

INFORME RIESGO PAÍS

PANAMÁ

Madrid: 11 de julio de 2019



Cambio presidencial. En las elecciones presidenciales celebradas el pasado 5 de mayo, Laurentino Cortizo, del Partido Revolucionario Democrático (PRD), fue elegido Presidente. Cortizo, cuya toma de posesión tendrá lugar el próximo uno de julio, sustituye en la jefatura del Estado a Juan Carlos Varela, cuya popularidad, lastrada por varios escándalos de corrupción y por una cierta desaceleración del crecimiento económico, se encontraba bajo mínimos. En las elecciones legislativas, celebradas también el mismo día, el PRD, en coalición el partido Molirena, obtuvo 38 de los 71 diputados de la Asamblea Nacional, una mayoría absoluta que permitirá a Cortizo sacar adelante su programa de gobierno.

Relaciones exteriores favorables, cercanas a EEUU y proclives a los acuerdos comerciales. Creciente presencia china desde el establecimiento de relaciones diplomáticas en junio de 2017.

Economía abierta, dolarizada y con razonable clima de negocios. El Canal, la Zona Libre de Colón y el centro financiero constituyen el núcleo de la economía.

Reducción del crecimiento en 2018. Desaceleración en 2018 como resultado del menor dinamismo de la construcción. Se espera que el crecimiento remonte en 2019, aunque mucho dependerá de la evolución del comercio internacional.

Política fiscal prudente. Modificación de la Ley de Responsabilidad Fiscal a finales de 2018 para permitir techos de déficit más amplios. No obstante, los desequilibrios fiscales, al igual que la deuda pública son moderados. Dos agencias de calificación mejoraron el rating soberano de Panamá a principios de 2019. Para todas ellas Panamá es grado de inversión.

Déficits corrientes elevados, aunque financiados con IDE. El correspondiente a 2018 equivalió a un 8,5% del PIB y en 2019 se prevé que se reduzca al 5,3% del PIB. Este desequilibrio se financia gracias a los elevados y estables flujos de IDE que recibe el país.

Deuda externa elevada a causa de la de carácter bancario, ya que la deuda externa pública es reducida (19% del PIB).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Laurentino Cortizo será el próximo Presidente de Panamá tras obtener la victoria, aunque por un estrecho margen, en las elecciones generales celebradas el pasado 5 de mayo. En las elecciones legislativas del mismo día, una coalición integrada por el Partido Revolucionario Democrático (PRD) de Cortizo y el partido Molirena obtuvo la mayoría absoluta en la Asamblea Nacional, al lograr 38 de los 71 escaños.
- ➔ El eje central del programa electoral de Cortizo es la lucha contra la corrupción, para lo cual ha propuesto, entre otras medidas, la revisión de los contratos concluidos durante la Administración de su predecesor, Juan Carlos Varela. Sin embargo, no se prevén grandes cambios en la política económica, favorable a la atracción de inversión extranjera y, en general, pro-empresa. Debido a la proliferación de escándalos de corrupción, la popularidad de Varela había caído muy bajo y únicamente el 34% de la población aprobaba su gestión en los últimos meses.
- ➔ Desde que en junio de 2017, Panamá rompiera con Taiwán y estableciera relaciones diplomáticas con China, ambos países han firmado más de 30 acuerdos bilaterales, la República Popular se ha convertido en la principal fuente de inversión directa y se han iniciado negociaciones encaminadas a la conclusión de un acuerdo de libre comercio. Sin embargo, la pretensión de Cortizo de revisar los grandes proyectos de inversión y los acuerdos comerciales concluidos durante el mandato del anterior presidente, podría introducir un factor de incertidumbre en las relaciones entre ambos países.

LA CORRUPCIÓN Y LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA IMPULSAN UN CAMBIO EN LA PRESIDENCIA

El pasado 5 de mayo se celebraron elecciones presidenciales y legislativas en Panamá. En las primeras, el vencedor fue Laurentino Cortizo, del Partido Revolucionario Democrático (PRD). Con una tasa de participación del 70%, los comicios fueron razonablemente pacíficos. El triunfo de Cortizo, un empresario de 66 años formado en los EEUU, acabó siendo mucho más ajustado de lo que las encuestas vaticinaban, ya que obtuvo un 33% de los votos, frente al 31% de su principal rival, Rómulo Roux, un abogado de 54 años perteneciente al partido Cambio Democrático (CD)⁽¹⁾. Dado que la constitución panameña no permite a un Presidente presentarse a un segundo mandato consecutivo, Juan Carlos Varela -el todavía jefe del Estado hasta la toma de posesión de Cortizo, que tendrá lugar el próximo uno de julio- no concurrió a los comicios por su formación política, el Partido Panameñista (PP). En su lugar lo hizo José Isabel Blandón, cuyas opciones se vieron lastradas por la baja popularidad de Varela, quedando en un tercer puesto con solo el 10% de los votos.

En las elecciones legislativas que se celebraron simultáneamente para nombrar a los 71 diputados de la Asamblea Nacional, ninguno de los partidos en liza obtuvo la mayoría absoluta (36 escaños). El que más cerca estuvo fue el ya citado PRD, con 33 escaños y que ha constituido una coalición

(1) Cambio Democrático es la formación del ex Presidente Ricardo Martinelli, que actualmente se encuentra bajo arresto al estar siendo investigado por un escándalo de escuchas ilegales a sus rivales políticos.

con el Partido Molirena, que aporta otros 5, lo que en principio deberá permitir a Laurentino Cortizo sacar adelante su programa de gobierno a lo largo de los próximos cinco años. Aunque, para ello, será fundamental que la coalición aguante unida, ya que Molirena es de ideología conservadora, en tanto que el PRD se autodefine como socialdemócrata y forma parte de la Internacional Socialista⁽²⁾. No obstante, en el ecosistema político panameño las ideologías son menos importantes que las relaciones entre los políticos. Además, con independencia de sus diferencias ideológicas, los diferentes partidos han solido aplicar políticas aperturistas y pro mercado que han posicionado al país como referente regional en captación de inversión directa extranjera, estabilidad macroeconómica y altas tasas de crecimiento.

El eje central del programa electoral de Cortizo fue la lucha contra la corrupción. Durante su presidencia (2014-2019), Juan Carlos Varela se ha visto salpicado por la filtración periodística, hecha pública en abril de 2016, de los llamados “papeles de Panamá”, que además de afectar muy negativamente a la reputación del país, estuvo a punto de provocar un daño notable a su sistema bancario. Más recientemente, otra filtración periodística aparecida en febrero de 2017 vinculó al gobierno de Varela con la constructora brasileña Odebrecht, en el sentido de que ésta había financiado la campaña electoral de aquél en las elecciones generales de 2014 y, de que, posteriormente, había conseguido la adjudicación de grandes proyectos de infraestructuras sobornando a altos cargos de la Administración (incluido posiblemente el propio Varela). Uno de estos proyectos fue el de la Línea 2 del Metro de Panamá⁽³⁾, inaugurada diez días antes de los citados comicios del pasado 5 de mayo. Es cierto que el gobierno ha hecho desde entonces progresos en la elaboración de leyes para perseguir el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo internacional. Así, a principios de este año, fue aprobada una ley que penaliza la evasión fiscal. Sin embargo, el GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional) no ha considerado suficiente la adopción de esa medida y, el pasado 21 de junio, volvió a incluir a Panamá en su “lista gris”, en la que se encuentran aquellos países que todavía presentan deficiencias en su lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo⁽⁴⁾. Pese a todas estas medidas, Panamá sigue estando muy mal clasificado en el Índice de Percepción de la Corrupción, que elabora Transparencia Internacional. En el correspondiente a 2018, ocupaba el puesto 93 sobre 180 países. La sensación de impunidad se ha ido extendiendo en estos años, alimentando el descontento de los ciudadanos y, en la actualidad, sólo el 34% de la población valora positivamente la gestión de Varela.

Laurentino Cortizo se ha comprometido a combatir sin reservas la corrupción, con medidas como la prohibición de participar en licitaciones públicas a las empresas que estén siendo investigadas por este motivo (como la citada Odebrecht). También se ha propuesto revisar todos los contratos de los grandes proyectos de obras públicas otorgados durante el mandato de su antecesor, como

-
- (2) El Partido Revolucionario Democrático fue fundado por el histórico dirigente Omar Torrijos (1968-1981) y es, junto con el Panameñista de Varela y Cambio Democrático de Martinelli, una de las tres formaciones políticas señeras de Panamá.
 - (3) La Línea 2 del Metro de Panamá fue atribuida a un consorcio integrado por Odebrecht y por la española Fomento de Construcciones y Contratas.
 - (4) Panamá estuvo en la “lista gris” en 2014 y salió de ella en 2016, aunque la repercusión de los “Papeles de Panamá” hizo que varios países se plantearan volver a incluirlo, y es lo que motivó la campaña de Varela para cumplir con los estándares internacionales de transparencia.

es el caso del proyecto de la Línea 3 del Metro, el del cuarto puente sobre el canal ampliado (ambos atribuidos a empresas chinas), así como la concesión de la explotación de la mina Cobre Panamá a la multinacional canadiense First Quantum Minerals Ltd.

Dejando a un lado este afán revisionista, el futuro Presidente de Panamá es un hombre pro-mercado y no se espera que, bajo su presidencia, vaya a haber cambios en el modelo de desarrollo seguido por Panamá desde el derrocamiento de Noriega en 1989. Este modelo, consistente en atraer un cuantioso flujo de inversión directa extranjera gracias a un esquema muy favorable de incentivos fiscales y a su privilegiada situación geográfica, ha permitido al país crecer en los últimos años a tasas mucho más elevadas que las del promedio de la región.

Sin embargo, esas altas tasas de crecimiento no han traído consigo una distribución de la riqueza más equitativa. Panamá tiene una de las rentas per cápita más elevadas de todo Latinoamérica. Sin embargo, las desigualdades entre la capital y la zona de influencia del Canal, por un lado, y el Panamá rural, por otro, son muy elevadas y no dejan de aumentar. Según el Índice Gini, Panamá es ya el décimo país más desigual del mundo y el quinto de América Latina. El 19% de la población aún vive en situación de pobreza, proporción que aumenta hasta el 50% en el caso de las poblaciones indígenas. Reducir estas desigualdades no será fácil para el próximo Presidente sin una mayor inversión en educación.

POLÍTICA EXTERIOR

Las relaciones exteriores de Panamá tradicionalmente han seguido una línea de neutralidad y mediación entre los países de la región. En los últimos años se han orientado hacia la apertura comercial, mediante la firma de numerosos tratados comerciales con las principales potencias mundiales.

En el año 2012 se ratificó el Tratado de Libre Comercio con EEUU, comprendido dentro del acuerdo DR-CAFTA, y un año más tarde entró en vigor el Acuerdo de Asociación Centroamericana con la Unión Europea. En el ámbito regional, mantiene acuerdos con casi todos los países latinoamericanos a excepción de Colombia, con quien mantiene un contencioso comercial que empezó hace seis años, pero que se ha ido enquistando con el paso de los años, ya que ambos países están periódicamente recurriendo a las subidas arancelarias para defender sus respectivas posturas⁽⁵⁾, y es poco probable que con Cortizo en el poder se produzcan avances. Este conflicto es el principal obstáculo para el ingreso de Panamá en la Alianza del Pacífico, ya que necesita contar con acuerdos comerciales con cada uno de los Estados miembros.

(5) En respuesta a la decisión de Colombia de mantener el arancel mixto sobre los productos textiles y de calzado procedentes de la Zona Libre de Colón, Panamá elevó, en febrero de 2018, los aranceles sobre una serie de productos (flores frescas, carbón bituminoso, cemento blanco, papel higiénico y toallitas de papel) importados de Colombia. Los aranceles impuestos sobre estos productos van desde el 5% (cemento blanco), al 30% (flores, papel higiénico y toallitas), pasando por el 15% (carbón bituminoso).

Juan Carlos Varela, el Presidente saliente, estableció relaciones diplomáticas con la República Popular China en junio de 2017, para lo cual tuvo antes que romper los vínculos diplomáticos que su país había venido manteniendo desde hace décadas con Taiwán y reconocer la existencia de una “única” China. La decisión de Varela tenía todo el sentido, si se piensa que la República Popular, además de ser el segundo mayor usuario del Canal (tras los EEUU), es el primer proveedor de bienes a la Zona Libre de Colón (ZLC, la segunda mayor zona franca del mundo tras Hong-Kong). En los dos años transcurridos desde el establecimiento de las relaciones diplomáticas, ambos países han firmado más de 30 acuerdos bilaterales en diferentes campos; la República Popular ha obtenido la adjudicación de, por lo menos, dos super-proyectos de infraestructuras -el cuarto puente sobre el Canal ampliado y la Línea 3 del Metro, ya citados- y, en julio de 2018, ambos países iniciaron negociaciones encaminadas a la firma de un Acuerdo de Libre Comercio. Además, en diciembre del año pasado, Xi Jinping se convirtió en el primer Presidente chino en visitar oficialmente Panamá. Aunque Cortizo es consciente de la importancia de China para su país, en su campaña electoral dejó clara su intención de revisar los contratos de infraestructuras otorgados durante el mandato de Varela, lo que afectará a los dos ya citados atribuidos a empresas chinas. También afirmó que iba a hacer lo propio con todos los Acuerdos de Libre Comercio, concluidos o en fase de negociación, en los que fuese parte Panamá, lo que podría interrumpir temporalmente el proceso de negociación en curso.

Panamá y los EEUU colaboran estrechamente en cuestiones como la lucha contra el tráfico de drogas, el crimen organizado, el blanqueo de dinero o la inmigración ilegal, y las relaciones bilaterales son fluidas y, en general, buenas. Sin embargo, los EEUU ven con recelo el establecimiento de relaciones diplomáticas de Panamá con China, con quien se hallan inmersos en una guerra comercial de resultado incierto, ya que temen que la República Popular pueda reforzar su influencia en una vía de agua -el Canal- de altísimo valor estratégico. Además, la intención de Cortizo de revisar los acuerdos de libre comercio en los que sea parte su país, podría, hipotéticamente, afectar también al acuerdo bilateral con los EEUU, que entró en vigor el 31 de octubre de 2012, aunque será dudoso que así sea, ya que los EEUU son el primer socio comercial de Panamá y el mayor usuario del Canal.

2. ECONOMÍA

- Economía de pequeño tamaño, abierta, dual, dolarizada, con un clima razonable de negocios, buenas infraestructuras y dominada por los servicios.
- Los pilares de la economía panameña siguen siendo el Canal, la Zona Libre de Colón y el centro financiero internacional. La irrupción de la minería, con la puesta en explotación el pasado febrero de la mina Cobre Panamá, una de las mayores del mundo a cielo abierto, puede verse obstaculizada por la decisión de Laurentino Cortizo de revisar las cláusulas del contrato de adjudicación de la explotación a una multinacional canadiense.
- Desaceleración del crecimiento en 2018, que se situó en el 3,9%, la tasa más baja desde 2009, aunque sigue siendo superior a la media latinoamericana. En 2019 se prevé que el crecimiento se eleve al 6%, aunque podría verse lastrado por los efectos de la guerra comercial y de la desaceleración económica internacional en los ingresos del Canal (también afectados por la sequía) y en la actividad de la ZLC. La inflación es moderada aunque en aumento en 2019 por la depreciación del dólar -motivada por el cambio de tono más expansivo de la Reserva Federal- y por el aumento de los precios del crudo.

ECONOMÍA DE SERVICIOS PEQUEÑA, ABIERTA, DUAL Y DOLARIZADA

El espectacular crecimiento económico que ha experimentado Panamá desde comienzos del siglo XXI se ha visto reflejado en un mayúsculo incremento del PIB, que en 2018 alcanzó los 65.100 mill.\$. Su renta per cápita, de 13.280 \$, es propia de un país de renta media-alta y es la segunda mayor de Latinoamérica tras la de Chile. El país presenta una economía dual, dolarizada, abierta, con un nivel de intervencionismo reducido, un peso limitado de la explotación de recursos naturales y una gran importancia del sector servicios; características todas ellas poco frecuentes en la región y que responden a la gran influencia del Canal. Así Panamá se ha posicionado como una de las principales economías latinoamericanas y, a largo plazo, las autoridades pretenden consolidar aún más su papel como centro internacional financiero y de servicios.

La agricultura aporta menos de un 5% del PIB, pero da trabajo a un quinto de los panameños. Destacan las plantaciones de bananos, arroz, maíz y café. Dentro del sector primario también destaca la pesca. Por su parte, el sector secundario supone más del 15% del PIB, basado principalmente en las manufacturas y la construcción; esta última ha concentrado el grueso de la inversión pública en los últimos años. Los servicios aportan más de tres cuartos del PIB y emplean al 60% de la población. El auge del comercio mundial y, en consecuencia, el mayor uso del Canal, propició la creación de la Zona Libre de Colón, que supuso la consolidación del país como economía de servicios. Sobresalen los de transporte, logística, comerciales y, en menor medida, los relacionados con el turismo. Además, la seguridad jurídica del país y la dolarización de la economía han sido foco de atracción de enormes sumas de capital extranjero y han favorecido el desarrollo de un importante sector financiero internacional.

PIB (mill.\$)	65.100
CRECIMIENTO PIB	3,9
INFLACIÓN	0,2
SALDO FISCAL	-2,0
SALDO POR C/C	-8,5

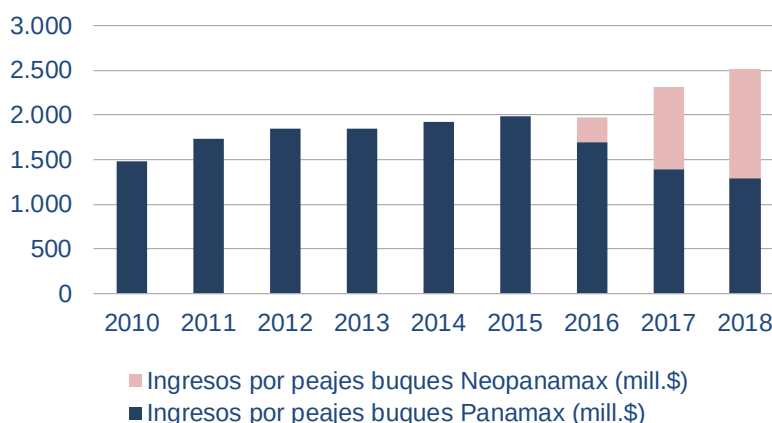
Datos a 2018

El Canal de Panamá es el motor que mueve el país. Da acceso a 144 rutas marítimas en más de 80 países y concentra el 6% del comercio mundial. El debate acerca de su ampliación comenzó a principios de siglo, cuando la ruta se encontraba ya cerca de su capacidad máxima y no podía recibir a los cargueros de mayor tamaño, cada vez más habituales en el comercio mundial de mercancías. Así pues, tras la celebración de un referéndum en el que la población

aprobó el proyecto de ampliación, las autoridades se lo adjudicaron a un consorcio en el que participa la constructora española Sacyr. Las obras han tenido una duración de nueve años y han supuesto un desembolso de 5.500 mill.\$.

El nuevo juego de esclusas ha duplicado la capacidad del Canal, lo que permite el tránsito de los llamados buques Neopanamax, que pueden llegar a las 12.500 TEU⁽⁶⁾. No es de extrañar que los ingresos por peajes generados en 2018, de 2.513,25 mill.\$, equivalentes a un 3,86% del PIB, fuesen superiores en un 8,5% a los de 2017. Además, el 48% de esa cifra correspondió a peajes procedentes de buques Neopanamax.

Canal Panamá - ingresos por peajes



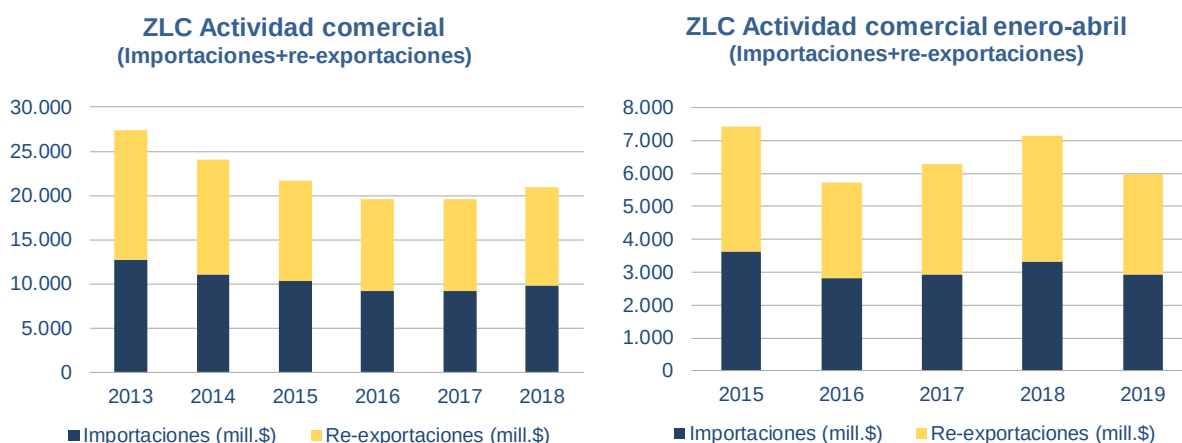
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá

El Canal de Panamá se enfrenta a un doble reto. En primer lugar, el determinado por el cambio climático. La sequía padecida en los primeros meses de 2019 -provocada por el fenómeno de El Niño- ha hecho descender el nivel de agua del lago artificial Gatún en 2,4 metros, obligando a reducir el calado de los buques que atraviesan el Canal ampliado para evitar que toquen fondo, lo que, entre los meses de enero y marzo de este año, se tradujo en una merma de ingresos por peajes estimada en unos 15 mill.\$.

A juicio de los meteorólogos, el cambio climático va a determinar que estos episodios de sequías prolongadas sean cada vez más habituales⁽⁷⁾. Tal es así que ya se están haciendo estudios de viabilidad para una hipotética creación de un tercer lago artificial

- (6) La clase Panamax (buques con el volumen máximo para atravesar el canal antiguo) equivalían a 5.000 TEU.
- (7) El cambio climático afectará a Panamá también de otra forma: la elevación del nivel del mar podría, en el espacio de algunas décadas, sumergir la fastuosamente bella cadena de islas de San Blas, que en este momento son un activo turístico de primera magnitud.

-además de los ya existentes, Gatún y Alajuela- lo que implicaría embarcarse en un nuevo proyecto de muchísimos millones de dólares apenas tres años después de la terminación de la última ampliación del Canal. El Presidente entrante tendrá que decidir si acometer o no el citado proyecto, sabiendo además que su puesta en marcha se enfrenta a la oposición de grupos ecologistas, ya que podría entrañar la tala de importantes zonas de bosque tropical. En segundo término, la guerra comercial chino-estadounidense, -o, lo que es lo mismo, entre los principales usuarios del Canal-, unida a la desaceleración económica mundial están afectando al comercio marítimo internacional. Según AP Moller-Maersk⁽⁸⁾, el tránsito de buques mercantes está previsto que crezca en 2019 entre un 1%-3%, cuando en 2018 lo hizo en un 4%.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá

Otro de los pilares económicos de Panamá es la **Zona Libre de Colón (ZLC)**, la segunda zona franca mayor del mundo tras la de Hong-Kong. Ubicada cerca de la entrada atlántica del Canal, emplea a 25.000 personas y agrupa a cerca de 3.000 empresas que re-exportan al resto del continente los bienes importados fundamentalmente de China, del resto de Asia y de EEUU. Debido al deterioro de la situación económica de Venezuela, al contencioso comercial con Colombia (que subió los aranceles a las re-exportaciones) y a la revalorización del dólar, la ZLC atravesó una profunda crisis entre 2015 y 2017, con fuga de empresas y una fuerte caída en su actividad comercial (entendida como la suma de las importaciones y re-exportaciones). Gracias a las inversiones realizadas en la modernización de las infraestructuras, en la mejora de la vigilancia y en otros aspectos como la ampliación de los servicios de comercio electrónico, en 2018 la actividad de la ZLC empezó a recuperarse, ascendiendo a 20.931 mill.\$, lo que representó un incremento del 6,6% con relación a 2017. Además, China, el mayor proveedor de mercancías a la ZLC, no ha dejado de ampliar su presencia empresarial en la zona franca⁽⁹⁾. La progresión favorable, sin

(8) Empresa danesa, líder mundial en transporte de contenedores por mar.

(9) Huawei ha situado en la ZLC uno de sus mayores centros de distribución a nivel mundial. Otra multinacional china, Hikvision, considerada como el mayor fabricante mundial de equipos de videovigilancia, anunció el pasado febrero su intención de trasladar desde Miami a la ZLC su centro de distribución para toda Latinoamérica.

embargo, no se está manteniendo en 2019 y, en los cuatro primeros meses de este año, la actividad comercial en la ZLC se redujo a 5.988,5 mill.\$, la cifra más baja desde el año 2017. Este descenso es atribuible a la caída del crecimiento económico mundial, propiciado por el clima de pesimismo generado por la guerra comercial entre los EEUU y China, los dos países que más presencia tienen en la ZLC.

El **centro financiero internacional** es el tercer pilar de la economía panameña. Tras la publicación de los "Papeles de Panamá" en 2016, las autoridades adoptaron medidas para mejorar la calidad del capital y mitigar los riesgos a los que el sector bancario está expuesto, lo que se tradujo en una mayor supervisión bancaria y en la adopción de sanciones aplicables a las entidades que no cumplan con el Régimen de Prevención de Blanqueo de Capitales. Esto ha provocado que los bancos aumenten los requisitos de información a sus clientes y lleven un mayor registro de sus movimientos bancarios. El sistema bancario, que supone aproximadamente el 8% del PIB, está integrado por 49 bancos, en buena medida extranjeros, de los que 9 controlan el 70% de la actividad. En general, el sector goza de una salud aceptable, con buenos ratios de capitalización (del 16% a septiembre de 2018) y un porcentaje de créditos de mala calidad de sólo el 1,7% del crédito total. Además, debido a la ausencia de un banco central que actúe de prestamista de última instancia, las entidades mantienen una liquidez elevada (16,7% del total de los activos). El crédito privado se moderó en 2018 debido a una caída de la demanda en sectores clave, por un lado, y a una ralentización en el crecimiento de los depósitos bancarios (que constituyen una fuente de financiación muy importante). El sector espera finalizar en 2019 el proceso de adecuación a las exigencias de Basilea III.

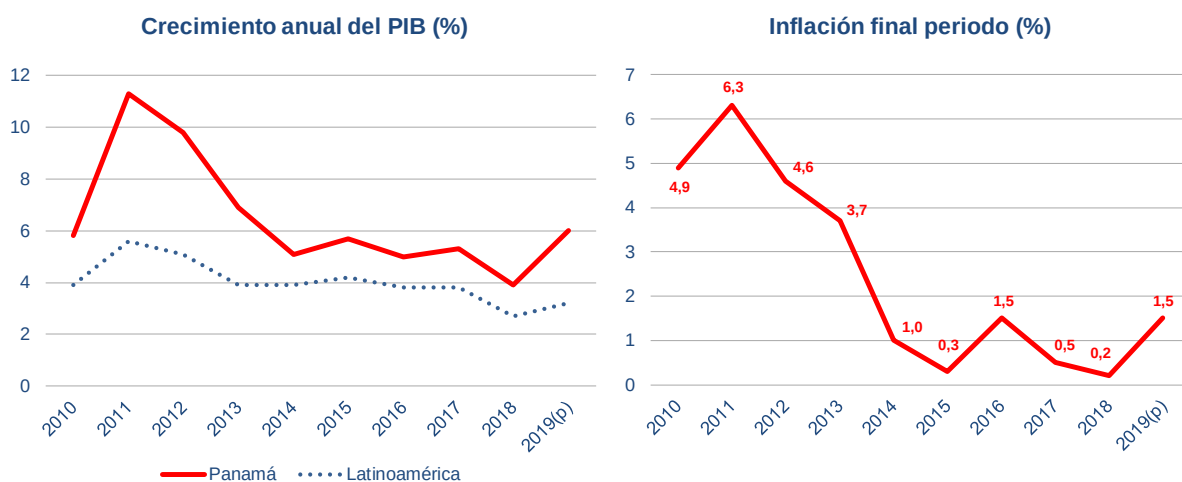
La importancia del sector extractivo depende de lo que ocurra con el ya citado proyecto minero Cobre Panamá, una de las mayores minas a cielo abierto del mundo de este metal. La explotación de la mina corre a cargo de la multinacional canadiense First Quantum Minerals Ltd, quien, desde el año 2015, ha invertido la cantidad 6.300 mill.\$ en la construcción de la mayor planta del mundo de procesamiento de mineral de cobre, de un puerto de aguas profundas, de una central eléctrica de carbón de 300 MW y de una carretera que conecta ambos océanos. Se trata de la mayor inversión jamás realizada en Panamá, al margen del Canal. En febrero de 2019 la explotación minera empezó a producir cobre y se estima que, cuando alcance su pleno rendimiento dentro de dos años, la producción podría alcanzar las 350.000 toneladas de cobre, lo que al precio actual equivale a unos 2.000 mill.\$ y situaría a Panamá entre los 20 mayores productores del mundo de este metal. Sin embargo, la ya comentada decisión del Presidente Cortizo de revisar "cláusula por cláusula" el contrato de concesión de la mina a la multinacional canadiense, no ha dejado de generar incertidumbre en medios inversores⁽¹⁰⁾.

(10) Se da la circunstancia, además, de que la Asamblea Nacional votó hace unas pocas semanas en contra de un proyecto de ley presentado por el ejecutivo de Varela que pretendía blindar el contrato de explotación en sus términos actuales. El parlamento votó en contra por entender que esos términos eran desfavorables para Panamá, ya que los royalties percibidos -del 2%- eran muy bajos. Por lo tanto, corresponderá al ejecutivo presidido por Cortizo renegociar, si así lo estima, nuevos términos contractuales con la multinacional canadiense.

Por último, la seguridad jurídica y el buen estado de las infraestructuras son otros dos aspectos de la economía panameña que resultan muy atractivos para las empresas extranjeras. Panamá cuenta con buenas conexiones marítimas y aéreas, sus carreteras se encuentran entre las mejores de la región. Igualmente, el clima de negocios es razonable, y acorde con un país de su nivel de desarrollo. Sin embargo, en 2019 la calificación obtenida en el ranking del Doing Business del Banco Mundial vuelve a mantenerse, como en 2018, en el puesto 79 de 191, un puesto no excesivamente bueno, aunque por encima de la media regional. Las principales carencias tienen que ver con el pago de impuestos y con un sistema educativo que no se adecúa a las demandas del mercado laboral, lo que redundará en la baja cualificación de la mayor parte de la población y obliga a recurrir a la contratación de personal extranjero.

MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO EN 2018. INFLACIÓN BAJO CONTROL

La estabilidad macroeconómica, la privilegiada posición geográfica como centro logístico y de transporte y el favorable clima de negocios han permitido a Panamá convertirse en los últimos años en un gran receptor de inversión, pública y privada. Como consecuencia, el país ha registrado en la última década tasas de **crecimiento económico** de casi un 8%, propias de un “tigre asiático”, y muy superiores a la media regional. Sin embargo, el crecimiento del PIB, que en 2017 fue del 5,3% en términos reales, se desaceleró **en 2018 a un 3,9% del PIB**, en lo que ha sido la tasa más baja desde el año 2009. Aun así, la tasa de crecimiento correspondiente a 2018 siguió siendo superior a la media latinoamericana.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

La desaceleración del crecimiento del PIB en 2018 se debió a los efectos de una huelga de un mes en el sector de la construcción, que además empezaba ya a dar señales de exceso de oferta. Otros sectores de la economía, como el turismo y la actividad manufacturera, registraron también una

cierta desaceleración. En el lado positivo, hay que destacar la recuperación, ya comentada, de la actividad comercial en la ZLC y el aumento del tránsito de buques por el Canal ampliado.

El FMI, en línea con las autoridades panameñas, prevé para **2019 una tasa de crecimiento del 6%** en términos reales. Sin embargo, los efectos contractivos de la desaceleración económica mundial se están dejando notar ya en la cifra de negocios de la ZLC. La guerra comercial entre China y EEUU, los dos principales usuarios de la vía de agua, podría, junto con el descenso de las precipitaciones, afectar negativamente a la cifra de peajes del Canal. Un efecto positivo para Panamá, que utiliza el dólar estadounidense como moneda de curso legal, es la relativa depreciación del billete verde ante la perspectiva de que la Reserva Federal recorte los tipos de interés de referencia (que actualmente se mueven en una banda del 2,25%-2,5%) en una o incluso dos ocasiones en lo que resta de 2019. Un dólar más barato atraerá más visitantes, especialmente latinoamericanos, a la ZLC y, en general, será beneficioso para todo tipo de turismo.

La **tasa de inflación** había sido muy reducida en los tres últimos años y en **2018 fue de sólo un 0,2%**, favorecida por el descenso de los precios internacionales del crudo y por la apreciación del dólar, que ha abaratado los productos importados, especialmente de los procedentes de países cuya moneda no es el dólar. **En 2019**, el alza relativo de los precios del crudo -impulsados por las políticas restrictivas de los países OPEP+, por un lado, y por las tensiones en Oriente Medio, por otro- y la depreciación del dólar ya comentada, podrían **eleva la inflación al 1,5%**, aunque seguirá siendo inferior a la media latinoamericana y similar a la de los EEUU.

La **dolarización** conlleva que la situación monetaria y financiera dependa directamente de los mercados internacionales y de la Reserva Federal. En concreto, el sistema monetario se distingue por contar con una moneda nacional, el balboa, que solo funciona como unidad de cuenta (en paridad 1 a 1 con el dólar), mientras que la moneda que realmente circula es la estadounidense. No hay Banco Central que ejerza de prestamista de última instancia ni que aplique una política monetaria activa, mientras que el resto de las funciones tradicionales de los bancos centrales las asumen la Superintendencia de Bancos de Panamá y el Banco Nacional de Panamá, que también ejerce de banco comercial. Así pues, **los riesgos de transferencia y convertibilidad son mínimos**.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ La Ley de Responsabilidad Fiscal se modificó en octubre de 2018 para poder elevar el gasto público en un momento de desaceleración del crecimiento. La nueva LRF modificada, permite, pues, déficits públicos más elevados en los próximos tres años que la versión precedente. El propósito de la LRF era reducir cada año gradualmente el déficit público hasta conseguir situarlo por debajo del 1% del PIB. Ahora, con la modificación de la citada ley, la consecución de ese objetivo se retrasará en el tiempo y, de hecho, no se prevé que ocurra antes de 2023, en el mejor de los casos. La modificación de la LRF - aunque no es la primera vez que ocurre desde su establecimiento hace once años- ha lanzado una señal negativa.
- ➔ Una de las fragilidades de Panamá es la baja recaudación impositiva fuera de los peajes del Canal. La posibilidad de aumentarla choca con fragilidades estructurales del país.
- ➔ Deuda pública en aumento en términos absolutos, aunque en proporción al PIB se mantiene en niveles relativamente moderados, gracias al fuerte crecimiento de éste último.
- ➔ Dos de las tres principales agencias de calificación mejoraron el “rating” de Panamá en 2019. Todas ellas tienen clasificado al país holgadamente por encima del umbral del Grado de Inversión.

MODIFICACIÓN DE LA LEY DE RESPONSABILIDAD FISCAL

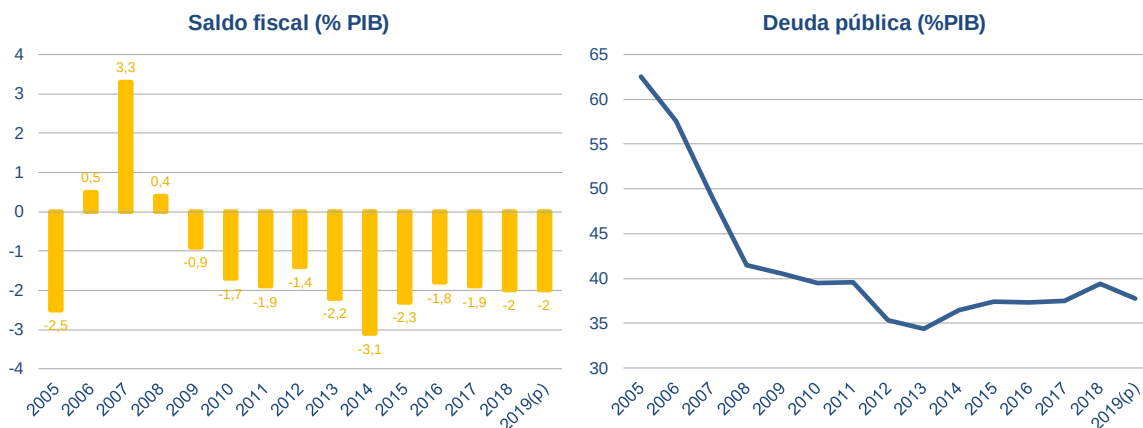
Con el fin de contrarrestar la desaceleración económica, el gobierno modificó en octubre de 2018 la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), con el doble objetivo de, por un lado, permitir unos déficits públicos más holgados en los tres años siguientes, y por otro, cambiar el sistema de aportaciones de la Autoridad del Canal de Panamá al Fondo de Ahorro de Panamá (FAP).

La Ley de Responsabilidad Fiscal, aprobada en 2008 bajo la presidencia de Martín Torrijos (2004-09), establecía anualmente un tope de déficit público que las autoridades no podían exceder. Cada año fiscal se iba reduciendo ese tope máximo, con el objetivo inicial de llevar ese desequilibrio por debajo del 1% del PIB en el año 2013. El interés panameño por mantener las cuentas públicas lo más equilibradas posible se debe al hecho de que, al no tener moneda propia, cualquier déficit público se transforma inmediatamente en deuda externa.

Sin embargo, el vasto programa de infraestructuras emprendido por el Presidente Ricardo Martinelli provocó que, en sus cuatro años de mandato (2009-14), no se respetara en ningún ejercicio el límite de déficit público. Como consecuencia, el año tope para reducir el desequilibrio fiscal al 1% del PIB se pospuso del año 2013 al año 2017. En esa fecha tampoco se cumplió, de hecho, el déficit público acabó equivaliendo a un 1,9% del PIB, un dato no excesivamente malo, pero sí claramente alejado del objetivo del 1% recogido en la LRF.

Para contener la desaceleración de la economía panameña, y con la vista puesta en las elecciones del pasado 5 de mayo, el ejecutivo presidido por Varela decidió en octubre de 2018 modificar la LRF. Conforme a la LRF reformada, el déficit público máximo permitido este año equivaldrá al 2%

del PIB (igual que el de 2018). El correspondiente a 2020 deberá ser igual a un 1,75% del PIB y en 2021 no podrá exceder el 1,5% del PIB.



Fuente: FMI

Otro cambio en la LRF hace referencia a los aportes al ya citado Fondo de Ahorro de Panamá (FAP). Con anterioridad, la Autoridad del Canal de Panamá -el organismo público independiente que lo maneja, cobra los peajes y, en general, se ocupa de todo lo relativo a esa infraestructura- debía ingresar en el FAP los peajes que excediesen del 3,5% del PIB. Tras la modificación se establece que en 2018 y 2019 la Autoridad del Canal ingresará en el FAP la mitad de los peajes que estén por encima del 2,5% del PIB. En 2020, ese porcentaje se reducirá al 2,25%. En 2018, el importe recaudado en concepto de peajes equivalió a un 3,85% del PIB (2.513,25 mill.\$), por lo que, conforme a la nueva LRF, la Autoridad del Canal debió de haber ingresado en el FAP el equivalente a un 0,675% del PIB (unos 440 mill.\$). A mediados de mayo de 2019, los activos totales recogidos en el FAP ascendían a 1.394,3 mill.\$, equivalentes a un 2% del PIB previsto para este año.

Los peajes son la principal fuente de ingresos públicos de Panamá. Sin su concurso, los ingresos fiscales son limitados, oscilan entre el 10-11% del PIB, y, en promedio, en los últimos cinco años, han crecido un 4,3%, muy lejos del crecimiento del PIB (7,5%). El beneficioso tratamiento fiscal a las empresas y a los particulares (la tasa de IVA -del 7%- es una de las más bajas de la región, y el impuesto de sociedades es de un moderado 25%), explica parcialmente la modesta recaudación impositiva. Otras causas son de naturaleza más “estructural” y hacen referencia al poco eficiente comportamiento de la administración tributaria, por un lado, y, directamente ligado con el punto anterior, a un elevado porcentaje de fraude fiscal, por otro. La lucha contra el fraude fiscal se ha reforzado con la entrada en vigor, a principios de 2019, de una nueva ley que tipifica como delito esas prácticas (hasta entonces, la evasión fiscal se consideraba una simple falta administrativa). Pese a ello, como ya se ha dicho, el GAFI ha incluido nuevamente a Panamá en su “lista gris”.

La deuda pública ha seguido una línea suavemente ascendente desde 2014, y en 2018 se situó ligeramente por encima del 39% del PIB, un nivel razonablemente moderado. En torno al 78% del

endeudamiento público procede de fuentes externas y el resto es deuda doméstica. Las autoridades fiscales intentan reducir el riesgo frente a subidas de tipos de interés contrayendo la mayor parte de la deuda a tipos fijos y mediante operaciones de cobertura de riesgo. Por otro lado, se espera que, a partir de 2019, la deuda pública panameña comience a descender gracias a la moderación del déficit público y al mejor comportamiento de la economía en los próximos ejercicios.

El FMI en su Artículo IV de mayo de 2017, el último hasta la fecha, considera “sostenible” el nivel de deuda pública de Panamá.

Dos de las principales agencias de calificación mejoraron el “rating” de Panamá en 2019: Moody's lo hizo clasificando al país en Baa1, mientras que S&P lo mejoró a BBB+. Por su parte, Fitch mantiene al país en BBB. Todas ellas atribuyen a Panamá la previsión de “estable”. El país centroamericano es Grado de Inversión para las tres agencias, quienes valoran positivamente el favorable desempeño económico que se ha mantenido estable en los últimos años, además de la gran ventaja comparativa que otorga el Canal. No obstante, destacan como factor de riesgo la elevada dependencia económica y financiera externa del país.

	Moody's	S&P	Fitch
Colombia	Baa2	BBB-	BBB
México	A3	BBB+	BBB
Panamá	Baa1	BBB+	BBB
Perú	A3	BBB+	BBB+

Investment grade starts at **Baa3** (Moody's) and **BBB-** (S&P and Fitch)

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Grado de apertura comercial superior al 100% como consecuencia de su papel como enclave comercial regional. Importaciones elevadas debido a los numerosos proyectos de inversión en curso y, también, debido al alto contenido de producto importado de las re-exportaciones de la ZLC.
- ➔ Los abultados déficits en las balanzas de bienes y de rentas se compensan parcialmente con el superávit de la balanza de servicios. Sin embargo, los déficits por cuenta corriente son elevados.
- ➔ El déficit corriente se financia cómodamente con la entrada de IDE, que alcanza unos niveles equivalentes al 8,5% del PIB. Reservas moderadas pero, debido a la dolarización, no son necesarias para defender el tipo de cambio, sino que sirven para amortiguar el impacto de los shocks externos. En todo caso, el país cuenta con numerosas vías para acceder a dólares si necesitara reforzar su liquidez.
- ➔ La deuda externa es alta pero fundamentalmente es de tipo bancario o intraempresarial, por lo que no supone un riesgo de solvencia para el soberano.

MODERACIÓN DEL DÉFICIT, QUE SE FINANCIA CÓMODAMENTE CON IDE

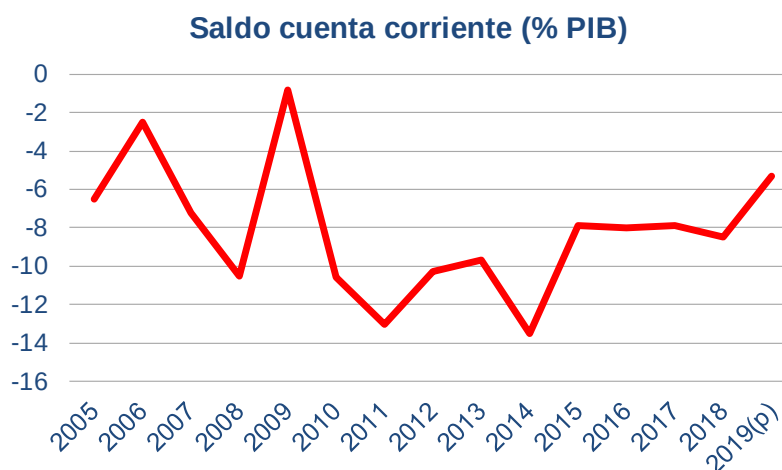
La economía panameña presenta un grado de apertura comercial superior al 100%, debido, por un lado, a su configuración como enclave comercial regional y, por otro, al reducido tamaño de su mercado interno.

Las exportaciones alcanzaron los 14.753 mill.\$ en 2018, lo que implicó un crecimiento del 6,7% con respecto a las de 2017. De esa cifra, 3.807 millones correspondieron a re-exportaciones desde la ZLC. En 2019, se prevé que las exportaciones de mercancías se vean favorecidas por la depreciación del dólar -debido a la relajación de la política monetaria por parte de la Reserva Federal-, aunque este factor puede verse contrapesado negativamente por el descenso de la actividad comercial en la ZLC como consecuencia de la desaceleración económica mundial. Los principales clientes de las exportaciones panameñas son los EEUU (49%), Holanda (14%), Suecia y Reino Unido (7% cada uno) y España (6%).

Las importaciones de bienes son notablemente más elevadas que las exportaciones debido a las grandes necesidades de bienes intermedios y de capital vinculados a los grandes proyectos de infraestructuras, por un lado, y al alto componente de producto importado de las re-exportaciones de la ZLC. En 2018 las importaciones ascendieron a 23.962 mill.\$, lo que supone un incremento del 7,4%. El 14% de esa cifra correspondió a compras realizadas al exterior desde la ZLC. Por productos destaca el petróleo, del cual Panamá es importador neto, los productos químicos y la maquinaria. Estados Unidos es su principal proveedor, con el 49% de la cuota de mercado, seguido a gran distancia de Japón (8%) y de China, con un 7%.

El elevado déficit comercial -equivalente a un 14% del PIB- se ve compensado por el superávit registrado por la balanza de servicios, que en 2018 ascendió a 9.305 mill.\$ (14,3% del PIB), en concepto de servicios del Canal, portuarios y financieros, así como también, aunque en menor medida, turismo. Debido al pago de dividendos y beneficios, la balanza de rentas suele ser ampliamente deficitaria. El déficit correspondiente a 2018 equivalió a un 7,8% del PIB. También es deficitaria, aunque por pequeños importes, la balanza de transferencias.

La cuenta corriente de la balanza de pagos suele registrar déficits muy voluminosos, ocasionados por los desequilibrios en la balanza de mercancías y en la de rentas; y en algunos ejercicios recientes (2012, 2014), los déficits por cuenta corriente llegaron incluso a ser de dos dígitos. El déficit corriente correspondiente a 2018 equivalió a un 8,5% del PIB y para el año 2019, se prevé que se reduzca a un todavía elevado 5,3% del PIB, aunque esa reducción está vinculada al pleno funcionamiento de la mina Cobre Panamá.



Fuente: FMI

Dicho desequilibrio se financia cómodamente gracias a la voluminosa inversión extranjera directa que recibe Panamá, que ha promediado el 10% del PIB en la última década. En 2018, la IDE recibida ascendió a 5.549 mill.\$, equivalente a un 8,5% del PIB. Esa cifra fue superior en un 21% a la correspondiente a 2017. En los tres primeros meses de 2019 los flujos de IDE, de 1.648 mill.\$, fueron superiores en un 18% a los correspondientes al mismo periodo del año pasado. No obstante, la IDE puede verse frenada en los próximos meses hasta que Laurentino Cortizo deje claras sus intenciones de revisar los contratos de adjudicación de grandes proyectos. La inversión en cartera, por su parte, representa una cantidad pequeña.

A finales del 2018 las reservas oficiales ascendían a 2.300 mill.\$, una cifra que ronda un mes de importaciones, un nivel bajo, aunque al tratarse de una economía dolarizada, Panamá no ha de respaldar su política cambiaria ni monetaria con divisas, por lo que la importancia de éstas no es tan relevante. Además de las reservas oficiales, las entidades financieras también tienen amplias reservas de liquidez y disfrutan de buen acceso a divisas en los mercados externos, en muchos casos porque se trata de filiales de grandes bancos internacionales. Por último, además de las

reservas, el fondo soberano o las reservas de dólares de los bancos, el gobierno panameño podría recibir financiación multilateral o bilateral, por lo que se considera que el riesgo de liquidez ante un shock externo está adecuadamente cubierto.

Debido a las altas necesidades de financiación del país, Panamá se va a ver beneficiado por el posible recorte de los tipos de interés a cargo de la Reserva Federal a lo largo de lo que resta de 2019.

DEUDA EXTERNA MANEJABLE A PESAR DE SER RELATIVAMENTE ELEVADA

La deuda externa bruta de Panamá ascendía en 2018 a 95.700 mill.\$, una cifra equivalente a un 146% del PIB y a 4,5 veces los ingresos corrientes de balanza de pagos. La deuda a corto plazo equivale al 45% de la total. Sólo el 19% de la deuda corresponde al soberano, mientras que el 80,7% corresponde al sector privado. Dentro de este último, destaca la deuda bancaria, que asciende a 49.600 mill.\$, una cifra que equivale al 52% de la deuda externa total. Aunque estas cifras son elevadas, hay que tener en cuenta que el endeudamiento del gobierno presenta una estructura de vencimientos adecuada, alrededor de 9 años de media; por último, el endeudamiento privado, que constituye el grueso del total, corresponde a préstamos intra-grupo, que no presentan un riesgo de refinanciación elevado. La ratio del servicio es moderada, equivalente a sólo un 18% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

Panamá refinanció en dos ocasiones con el Club de París, la última en 1990. Con los acreedores bancarios lo hizo en 1995, en el marco del Plan Brady.

5. CONCLUSIONES

- Panamá presenta un sistema democrático sólido y asentado y goza de elevada estabilidad política desde la restauración de la democracia en 1989, tras el derrocamiento del general Noriega. En las elecciones generales -presidenciales y legislativas- del pasado 5 de mayo, fue elegido nuevo Presidente Laurentino Cortizo, quien hizo de la lucha contra la corrupción -muy elevada durante la presidencia de Juan Carlos Varela- el eje de su programa de gobierno. Cortizo ha prometido revisar todos los contratos de adjudicación de grandes proyectos -mineros y de infraestructuras- realizados durante la presidencia de Varela, lo que ha provocado cierta inquietud en medios inversores. Sin embargo, y dejando a un lado esta medida puntual, no se esperan grandes cambios en la política económica del nuevo mandatario, la cual seguirá siendo, con toda probabilidad, pro-mercado y enfocada a la atracción de inversiones directas para aprovechar la privilegiada situación estratégica del país, así como la del Canal, su principal activo.

- Desde el establecimiento en junio de 2017 de relaciones diplomáticas con China, la presencia de este país en Panamá se está haciendo cada vez más importante. La República Popular es ya el primer proveedor de productos a la ZLC, el segundo usuario del Canal y se está convirtiendo en uno de los mayores inversores en el país centroamericano, donde varios grandes proyectos de infraestructura llevan su sello. Sin embargo, su creciente presencia en un país con un activo tan estratégico como el Canal está despertando recelos en los EEUU -quien construyó y gestionó la infraestructura hasta 1999-, en un momento en el que las dos principales potencias mundiales están inmersas en una guerra comercial de incierto resultado.
- Panamá ha sido la economía latinoamericana que más ha crecido en los últimos años. Sin embargo, la guerra comercial y su efecto contractivo sobre el crecimiento económico mundial se está ya traduciendo en una caída de la cifra de negocio en la ZLC. Por otro lado, aunque desde la ampliación del Canal en 2016 la recaudación por peajes ha aumentado sensiblemente, existe el riesgo de que, a corto/medio plazo se vea afectada por la guerra comercial (los dos contendientes son los principales usuarios) y, más a largo plazo, por los efectos en el nivel de precipitaciones del cambio climático.
- La dolarización de la economía y la ausencia de una autoridad monetaria supone que Panamá no cuenta con la posibilidad de monetizar la deuda pública, por lo que la prudencia fiscal cobra una especial importancia. En los últimos años las autoridades han elevado el límite de déficit público en varias ocasiones, la última de ellas el pasado mes de octubre, lo que perjudica su credibilidad fiscal. Aun así, los déficits públicos son moderados y la deuda pública se mantiene en niveles manejables.
- El abultado desequilibrio de la balanza comercial se traduce en un déficit de la balanza por cuenta corriente que se financia gracias a la entrada de IDE, concentrada fundamentalmente en las reinversiones de capital de las empresas extranjeras que operan en el país. En lo relativo al endeudamiento externo, la configuración de Panamá como centro financiero de la región provoca una distorsión de las cifras de deuda externa, ya que gran parte es de tipo privado, fundamentalmente bancario.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.