

INFORME RIESGO PAÍS

PANAMÁ

Madrid: 18 de diciembre de 2017



Estabilidad política. Juan Carlos Varela preside desde 2014. Su gobierno mantiene la orientación política pro-mercado y abierta al exterior que ha impulsado el crecimiento durante el s.XXI. La corrupción, el clientelismo y la elevada desigualdad han generado cierto descontento entre la población, y ha perjudicado a la popularidad de Varela.

Relaciones exteriores favorables, cercanas a EEUU y proclives a los acuerdos comerciales. El escándalo de 'los Papeles de Panamá' ha dañado la imagen exterior del país, que está haciendo esfuerzos por no ser incluido en las listas de paraísos fiscales. Establecimiento de relaciones diplomáticas con China tras la ruptura de relaciones con Taiwán.

Economía de servicios dual, abierta y dolarizada, con un clima de negocios favorable e infraestructuras de calidad. La ampliación del Canal está generando un importante incremento de los ingresos por peaje.

Crecimiento elevado e inflación baja. Ligera desaceleración en 2016 como resultado del menor dinamismo del comercio exterior. En 2017 el repunte del comercio mundial y la intensa actividad en el sector de la construcción permitirán al país alcanzar tasas del 5,3%.

Política fiscal prudente. Déficit fiscal moderado y en descenso. Se espera una evolución favorable de los ingresos gracias a la mayor actividad por la ampliación del Canal y a las medidas implantadas para mejorar la recaudación. Tendencia creciente del endeudamiento público aunque sigue estando en un nivel aceptable (39% del PIB). Las tres principales agencias de calificación sitúan a Panamá un escalón por encima del grado de inversión.

Disminución del déficit por cuenta corriente, que se financia con IDE. La caída de los precios del petróleo y la moderación de las importaciones debido a la finalización de los grandes proyectos han permitido reducir el desequilibrio exterior hasta el 5,7% del PIB y, previsiblemente, continuará en dicha tendencia en 2017. Este desequilibrio se financia gracias a los elevados y estables flujos de IDE que recibe el país (9,8% del PIB).

Deuda externa elevada a causa del centro bancario internacional, pese a que la deuda externa pública es reducida (33,9% del PIB).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Las elecciones del 2014 dieron la victoria a Juan Carlos Varela. Su programa electoral se basó en tres pilares: mantener la inversión y el gasto públicos elevados, políticas sociales orientadas a reducir la desigualdad y medidas de lucha contra la corrupción.
- ➔ Hasta el momento se ha mantenido fiel a su discurso y ha llevado a cabo numerosas medidas orientadas a aumentar la transparencia y reducir la brecha social. Sin embargo, su imagen se ha deteriorado enormemente por los numerosos casos de corrupción destapados en los últimos años, que afectan a gran parte de la clase política. Se ha extendido una sensación de impunidad entre la ciudadanía que ha provocado un incremento del descontento y la contestación social. Únicamente el 34% de la población aprueba su gestión.
- ➔ Dinámica política comercial reflejada en la firma de tratados con distintas potencias internacionales. El principal logro de la administración de Varela se centra en el establecimiento de relaciones diplomáticas con China tras la ruptura de relaciones con Taiwán.

ESTABILIDAD POLÍTICA, Y DESCONTENTO POR LA CORRUPCIÓN Y LA DESIGUALDAD

Desde su descubrimiento en el siglo XVI, la estratégica ubicación geográfica de Panamá suscitó el interés de las potencias internacionales. Ya en tiempos de Carlos V surgieron los primeros planes para la creación de un canal navegable que atravesase el centenar de kilómetros que separan el océano Atlántico del Pacífico; los sucesivos proyectos fueron descartados por la elevada complejidad de la obra. Posteriormente, la II Revolución Industrial en Europa trajo consigo el desarrollo tecnológico y la expansión del comercio internacional que hicieron el proyecto viable. Además, la "fiebre del oro" en California dinamizó la economía estadounidense e impulsó, a mediados del siglo XIX, la construcción del primer ferrocarril transoceánico, conocido como "Panama Railroad Company". El interés estratégico de EEUU se puso totalmente de manifiesto en 1903, cuando Washington alentó y apoyó la independencia panameña de la Gran Colombia, para después adjudicarse la construcción del Canal e imponer su soberanía mediante la creación de la Zona del Canal. A mediados del siglo XX, las continuas reivindicaciones por parte del país centroamericano para recuperar la gestión del Canal culminaron en la firma del Tratado Carter-Torrijos, por el cual se acordó el traspaso de la soberanía del Canal en 1999 a las autoridades panameñas. Así pues, la construcción de la vía transoceánica unida a la notable influencia estadounidense han sido los factores fundamentales que han determinado la actual configuración económica y social del país.

POBLACIÓN	4,03 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	12.140 \$
EXTENSIÓN	75.420 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	87/176
DOING BUSINESS	79/189

El control que Washington ha ejercido sobre los distintos gobiernos panameños desde el fin del régimen de Noriega en 1989 y la posterior restauración del orden democrático han dotado al país de cierta estabilidad política y han favorecido el desarrollo de una democracia formal y asentada. Panamá cuenta con un amplio abanico de partidos políticos que se alternan en el poder cada cinco años y que, pese a las evidentes diferencias ideológicas,

han aplicado políticas aperturistas y pro mercado que han posicionado al país como referente regional.

Desde el año 2014 Juan Carlos Varela preside el país tras vencer con un exiguo 39% de los votos. El líder del conservador Partido Panameñista (PP) se presentó con un programa continuista en lo económico, donde el gasto y la inversión pública en infraestructuras sostenían el crecimiento; y ambicioso en lo social, con el objetivo de reducir la elevada tasa de desigualdad. El espectacular crecimiento económico del país no ha calado por igual a todos los estratos sociales y parte de la población aún no cuenta con acceso a agua potable, vivienda o educación. La lucha contra la corrupción fue otro de los puntos clave de su campaña, ya que durante la legislatura de Ricardo Martinelli (2009-2014) se había consolidado un sistema clientelista y corrupto en los procesos de adjudicación de contratos, y la población reclamaba mayor transparencia institucional. Varela, que fue vicepresidente de la anterior legislatura hasta 2011, consiguió desvincularse de la figura de su predecesor gracias a un discurso rupturista. En las legislativas su partido quedó muy lejos de obtener la mayoría en la Asamblea Nacional, pero consiguió asegurar la gobernabilidad gracias al apoyo del Partido Revolucionario Democrático (PRD)⁽¹⁾.

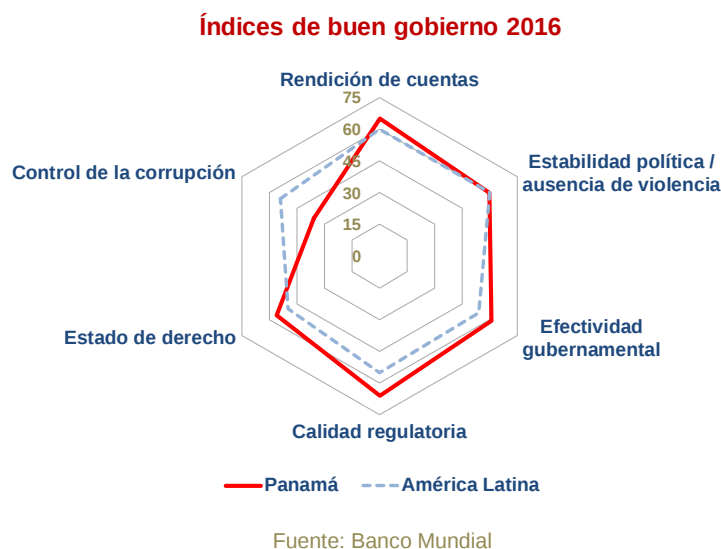
Varela ha cumplido parte de sus promesas electorales: ha incrementado la oferta de viviendas sociales, ha dotado de agua potable a todas las regiones del país y, tras el escándalo de los "Papeles de Panamá", ha mejorado la transparencia fiscal y el intercambio de información con las autoridades extranjeras, y ha aumentado la supervisión de la financiación de los partidos. Sin embargo, su imagen se ha visto enormemente perjudicada como consecuencia de los casos de corrupción que se han destapado durante su mandato y que han alimentado el clima de descontento, tanto político como social.

Por un lado, en la Asamblea Nacional los representantes del partido Cambio Democrático (CD) le acusan de llevar a cabo una "caza de brujas" contra su partido por la investigación de numerosos casos de corrupción que afectan al gobierno anterior. El expresidente Martinelli solicitó asilo en Estados Unidos tras ser acusado de malversación de fondos públicos. En 2016 las autoridades panameñas solicitaron su extradición y finalmente ha sido autorizada, por lo que se espera que en 2018 vuelva a Panamá para enfrentar éste y otros ocho casos de corrupción en los que se encuentra involucrado. Por otro lado, el caso Odebrecht también afecta a Panamá, que ha admitido haber pagado hasta 59 mill.\$ en sobornos durante el gobierno de Martinelli. Hasta el momento hay 63 personas imputadas, entre ellas los dos hijos del expresidente, así como distintos cargos del anterior gobierno. También el actual presidente recibió aportaciones de la constructora para financiar su campaña a la vicepresidencia en 2009; pese a que él sostiene que la financiación privada de las campañas electorales no supone un delito, esto ha minado nuevamente su popularidad. Los escándalos han ido extendiendo entre la ciudadanía una sensación de impunidad en la clase política que ha alimentado el descontento. En la actualidad, tan solo el 34% de la población valora positivamente la gestión del gobierno.

Esto ha tenido su reflejo también en la valoración internacional de la corrupción (el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional se sitúa en la posición 87 de 176 países, lo que supone una caída de 15 puestos respecto al año anterior, aunque sigue estando en

(1) El Partido Panameñista obtuvo solamente 16 de los 71 asientos de la Asamblea Nacional. Formó la coalición de gobierno "Un país para todos" junto a el Partido Revolucionario Democrático (PRD), que cuenta con 26 asientos, y el Partido Popular, con un solo representante.

una posición intermedia). En cambio, se registra una mejora de la seguridad, otra de las preocupaciones habituales de los panameños. Las medidas para reducir el tráfico de drogas y el crimen organizado han hecho descender progresivamente los índices de criminalidad, a diferencia de lo que ocurre en el resto de la región⁽²⁾. Este contexto social y político se ha visto reflejado en la mejora de los Índices de Buen Gobierno del Banco Mundial. Panamá, además de obtener puntuaciones por encima de la media regional, desde la llegada al gobierno de Varela ha mejorado sus propios registros, con excepción del indicador relativo al control de la corrupción, que ha empeorado notablemente.



Si bien las políticas sociales de Varela están teniendo resultados positivos, los contrastes entre las élites y la clase baja siguen siendo elevadas. La estructura dual de la economía panameña ha favorecido la concentración de riqueza entre las rentas más altas, que han sido las principales beneficiarias del impresionante crecimiento económico del país. De acuerdo con el Índice GINI publicado por el Banco Mundial, Panamá es el décimo país más desigual del mundo y el quinto de América Latina, por detrás de Honduras, Brasil, Colombia y Guatemala. El 19% de la población aún vive en situación de pobreza, proporción que aumenta hasta el 50% en el caso de las poblaciones indígenas.

POLÍTICA EXTERIOR ORIENTADA A LA APERTURA COMERCIAL. DETERIORO DE LA IMAGEN POR LOS "PAPELES DE PANAMÁ"

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.

(2) De acuerdo con el Igárape Institute, un "think tank" sobre seguridad ciudadana, en el año 2016 Panamá registró 418 homicidios mientras que en 2014 alcanzó los 493. En cambio, haciendo una comparativa regional, en el mismo año Honduras registró 5.110 homicidios y El Salvador 5.280.

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⁽³⁾. Las autoridades de ambos países se reunirán en diciembre para intentar llegar a un acuerdo, pero la disputa no tiene visos de resolverse. 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.

Con Venezuela han surgido desencuentros diplomáticos puntuales. El más reciente, en 2014, a partir de unas declaraciones críticas de Martinelli con el gobierno bolivariano que se solucionó tras la llegada de Varela al poder. No obstante, actualmente la presión migratoria ha obligado a las autoridades panameñas a exigir un visado a los ciudadanos venezolanos, algo que no ha sentado demasiado bien en Caracas.

Estados Unidos es el principal socio comercial de Panamá y el mayor usuario del Canal. Pese a que a lo largo del siglo XX las relaciones entre ambos países estuvieron marcadas por la cuestión de la soberanía sobre el Canal, en la actualidad mantienen buena relación. Dicha situación no ha cambiado con la llegada de Trump a la Casa Blanca; de hecho, el presidente norteamericano ve en su homólogo panameño el principal aliado en la región en la lucha contra el narcotráfico y el control de la inmigración.

Uno de los logros de la administración de Varela en materia exterior tiene que ver con el establecimiento de relaciones con China. El reconocimiento de la soberanía de Taiwán por parte de Panamá impedía avanzar en las relaciones chino-panameñas, a pesar de que el gigante asiático era el segundo mayor usuario del Canal. El pasado mes de junio se anunció el cese de relaciones con Taiwán y el posterior reconocimiento de una "única" China. Se trata de un hito histórico para las relaciones exteriores panameñas, que se espera tenga notables repercusiones en términos de comercio exterior e inversión extranjera directa. De hecho, el pasado mes de noviembre tuvo lugar la primera visita del presidente Varela a Pekín, que ha culminado con la firma de numerosos acuerdos de colaboración e, incluso, se ha planteado la idea de un futuro tratado de libre comercio entre ambos países.

A pesar de las generalmente favorables relaciones internacionales, un motivo de disputa habitual tiene que ver con las actividades del centro financiero 'offshore' y la consideración del país como paraíso fiscal, algo a lo que Panamá se opone vehementemente. A través de acuerdos y modificaciones de su legislación, ha ido logrando salir de las listas nacionales e internacionales de paraísos fiscales; entre otras, la de la OCDE y la del Grupo de Acción Financiera Internacional contra el Blanqueo de Capitales (GAFI) de donde logró salir en febrero de 2016. No obstante, los esfuerzos para mejorar su reputación internacional se han visto cuestionados tras la filtración de los "Papeles de Panamá". La repercusión de la filtración provocó que varios países se planteasen volver a incluir a Panamá en la lista de paraísos fiscales. De hecho, recientemente la UE ha publicado una lista negra en la que se le clasifica como tal. Varela se ha comprometido a cumplir

(3) En 2013 Panamá interpuso una denuncia ante la OMC como consecuencia de un arancel mixto que Colombia aplicó a los productos textiles y de calzado procedentes de la Zona Libre de Colón. Tras el fallo, favorable a Panamá, Colombia redujo el arancel hasta el mínimo permitido. Colombia recientemente decidió prorrogar la aplicación del arancel durante dos años más, mientras que Panamá, por su parte, ha preparado una serie de medidas de retorsión sobre las exportaciones colombianas.

con los estándares globales de transparencia fiscal de la OCDE para 2018. El GAFI ha realizado una profunda evaluación de la aplicación del régimen de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y de los mecanismos de supervisión. Los resultados de dicha evaluación, aún por conocer, determinarán si Panamá vuelve o no a ser incluida en la lista gris del GAFI.

2. ECONOMÍA

- ➔ Economía de pequeño tamaño, abierta, dual, dolarizada, con un clima razonable de negocios, buenas infraestructuras y dominada por los servicios.
- ➔ El Canal ejerce una enorme influencia sobre la estructura sectorial y ha favorecido el desarrollo de importantes zonas francas, como la ZLC, así como la creación de un centro financiero internacional. La ampliación de la vía, inaugurada en junio del 2016, ha duplicado su capacidad e incrementado los ingresos por peajes un 15% en un año. Se espera un aumento gradual hasta los 6.000 mill.\$ a medida que los puertos cercanos adapten también sus instalaciones a las nuevas condiciones. La minería será otro sector protagonista una vez que comience a funcionar la mina Cobre Panamá en 2018.
- ➔ Ligera desaceleración del crecimiento en 2016, hasta el 4,9%, como consecuencia de la finalización de grandes proyectos y la desaceleración del comercio mundial. En 2017 se ha registrado un repunte de la actividad económica ligado a la reactivación del comercio internacional y a la entrada en funcionamiento de la ampliación del Canal. La inflación se mantuvo en niveles reducidos en 2016, alrededor del 0,7%, debido a la caída del petróleo y la apreciación del dólar. En 2017 el incremento del barril de Brent presionará el nivel de precios hasta el 1,6%.

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 2016 alcanzó los 55.188 mill.\$.

El país, de cuatro millones de habitantes, 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.

PIB (mill.\$)	55.188 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	4,9 %
INFLACIÓN	0,7 %
SALDO FISCAL	-2,2 %
SALDO POR C/C	-5,7 %

Datos a 2016

La agricultura aporta menos de un 5% del PIB, pero da trabajo a un quinto de los panameños. Destacan las plantaciones de bananos, arroz, pesca, maíz y café. 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

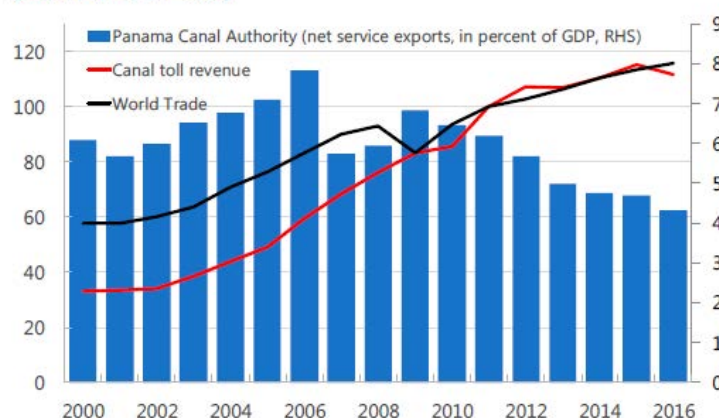
mundial y, en consecuencia, el mayor uso del Canal, propició la creación de la Zona Libre de Colón que supuso la consolidación del país como economía de servicios. Sobresalen los servicios de transporte, logística, comerciales y, en menor medida, los relacionados con el turismo. Además, la seguridad jurídica del país y la dolarización de la economía atrajeron en los años 70 enormes sumas de capital extranjero y favorecieron el desarrollo de un importante sector financiero internacional.

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 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 y permite aumentar el tamaño de los barcos que transitan hasta llegar a las 12.500 TEU⁽⁴⁾. Los ingresos por peajes generados en 2016 ascendieron a 1.933 mill.\$, lo equivalente al 3,5% del PIB, un porcentaje algo inferior a lo esperado como consecuencia de la desaceleración del comercio mundial. Sin embargo, en el primer semestre del 2017 dichas ganancias batieron todos los registros, con un incremento del 19,7% respecto al año anterior y, a cierre del año fiscal, habían aumentado hasta 2.236 mill.\$.

Se espera un paulatino aumento hasta 6.000 mill.\$ en 2025 y un incremento del 50% del tonelaje transportado. La progresividad del incremento se debe en buena medida a que numerosas flotas y puertos de distintos lugares del mundo se están adaptando a la nueva capacidad del Canal. Además, hoy por hoy, esta infraestructura no tiene competencia regional, una vez que parece que la construcción del Canal de Nicaragua ha sido descartada⁽⁵⁾.

Panamá: Panama Canal Toll Revenue and World Trade
(índices; 2011=100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

- (4) Buques de clase Post-Panamax. La clase Panamax (buques con el volumen máximo para atravesar el canal antiguo) equivalían a 5.000 TEU.
- (5) Detrás del proyecto de construcción del Canal de Nicaragua se encuentra la empresa china HKND Group que tiene la concesión por un período de 50 años más otros 50 prorrogables. Pese a que se preveía que las obras comenzasen el primer semestre de 2017, hasta el momento no ha habido ningún avance y no se espera que se inicien en el futuro próximo. Esta obra tendría más de 200 Km de longitud, requeriría una inversión superior a los 50.000 mill.\$, y su viabilidad se considera dudosa.

Las autoridades quieren que la ampliación ayude a revitalizar las diferentes zonas libres con las que cuenta el país, en especial la Zona Libre de Colón (ZLC), que desde hace dos años atraviesa una importante crisis. La localización privilegiada de la ZLC, en el extremo atlántico del Canal, le ha permitido concentrar gran parte de los productos procedentes de Asia y EEUU que después se venden en Latinoamérica y consolidarse como la segunda mayor zona franca del mundo, por detrás de Hong Kong. Sin embargo, la situación económica de Venezuela y el conflicto comercial que mantiene con Colombia han provocado la caída de la demanda. En el último año el movimiento comercial en la zona franca ascendió a 19.500 mill.\$, lo que supone una desaceleración de más del 10% respecto a la actividad registrada en 2015. Como consecuencia se ha producido una fuga de empresas. Mientras que en 2011 había más de 3.200 empresas establecidas en la ZLC, en la actualidad solo operan alrededor de 2.600, concentradas principalmente en los sectores químico y textil. Las autoridades panameñas están intentando diversificar sus socios comerciales hacia otros países latinoamericanos como Bolivia, Brasil y México, pero la proliferación de zonas francas en países vecinos como Honduras y El Salvador ha incrementado la competencia. Para tratar de aumentar su atractivo e impulsar nuevamente la actividad comercial, se realizará una importante inversión destinada a modernizar y rehabilitar sus infraestructuras, mejorar la vigilancia y ampliar los servicios de comercio electrónico.

En los años 70, el dinamismo comercial y la estabilidad de una economía dolarizada favorecieron la aparición y consolidación de un centro financiero. Desde entonces su tamaño ha ido aumentando hasta consolidarse como uno de los pilares básicos de la economía. En la actualidad supone el 8% del PIB, maneja activos equivalentes al 238% del PIB y presenta un volumen de crédito igual al 90% del PIB. Tras la publicación de los "Papeles de Panamá", las autoridades han adoptado medidas para mejorar la calidad del capital y mitigar los riesgos a los que el sector bancario está expuesto, lo que se traduce 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.

En general, la banca goza de buena salud, con ratios de rentabilidad aceptables y una morosidad reducida, alrededor del 2,1% del total del crédito, aunque ha crecido en los últimos años. 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). La capitalización bancaria es adecuada, alrededor del 10,6% de los activos, aunque ha tendido a la baja en los últimos años. Desde el año 2000 se ha observado una importante expansión del crédito privado, principalmente de tipo hipotecario y los préstamos personales. Existe un grado de competencia elevado, y las entidades extranjeras copan la mitad del sector en términos de activos.

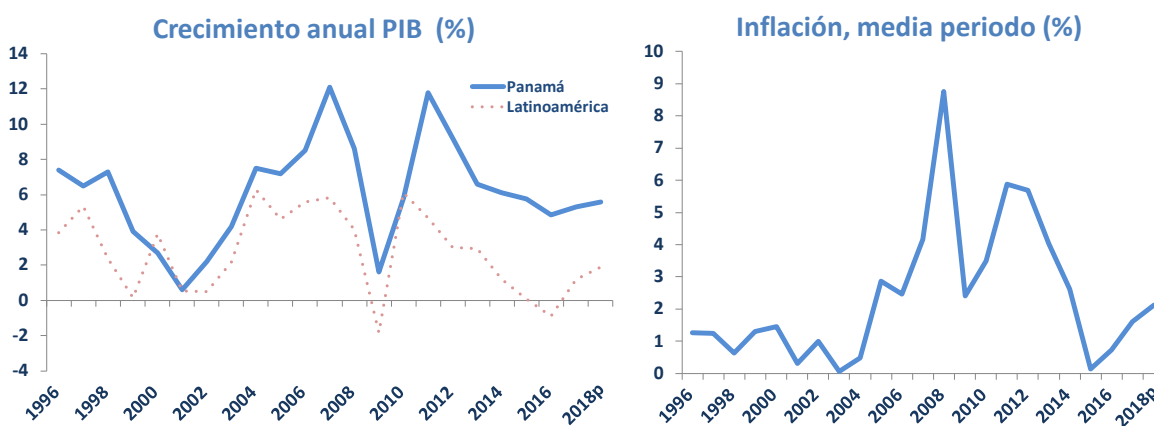
Para los próximos años, otro sector que promete impulsar el crecimiento es el extractivo. Los recursos mineros del país, principalmente depósitos de cobre, oro, plata y molibdeno valorados en 200.000 mill.\$, están escasamente explotados. La situación puede empezar a cambiar con la puesta en marcha de la mina Cobre Panamá. La canadiense First Quantum Minerals, propietaria del 90% del proyecto, inició las obras en 2015. Aunque en un principio la intención era comenzar la extracción en 2017, finalmente se ha retrasado hasta el segundo semestre de 2018. La inversión que ha realizado la compañía canadiense asciende a 6.400 mill.\$, mayor que la del Canal, y se prevé que se extraigan alrededor de 320.000 toneladas de cobre anuales durante los 34-40 años de vida que se estima que tendrá la explotación, lo que colocaría a Panamá entre los 20 mayores productores de cobre del mundo. El impacto sobre el crecimiento y sobre los ingresos fiscales y por

cuenta corriente dependerá en buena medida de la evolución de los precios de este metal, pero se estima que la apertura de la mina doblará la aportación del sector extractivo hasta alrededor del 3% del PIB.

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. En la actualidad tiene numerosos proyectos en ejecución, como la Línea 2 de Metro de la ciudad de Panamá o la ampliación del aeropuerto de Tocumen que, además, servirán de catalizador de sectores complementarios como el turismo, aún escasamente desarrollado, pese a que el país cuenta con un importante potencial. Igualmente, el clima de negocios es razonable, y acorde con un país de su nivel de desarrollo. Sin embargo, en el último año la calificación obtenida en el ranking del Doing Business del Banco Mundial ha experimentado un importante deterioro, hasta el puesto 79 de 191 economías analizadas, aunque sigue estando por encima de la media regional. Las principales carencias tienen que ver con el pago de impuestos y con el sistema educativo, que no se adecúa a las demandas del mercado laboral, lo que redunda en una baja cualificación de la mayor parte de la población y obliga a recurrir a la contratación de personal extranjero.

ALTO CRECIMIENTO E INFLACIÓN BAJA Y ESTABLE

En la última década, el crecimiento anual promedió alrededor del 7,7%, la tasa más elevada de la región. Este destacado comportamiento se basó en una elevada inversión pública y privada, impulsada por un entorno de tipos bajos y el atractivo clima de negocios, y en la expansión del consumo privado. Sin embargo, desde el año 2012 venía experimentando una paulatina desaceleración, como consecuencia de la caída de la actividad de la ZLC y, en 2016, de la reducción de la construcción debido a la finalización de las obras del Canal. En 2016 el PIB creció “solamente” un 4,9%. En 2017 la actividad económica se ha reactivado, y se espera un incremento del 5,3% del PIB gracias al repunte del comercio y a los proyectos de infraestructuras del programa de Varela, así como a la construcción residencial. En los próximos años se espera que el ritmo de crecimiento siga siendo elevado, en torno al 5,5%, y paulatinamente la construcción sea sustituida tanto por la minería, cuando entre en funcionamiento el proyecto Cobre Panamá, como por los servicios, a raíz de la ampliación del Canal.



Fuente: FMI

La tasa de inflación ha sido muy reducida en los tres últimos años (0,7% en 2016) como consecuencia de la caída del precio internacional del crudo y de la apreciación del dólar, que ha abaratado los productos importados, principalmente de EEUU, su mayor socio comercial. Durante 2017, el incremento del petróleo ha desencadenado un leve repunte de los precios hasta el 1,6%, un nivel todavía moderado.

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.

En cambio, la configuración de Panamá como centro logístico y financiero internacional entraña una mayor exposición ante los shocks externos, en especial, ante la desaceleración del crecimiento mundial o el empeoramiento de las condiciones de financiación.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ El déficit y la deuda pública son moderados. Se espera una evolución favorable gracias al incremento de los ingresos tributarios y las aportaciones procedentes de la ampliación del Canal.
- ➔ La recaudación es baja pero en aumento, gracias a las medidas introducidas para mejorar la gestión tributaria. También ha crecido el gasto público; alrededor de un tercio del mismo se destina a inversión. En consecuencia, el desequilibrio en las cuentas públicas alcanzará el 1,7% del PIB en 2017, ligeramente superior a lo contemplado en la Ley de Responsabilidad Fiscal.
- ➔ Las tres principales agencias de calificación sitúan a Panamá un escalón por encima del grado de inversión con perspectiva estable, valoran favorablemente la evolución macroeconómica, y alertan de la dependencia del exterior.

LA SOLVENCIA DEL SOBERANO ES RAZONABLE

El espectacular crecimiento que ha experimentado Panamá en las dos últimas décadas se ha sostenido, en parte, por una política fiscal de fuerte carácter expansivo. Las elevadas tasas de inversión y gasto público se han traducido en déficits moderados, totalmente manejables en un entorno de fuerte expansión económica. En la actualidad, el desajuste fiscal se sitúa en un nivel aceptable, con tendencia a la baja y la deuda pública es moderada.

La dolarización de la economía restringe las posibilidades de financiar el desequilibrio en las cuentas públicas, al no poder monetizar la deuda. Las autoridades panameñas, conscientes de la

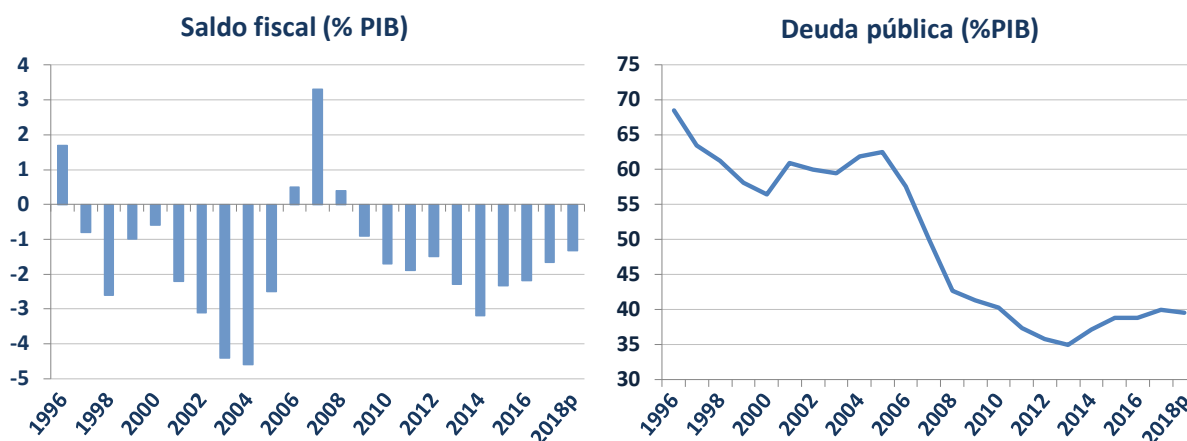
importancia de mantener prudencia fiscal, adoptaron en 2009 un marco regulatorio (la llamada Ley de Responsabilidad Fiscal) por el cual el déficit público no debía superar un determinado tope. Sin embargo, se han aumentado sistemáticamente los límites anuales de déficit tanto con el gobierno Martinelli como con Varela, con el fin de poder financiar los grandes proyectos de infraestructuras. En el año 2016, Panamá incurrió en un déficit del 2,1% del PIB, cuando el compromiso que se recogía en la legislación lo situaba en el 1,5%. El objetivo para 2017 sitúa el déficit en el 1,2% del PIB, aunque previsiblemente será ligeramente superior, en torno al 1,7% ya que, a pesar del incremento en el nivel de ingresos, no se ha alcanzado el objetivo de recaudación que recogían los presupuestos.

Los ingresos públicos se sitúan en el 21% del PIB, una cifra relativamente reducida si se compara con países con un nivel de renta similar. En la composición de los ingresos se puede distinguir entre ingresos tributarios, no tributarios y las aportaciones del Canal, donde se engloban peajes y dividendos. En los últimos años se han introducido distintas reformas orientadas a aumentar el nivel de ingresos tributarios: se ha aumentado la supervisión fiscal, se ha puesto en práctica un proceso de centralización de cobros, se ha renovado la plataforma tecnológica de pago, se ha creado la figura de los agentes de recaudación⁽⁶⁾ y se ha dotado de mayor personal a la Dirección General de Ingresos. Como consecuencia, en 2016 la recaudación tributaria aumentó un 9% (5.537 mill.\$). La ampliación del Canal generará a partir de ahora un incremento en las aportaciones de la ACP al fisco. La contribución en 2016 ascendió a 1.013 mill.\$ (1,8% del PIB), similar a la del año anterior, pero en 2017 se estima que llegará a los 1.592 mill.\$, equivalente al 2,7% del PIB.

La influencia del Canal sobre la Hacienda va más allá de la mera aportación de ingresos, puesto que se ha establecido un marco de política fiscal ligado a su recaudación. Si los ingresos procedentes del Canal son inferiores al 3,5% del PIB las autoridades podrán automáticamente sumar la diferencia al techo de gasto aprobado en el legislativo, y emitir deuda por la cantidad correspondiente. En cambio, si los mencionados ingresos superan el 3,5% del PIB, el exceso deberá destinarse a un fondo soberano fundado en 2012, el Fondo de Ahorro Panamá. A finales de 2016, el fondo sumaba activos por valor de 1.384 mill.\$ (2,5% del PIB), en su mayoría provenientes de la ventas de tierras y activos de la zona situada en torno al Canal. No se espera que los ingresos del Canal superen dicho límite, por lo que probablemente el fondo soberano seguirá siendo reducido al menos por un tiempo.

El gasto público se sitúa alrededor del 23% del PIB. Atendiendo a su composición, destaca el gasto en capital que, en 2016, representó un 37% del total, destinado tanto a los proyectos de infraestructuras, como la ampliación del Canal o la construcción de la Línea 2 de Metro, como a políticas sociales, como la ampliación de la red de suministro de agua o la construcción de viviendas sociales.

(6) Los agentes de recaudación son grandes empresas, con una facturación superior a 10 mill.\$ anuales, que deben retener el 50% del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS) a sus proveedores e ingresarlo directamente a las arcas públicas.



Fuente: FMI

La deuda pública se encuentra en niveles moderados, ligeramente por encima del 39% del PIB, aunque desde 2014 ha seguido una tendencia creciente. En torno al 78% del endeudamiento público procede de fuentes externas y el resto es deuda doméstica. Las autoridades fiscales intentan reducir el riesgo de mercado 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 2018, 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.

Las principales agencias de calificación colocan a Panamá un peldaño por encima del grado de inversión (BBB para S&P y Fitch y Baa2 para Moody's), en los tres casos con perspectiva estable. Esta calificación se ha mantenido sin cambios en los últimos 4 años. Las agencias aprecian 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.

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Grado de apertura comercial superior al 100% como consecuencia de su papel como enclave comercial regional. Elevadas necesidades de importación que responden a los numerosos proyectos de infraestructuras que han protagonizado las dos últimas legislaturas. Exportaciones en descenso por la caída de la demanda de sus principales socios comerciales.
- ➔ Los abultados déficits en las balanzas de bienes y de rentas se compensan parcialmente con el superávit de la balanza de servicios. El desequilibrio exterior ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años a medida que finalizaban algunos de los grandes proyectos y gracias a la menor factura petrolífera. Previsiblemente se situará en el 5,1% del PIB en 2017.
- ➔ El déficit corriente se financia cómodamente con la entrada de IDE, que alcanza unos niveles equivalentes al 9,2% 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 país.

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 11.704 mill.\$ en 2016, de los cuales 9.317 millones corresponden a las ventas realizadas desde la ZLC, principalmente reexportaciones de mercancías procedentes de los mercados asiáticos con un grado de transformación reducido o inexistente. En general, la cifra de exportaciones ha sido menor a la registrada en años anteriores como consecuencia de dos factores: el descenso de la actividad de la ZLC y la tendencia de apreciación del dólar en 2016 como consecuencia de la subida de tipos, que restó competitividad a los productos panameños en el mercado internacional. Los principales destinos son Estados Unidos y los países latinoamericanos.

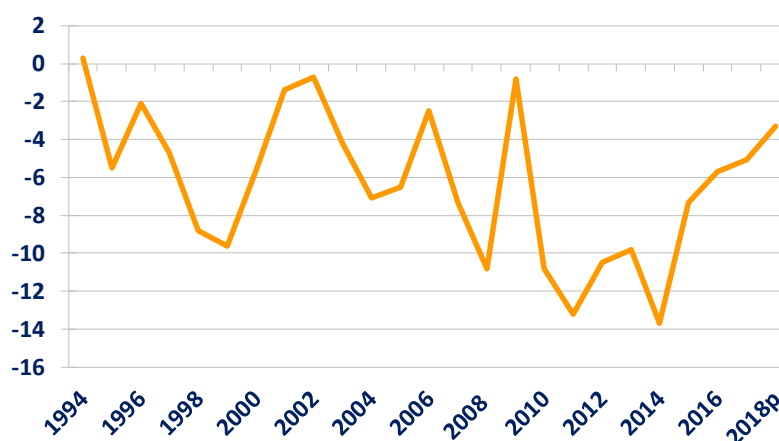
Las importaciones de bienes son notablemente más elevadas que las exportaciones. En 2016 alcanzaron los 20.490 mill.\$, equivalente al 37% del PIB, de los cuales 8.906 millones corresponden a las compras realizadas al exterior desde la ZLC. Por productos destaca el petróleo, del cual Panamá es importador neto, los productos químicos y la maquinaria. Al finalizar algunos de los grandes proyectos de infraestructuras, en el último año se han reducido las necesidades de importación, pero el progresivo aumento del precio del petróleo ha compensado esa caída, por lo que las compras en 2017 aumentarán hasta unos 21.404 mill.\$. Estados Unidos es su principal proveedor, con el 20% de la cuota de mercado, seguido de China, con un 9%, y México.

En consecuencia, el déficit que presenta la balanza de bienes equivale al 16% del PIB, que se compensa con el amplio superávit de la balanza de servicios. En 2016 Panamá ingresó más de

10.000 mill.\$ en concepto de servicios del Canal, servicios portuarios y financieros y, en menor medida, turismo. La balanza de rentas presenta un abultado déficit que ascendió al 8% del PIB, como consecuencia de las salidas de dividendos de los inversores presentes en el país.

En 2016, la caída de las importaciones permitió reducir el desequilibrio comercial y moderó el déficit por cuenta corriente hasta el 5,7% del PIB. Este año, el incremento del déficit comercial se verá compensado por el aumento del superávit de la balanza de servicios, fundamentalmente aquellos ligados al transporte de mercancías y permitirá reducir el desequilibrio exterior hasta el 5,1%. Las previsiones para los años venideros son optimistas debido al progresivo aumento de los ingresos por servicios y al esperado incremento de las exportaciones una vez entre en funcionamiento el proyecto Cobre Panamá. Por ejemplo, en 2018 se prevé un déficit por cuenta corriente del 3,3% del PIB.

Saldo cuenta corriente (% PIB)



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 2015 y 2016 la llegada de capitales superó los 5.000 mill.\$, equivalente al 9,2% del PIB y, en el primer semestre del 2017 esta cifra se había incrementado un 6% respecto al mismo período del año anterior. La estabilidad política, la seguridad jurídica y el marco macroeconómico favorecen la capacidad del país de atraer capital extranjero y cubrir sus necesidades de financiación. Más del 60% se concentró en reinversiones en las filiales de las empresas extranjeras. La inversión en cartera, por su parte, representa una cantidad residual lo que mitiga el riesgo ante la subida de tipos de la FED.

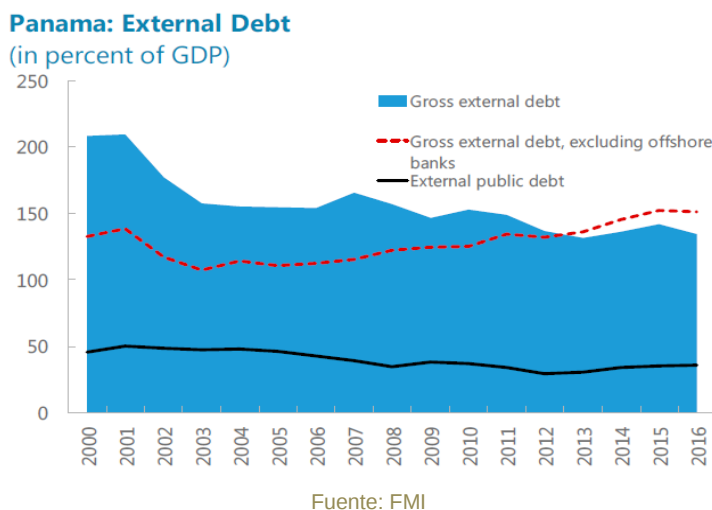
A finales del 2016 las reservas oficiales se aproximaban a los 3.800 mill.\$, una cifra que ronda los 2,3 meses de importaciones, un nivel que habitualmente se consideraría escaso. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, al ser una economía dolarizada, Panamá no ha de respaldar su política cambiaria ni monetaria con divisas, por lo que su papel 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.

Panamá se encuentra en una posición favorable para afrontar una progresiva subida de tipos por parte de la Reserva Federal, a pesar de las altas necesidades de financiación del país. En primer lugar, la mayor parte de la financiación externa procede de los flujos de IDE, menos sensible a las variaciones de tipos. Por otro lado, el endeudamiento del gobierno presenta unos vencimientos adecuados, 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. Además, la ralentización de la subida por parte de la FED⁽⁷⁾ ha beneficiado a los agentes económicos panameños, que han contado con un margen mayor para adaptarse a esta situación.

DEUDA EXTERNA MANEJABLE A PESAR DE SER ELEVADA

La deuda externa bruta de Panamá es relativamente elevada, por encima de los 75.000 mill.\$ en 2016, equivalente al 137% del PIB y al 345% de los ingresos externos corrientes. La particular estructura económica del país y su papel como centro financiero obligan a matizar el peso de la deuda externa. Únicamente el 26% corresponde al sector público, mientras que el monto restante (alrededor de 55.000 mill.\$) corresponde al sector privado, donde la banca juega un papel fundamental. Por otro lado, el endeudamiento externo entre las empresas filiales y las casas matrices asciende a más de 14.000 mill.\$ y no computa en la cantidad de deuda externa sobre PIB mencionada anteriormente. Si se englobase la deuda intraempresa, la deuda externa total equivaldría al 160% del PIB de Panamá en 2016.

La ratio del servicio se ha situado en los últimos años en torno al 10% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.



Panamá ha refinanciado en dos ocasiones con el Club de París. La última fue en 1990, mientras que con los acreedores bancarios fue en 1995, en el marco del Plan Brady.

(7) A comienzos de 2017 se estimaba que la Reserva Federal realizaría cuatro subidas de tipos a lo largo del 2017, mientras que finalmente sólo realizará tres.

5. CONCLUSIONES

- Panamá presenta un sistema democrático sólido y asentado y goza de elevada estabilidad política desde la restauración de la democracia en 1989. El gobierno de Juan Carlos Varela, que preside el país desde 2014, enfrenta una elevada oposición social debido a los numerosos casos de corrupción que se han destapado en los últimos años y que salpican a gran parte de la clase política. Existe un elevado descontento y rechazo social hacia los dirigentes políticos, en especial hacia la figura del presidente.
- La política exterior panameña se ha centrado en la apertura económica y comercial mediante la firma de numerosos TLCs con las principales potencias internacionales. Destaca el establecimiento de relaciones diplomáticas con China, anteriormente obstaculizadas por el reconocimiento de la soberanía de Taiwán. En el plano internacional ha experimentado un aumento del riesgo reputacional como consecuencia de la filtración de los "Papeles de Panamá", que ha llevado a la UE a volver a calificar al país caribeño como paraíso fiscal.
- El Canal de Panamá es el principal motor económico del país y ha determinado una estructura económica atípica en la región. Panamá cuenta con una economía abierta, dual, dolarizada, con un peso reducido del sector extractivo y centrada fundamentalmente en el sector servicios. El país ha experimentado tasas de crecimiento por encima de la media regional gracias a los elevados niveles de inversión y gasto público, favorecidos por un entorno de tipos bajos, la expansión del crédito privado y un atractivo clima de negocios. Desde hace unos años, el ritmo de crecimiento se ha ralentizado ligeramente al finalizar las grandes obras de infraestructura y como consecuencia del menor dinamismo del comercio internacional, pero las previsiones son favorables, ya que la economía panameña se beneficiará de la ampliación del Canal y del desarrollo de sectores de servicios complementarios, así como del sector minero, gracias a la entrada en funcionamiento del proyecto Cobre Panamá.
- 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, lo que perjudica su credibilidad fiscal, pese a que el desequilibrio ha seguido una tendencia decreciente y la deuda se mantiene en niveles moderados.
- 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.