

# INFORME RIESGO PAÍS

# PANAMÁ

*Madrid: 18 de diciembre de 2014*



A destacar

**Mayo de 2014, elecciones generales (presidenciales y legislativas).**

Contra pronóstico el ganador de las primeras fue Juan Carlos Varela. Sin embargo, su partido, el centrista Partido Panameñista (PP), quedó lejos de la mayoría absoluta y tendrá que formar alianzas para sacar adelante su programa.

**Programa de Varela: continuismo con más énfasis en las políticas sociales.**

Varela va a seguir con la política de grandes proyectos de inversión pública iniciada por Martinelli, el presidente saliente, que permitió a Panamá ser el país de más alto crecimiento económico de toda América en los últimos años. Sin embargo, pondrá también énfasis en llevar a cabo políticas sociales (vivienda, educación) y en combatir la corrupción, bastante extendida durante la anterior presidencia.

**Economía dolarizada y con un sector servicios moderno e hiperdimensionado que convive con un sector industrial y agrícola modestos.**

El Canal de Panamá, inmerso en una obra de ampliación que estará acabada en diciembre de 2015, y la Zona Libre de Colón, con problemas con dos de sus principales clientes, Venezuela y Colombia, son los motores económicos del país.

**Fortísimo crecimiento económico, impulsado por las inversiones públicas en grandes proyectos de infraestructuras.**

Elevadas tasas de crecimiento entre 2006 y 2013. A partir de 2015 se moderarán, conforme se vayan terminando las principales obras. El desempleo, en estos momentos en niveles históricamente bajos, podría aumentar debido al peso de la construcción en la creación de empleo en los últimos años.

**Herencia fiscal peor de lo esperado para Varela.**

El déficit público aumentó en 2013 y también en 2014. Varela también pretende incumplir la Ley de Responsabilidad Fiscal este año. Deuda pública alta en términos absolutos, pero no tanto en proporción del PIB. Hay operaciones “llave en mano” no incluidas en presupuestos que elevarán su monto final. Dos aspectos positivos: la reforma fiscal de 2010 y la creación del Fondo de Ahorro de Panamá. Panamá es “Grado de Inversión” para las tres agencias de calificación más importantes.

**Buena posición de solvencia,**

gracias a la elevada inversión directa, que compensa los déficits por cuenta corriente. Deuda exterior alta y muy elevada si se incluye también la interna, también pagadera en dólares.

## SITUACIÓN POLÍTICA

- El triunfo de Juan Carlos Varela en las elecciones presidenciales de mayo de 2014 tuvo bastante de sorprendente. Sin embargo, no se vio refrendado en las legislativas, en las que su partido quedó lejos de la mayoría, lo que le obliga a negociar con otras fuerzas.
- El nuevo Presidente ha prometido seguir con las grandes inversiones en proyectos de infraestructuras en curso iniciados por el Presidente saliente, Ricardo Martinelli. Varela pondrá, sin embargo, más énfasis en aspectos sociales que su antecesor, especialmente en cuestiones como la mejora del sistema de educación pública, la ampliación del parque de viviendas sociales y la lucha contra la corrupción, que había aumentado bastante desde que Martinelli llegara al poder en 2009. Elevada conflictividad social.
- Los acuerdos de libre comercio seguirán siendo el eje de la política exterior panameña también con Varela en el poder. El nuevo Presidente ha logrado resolver un problema bilateral con Colombia y restablecer plenas relaciones diplomáticas con Venezuela. Estas últimas habían quedado suspendidas el pasado marzo, todavía con Martinelli en la presidencia.

### JUAN CARLOS VARELA GANA LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES CELEBRADAS EN MAYO DE 2014

En mayo de 2014 se celebraron elecciones generales (presidenciales y legislativas) en Panamá. El vencedor de las primeras fue Juan Carlos Varela, con un programa que mezclaba continuismo y populismo. Continuismo porque se mostró dispuesto a continuar con la política de macro-proyectos iniciada por el Presidente saliente, Ricardo Martinelli. Populismo porque, entre otras medidas, prometió dedicar cuantiosos fondos a mejorar la educación pública, a la construcción de viviendas sociales y a combatir la corrupción, tres aspectos en los que se puede afirmar que el jefe del Estado saliente ha fracasado sin paliativos. En las presidenciales, Varela ganó con el 39% de los votos, en tanto que su principal rival, José Domingo Arias, del centro derechista Cambio Democrático (CD), que es también el partido de Martinelli (que no se pudo presentar por prohibir la Constitución dos mandatos seguidos) sólo obtuvo un 32% de los sufragios. Peor todavía le fue a otro de los teóricamente favoritos, Juan Carlos Navarro, del centro izquierdista Partido Revolucionario Democrático (PRD), que sólo obtuvo un 28% del voto.

En las elecciones legislativas que tuvieron lugar al mismo tiempo, el Partido Panameñista (PP) de Varela, que se ubica en el centro, no pudo aprovecharse de la victoria en las presidenciales de su líder y sólo obtuvo 13 de los 71 escaños de la Asamblea Nacional, frente a los 32 del CD de Arias y los 25 del PRD de Navarro. El PP no es ya que no haya obtenido la mayoría absoluta, es que ni siquiera ha sido el partido más votado. Sin embargo, Varela y el líder del PRD han sido capaces de concluir un "pacto de gobernabilidad" por el que ambas formaciones colaborarán en una serie de cuestiones puntuales (reforma educativa, descentralización municipal, auditorías de macro-proyectos de inversión pública, reforma del sistema de salud y creación de un ministerio para "asuntos indígenas"). Esta alianza parecía en un principio poco viable, ya que el centro-izquierdista PRD había sido tradicionalmente el principal partido de oposición al gobierno de Martinelli, un gobierno en el que Varela tuvo un protagonismo importante ya que, entre otros cargos, llegó a ocupar el de Vice-Presidente. Sin embargo, ambas formaciones tienen también puntos en común, como el intentar que el crecimiento económico beneficie a más capas de la sociedad, el fortalecimiento de las instituciones políticas y la lucha contra la corrupción. Por ello, es posible que lo que en un principio parecía una alianza "anti-natura" acabe funcionando razonablemente.



Durante la presidencia de Ricardo Martinelli (mayo de 2009-mayo de 2014), Panamá registró las tasas de crecimiento más altas de toda América gracias a la proliferación de macro-proyectos de inversión. Sin embargo, el crecimiento no benefició a todos por igual y aunque la tasa de paro descendió a niveles muy bajos (4,5% a principios de este año), la pobreza todavía afecta a un 40% de la población y la brecha entre ricos y pobres es una de las mayores de América Latina. A mayor abundamiento, durante su mandato las clases populares han perdido poder adquisitivo a causa del fuerte aumento (del 24% desde 2009) del coste de los productos que integran la llamada “canasta básica” (que refleja el precio de 50 alimentos básicos consumidos por una familia estándar de cuatro miembros), lo que ha provocado malestar y frecuentes episodios de conflictividad social. Su presidencia ha estado también caracterizada por un repunte de los casos de corrupción, clientelismo y amiguismo y en el índice de 2013 que sobre corrupción elabora anualmente Transparencia Internacional, Panamá aparecía situado en el puesto 102 sobre 176 países, lo que supone un descenso de 19 puestos respecto de la clasificación de un año antes<sup>(1)</sup>. Tampoco durante el mandato del presidente saliente se apreciaron progresos en materia de reducción de la criminalidad, que sigue siendo un problema muy importante, especialmente la vinculada al tráfico de drogas.

Todo ello explica que el mensaje de Varela calara entre el electorado en las presidenciales, un mensaje que propone compaginar lo positivo de la anterior presidencia -continuar con los grandes proyectos de infraestructura causantes del alto crecimiento económico- con una mayor atención a las políticas sociales. Como más adelante se verá, la primera medida que el actual Presidente adoptó tras tomar posesión de su cargo el pasado uno de julio fue el establecimiento de controles de precios sobre 22 productos de la “canasta básica”. Otras medidas sociales “en la recámara” van a ser la construcción de 5.000 nuevas viviendas y de 50 nuevos colegios, dando énfasis a la educación bilingüe.

POBLACIÓN	3,8 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	10.700 \$
EXTENSIÓN	75.517 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencialista
CORRUPCIÓN	102/176

La conflictividad socio-laboral en Panamá ha sido tradicionalmente elevada, especialmente en sectores como el de la industria bananera. En estos momentos los principales sindicatos -SUNTRACS, FAM y Conato- están muy desunidos, lo que reduce algo la posibilidad de huelgas generales por razones políticas. Sin

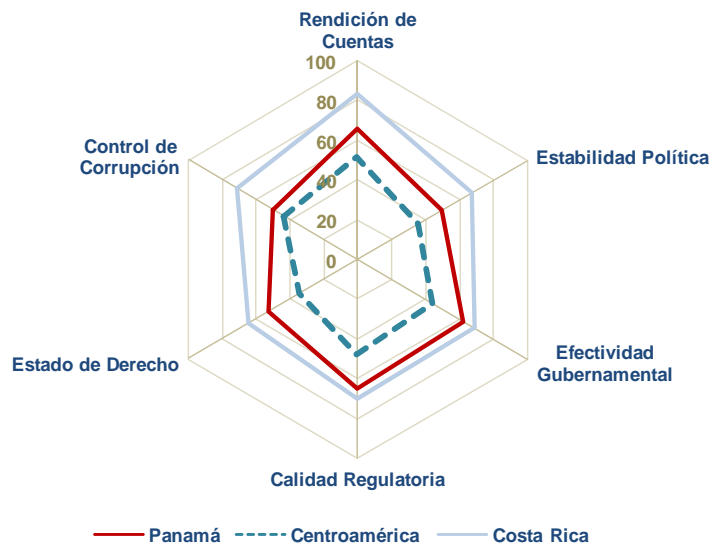
embargo, la opinión pública está cada vez más sensibilizada ante los problemas medioambientales causados por los grandes proyectos mineros y de infraestructuras. Algunos de ellos, como la presa de Barro Blanco, la central hidroeléctrica de Boynic o las explotaciones mineras en las provincias de Coclé (oro) y Colón (cobre), están provocando una fuerte contestación a cargo de grupos ecologistas y movimientos indigenistas, lo que podría provocar retrasos considerables en su ejecución. En ocasiones, el nivel de las protestas ha sido tal que el gobierno se ha visto forzado a dar marcha atrás, incluso renunciando a aplicar leyes aprobadas en el parlamento. Así ocurrió a comienzos de 2012 con la reforma de la Ley de Minas y poco después con otra que autorizaba la venta a compradores privados de terrenos en la Zona Libre de Colón.

(1) En estos momentos una comisión recientemente creada por Varela está investigando unas compras de armamento hechas por el anterior presidente a la empresa italiana FinMeccanica utilizando fondos en principio destinados a gastos sociales. Según parece, en Italia se están haciendo investigaciones paralelas.



La estabilidad política e institucional, así como los indicadores de gobernabilidad, son elevados y, de hecho, Panamá obtiene una buena clasificación (55/189) en el Índice Doing Business del Banco Mundial correspondiente a 2014. No obstante esto último, las autoridades han manifestado en ocasiones un comportamiento arbitrario en cuanto al cumplimiento de sus compromisos.

**Factores de gobernabilidad (2013)  
Banco Mundial**



**RELACIONES EXTERIORES FUNDAMENTADAS EN LOS ACUERDOS COMERCIALES**

Panamá, cuya economía es pequeña y muy abierta al exterior, ha hecho y sigue haciendo de los acuerdos de libre comercio el eje de su política externa. Desde el punto de vista cronológico, los últimos concluidos han sido con Colombia y Canadá, ambos en 2013, y con EE.UU. (entró en vigor en octubre de 2012, aunque su firma se remonta a 2006). No obstante, cuenta con acuerdos de este tipo con un buen número de países más, entre ellos varios latinoamericanos (Chile, Perú, México y República Dominicana), algunos asiáticos (Singapur, Taiwán) e Israel. La República Popular China, pese a ser el segundo usuario del Canal tras los EE.UU., no mantiene relaciones diplomáticas con Panamá, debido a que éste reconoce a Taiwán como Estado independiente. Al llegar al poder en 2009, Martinelli intentó cambiar este estado de cosas buscando un acercamiento diplomático con Pekín, pero su iniciativa recibió el rechazo chino, un rechazo que va a ser difícil de revertir si se tiene en cuenta que el propio Martinelli apoyó a Japón en el contencioso que mantiene con la República Popular por la soberanía de las islas Diaoyu (Senkaku para los japoneses). Con la Unión Europea cuenta con un Acuerdo de Asociación.



Desde su toma de posesión como nuevo presidente el pasado uno de julio, Varela ha realizado dos acciones significativas en política exterior. En primer lugar, ha restablecido relaciones diplomáticas con Venezuela después de que éstas quedaran rotas el pasado marzo con Martinelli en el poder, al criticar éste severamente al gobierno de Nicolás Maduro. En segundo lugar, el pasado 21 de octubre Panamá y Colombia firmaron un “memorándum de entendimiento” por el que, a cambio de colaboración panameña en materia fiscal, Colombia se comprometió a quitar a su vecino de la lista de “paraísos fiscales” en la que le había incluido unilateralmente a principios de octubre<sup>(2)</sup>, lo que dio lugar a una crisis bilateral que amenazaba con extenderse a otros campos. A pesar de este éxito diplomático, Colombia ha sido tradicionalmente un vecino complicado, ya que es relativamente frecuente que las guerrillas o los grupos narcos colombianos busquen refugio en la selva de Darién (Panamá) huyendo del acoso de las FF.AA. colombianas. A ello hay que añadir un contencioso comercial no resuelto que ha sido llevado a la OMC y al que más adelante se hará referencia.

Panamá aspira a formar parte de la llamada Alianza del Pacífico, la nueva organización regional integrada en estos momentos por Colombia, Perú, México y Chile, a la que se ve como una mejor alternativa al Mercosur que la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Panamá no está ya en la lista de paraísos fiscales de la OCDE, aunque sí aparece en la lista de jurisdicciones off-shore junto con unos 90 países más, algunos tan respetables como Holanda, Luxemburgo, Dinamarca, Mónaco, Reino Unido, Suecia, Nueva Zelanda o EE.UU. España y Panamá firmaron un Convenio de Doble Imposición en octubre de 2010, que entró en vigor en julio de 2011.

## ECONOMÍA

- **Estructura económica dual. Un sector servicios moderno, poco intensivo en mano de obra y orientado al exterior convive con un sector agrícola y manufacturero poco competitivo.**
- **Fortísimo crecimiento económico impulsado por las inversiones públicas en macro proyectos de infraestructuras. Inflación a la baja, pero aún así, mayor que la de EE.UU., su principal socio comercial y país con el que comparte moneda desde 1904.**

### **ECONOMÍA DUAL, DOLARIZADA Y CON UN SECTOR SERVICIOS MODERNO E HIPER-DIMENSIONADO**

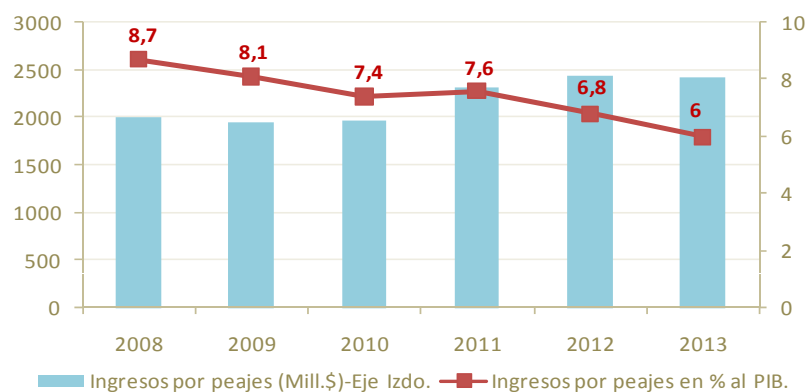
La economía de Panamá es un tanto atípica y muy diferente a la de los demás países de la región. Aparte de estar plenamente dolarizada, el sector industrial tiene poca importancia, ya que no genera nada más que un 16,5% del PIB. La contribución de la agricultura al PIB, en torno al 7%, es mucho menor que la de otros países centroamericanos y Panamá, de hecho, es importador neto de alimentos. En cambio, el sector servicios, compuesto por un importante centro bancario off-shore, la actividad del Canal, la maquila en la Zona Libre de Colón (ZLC) y un sector turístico en alza, genera el 76,8% del PIB.

(2) Colombia quiere ingresar en la OCDE pero para ello tiene que combatir seriamente la evasión fiscal y el blanqueo de dinero procedente del narco-tráfico.



Entre todas estas actividades, por su impacto en la economía del país destacan el **Canal de Panamá** y la **Zona Libre de Colón**. Entre peajes -que constituyen aproximadamente el 70% de los ingresos totales- y otros ingresos, **el Canal generó el año pasado 2.429 mill.\$**, equivalentes a un 6% del PIB y a un 33,1% de los ingresos corrientes de balanza de pagos, al tiempo que proporciona empleo a unas 9.000 personas. Lo regenta la **Autoridad del Canal de Panamá (ACP)**, una entidad que funciona con una gran autonomía respecto del gobierno de la nación y es un importante contribuyente a las arcas públicas. En 2013 dicha contribución ascendió a 972 mill.\$, equivalente a un 2,4% del PIB. Históricamente, ese flujo de ingresos ha sido muy estable, ya que la Autoridad del Canal suele ajustar los peajes al alza cuando el tráfico marítimo por el Canal se reduce.

### El Canal de Panamá



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Por el Canal de Panamá pasa el 5% del tráfico marítimo mundial<sup>(3)</sup> y una tercera parte del comercio entre la región Asia-Pacífico y la costa este de los EE.UU. En octubre de 2006, siendo Presidente Martín Torrijos, se aprobó en referéndum la obra de ampliación del Canal (colocación de un tercer juego de esclusas) para permitir la navegación de los buques Post-Panamax, los más grandes por el momento, capaces de transportar 13.000 contenedores. A finales del pasado mes de agosto, la obra de ampliación estaba completa en un 78% y deberá de estar acabada del todo en diciembre de 2015 lo que supondrá, si todo va bien, un retraso de aproximadamente 16 meses sobre el plazo inicial<sup>(4)</sup>. También el coste de la obra se ha disparado, estimándose en torno a los 5.300-5.600 mill.\$, un 6,6% superior al presupuestado inicialmente. Fuentes de la ACP estiman que el retraso costará a las arcas panameñas unos 200 mill.\$ en peajes no percibidos. A pesar de que la actual ampliación no está aún terminada, las autoridades panameñas están ya pensando en hacer una nueva para colocar un cuarto juego de esclusas, ya que en un futuro no lejano surcarán los mares buques aún mayores que los Post-Panamax<sup>(5)</sup>.

- (3) En 2013 transitaron por el Canal 13.660 buques, un 6,9% menos que en 2012 como consecuencia de la desaceleración de los países emergentes.
- (4) En diciembre de 2013 un contencioso entre la ACP y el Grupo Unido Por el Canal (el consorcio constructor de cuatro empresas lideradas por la española SACYR) a causa de unos sobrecostes de 1.600 mill.\$ reclamados por éste último provocó un parón total de la actividad de varias semanas. A finales de febrero de 2014, las dos partes llegaron a un acuerdo y se reanudaron las obras. Como ya se ha dicho, éstas deberían de estar acabadas a finales de 2015.
- (5) Se trata de los buques "Triple E", capaces de cargar más de 18.000 contenedores. Hay 165 buques de este tipo en construcción, que irán siendo entregados en los próximos años y que ya son demasiado grandes para transitar por el tercer juego de esclusas (la actual ampliación). Una compañía china, China Harbor Engineering Co., se está ya "posicionando" para realizar la hipotética obra.

PIB	40.490 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	8,4%
INFLACIÓN	3,7%
SALDO FISCAL	-3,0%
SALDO POR C/C	-11,9%

Datos a 2013

de los ingresos por peajes. La construcción de dos nuevos puertos de aguas profundas a ambos lados de la vía de agua previsiblemente atraerá cuantiosas inversiones, tanto de empresas manufactureras como de servicios, lo que generará varios miles de empleos de alta cualificación. Con todo ello Panamá reforzará su condición de centro regional de primer orden de comunicaciones y servicios.

La financiación de la obra se está haciendo en un 59% con fondos propios de la ACP y el resto (2.300 mill.\$) con recursos externos (financiación multilateral, bancaria o mediante emisiones de bonos, dependiendo en cada caso de las condiciones de mercado).

La ampliación del Canal llega, además, en un momento en el que parecen ir tomando paulatinamente cuerpo otras propuestas de vías marítimas transoceánicas, como la que atravesaría territorio nicaragüense<sup>(6)</sup>.

El otro puntal del sector servicios panameño es la **Zona Libre de Colón (ZLC)**, la segunda zona franca mayor del mundo tras la de Hong-Kong. Anualmente recibe un cuarto de millón de visitantes y factura más de 29.000 mill.\$ . La casi totalidad de los bienes que importa y que luego son re-exportados a otros países de la región proceden de Asia (el 60% de China y Singapur). Los principales clientes de la ZLC son Puerto Rico, que absorbe el 22% de las re-exportaciones, Venezuela (17%) y Colombia (12%). En 2013, las exportaciones netas (re-exportaciones menos importaciones) de la ZLC crecieron sensiblemente, alcanzando los 1.372 mill.\$ . Sin embargo, Panamá **no ha logrado resolver todavía los problemas con Venezuela y con Colombia**, los dos principales clientes de la Zona (que juntos absorben el 29% de las re-exportaciones). **Con Venezuela**, porque debido a la devaluación del Bolívar de febrero de 2013 y a los controles sobre los pagos en divisas posteriores, la factura en dólares para los importadores de ese país se ha disparado y en estos momentos dejan a deber a las empresas radicadas en la ZLC entre 700 y 1.200 mill.\$ . En cuanto a **Colombia**, el gobierno de este país impuso en marzo de 2013 aranceles a la importaciones de textiles, confección y calzado procedentes de la ZLC por entender que sus bajos precios causaban grave perjuicio a los industriales locales<sup>(7)</sup>.

- (6) El Parlamento de Nicaragua aprobó en agosto de 2012 el proyecto de una vía interoceánica que, además del canal propiamente dicho, incluirá un ferrocarril, un oleoducto, dos puertos de aguas profundas a uno y otro lado, dos aeropuertos y zonas francas, con una inversión de más de 40.000 mill.\$ (casi ocho veces más que la correspondiente a la ampliación del Canal de Panamá). La extensión de la vía nicaragüense, de algo más de 200 kilómetros, es tres veces mayor que la del Canal de Panamá y la obra no estaría terminada en, por lo menos, una década. Según parece, su financiación correrá a cargo de una empresa privada china (HK Nicaragua Canal Development Investment) cuyo propietario es un magnate llamado Wang Jing. Inicialmente se pensó que el financiador sería el gobierno chino, pero éste no sólo ha negado ese extremo sino además ha dicho no conocer la citada empresa.
- (7) Colombia ha impuesto un arancel "ad valorem" del 10% y uno adicional de 5 \$ por cada kilo bruto de textiles, confección y calzado procedente de la ZLC.





Las presiones de la OMC, que en octubre de 2013 falló en favor de Panamá, hicieron que Colombia redujera moderadamente estos aranceles el pasado mes de marzo, pero todavía no los ha eliminado del todo<sup>(8)</sup>. De hecho, las autoridades colombianas han afirmado que se van a mantener en esta situación durante dos años. Las perspectivas de la ZLC no son muy halagüeñas ya que los problemas con sus dos principales clientes no parecen tener fácil solución.

Un **subsector que puede alcanzar gran auge en los próximos años es el minero**. La compañía panameña Minera Panamá, propiedad de la canadiense First Quantum Minerals, ha invertido 6.200 mill.\$ para construir en la provincia de Colón la que está destinada a ser **una de las mayores minas a cielo abierto de cobre del mundo**. Si los grupos indígenas y ecologistas no retrasan en demasía el curso de las obras, se estima que la mina empezará a producir cobre en 2016, convirtiendo a Panamá en un gran productor y exportador de este metal. Se estima que las exportaciones de cobre, por sí solas, acabarán superando al resto de las exportaciones tomadas en su conjunto (textiles, oro, frutas, café, azúcar y mariscos).

### **FORTÍSIMO CRECIMIENTO ECONÓMICO IMPULSADO POR LAS INVERSIONES PÚBLICAS**

Durante la década pasada, la economía panameña creció a una tasa media del 8,5%. En el bienio 2011-12, las tasas de crecimiento fueron incluso mayores, llegando a promediar un 11%, siendo las más altas de todo el continente. Sin embargo, **en 2013 el crecimiento**, pese a seguir siendo muy alto, **se moderó hasta un 8,4% en términos reales**, reflejando un descenso de la actividad comercial en la ZLC<sup>(9)</sup> y en el tráfico marítimo por el Canal, como ya se ha indicado.

Unas tasas de crecimiento tan altas durante tanto tiempo han dado lugar a una importante aumento de la renta per cápita, que en 2013 alcanzó los 10.700 \$, la más alta de Centroamérica, Costa Rica incluida.

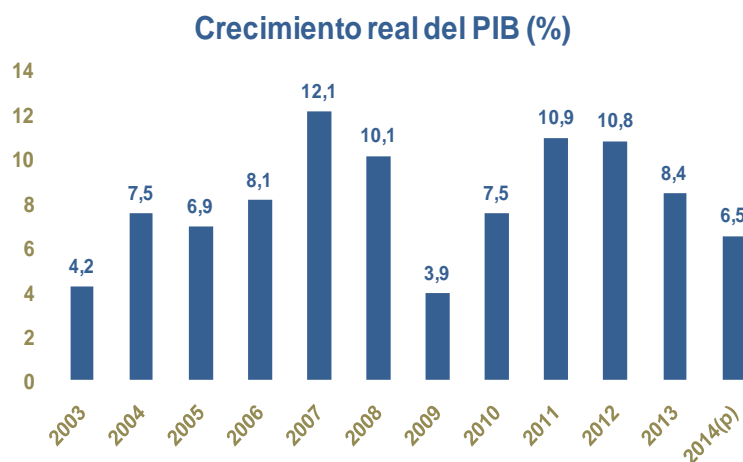
Como en años anteriores, **los motores del crecimiento en 2013** volvieron a ser las **inversiones públicas en grandes proyectos de infraestructuras**. Entre éstas destacan la ya citada ampliación del Canal, cuyas obras siguen su curso y no estarán acabadas hasta diciembre de 2015 y, una vez terminada la línea uno del metro de Panamá City el pasado mes de abril, la construcción de la línea dos, cuya adjudicación ha recaído en el consorcio PML2, integrado por dos empresas españolas y una estadounidense<sup>(10)</sup>. El gobierno de Varela, no obstante, ha manifestado su intención de “aparcar” una serie de proyectos que considera de “alto riesgo” y que habían sido aprobados por la Administración saliente. Se trata de la construcción de un centro de convenciones y de un hospital, con un coste estimado en 650 mill.\$.

- (8) Desde el año 2006, Panamá ha denunciado hasta en tres ocasiones a Colombia por esta causa ante la OMC.
- (9) En 2013 tanto las re-exportaciones como las importaciones de la ZLC se contrajeron de manera importante, en buena medida debido a los problemas ya citados con Venezuela y Colombia.
- (10) La licitación tuvo lugar el pasado mes de mayo. El consorcio adjudicatario lo integran dos empresas españolas (Ayesa Ingeniería y Arquitectura y Barcelona Metro) y una estadounidense (Louis Berger Group). El coste del proyecto ha sido estimado en 2.200 mill.\$, una cifra superior en un 52% al coste de la construcción de la línea uno.



**Otros motores del crecimiento económico en 2013** fueron el **consumo privado**, espoleado por la fortaleza del crédito bancario, que el año pasado creció un 12,6%, una tasa alta pero ligeramente inferior a la de los dos años anteriores. El crédito en Panamá se está beneficiando mucho de los tipos de interés históricamente bajos del dólar estadounidense (próximos al cero), que también es de curso legal en Panamá. También está siendo importante la **inversión extranjera**, que el año pasado creció un 38% y para 2014 se prevé que lo haga a tasas aún mayores. El principal atractivo de Panamá, además de sus altas tasas de crecimiento económico, es su entorno legal favorable, especialmente tras la entrada en vigor en 2007 de la llamada Ley 41, que garantiza incentivos fiscales y de otro tipo a las multinacionales que establezcan sus sedes en el país, lo que ha atraído ya a varias de ellas (Procter & Gamble, HP, Caterpillar) y con ello a numerosos trabajadores expatriados con alto poder adquisitivo, lo que a su vez está impulsando el sector inmobiliario residencial de alta gama. La **demanda de viviendas de lujo** también procede de súbditos venezolanos y colombianos, atraídos por la estabilidad política y cambiaria (consecuencia de la dolarización) de Panamá, por la economía en expansión y por la comparativamente baja inflación así como por la proximidad geográfica de los EE.UU. Otro sector que está registrando buen comportamiento es el del **turismo**, con un aumento del gasto por turista del 15% en media anual desde 2011.

**En 2014**, se prevé que la **tasa de crecimiento del PIB descienda al 6,5% en términos reales**. Pero aún así, seguirá siendo una de las más elevadas de la región y del mundo.



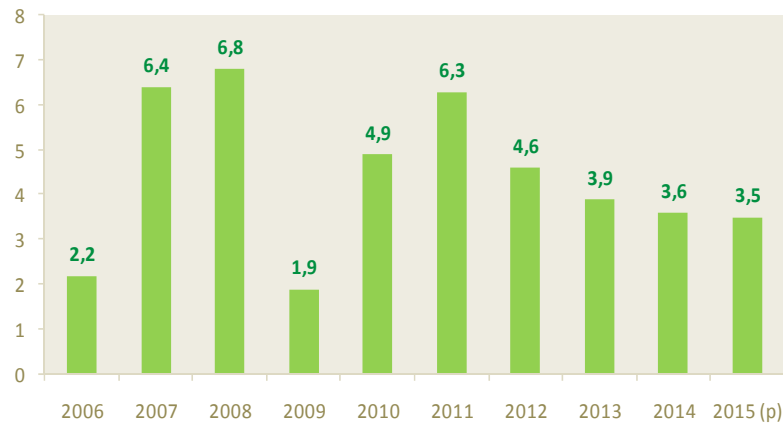
Fuente: FMI e EIU

**A partir de 2016** y sobre todo en los años siguientes, la economía panameña podría ir hacia un **“aterrizaje suave”**, conforme se vayan terminando muchos de los macro-proyectos de inversión pública actualmente en curso, especialmente el relativo la ampliación del Canal. Panamá cuenta con una economía crecientemente diversificada y en los próximos años las tasas de crecimiento seguirán siendo bastante honorables (en torno al 5%-6%) gracias al mayor tráfico por el Canal; al turismo; al sector minero (en 2016 empezará a producir la macro-mina de cobre ahora en construcción) y al previsible aumento de la inversión extranjera que se va a derivar de los Acuerdos de Libre Comercio concluidos con los EE.UU. y con Canadá. Sin embargo, el sector de la construcción representa el 10% del empleo y más del 20% de los puestos de trabajo creados desde 2005, por lo que el final de los macro-proyectos provocará posiblemente un aumento del desempleo (de entre medio y un punto porcentual) y caída del crecimiento económico.

Con independencia de que se encuentren nuevas obras que acometer para cuando finalicen las actuales (especialmente la segunda fase del metro de Panamá City), las autoridades deberán enfrentarse en un horizonte no muy lejano al problema de tener que reciclar a un número importante de trabajadores con baja cualificación laboral y, por ello mismo, con un difícil encaje en la nueva economía de centro regional de servicios financieros, transportes y turismo en la que Panamá se está convirtiendo cada vez más.

El año **2013 acabó con una inflación del 3,9%**, inferior a la de 2012 (4,6%) pero más elevada que la de EE.UU., principal socio comercial de Panamá y cuya moneda comparte. La tasa de paro, en niveles históricamente bajos; la expansión crediticia; el fuerte aumento de los precios de la vivienda residencial, que empieza a preocupar por la posible formación de una burbuja y el ya citado incremento de la “canasta básica” alimentaron en 2013 la inflación<sup>(11)</sup>. Parece además que las presiones inflacionistas se están empezando a trasladar a los salarios: en diciembre de 2013, el salario mínimo se incrementó entre un 13% y un 27% en función del tipo de trabajo y en febrero de 2014 se anunció una subida salarial de hasta un 50% para los profesores<sup>(12)</sup>. **Según el FMI, la inflación seguirá reduciéndose en 2014, para acabar el año en el 3,6%**. La reducción de la inflación podría ser mayor, teniendo en cuenta el desplome de la cotización del barril de petróleo desde mediados de julio y el éxito de la ya citada congelación de precios sobre una veintena de productos de la “canasta básica”<sup>(13)</sup>. A lo que hay que añadir el efecto beneficioso que sobre las importaciones tiene la apreciación del dólar frente a las principales divisas. Como la panameña es una economía dolarizada, la política monetaria depende de la Reserva Federal estadounidense y de la política de préstamo de los bancos comerciales.

### Inflación (fin periodo)



Fuente: FMI

- (11) En 2013 los precios de los alimentos básicos crecieron al doble de ritmo que el IPC general.
- (12) El nuevo salario mínimo afecta a una cuarta parte de la población activa, en tanto que los maestros representan aproximadamente un 3% de la población activa.
- (13) El precio de la “canasta básica” correspondiente a julio de 2014 fue un 7,7% inferior al del mes de junio. Los controles de precios estarán en vigor en principio sólo durante seis meses (enero de 2015).

## CUENTAS PÚBLICAS

- Juan Carlos Varela se ha encontrado con un déficit fiscal mayor de lo esperado. Ello, entre otras medidas, le va a obligar a solicitar al Parlamento que modifique la Ley de Responsabilidad Fiscal para aumentar en 2014 el tope de déficit público permitido y poder dar cabida al incremento del gasto social. El incumplimiento de los objetivos anuales de déficit público ha sido una constante con Martinelli en el poder.
- Aunque la deuda pública ha crecido mucho en términos absolutos desde 2009, en proporción al PIB se ha reducido significativamente. No obstante, hay una serie de proyectos “llave en mano” cuyo pago se ha ido difiriendo a su conclusión y que no están computados, que elevarán la deuda en el futuro.
- La Autoridad del Canal de Panamá contribuye anualmente a los presupuestos con sumas que, en promedio, suelen equivaler a un 3% del PIB. A partir de 2016 cuando las contribuciones excedan del 3,5% del PIB, el remanente deberá ir a parar al Fondo de Ahorro de Panamá (FAP), un fondo soberano creado en 2012.
- Desde 2010, Panamá es “Grado de Inversión” para las tres principales Agencias de Calificación. Sin embargo, dos de ellas han empeorado las perspectivas de “positiva” a “estable” a causa de una serie de factores de riesgo que a medio plazo pueden hacer aumentar el déficit público y la deuda pública.

Tradicionalmente las autoridades panameñas se han tomado muy en serio el saneamiento de las cuentas públicas, porque al no tener Panamá moneda propia, la financiación del déficit público tiene un impacto directo sobre la deuda externa.

Por esa razón, hace seis años (siendo Presidente Martín Torrijos) se aprobó la llamada **Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF)** que, con el objetivo de reducir el déficit público por debajo del 1% del PIB en 2013, obligaba al gobierno a no sobrepasar cada año un tope de déficit público que iría en descenso año tras año hasta lograrse el objetivo citado.

Durante la presidencia de Martinelli se implantó en 2010 una **reforma fiscal**, que redujo el IRPF y el impuesto de sociedades (que pasó del 30% al 25%) aunque a cambio se aumentó el IVA, se simplificaron tributos y se redujeron exenciones. Gracias a la reforma la recaudación impositiva aumentó sensiblemente, pasando del 10,9% del PIB en 2009 al 12,6% del PIB tres años después. Sin embargo, esos porcentajes siguen siendo comparativamente bajos e, incluso, están por debajo de la media centroamericana (15% del PIB).

Sin embargo, desde 2010 el gobierno de Martinelli modificó sistemáticamente al alza los topes anuales de déficit público fijados por la LRF para financiar sus grandes proyectos de infraestructuras. Debido a ello, los desequilibrios fiscales han ido en aumento desde ese ejercicio. Así, **el déficit público en 2013 fue del 3% del PIB** (90 puntos básicos superior al de 2012).

Durante la primera mitad de 2014, el déficit público siguió creciendo hasta llegar al 3,2% del PIB. A las causas citadas (los proyectos de infraestructuras y los gastos electorales) hubo que añadir unas inundaciones a principios de año, la relativa desaceleración del crecimiento del PIB y un descenso en la contribución a los presupuestos de la ACP.

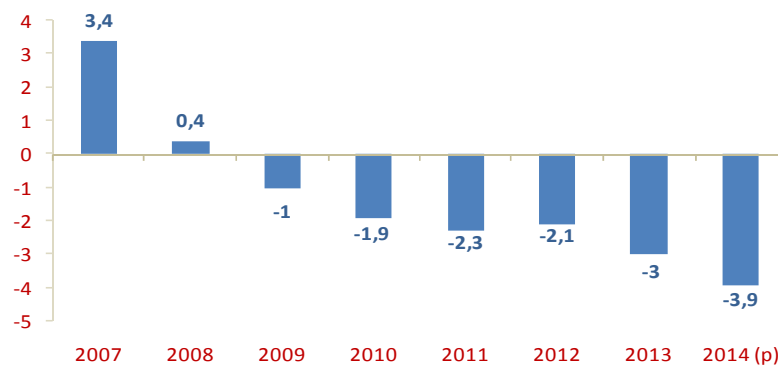


En conclusión, la “herencia recibida” de la Administración saliente en materia fiscal tiene más aspectos negativos que positivos, con déficits públicos crecientes (aunque no excesivamente elevados) e incumplimientos sistemáticos de los compromisos de la LRF.

Como ya se ha comentado, la primera medida adoptada por Juan Carlos Varela ha sido desechar una serie de proyectos de infraestructuras que ya habían sido aprobados por Martinelli (hospital, palacio de congresos), lo que supondrá un ahorro estimado de 650 mill.\$ (1,4% del PIB correspondiente a 2014).

Sin embargo, para dar cabida al aumento de los gastos sociales (vivienda, educación) prometidos, el nuevo Presidente tuvo que solicitar al Congreso, el pasado septiembre, una ampliación del tope de déficit público para 2014 del 2,7% del PIB al 3,9% de esa magnitud. El actual mandatario, pues, sigue con la costumbre “inaugurada” por Martinelli de no respetar los tope máximos anuales de déficit públicos impuestos por la LRF.

### Saldo Cuentas Públicas (% PIB)



Fuente: FMI y Economist Intelligence Unit

La **deuda pública en 2013** era de **16.641 mill.\$**, equivalente a un **41,1% del PIB**. Aunque en términos absolutos ha crecido mucho en los últimos cinco años, en proporción al PIB ha descendido gracias a las altas tasas de crecimiento económico registradas en el último lustro. Los acreedores internacionales detentan aproximadamente el 78,5% de la deuda total, un porcentaje todavía elevado pero que va en descenso desde hace cinco años.

Sin embargo, **las agencias de calificación advierten de algunos factores de riesgo que pueden empeorar la posición fiscal y dar lugar a un aumento del endeudamiento público**. En primer término, la relativa desaceleración del crecimiento se está ya traduciendo en menores ingresos impositivos, en un momento además en el que se quiere elevar los gastos sociales. En segundo lugar, hay varios proyectos de infraestructura “llave en mano”, por un valor total de 3.000 mill.\$, cuyo pago ha sido diferido al momento de su finalización y que no computan en las cifras de deuda pública. Si se tuvieran en cuenta, la deuda pública se elevaría sensiblemente (en unos 8 p.p del PIB, nada menos). Las agencias de calificación también consideran que las previsiones del gobierno sobre el aumento de los ingresos por peajes del Canal una vez terminadas las obras de ampliación son excesivamente optimistas, lo que puede afectar negativamente a las aportaciones al **Fondo de Ahorro de Panamá (FAP)**.

Este fondo soberano, creado en 2012, se nutrirá a partir de 2016 con las aportaciones al presupuesto a cargo de la ACP que excedan del 3,5% del PIB. El objetivo de dicha iniciativa es guardar en ese fondo soberano una parte del incremento de la recaudación por peajes que, previsiblemente, se va a producir a partir de 2016, cuando empiece a funcionar el Canal ampliado. Los fondos acumulados en el FAP se utilizarán para hacer frente a emergencias (inundaciones, terremotos, etc) siempre que los daños superen el equivalente al 0,5% del PIB; para llevar a cabo políticas anti-cíclicas en caso de “desaceleraciones” económicas o para recomprar deuda soberana (aunque en este caso se requiere que los activos del FAP superen el 5% del PIB).

Estos “factores de riesgo” han sido la causa de que dos de las tres principales agencias de calificación (S&P y Fitch) hayan **empeorado la perspectiva de Panamá de “positiva” a “estable”**. Sin embargo, el país del canal es desde el año 2010 “**grado de inversión**” para las tres agencias, lo que se justifica por su estabilidad macroeconómica y altas (aunque en descenso) tasas de crecimiento; la creciente diversificación de su economía y la mejora del ratio deuda pública/PIB.

	Clasificación	Perspectiva	Grado de Inversión
S&P	BBB	Estable	SI
Moody's	Baa2	Estable	SI
Fitch	BBB	Estable	SI

## SECTOR EXTERIOR: IMPORTANTES DÉFICITS POR CUENTA CORRIENTE EN BUENA MEDIDA FINANCIADOS POR FLUJOS DE IDE

- **Balanza de mercancías altamente deficitaria. Fuerte aumento en los últimos años de las importaciones de bienes de equipo e intermedios y de bienes de consumo. Por contra, en la Zona Libre de Colón las re-exportaciones superan, de momento, a las importaciones.**
- **A pesar del gran superávit de la balanza de servicios, el déficit comercial y el de la balanza de rentas lastran la cuenta corriente, cuyos desequilibrios son elevadísimos (11,9% del PIB en 2013).**
- **Panamá es el mayor receptor per cápita de inversión directa extranjera (IDE) de América Latina. Los flujos de IDE financian un porcentaje importante del déficit por cuenta corriente.**
- **La deuda externa propiamente dicha es relativamente alta. Y si se incluye la deuda bancaria se eleva considerablemente.**

### ELEVADOS DÉFICITS COMERCIALES Y CORRIENTES, FINANCIADOS POR INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA

En tanto que economía fundamentalmente terciaria, las exportaciones de mercancías son reducidas y se concentran en unos pocos productos (plátanos, arroz, café, azúcar, sandías, melones). A partir de 2016, con la entrada en producción de la gran mina de cobre a cielo abierto que se está en estos momentos levantando, se estima que las exportaciones de este metal podrían equivaler a las del resto de los productos citados tomadas en su conjunto.



Excluyendo a la Zona Libre de Colón, en **2013** Panamá **exportó bienes por valor de 3.928 mill.\$**, lo que supuso un descenso del 8% respecto del año anterior. Mucho más importantes fueron las **importaciones** de mercancías, de **12.052 mill.\$**, lo que supuso un crecimiento del 6,1% sobre las del año anterior. Un porcentaje importante de esas importaciones lo fueron de bienes de capital e intermedios vinculados a los grandes proyectos de infraestructuras, aunque también hay que destacar las compras de bienes de consumo a consecuencia de la dinámica demanda interna. Panamá importa todo el petróleo que consume y un porcentaje importante de los alimentos básicos. **El déficit comercial correspondiente a 2013 fue elevadísimo, equivaliendo a un 20% del PIB.** Estas cifras no incluyen las importaciones y re-exportaciones de la ZLC. Dicha entidad registró en 2013 un pequeño superávit de 1.372 mill.\$<sup>(14)</sup>.

Panamá apenas dirige un 20% de sus exportaciones fuera del área del dólar. EE.UU. sigue siendo el principal socio comercial, absorbiendo el 38% de las ventas panameñas de mercancías y origen del 27% de sus importaciones. Sin embargo, hay que destacar la creciente importancia de la República Popular China, quien se ha convertido ya en el segundo socio comercial del país del canal.

En **2014** se prevé que las exportaciones de mercancías sean de 4.131 mill.\$ y las importaciones de 12.940 mill.\$. El déficit de la balanza comercial volverá a ser elevadísimo.

Al contrario que la balanza comercial, la de servicios arroja superávits muy voluminosos, gracias a los peajes del Canal, a los ingresos portuarios y ferroviarios asociados y a los procedentes del turismo. Sin embargo, la balanza de rentas es deficitaria debido a los intereses sobre la deuda externa y a la repatriación de dividendos a cargo de las sociedades extranjeras.

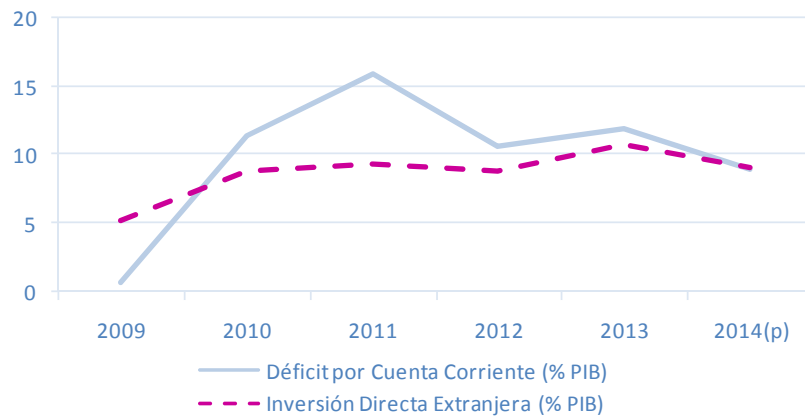
Desde que empezara en 2010 la política de grandes obras públicas, los déficits por cuenta corriente han aumentado muchísimo. **El correspondiente a 2013** fue de nuevo muy elevado, del **11,9% del PIB** (4.805 mill.\$), si bien estuvo **financiado en un porcentaje muy alto (91%) por flujos de inversión directa extranjera (IDE)**. Panamá es, de hecho, quien recibe los mayores flujos de IDE per cápita de América Latina. **En 2014**, el **déficit por cuenta corriente** seguirá siendo alto, (igual a un **9% del PIB**) pero comenzará a reducirse en un proceso que se irá acentuando poco a poco en los años siguientes conforme vayan acabándose los macro-proyectos, a lo cual habrá que añadir el aumento de los ingresos por peajes en 2016, una vez que el tercer juego de esclusas esté terminado y plenamente operativo. Uno y otro factor provocarán que el déficit por cuenta corriente se reduzca a niveles más razonables a partir de 2016 (8% del PIB).

Al ser Panamá un país dolarizado, **las reservas de divisas no son un dato muy relevante** y, de hecho, su volumen suele ser más bien reducido. En mayo de 2014 ascendían a 2.346 mill.\$, equivalentes a 1,3 meses de importaciones de bienes y servicios.

(14) El FMI solía hasta hace no mucho incluir las re-exportaciones de la ZLC en la balanza de servicios. Actualmente, los contempla de forma desagregada.



### Saldo cuenta corriente vs IDE



Fuente: FMI y Economist Intelligence Unit

### DEUDA EXTERNA PROPIAMENTE DICHA RELATIVAMENTE ALTA. INCLUYENDO LA BANCARIA, LA DEUDA TOTAL ES ELEVADÍSIMA

**La deuda externa de Panamá es relativamente alta.** En 2013 ascendía a 25.023 mill.\$ y era equivalente a un 61,8% del PIB y a un 166% de las exportaciones de bienes y servicios. La deuda externa aumenta muchísimo si se incluye la deuda bancaria, llegando a ser igual al 145% del PIB.

Panamá ha refinanciado en dos ocasiones con el Club de París (la última en 1990) y con los acreedores bancarios, la más importante en 1995, en el marco del Plan Brady. Además, desde mediados de los años noventa ha emprendido un programa de pago anticipado con el objetivo de reducir el coste del servicio. El grueso de la deuda lo componen los bonos (casi dos terceras partes del total de la misma) y los bonos Brady llevan ya algunos años siendo paulatinamente sustituidos por los globales, aprovechando el hecho de que Panamá es "Grado de Inversión". De hecho, en septiembre de 2014 Panamá lanzó al mercado una emisión a diez años de 1.250 mill.\$ con una "prima de riesgo" de 1,5 puntos porcentuales respecto del Bono del Tesoro estadounidense del mismo plazo. Se trata de la mayor emisión en cuatro años.

La deuda a corto plazo supone el 9% de la total. La ratio del servicio es volátil, ya que depende de la operativa en el mercado de bonos. En 2013 fue del 12,1% de sus ingresos corrientes de balanza de pagos.

