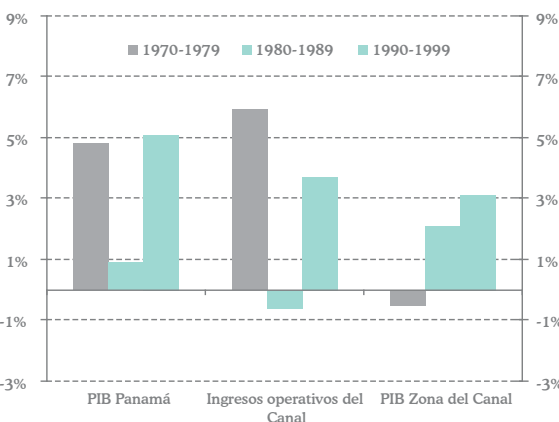
### Contribución a la tasa de crecimiento del PIB por sector económico



Fuente: Intracorp y ACP

SEE BBVA

### Tasas de crecimiento del PIB y la Actividad del Canal



Fuente: Intracorp y ACP

SEE BBVA

## El Canal de Panamá y el Proyecto de Ampliación como motor del crecimiento económico panameño

El Canal de Panamá, con una extensión interoceánica de aproximadamente 80 kilómetros, proporciona una ruta de navegación que acorta distancias, reduce costos y facilita el tránsito marítimo mundial. Por su importancia en el comercio internacional, el Canal de Panamá es considerada una de las actividades más dinámicas de la economía panameña, representando más del 20% del PIB. En gran medida, el aprovechamiento de la actividad canalera le ha brindado a Panamá las herramientas para generar empleo y oportunidades de inversión y producción, que a su vez han estimulado el crecimiento económico por el cual esta nación es reconocida dentro de la región latinoamericana. Asimismo, ha jugado un papel clave en cuanto a la manera como la economía nacional ha hecho frente al entorno externo.

### Antecedentes del Canal

Después de una década de construcciones y una inversión de aproximadamente 390 millones de dólares por parte del gobierno de los Estados Unidos, el Canal de Panamá fue inaugurado el 15 de agosto de 1914. Desde 1950 hasta 1979, el Canal estuvo controlado y operado completamente por los estadounidenses; con la firma del tratado Torrijos-Carter en 1977 se estableció que el gobierno panameño entraría a administrarlo a partir del 31 de diciembre de 1999. Desde la firma de dicho tratado hasta su entrada en vigencia, dos décadas después, el Canal vivió un período de transición bajo la administración conjunta de los EEUU y Panamá. A partir de 1999, la Autoridad del Canal de Panamá (ACP) es la entidad del gobierno panameño encargada de su administración, operación y mantenimiento.

Según cálculos de la firma consultora Intracorp<sup>1</sup>, la contribución de la Zona del Canal al producto interno bruto panameño, pasó de ser 26,3% (US. 185,1 millones) en 1950 a 16,7% (US. 599,8 millones) en 1979<sup>2</sup>. Esto como producto de que las demás actividades, particularmente las del sector terciario, se desarrollaron de manera acelerada, lo que disminuyó la importancia relativa del Canal. Durante los 85 años de la administración estadounidense del Canal, las transferencias al Estado panameño sumaron 1.900 millones de dólares.

En 1999, cuando el Canal fue transferido completamente al Estado panameño, su impacto económico en precios de 1982 ascendería a US. 1,333 millones, representando 18,6% del PIB, 20,4% del empleo a nivel nacional, 28,6% del ingreso del gobierno y 41,2% de las exportaciones totales.

### El Canal en la actualidad

Los principales usuarios del Canal en cuanto a carga son Estados Unidos, China y Chile, mientras que las mercaderías que más transitan por sus rutas son la carga contenerizada y los productos deriva-

<sup>1</sup> Estudio del Impacto Económico del Canal en el Ámbito Nacional. 2004

<sup>2</sup> Precios de 1982

dos del petróleo. Las dos rutas de mayor importancia se originan en la costa este de Estados Unidos y se dirigen a Asia y a la costa oeste de Suramérica.

El Tesoro Nacional recibe 75 centavos de Balboa por cada tonelada CPSUAB<sup>3</sup> que transita por el Canal, además del pago por el suministro de servicios públicos, excedentes y dividendos. Adicional a éstos, la ACP también paga impuestos sobre la renta y hace aportes a la seguridad social y al seguro educativo de sus empleados.

Actualmente, la capacidad de tránsito del Canal se aproxima a 300-310 millones de toneladas CPSUAB anuales. Las dimensiones máximas permitidas para utilizar sus rutas son las de un buque Panamax, que cuenta con 34 metros de ancho por 320 metros de largo. Además, la infraestructura también impone restricciones a la altura y el calado de las embarcaciones, siendo éstas 58 metros y 12 metros, respectivamente.

Para el año fiscal 2008<sup>4</sup>, el volumen de tráfico que transitó por el Canal, medido en toneladas CPSUAB, registró un total de 309,6 millones, con una caída de 1% con respecto al año fiscal anterior. Los ingresos por peajes ascendieron a US. 1.317 millones, registrando un crecimiento interanual de 11,3%, como consecuencia de la implementación del incremento en tarifas aprobado en el 2007, con el cual se pretende cubrir parte de los costos de ampliación del Canal. Durante este período, los aportes directos al Estado sumaron US. 701 millones, lo que equivale al 35% del total de los ingresos del Canal (US 2.007,1 millones) y al 16% de los ingresos corrientes del Gobierno Central.

En términos de volumen de tráfico, el tránsito por el Canal se vio ligeramente afectado por el entorno internacional, teniendo en cuenta que para el año fiscal 2009 se registraron 299,1 millones de toneladas CPSUAB, reflejando una caída de 3,4% con respecto al período anterior. Sin embargo, el ingreso por peajes reflejó un aumento de 9,2% a/a, ubicándose en US. 1.438 millones. De esta forma, el incremento en las tarifas de los peajes compensó la reducción en el volumen del comercio que transitó por esta ruta interoceánica. Para este período, los ingresos del Canal alcanzarían una suma aproximada de US 2.207 millones, lo que reflejaría un crecimiento de 10% con respecto al año anterior.

## Proyecto de Ampliación del Canal

El incremento sostenido del comercio internacional y de la demanda por tránsitos a través del Canal en los últimos años hizo evidente la necesidad de iniciar un proceso de ampliación de dicha infraestructura. Con el objetivo de incrementar la capacidad y mejorar en términos de eficiencia y productividad, en el 2007 se comenzó el Proyecto de Ampliación del Canal (PAC), el cual planteó la construcción de un tercer juego de esclusas y el ensanche y profundización del cauce de navegación del Lago Gatún, las entradas de los océanos Pacífico y Atlántico, y del Corte Culebra. Las obras tienen un costo total estimado de US 5.250 millones, teniendo en cuenta el efecto de la inflación y diferentes contingencias, y se espera estén completadas para el año 2014.

<sup>3</sup> Sistema Universal de Arqueo de Buques del Canal

<sup>4</sup> El año fiscal de la ACP va desde el 1 de octubre hasta el 30 de septiembre

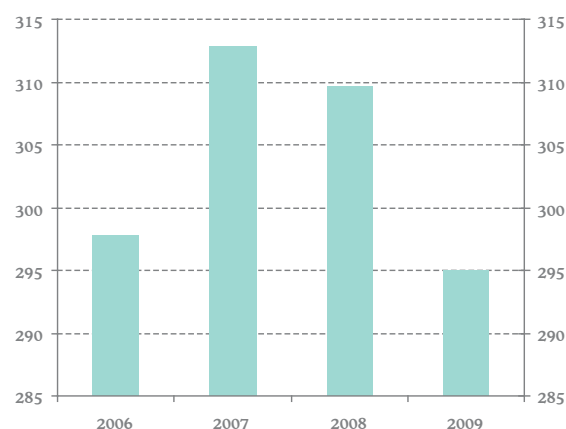
## Aportes del Canal de Panamá a los Ingresos del Gobierno Nacional (millones de dólares)



Fuente: CGRP

SEE BBVA

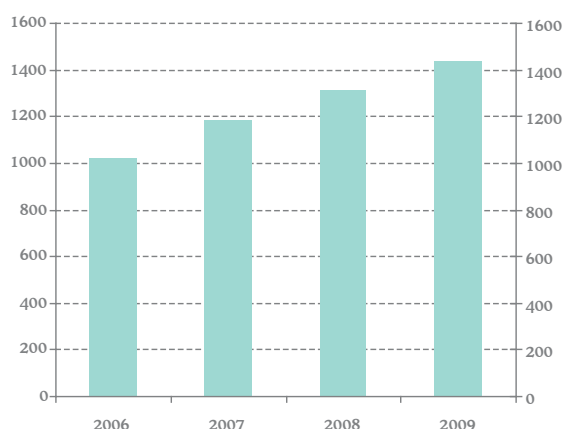
## Tonelaje del Canal de Panamá (año fiscal - millones de toneladas CPSUAB)



Fuente: ACP y CGRP

SEE BBVA

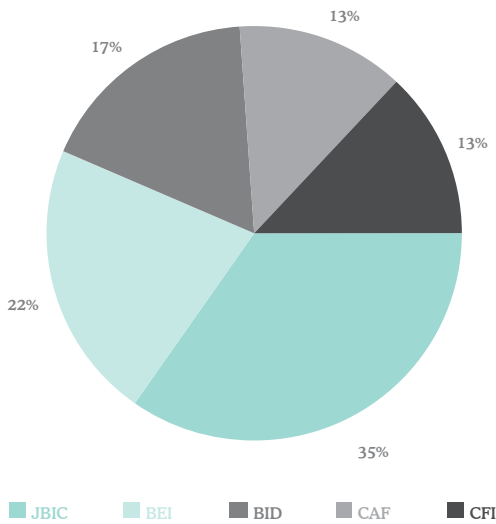
## Ingresos por Peajes del Canal de Panamá (año fiscal - millones de dólares)



Fuente: ACP y CGRP

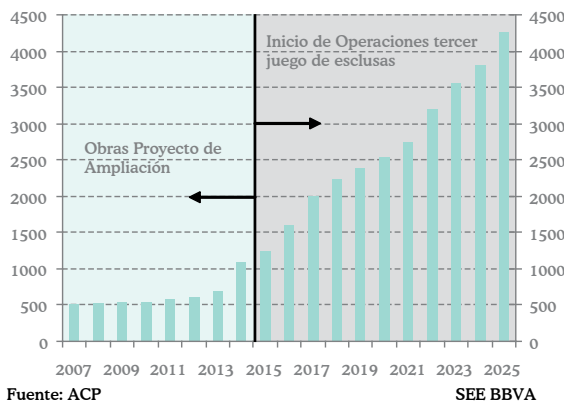
SEE BBVA

### Financiación del Proyecto de Ampliación del Canal (Organismos Multilaterales)



Fuente: SEE BBVA

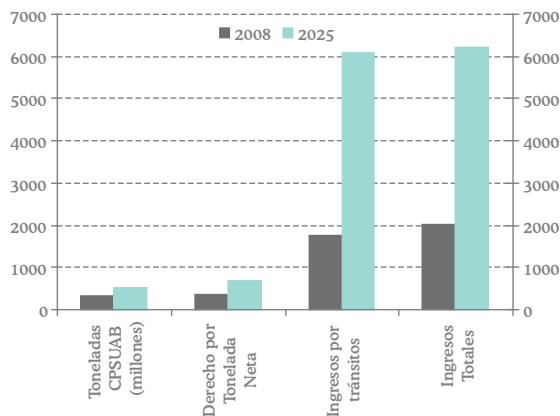
### Aportes directos del Canal ampliado al Tesoro Nacional (millones de dólares)



Fuente: ACP

SEE BBVA

### Resultados Financieros del Canal Ampliado (millones de dólares)



Fuente: ACP

SEE BBVA

Al culminar las obras, la capacidad del Canal ampliado aumentará hasta manejar buques Pospanamax, con dimensiones máximas de 49 metros de ancho, 366 metros de largo y 15 metros de calado. Asimismo, la nueva infraestructura podrá soportar un volumen de tráfico de hasta 600 millones de toneladas CPSUAB, duplicando de esta manera su capacidad actual.

Del total del costo estimado del PAC, US.2.300 millones (12,2 % del PIB y 96% de la IED de 2008) provinieron del financiamiento de cinco organismos multilaterales de crédito: Banco Japonés para la Cooperación Internacional (US. 800 millones), Banco Europeo de Inversiones (US. 500 millones), Banco Interamericano de Desarrollo (US. 400 millones), Corporación Andina de Fomento (US. 300 millones) y Corporación Financiera Internacional (US. 300 millones). Cabe resaltar que este crédito se realizó sin la garantía ni el aval del Estado panameño, por lo cual es considerada únicamente obligación de la ACP. La cantidad restante para cubrir el costo total de la obra (US. 2.950 millones) será financiada con los ingresos operativos de la actividad canalera, los cuales incrementarán por el aumento en las tarifas de peajes y en el volumen de tránsito por el Canal.

Durante el período de construcción del proyecto, de 2007 a 2014, el Canal continuará sus operaciones y aportará al Tesoro Nacional una suma estimada de US. 6.191 millones. Desde que las obras sean inauguradas en el 2015 hasta el año 2025, teniendo en cuenta el aumento en los ingresos por peajes y suponiendo que el volumen de carga se duplique, los aportes totales al Estado panameño ascenderían a US. 30.705 millones<sup>5</sup>, casi dos veces el PIB para 2008.

Se proyecta que para el año 2025 los ingresos totales del Canal alcancen la suma aproximada de US. 6.200 millones, ajustada por posible inflación (lo que implicaría un crecimiento de cerca de 200% con respecto al nivel en el año fiscal 2008). Además, se estima que los aportes al Tesoro Nacional asciendan a US. 4.200 millones, seis veces el nivel del 2008.

En términos acumulados, en el período comprendido entre 2015 y 2025, se estima que los ingresos adicionales por peajes alcancen los US. 10.000, además de los ingresos percibidos por otros servicios marítimos (alrededor de US. 2.500 millones). De esta manera, durante sus primeros once años de funcionamiento, el Canal ampliado superará en aproximadamente US. 12.500 millones los ingresos totales de la actividad canalera en la actualidad.

### Impacto económico del Canal y su ampliación

Desde el inicio de sus operaciones, el Canal ha tenido un fuerte impacto sobre la economía panameña por servir como exportador inmediato de servicios y además ser eje de varias actividades que dependen directa o indirectamente de su funcionamiento. Dichas actividades, conocidas en conjunto como el Sistema Económico del Canal (SEC) o el Conglomerado del Canal, están relacionadas a su vez con otros sectores de la economía, atribuyéndole al aparato canalero un efecto multiplicador sobre la economía nacional.

Dentro del SEC se encuentran, entre otras, las actividades portuarias, las agencias navieras, el ferrocarril, la venta de combustible a

<sup>5</sup> Proyecto de Ampliación. Autoridad del Canal de Panamá

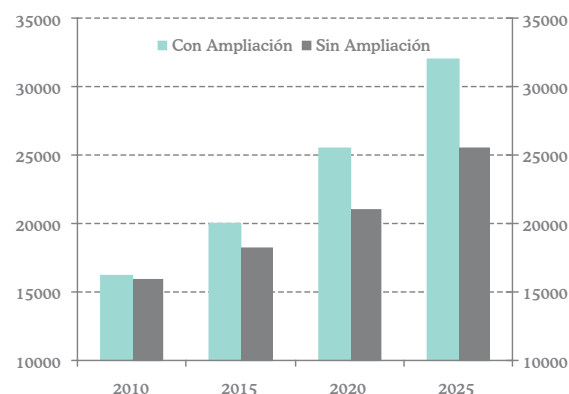
buques, la Zona Libre de Colón, el turismo, los servicios financieros y las telecomunicaciones. La demanda internacional para algunas de estas actividades (i.e. ZLC) genera a su vez demanda por otras a nivel local (i.e. crédito bancario), lo que se traduce en una sinergia entre diferentes sectores de la economía, y convierte al Canal en un motor del crecimiento económico panameño.

Por esta razón, el proyecto de ampliación significa, además del aumento en los ingresos del Estado por la actividad canalera, el incremento considerable del nivel de actividad de todo el conglomerado del Canal. Dentro de las proyecciones del impacto del proyecto, se estima que las exportaciones del SEC se tripliquen para el año 2025 y las inversiones del conglomerado aumenten en un 40%. De esta manera, el efecto estimado de la ampliación sobre el producto interno bruto panameño, el cual se acelerará a partir del inicio de operaciones del tercer juego de esclusas, está representado en un crecimiento de aproximadamente 68% con respecto al nivel del año 2008. Según la ACP, el PIB para el año 2025 se estima en US. 31.700 millones<sup>6</sup>, lo que representaría cerca del doble de la cifra para 2008 y equivaldría a una tasa mínima de crecimiento promedio por encima del 4% anual en los próximos dieciséis años.

En términos de empleo, la ampliación del Canal creará alrededor de 35.000 a 40.000 nuevos puestos de trabajo, directa o indirectamente relacionados con el proyecto, mientras las obras sean completadas. Sin embargo, en el mediano y largo plazo, el efecto del proyecto de ampliación sobre el empleo será mucho mayor, como consecuencia del impacto que tendrá sobre las demás actividades del conglomerado. Se estima, por ejemplo, que el empleo crezca entre 0,5% y 0,75% por año, adicional a lo que crecería si las obras no se llevaran a cabo. Además, esto implicaría una reducción importante tanto de la tasa de informalidad como de la tasa de desempleo.

En conclusión, el Canal de Panamá ha jugado un papel relevante dentro de la economía nacional, logrando su posicionamiento a nivel mundial y estimulando gran parte del crecimiento económico de la nación. Con el proyecto de ampliación de dicha infraestructura, la economía panameña podrá asegurar en el largo plazo el dinamismo de la producción, la inversión y el empleo.

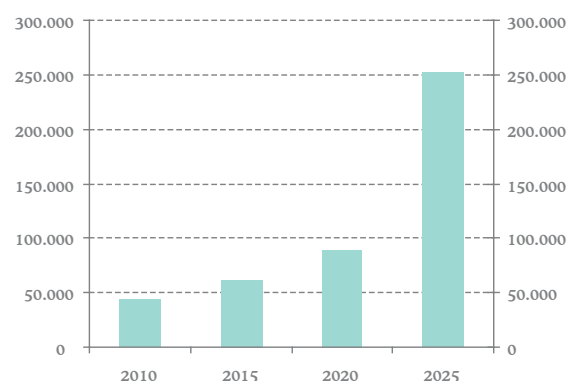
### Producto Interno Bruto con y sin Ampliación del Canal (millones de dólares)



Fuente: ACP

SEE BBVA

### Empleos directos e indirectos generados por la ampliación del Canal (personas)



Fuente: ACP

SEE BBVA

<sup>6</sup> En dólares del 2005

## Panamá

Indicadores Económicos	2007	2008	2009py	2010py
<b>Actividad</b>				
PIB Nominal (US/. Millones)	19485	23088	23896	24971
PIB Real (% variación)	12,1	10,7	3,5	4,5
<b>Inflación, fin de periodo</b>				
IPC (%)	6,4	6,8	1,2	2,8
<b>Sector Externo</b>				
Exportaciones (US/. Millones)	9338	10290	8849	9911
Exportaciones % PIB	47,9	44,6	37,0	39,7
Importaciones (US/. Millones)	12521	15065	12805	14342
Importaciones % PIB	64,3	65,3	53,6	57,4
Balance comercial (US/ Millones)	-3183	-4775	-3956	-4431
Balance comercial % PIB	-16,3	-20,7	-16,6	-17,7
Balance de cuenta corriente (US/. Millones)	-1430	-2863	-2581	-2897
Balance de cuenta corriente % PIB	-7,3	-12,4	-10,8	-11,6

Servicio de Estudios Económicos BBVA

## Contexto Internacional

	Materias Primas (fin de periodo)						
	2008	2009	2010		2008	2009	2010
Brent (US/barril)	45,6	60,6	68,3	Soja (US/t.)	343	368	339
Cobre (US/t)	3070	5732	3969	Maíz (US/t.)	144	130	136
				Trigo(US/t.)	216	168	160

	PIB Real (%)				Inflación (% fin de año)*			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
EE.UU.	2,1	0,4	-2,5	1,5	2,9	3,8	-0,7	1,1
UEM	2,7	0,6	-3,8	0,2	2,1	3,3	0,3	0,8
Japón	2,3	-0,7	-5,3	1,1	0,5	1,0	-1,5	-0,3
China	13,0	9,0	8,3	9,3	4,8	5,9	-1,1	1,2
<b>América Latina</b>								
Argentina	8,7	5,7	-2,5	2,6	8,5	7,2	7,5	10,0
Brasil	5,7	5,1	0,0	4,7	4,5	5,9	4,2	4,6
Chile	4,7	3,2	-1,2	4,1	7,8	7,1	-0,7	2,5
Colombia	7,5	2,4	0,1	2,4	5,7	7,7	2,4	3,8
México	3,3	1,4	-7,2	3,1	3,8	6,5	4,0	5,2
Perú	8,9	9,8	1,1	4,3	3,9	6,7	0,6	2,1
Venezuela	8,4	4,9	-2,1	-0,5	18,7	31,3	29,3	35,1
LATAM <sup>1</sup>	5,7	4,0	-2,6	3,5	5,8	8,1	5,6	7,1
LATAM Ex-México	6,7	4,9	-0,6	3,6	6,7	8,6	6,0	7,7

\* Inflación Usa y UEM: Promedio del periodo

	Saldo Sector Público (%del PIB)				Saldo Cuenta Corriente (%del PIB)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
EE.UU.	-1,2	-3,2	-9,9	-9,5	-5,2	-4,9	-2,6	-2,0
UEM	-0,6	-2,0	-6,6	-7,2	0,1	-1,1	-0,8	-0,3
Japón	-0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-4,9	3,2	2,1	2,1
China	0,7	-0,4	-3,8	-4,4	11,0	9,8	5,3	4,7
<b>América Latina</b>								
Argentina <sup>2</sup>	1,1	1,4	-2,0	-0,4	2,9	2,2	2,8	2,5
Brasil	-2,8	-2,0	-3,5	-2,6	0,1	-1,8	-1,0	-2,2
Chile <sup>2</sup>	9,9	4,9	-3,9	-1,9	4,4	-2,0	2,7	1,9
Colombia	-2,7	-2,3	-4,2	-4,5	-2,8	-2,8	-2,4	-1,6
México	-1,1	-2,1	-3,0	-3,7	-0,8	-1,4	-1,0	-1,5
Perú	3,1	2,1	-1,8	-1,1	1,1	-3,3	-1,3	-2,0
Venezuela <sup>2</sup>	4,5	-0,2	-4,6	-6,3	9,0	13,1	1,4	2,5
LATAM <sup>1</sup>	-0,6	-1,1	-3,3	-3,0	0,8	-0,4	-0,4	-1,0
LATAM Ex-México	-0,1	-0,5	-3,4	-2,7	1,4	-0,1	-0,1	-0,6

<sup>1</sup> Media de los 7 países mencionados; <sup>2</sup> Gobierno Central

	Tipo de Cambio (frente \$, fin de periodo)				Tasa Oficial (% fin de periodo)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
EE.UU.					4,30	0,50	0,10	0,10
UEM (\$/€)	1,5	1,3	1,4	1,3	4,00	2,50	1,00	1,00
Japón (yenes/\$)	113,0	96,1	98,0	100,9				
China (cny/\$)	7,6	7,0	6,8	6,8	7,47	5,31	5,31	6,12
<b>América Latina</b>								
Argentina	3,1	3,4	3,9	4,3	13,52	19,08	13,50	14,03
Brasil	1,8	2,3	1,7	1,6	11,25	13,75	8,75	10,25
Chile	499	649	560	564	6,00	8,25	0,50	3,00
Colombia	2015	2244	2020	2070	9,50	9,50	3,50	4,25
México	10,9	13,0	13,2	12,7	7,50	8,25	4,50	4,50
Perú	3,0	3,1	2,9	2,9	5,00	6,50	1,25	2,00
Venezuela	2,2	2,2	2,2	2,2	11,40	16,20	15,20	13,80





## Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos BBVA Colombia

Carrera 9 No. 72 21 Piso 10

Tel. (57 - 1) 347 1600 Ext. 1407

<http://serviciodeestudios.bbva.com>

### Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

#### Director y Economista Jefe BBVA

José Luis Escrivá

#### Economistas Jefe

Norteamérica: Jorge Sicilia

México: Adolfo Albo

Análisis Macro México: Julián Cubero

Estados Unidos: Nathaniel Karp

España y Europa: Rafael Doménech

Europa: Miguel Jiménez

España: Miguel Cardoso

Economías Emergentes: Alicia García-Herrero

Análisis Economías Emergentes: Sonsoles Castillo

Sudamérica: Joaquín Vial

Argentina : Gloria Sorensen

Chile: Alejandro Puente

Colombia: Juana Téllez

Perú: Hugo Perea

Venezuela: Oswaldo López

Asia exc. China: Ya-Lan Liu

Escenarios Económicos y Financieros: Mayte Ledo

Análisis Sectorial: Ana Rubio

Escenarios Financieros: Daniel Navia

Análisis Cuantitativo: Giovanni di Placido

Tendencias Globales: David Tuesta

## Otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de BBVA y ha sido elaborado con datos que consideramos confiables; sin embargo, no pretende ser ninguna recomendación de compra o venta de instrumentos financieros.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA Bancamer sobre su exactitud, integridad o corrección.