



Informe de Coyuntura Económica: Segundo Trimestre 2011

I. El Entorno Internacional

Según el informe actualizado de las *Perspectivas Económicas Mundiales del FMI (junio de 2011)*, el ritmo de crecimiento económico mundial se está desacelerando temporalmente y se prevé que alcance una tasa de crecimiento de alrededor de 4.3% en 2011 y de 4.5% en 2012 (Cuadro 1).

Cuadro 1 Principales Variables de la Economía Mundial. Años 2009-2010 y Perspectivas 2011-2012. Tasas de Variación Interanual

Regiones y Países	Observadas		Perspectivas	
	2009	2010	2011	2012
PIB Mundial	-0.5	5.0	4.3	4.5
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	2.2	2.6
Economías Emergentes y en Desarrollo	2.7	7.3	6.6	6.4
América Latina y El Caribe	-1.7	6.1	4.6	4.1
Precios al Consumidor				
Economías Avanzadas	0.1	1.6	2.6	1.7
Economías Emergentes y en Desarrollo	5.2	6.2	6.9	5.6
Precios Petróleo	-36.3	27.9	34.5	-1.0
Precios Commodities no combustibles	-15.8	26.3	21.6	-3.3
Volumen de Comercio Mundial	-10.9	12.4	8.2	6.7
Tasa Interbancaria ofrecida en Londres (%)				
Sobre depósitos en dólares en EEUU	1.1	0.5	0.6	0.8
Sobre depósitos en euros	1.2	0.8	1.7	2.6
Sobre depósitos en yenes japoneses	0.7	0.4	0.5	0.2

Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales, junio 2011.

La denominada desaceleración suave observada durante el segundo trimestre de 2011 en las economías avanzadas afecta levemente su tasa de crecimiento esperada de 2.2%, para economías emergentes y en desarrollo 6.6%. En las economías avanzadas, el producto continúa por debajo del potencial, el desempleo ha disminuido levemente y persisten las estimaciones de bajo crecimiento para el mediano plazo. Mientras en las economías de mercados emergentes el crecimiento continúa en la evolución esperada, se dan diferencias entre las regiones, en tanto el empleo ha registrado un moderado crecimiento. La inflación en el ámbito mundial se ha acelerado en el segundo trimestre de 2011 y para finales de año podría ser 2.6% para las economías avanzadas y 6.9% para las economías emergentes y en desarrollo, principalmente por la volatilidad persistente en el precio de alimentos y combustibles. En tanto, Los riesgos financieros y fiscales se han agudizado en Estados Unidos y en Europa.

1. Desaceleración temporal del crecimiento en economías avanzadas

En la desaceleración temporal del crecimiento en economías avanzadas ha sido importante el efecto negativo del terremoto y el tsunami en la economía japonesa, los menores niveles de producción industrial y en la expansión de la demanda de los consumidores. La actividad económica se ha desacelerado en los Estados Unidos, pero se compensa por un mayor crecimiento en las economías que conforman el núcleo de la zona del euro y el de las economías emergentes y en desarrollo.

2. Crecimiento económico fuerte en economías emergentes y en desarrollo

Para 2011 y 2012 el crecimiento del producto de las economías emergentes y en desarrollo podría alcanzar 6.6% y 6.4%, respectivamente. América Latina crecería a tasas de 4.6% en 2011 y 4.1% en 2012, fundamentado por mayores exportaciones, no obstante, se mantendrían las presiones inflacionarias producto de la volatilidad de los precios de los alimentos y combustibles y su impacto en el consumo y la producción, así como en algunos casos por empuje de la demanda interna.



3. Retos fiscales en la periferia de la zona del euro y de EEUU por límites de endeudamiento

El ritmo de ajuste fiscal ha sido desigual en las economías avanzadas. En Estados Unidos, Grecia, Irlanda y Portugal, existe una mayor percepción de riesgos fiscales, por la falta de consenso para disponer de planes de ajuste fiscal de corto y mediano plazo coherentes con la sostenibilidad de la deuda pública y política fiscal, aunque se han registrado mayores ingresos fiscales que los previstos y revisiones a la baja en las proyecciones de gasto de algunos países. En las economías avanzadas se prevé un déficit fiscal de 6.8% del PIB en 2011 y 5.3% en 2012, mientras en las economías emergentes y en desarrollo un déficit fiscal de 2.7% en 2011 y 2.2% en 2012. La deuda bruta del gobierno como porcentaje del PIB continúa teniendo altos niveles en Estados Unidos, Japón e Italia, donde se registrarían a finales de 2011, 98.3%, 233.2% y 120.6%, respectivamente. En el caso de los Estados Unidos continúa la incertidumbre sobre los planes alternativos de consolidación fiscal y principalmente sobre el tema del aumento del tope de endeudamiento y sus implicaciones de mediano plazo.

4. Sobrecalentamiento economías emergentes y en desarrollo

En el ámbito internacional se plantea la posibilidad que algunas economías emergentes podrían estar registrando indicios de sobrecalentamiento, principalmente aquellas que ya han cerrado la brecha del producto respecto a su potencial, que registren elevadas presiones inflacionarias y volatilidad de los precios de los activos. La recuperación económica ha sido rápida, por esa razón el crecimiento de la demanda interna se refleja en un mayor déficit en cuenta corriente y en una mayor recaudación lo cual podría ejercer alguna presión de sobrecalentamiento. En Brasil e India se registran los mayores niveles de endeudamiento respecto al PIB, 65.6% y 66.2%. Mientras en el resto de países, el resultado fiscal estimado consolida la política fiscal coherente con la sostenibilidad de mediano plazo, reduciendo el riesgo de sobrecalentamiento.

5. Aumento en inflación

La inflación en el ámbito mundial se ha acelerado principalmente por el aumento de precios de las materias primas. Los precios al consumidor en las economías avanzadas podrían registrar a finales de año 2.6% mientras en las economías emergentes y en desarrollo 6.9%, como resultado de la mayor proporción que representan los alimentos y combustibles en el consumo y en algunos casos por presiones de demanda interna. Sin embargo, desde el mes de mayo el precio del petróleo se ha estabilizado en niveles menores de US\$ 100 el barril. Los precios de los alimentos se han estabilizado a partir del segundo trimestre de 2011. El FMI estima que en promedio el precio del petróleo en base a los mercados a futuros podría registrar en 2011 un precio de US\$ 106.30 el barril y en 2012 un precio de US\$ 105.25.

6. Aumento volatilidad financiera

La volatilidad financiera ha aumentado en los últimos meses, fundamentalmente, por el desigual crecimiento económico en las economías avanzadas y emergentes y las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y política fiscal en las economías avanzadas lo cual genera incertidumbre en los mercados financieros. Esos factores unidos al escaso apoyo político a nuevos ajustes fiscales y la reducción del apetito de riesgo podrían afectar el equilibrio financiero global. De hecho los diferenciales de los swaps de riesgo de incumplimiento de crédito han alcanzado niveles más altos, especialmente en Grecia con mayor riesgo transfronterizo y las calificaciones negativas se han extendido a Irlanda y Portugal y los mercados están pendientes sobre la determinación del tope de la deuda en los Estados Unidos.

7. Estabilidad de precios de *commodities*. En el precio de alimentos la estabilidad puede ser temporal

Según informes y estadísticas de la FAO durante 2011 se ha observado en el mercado, por el buen clima, un mayor crecimiento de la producción de alimentos que permite atender el crecimiento normal de la demanda a nivel mundial y registrar estabilidad de precios en el corto plazo. Demasiada lluvia en algunas áreas de Estados Unidos y Europa ha afectado la producción de maíz y la persistencia de la sequía el trigo. Por lo que aún es incierto como terminarán las cosechas de este año. La producción mundial de trigo se espera que se incremente en 3.2% en 2011, hay expectativas que la producción de arroz crezca un 2.6% por las mejores condiciones del tiempo.

8. China: desaceleración económica.

Para 2011 el FMI proyecta que el crecimiento económico de China podría registrar un 9.6%, menor al de 10.3% de 2010, mientras la OECD estima para 2011 una tasa de crecimiento de 9.0%. La Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de China indicó que el crecimiento económico podría disminuir en los próximos años hasta ubicarse en un 7% en 2013, principalmente, por el ajuste macroeconómico para estabilizar la inflación y un crecimiento económico sostenible. Los



precios al consumidor en China se incrementaron 6.4% a junio de 2011 en comparación con el mismo mes de 2010. El Banco Central de la República de China ha incrementado la tasa de interés de referencia tres veces durante 2011.

¿Cuál será el efecto de la crisis europea y norteamericana sobre la economía panameña?

La perspectiva económica mundial definida por el Fondo Monetario Internacional (FMI) apunta a que la recuperación del planeta sigue desequilibrada. En la mayoría de las economías avanzadas, el producto aún está muy por debajo del potencial y el desempleo es elevado, y el bajo nivel de crecimiento se mantendrá así durante muchos años.

Los efectos de la crisis de la deuda europea sobre Panamá, al igual que los otros países de América Latina, están relacionados con los aumentos en aversión al riesgo global y sus efectos sobre el destino de los flujos de capital a nivel global y con la elevada volatilidad en los mercados financieros.

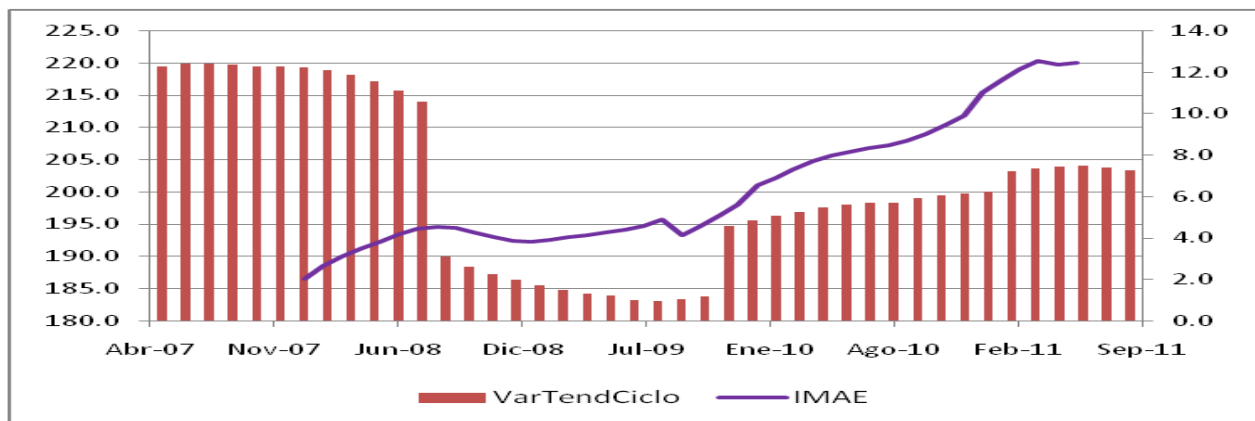
Es previsible que la economía panameña se favorezca por esos flujos globales de capital en un escenario de volatilidad dado los megaproyectos que han generado una alta expectativa de inversión.

En términos de las variables reales, el lento crecimiento de algunas economías europeas y de los Estados Unidos pondrá un límite al comercio global y por tanto a los ingresos por flujos de comercio de la economía panameña. Lo más prudente es mantener sanas políticas económicas, como las que se han estado ejecutando en los últimos años.

II. El Entorno Nacional: Crecimiento del IMAE y el PIB Trimestral

El crecimiento económico medido por el IMAE tendencia ciclo, está presentando un comportamiento estable en torno a 6.5% en los últimos 42 meses (enero 2008 a junio de 2011). A junio del 2011, se ubica en 7.2% comparado con igual período del 2010, como se observa en el Gráfico 1.

Gráfica 1 IMAE. Tasas de Variación Mes Anualizada. Enero 2008 a Junio 2011



La variación tendencia ciclo es la variación del promedio acumulado del mes respecto al promedio acumulado del mismo mes del año anterior.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Indicadores Económicos del Instituto de Estadísticas y Censo INEC.

El desempeño de la economía en el segundo trimestre (II-T) 2011, medido a través del crecimiento del PIB, fue de 11.4% con respecto a igual período del 2010, es decir, un aumento de B/. 582.1 millones.

El aumento del PIB se concentra en dos sectores de la economía: 31.1% del aumento del PIB en el sector transporte, almacenamiento y telecomunicaciones (principalmente con las actividades orientadas al resto del mundo como los puertos, transporte aéreo, Canal de Panamá y hoteles); 18.5% en el comercio total, donde el comercio al por mayor y al por menor están relacionadas con la economía interna y el comercio en Zona Libre relacionadas con el resto del mundo.

Otras actividades relacionadas con la economía interna que muestran crecimiento de más del 10.0% son: construcción, minas y canteras, inmobiliarias/empresariales/alquiler, intermediación financiera y telecomunicaciones.



De estas seis ramas de actividad, tres están relacionadas a la prestación de servicios o labores de intermediación, como son: transporte, comercio, hoteles y restaurantes. Si bien algunos de estos servicios pueden ser proporcionados a no residentes, como el caso de restaurantes y hoteles, la mayor parte del comercio, servicios comunitarios y construcción están destinadas a satisfacer las necesidades de consumo de residentes. Resalta el impulso que están teniendo las actividades minas y canteras, y construcción, dada su contribución a la formación bruta de capital fijo, por la ejecución de las inversiones públicas, incluido el desarrollo de grandes obras de ingeniería civil, y el aporte de la construcción del sector privado. Ésta a su vez, es un aporte valioso, para una mayor dinámica productiva en un futuro cercano.

La actividad manufacturera, si bien puede tener como destino el consumo y la inversión doméstica, puede vincularse con la demanda externa y por ende con las exportaciones, dado que un elevado componente de productos transables tiene su origen en la manufactura tradicional y la de regímenes de zonas francas. La industria manufacturera presenta crecimiento en los niveles de producción en la industria alimenticia, como los cárnicos y las bebidas alcohólicas. Así como también en las actividades de productos no metálicos, papel, plásticos, químicos y de edición e impresión.

Sector Externo

El valor de las exportaciones totales, muestra un impulso muy importante en el segundo trimestre 2011, llegando incluso a sobrepasar los niveles de exportaciones de períodos previos a la crisis. Consecuentemente, la tasa de variación anual registra ese importante dinamismo habiéndose ubicado a tasas inclusive superiores a 10%, aunque buena parte de ello obedece a la sustancial mejora en las exportaciones de servicios de los ingresos por peajes, ingresos portuarios, gastos de turismo, transporte aéreo, telecomunicaciones, otros servicios empresariales y seguros. En cambio, en los ingresos por exportaciones de bienes hay una mejora sustancial, principalmente en las exportaciones de carne de ganado vacuno, resto agropecuario y resto de bienes, con aumento en la venta externa de productos no agrícolas principalmente oro y cobre.

Cuadro 2 Exportaciones Totales de Bienes y Servicios. Segundo Trimestre 2008-2011
Volumen y Tasa de Variación

	Segundo Trimestre (%)						
	IIT-2008	IIT-2009	IIT-2010	IIT-2011	2009/2008	2010/2009	2011/2010
Exportaciones Totales	1,771.7	1,504.7	1,618.7	1,890.5	-15.1	7.6	16.8
Exportaciones de Bienes	307.5	205.4	192.1	221.0	-33.2	-6.5	15.1
Productos Agropecuarios	142.9	83.8	77.0	102.6	-41.4	-8.2	33.3
Ganadería	7.7	6.1	6.2	9.9	-20.8	1.6	59.7
Frutas	60.2	33.2	19.8	13.9	-44.9	-40.4	-29.8
Bananos	30.5	15.8	16.0	23.5	-48.2	1.0	47.2
Resto agropecuario	44.5	28.7	35.0	55.3	-35.5	22.0	58.0
Productos Marinos	106.9	85.9	56.4	29.3	-19.6	-34.3	-48.0
Resto de Bienes	57.7	35.7	58.7	89.1	-38.1	64.4	51.8
Oro	5.5	11.3	17.5	35.5	105.5	54.9	102.6
Cobre	1.9	1.0	5.5	5.1	-47.4	450.0	-7.3
Exportaciones de Servicios	1,464.2	1,299.3	1,426.6	1,669.5	-11.3	9.8	17.0
Ingresos por Peajes	337.7	366.4	356.3	431.3	8.5	-2.8	21.0
Gastos de Turismo	323.7	327.8	384.7	430.9	1.3	17.4	12.0
Servicios bancarios	138.1	65.6	98.4	158.1	-52.5	50.0	60.7
Ingresos Portuarios	112.2	105.6	134.1	151.6	-5.9	27.0	13.0
Otros servicios	552.5	433.9	453.1	497.6	-21.5	4.4	9.8

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto de Estadística y Censo. Sección de Comercio Exterior y Balanza de Pagos.

La inversión extranjera directa (IED) aumentó en los seis primeros meses del 2011 a B/.1,415.8 millones, 17.0% respecto a igual período del 2010. El 42.0% de estos flujos correspondió a reinversión de utilidades. Es importante mencionar que, en promedio, los beneficios reinvertidos en la década de 1990 rondaban el 10.3% de la IED total, mientras que en el período 2000-2010 representaron el 26.6%.



Sector Interno

La explicación del incremento del consumo y de la formación bruta de capital podría estar asociada con el crecimiento del crédito local. Esto respalda la idea que una buena parte del crecimiento económico registrado, está sustentado en el consumo. De hecho, el consumo medido por el ITBMS Ventas (deflactado por el IPC excluido alimentos y combustibles) en el segundo trimestre 2011 aumenta en 15.1% comparado con igual período del 2010.

Las importaciones de bienes de consumo, se mantienen creciendo a tasas relativamente elevadas alrededor del 29.7% para el IIT-2010, principalmente en consumo no duradero y combustibles/lubricantes. Es decir, un incremento de 330.0 millones con respecto al IIT-2010. Ver Cuadro 3

A esto se suma el hecho que las importaciones de bienes de capital repuntó un 30.4% en el IIT-2011 comparado con similar período del 2010, principalmente para la industria, construcción y electricidad; así como en equipo de transporte y telecomunicaciones. Las tasas de variación anual de la importación de este tipo de bienes que contribuye a la formación de capital, está acelerándose, lo cual alienta las posibilidades de contar con tasas de crecimiento económico similares en los meses subsiguientes. Tanto las importaciones de bienes de consumo como los bienes de capital aumentan más que las importaciones totales que fue de 22.7%.

Cuadro 3. Cuadro 2 Importaciones Totales y de Bienes de Capital. En millones de B/.

Segundo Trimestre	Importaciones de Bienes					
	Totales		Bienes de Consumo		Bienes de Capital	
	Valor (en millones de B/.)	%	Valor (en millones de B/.)	%	Valor (en millones de B/.)	%
2007	1,608.3	45.4	644.5	68.1	473.5	
2008	2,338.4	-	1,083.4	-	558.6	18.0
2009	1,778.3	24.0	824.9	23.9	426.9	-23.6
2010	2,362.4	32.6	1,111.0	34.7	550.8	29.0
2011	2,899.2	22.7	1,440.0	29.7	718.3	30.4

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Indicadores Económicos del INEC.

El crédito interno al sector privado ascendió a 26,743 millones de dólares en junio 2011, representando un incremento de 14.0% con respecto a similar período del año previo. El crédito al sector hipotecario, que constituye el mayor sector crediticio con un 26.8% de participación, mostró un crecimiento del 8.2% con respecto a similar período del 2010. Otro sector que exhibió una renovada actividad fue el crédito a la construcción, que se incrementó en 6.4%.

Aproximadamente un 49.0% del crédito está concentrado en actividades de consumo y servicios comerciales, lo que de alguna forma es coherente con la dinámica de las actividades productivas que se mencionaron arriba, y que justifica el origen doméstico del crecimiento a junio del 2011.

Las fuentes de fondeo del sistema bancario se mantuvieron dinámicas. Los depósitos internos de particulares se situaron en 25,207 millones de dólares, representando un incremento de 11.1% respecto de similar período de 2010. En cambio, los depósitos externo de particulares se incremento en 8.9%.

Las inversiones a junio de 2011 se detallan a continuación:

Sectores	A Junio (en millones de B/.)	
	2010	2011
Total	4,177.2	4,777.9
Gobierno ^{1/}	644.0	1,297.0
Autoridad del Canal de Panamá ^{2/}	1,202.9	1,347.3
Privada Nacional ^{3/}	1,120.2	717.8
Privada Extranjera ^{4/}	1,210.1	1,415.8

1/ Se refiere a la inversión física

2/ Incluye los programas de modernización y mejoramiento del Canal; el programa de ampliación

3/ Datos del portal de Panamá Emprende

4/ Datos de Balanza de Pagos

Fuente: Elaboración propia en base a información del INEC, MICI, ACP.



III. Crecimiento Económico

El crecimiento del 2011, según estimación del CNC se situará en torno al 9.2%, basado en las inversiones de capital nacional y extranjero enfocada en las actividades hoteleras, eléctricas, entretenimiento, inmobiliarias, infraestructura vial y obras civiles (la ampliación del Canal, El Metro, entre otros). Así como en el consumo, a pesar del incremento de precios de algunos bienes de consumo y servicios.

Cuadro 4 Variación Porcentual del PIB Real. Año 2011

Tipo de Gasto	%
Consumo:	6.5
Del Gobierno	4.0
Privado	7.0
Formación bruta de capital:	28.3
Formación bruta de capital fijo	29.0
Variación de existencia	7.0
Exportaciones de bienes y servicios	4.2
Importaciones de bienes y servicios	4.2
PIB (1996=100)	9.7
	9.2

Fuente: CNC sobre la base de datos del INEC