

Perspectivas y proyecciones económicas ante crisis minera

Café con La Prensa | Noviembre 2023

Resumen ejecutivo



Desempeño reciente

El crecimiento en la primera mitad de 2023 superó las expectativas, al igual que los pronósticos para la economía mundial. Según nuestras estimaciones, el PIB en el primer semestre podría haber crecido 9%, similar al IMAE. Este crecimiento está fundamentado en la aceleración de la inversión pública, el incremento de las exportaciones de turismo, transporte aéreo, la Zona Libre de Colón y la resiliencia mostrada por el consumo frente al alza de las tasas de interés.



Perspectivas de corto y mediano plazo

Previo a la crisis por el contrato minero, pronosticábamos un crecimiento real del 6.2% para 2023, en la medida en que la economía se desacelera ante el impacto del aumento de las tasas de interés. Estimamos preliminarmente que las protestas podrían reducir al menos 1.2 puntos de crecimiento hasta hoy. Habíamos estimado que en 2024 la economía se desacelerará a 4.3% como consecuencia del debilitamiento del consumo y la inversión privada, afectados por tasas de interés más altas y la típica incertidumbre de un torneo electoral.



Desempleo, inflación y sector fiscal

La tasa de desempleo se estaba reduciendo lentamente y continuará por encima del nivel prepandemia. **La inflación continuará su trayectoria de estabilización**, debido en parte al sostenimiento del subsidio al combustible, pero se ha visto impactada por la eliminación del subsidio a la electricidad. **El déficit del SPNF será superior al límite de la regla fiscal en 2023** (3% del PIB) si no se mantienen las regalías mineras. En 2024, con o sin regalías, no se cumplirá el límite del déficit. La relación deuda-PIB seguirá aumentando sin una estrategia de consolidación fiscal, poniendo presión al grado de inversión.



Riesgos

El principal riesgo es una prolongación de la crisis por el contrato minero que continúe paralizando la actividad económica. En segundo lugar, la sostenibilidad fiscal, en particular, la ausencia de una estrategia de consolidación, la falta de transparencia de las cuentas públicas y la gestión de las próximas necesidades de financiamiento. En tercer lugar, la política monetaria estadounidense influida por una incierta inflación global y, por último, el impacto de los fenómenos climáticos con incidencia en algunos sectores (Canal, agropecuario y posiblemente el eléctrico).

Agenda

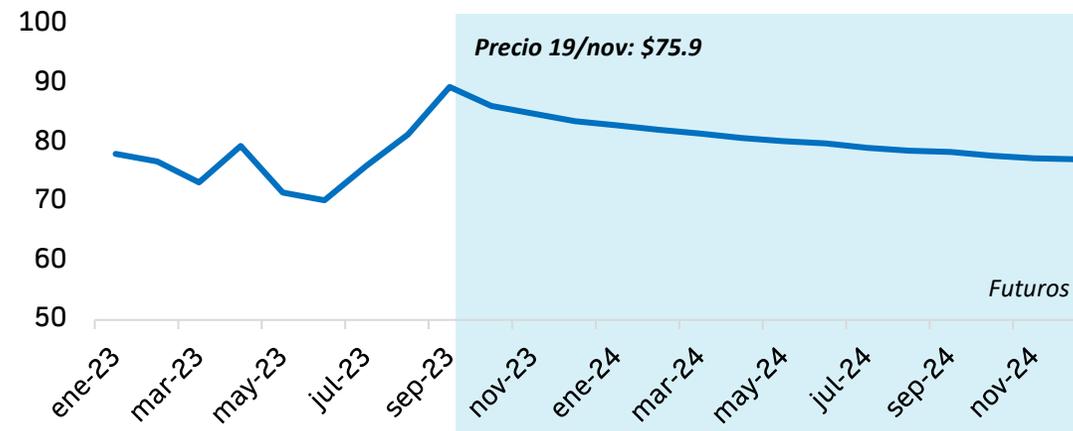
- 1. Entorno económico internacional**
- 2. La economía hasta el tercer trimestre: superior a las expectativas, pero en desaceleración**
- 3. Perspectivas económicas y fiscales**
- 4. Riesgos y oportunidades**

“The global economy is limping along” según el FMI*, pero ha mostrado resistencia a los *shocks* aumentos de precios y de tasas de interés. La desaceleración continuará en el 2024

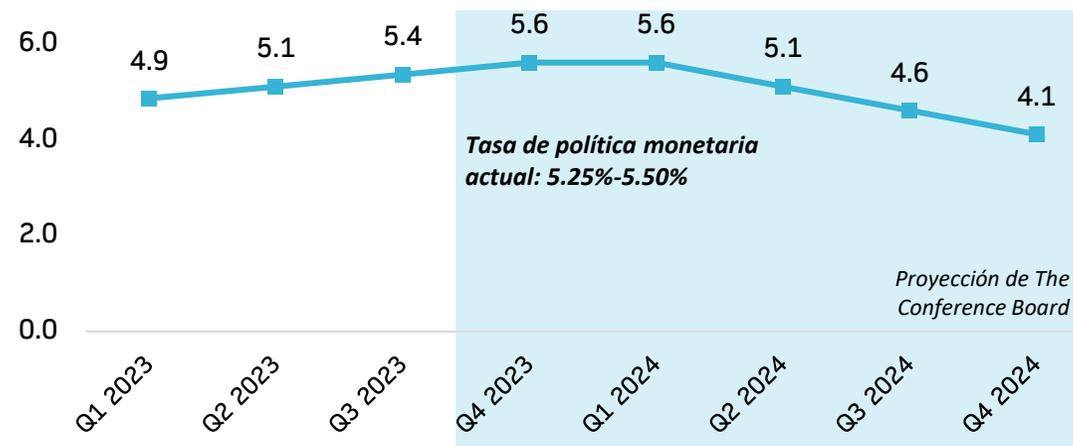
Proyecciones del Fondo Monetario Internacional a Octubre 2023 (% interanual)

	Estimado	Proyección julio		
	2022	2023	2024	
Mundo	3.5	3.0	2.9	
Avanzadas	2.6	1.5	1.4	
EE.UU.	2.1	2.1	1.5	
Eurozona	3.3	0.7	1.2	
Emergentes	4.1	4.0	4.0	
China	3.0	5.0	4.2	
América Latina	4.1	2.3	2.3	
Brasil	2.9	3.1	1.5	
México	3.9	3.2	2.1	
Centroamérica**	5.4	3.3	2.8	
Comercio mundial	5.2	2.0	3.7	

Precio del petróleo WTI (US\$ por barril)



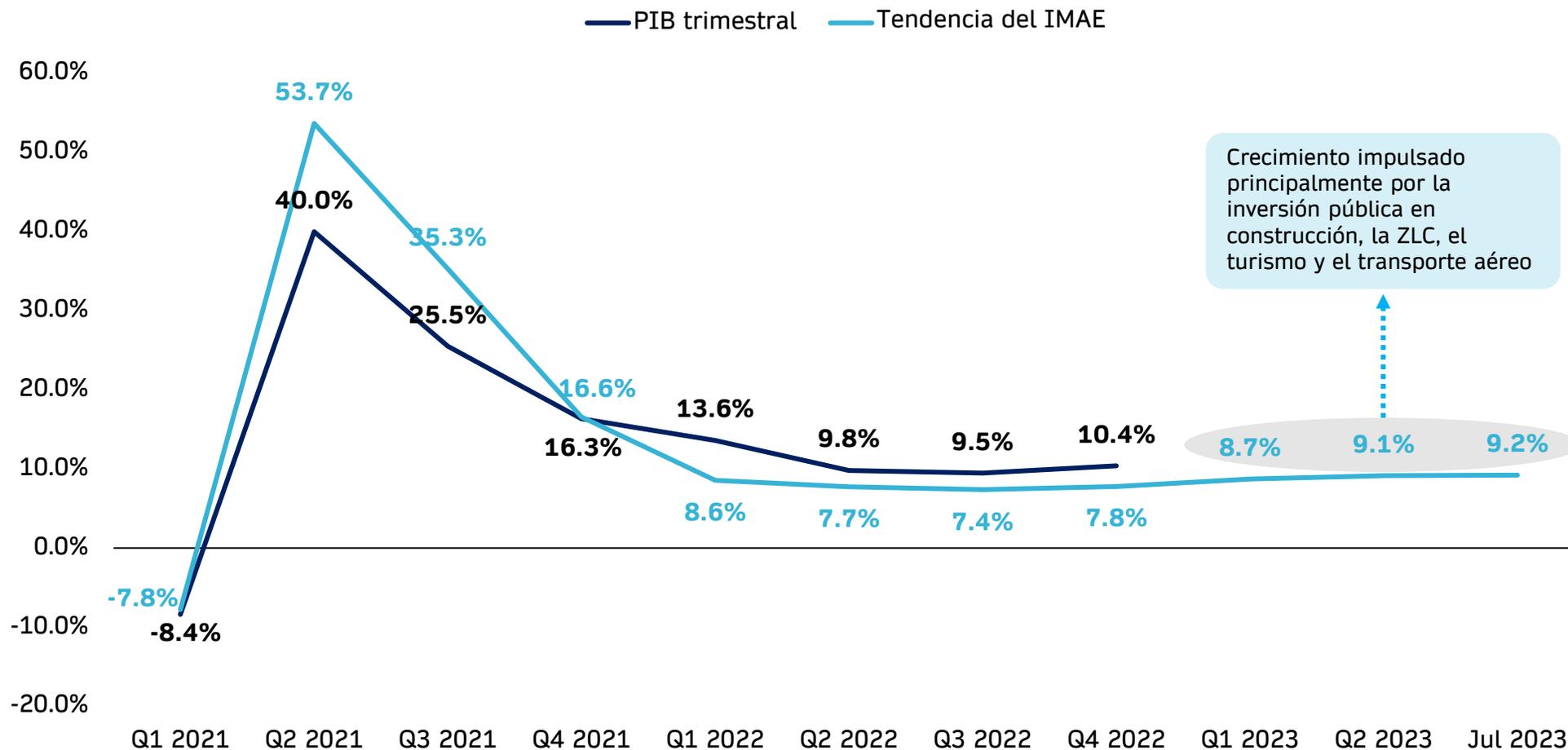
Fed Funds Rate (%)



Fuente: *Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook Octubre 2023), **CEPAL (a septiembre 2023 para Centroamérica), Conference Board (12/9/2023), EIA, SP Capital IQ (futuros WTI al 9/10/2023), Reserva Federal, Yahoo Finance.

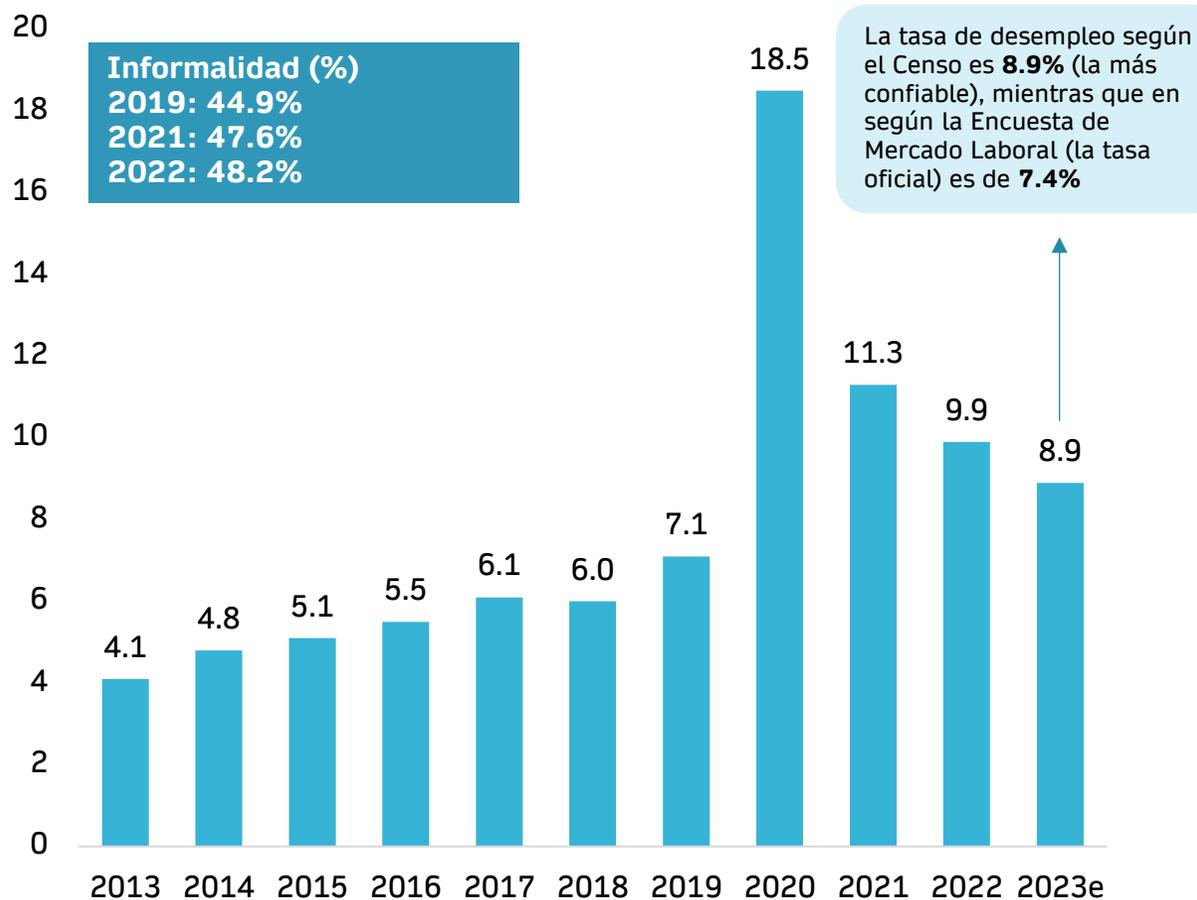
La economía panameña creció a un ritmo superior al esperado hasta julio

Crecimiento del PIB trimestral y el IMAE tendencial (% interanual)



El mercado laboral sigue sin recuperar el ritmo de creación de empleo previo a la pandemia

Tasa de desempleo (%)



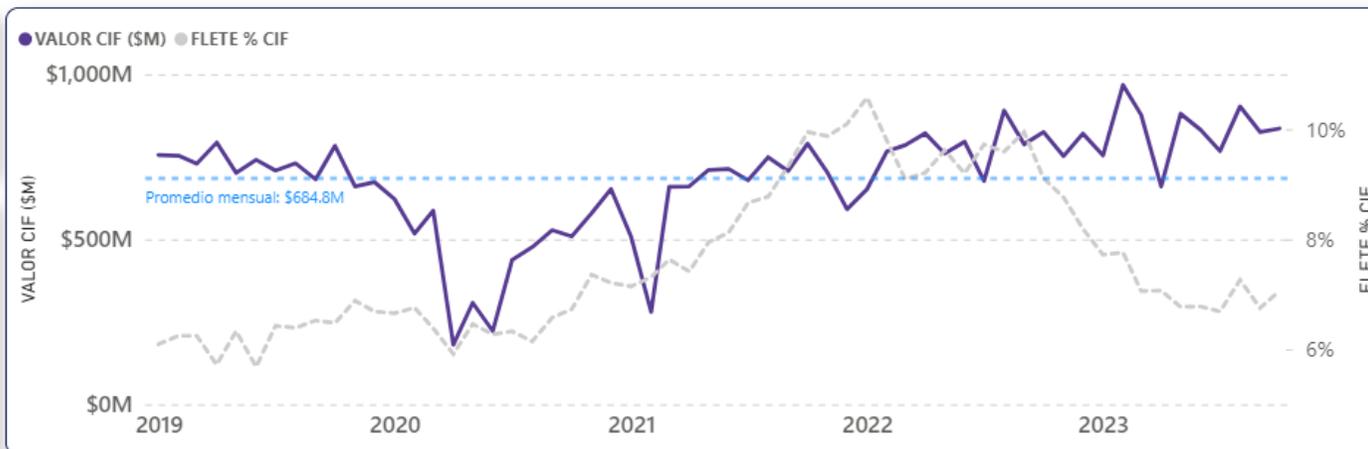
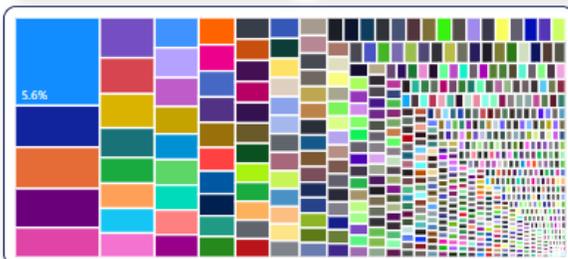
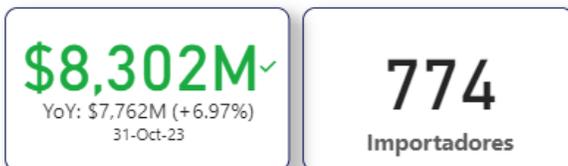
Índice de contratos registrados en el MITRADEL (ene2019=100): enero 2019 - septiembre 2023



Nota: incluye contratos nuevos y recontrataciones. *En la Sede Central se registran cerca del 50% de las contrataciones a nivel nacional.
 Fuente: Indesa con datos del INEC y MITRADEL.

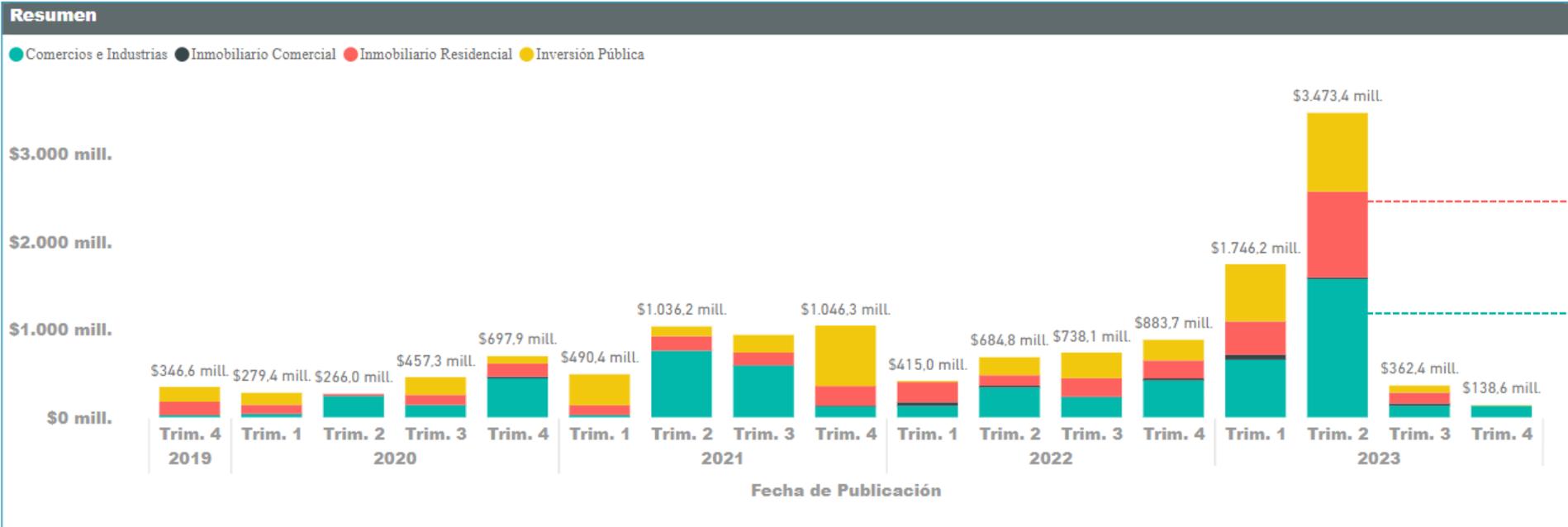
El consumo se ha enfriado desde el segundo trimestre de este año, pero las compras financiadas (como muestran las ventas de autos) se han mostrado más resistentes

Datos a octubre 2023



SECTOR	2019	2020	2021	2022	TEND.	2023 YTD	%YoY
CONSUMO MASIVO & SUPERMERCADOS	\$2,369M	\$1,972M	\$2,456M	\$2,852M		\$2,253M	-5.5%
TIENDAS POR DEPARTAMENTO & BIENES DURADE...	\$1,453M	\$798M	\$1,310M	\$1,476M		\$1,180M	-2.1%
CONSTRUCCIÓN & EQUIPO	\$1,049M	\$451M	\$896M	\$1,165M		\$1,002M	3.1%
VEHÍCULOS	\$917M	\$447M	\$704M	\$939M		\$932M	17.0%
MEDICAMENTOS & SALUD	\$882M	\$718M	\$861M	\$1,121M		\$869M	-5.9%
AGROINDUSTRIA	\$569M	\$508M	\$721M	\$881M		\$717M	-5.1%
MINERÍA	\$714M	\$261M	\$282M	\$334M		\$479M	78.7%
ENERGÍA	\$49M	\$73M	\$89M	\$108M		\$408M	375.9%
TRANSPORTE & LOGÍSTICA	\$409M	\$176M	\$187M	\$209M		\$244M	46.2%
TELECOMUNICACIONES	\$176M	\$167M	\$194M	\$167M		\$147M	-0.2%
OTROS	\$124M	\$49M	\$50M	\$81M		\$72M	24.3%
Total	\$8,712M	\$5,620M	\$7,750M	\$9,334M		\$8,302M	7.0%

Este año se han registrado estudios de impacto ambiental con potencial de inversión por más de US\$5,700 millones

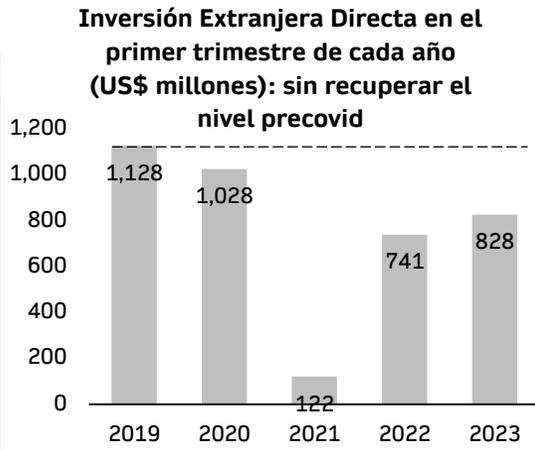
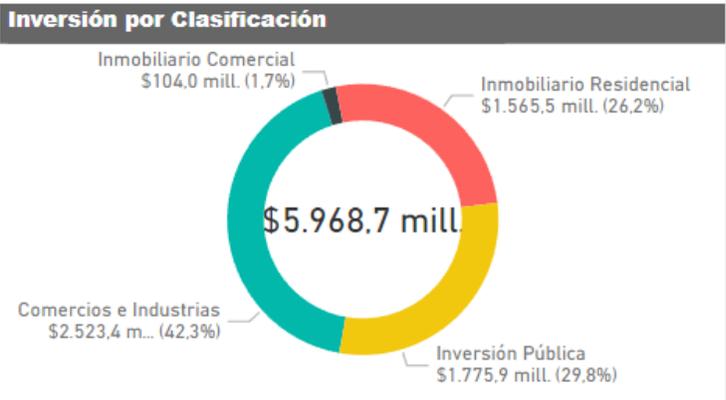


La Arboleda (US\$375 millones de inversión potencial), Desarrollo Ganadera del Cerro (US\$170 millones), entre otros

Proyecto Internacional Atlantic Port (\$1,350 millones)

Inversión por Empresa

Empresa	No. EIA's	Inversión (Millones)
lap Holding, S.A.	1	\$1,350,0 ...
En Proceso	1	\$1,350,0 m...
ETESA	3	\$904,8 mill.
En Proceso	2	\$882,7 mill.
Aprobado	1	\$22,1 mill.
La Arboleda Properties Group, S.A.	1	\$375,0 mill.
En Proceso	1	\$375,0 mill.
MOP	28	\$373,2 mill.
Total	293	\$5.968,7 ...



Notas: El estado de En Proceso indica que son EIA's que se encuentran en la fase...

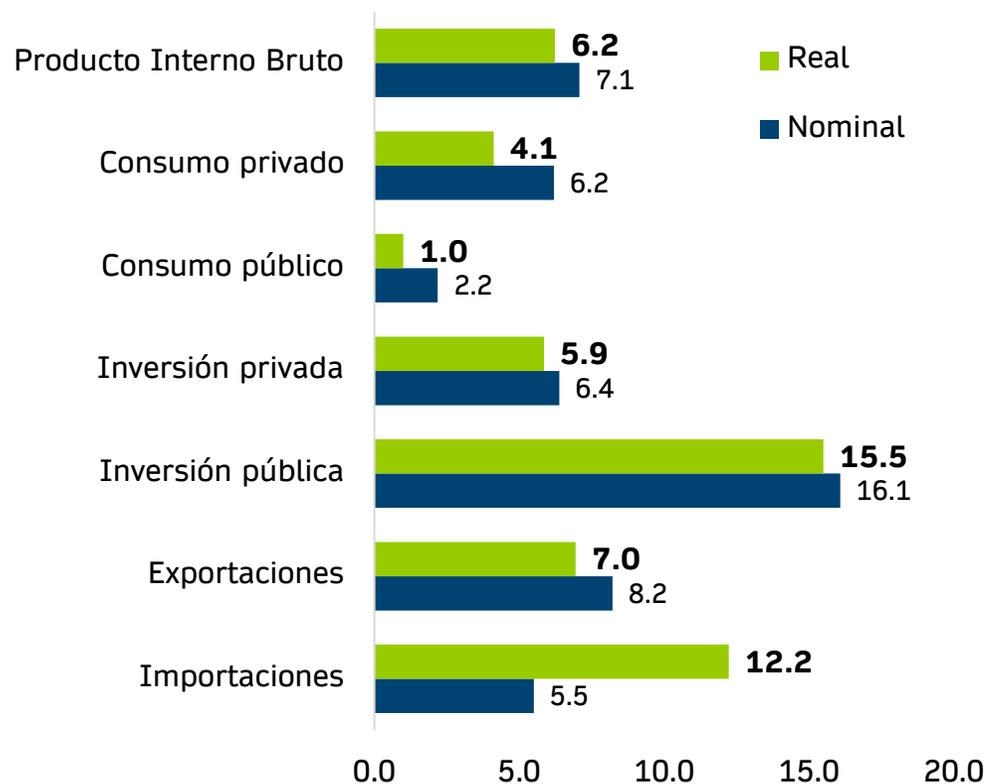
Fuente: INDESA con datos de Miambiente. Base de datos incluye información de 1,222 proyectos de enero 2019 a la fecha con 24 mil campos de información. Nota: *Proyectos con inversión igual o mayor a \$1,000,000. Excluye proyectos cuyo estado haya cambiado a rechazado.

Balance de la economía hasta Q3 2023

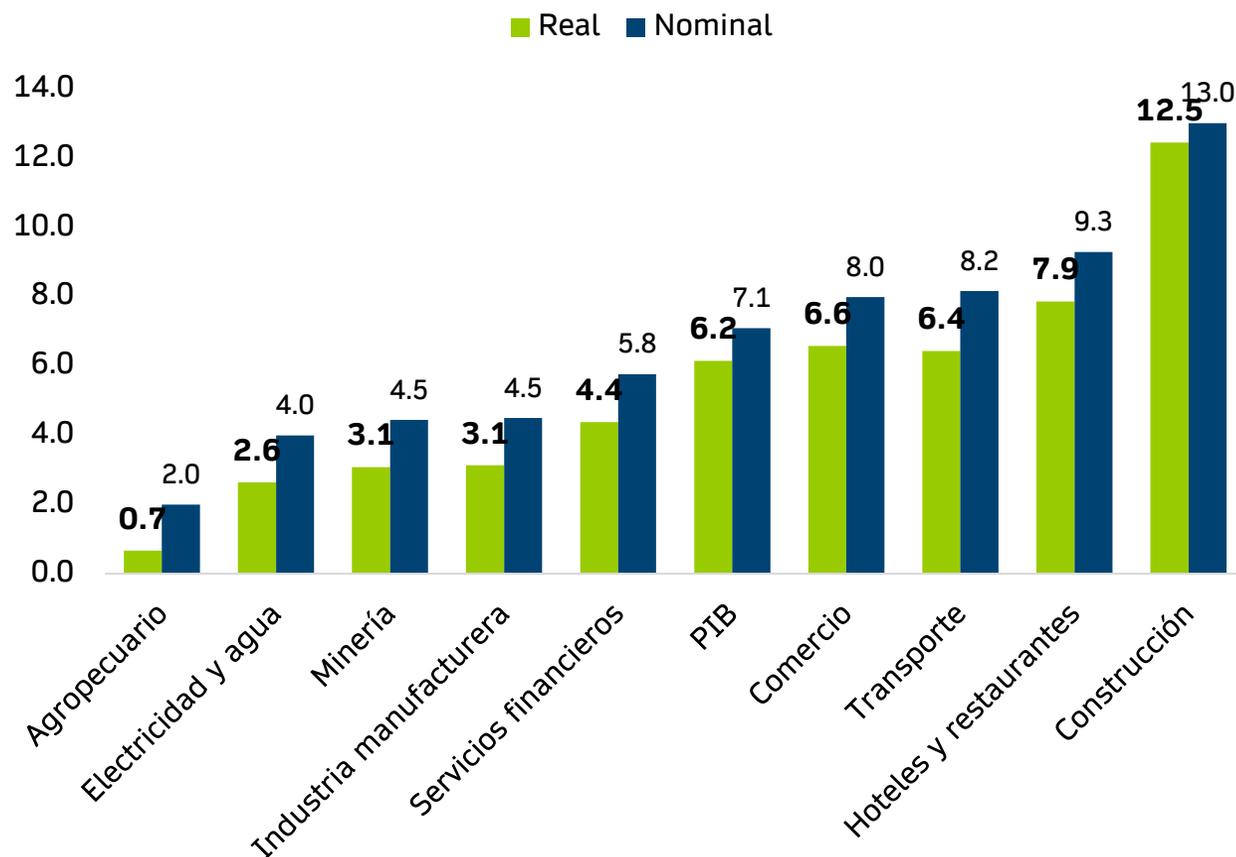
	Primer semestre	Tercer trimestre		Primer semestre	Tercer trimestre
 Inflación		 <ul style="list-style-type: none"> • La inflación se ha estabilizado tras pasar el “efecto base”, pero existe riesgo de aumento 	 Consumo		 <ul style="list-style-type: none"> • Desaceleración generalizada • Compras financiadas muestran mayor resistencia (como los autos)
 Empleo		 <ul style="list-style-type: none"> • Contrataciones siguen sin recuperar el nivel prepandemia 	 Inversión		 <ul style="list-style-type: none"> • Leve enfriamiento de la producción de concreto
 Tasas de interés		 <ul style="list-style-type: none"> • Acentuación de incremento de tasas a hogares y comercio 	 Exportaciones de bienes		 <ul style="list-style-type: none"> • Recuperación de exportaciones mineras y de bienes tradicionales
 Crédito		 <ul style="list-style-type: none"> • Repunte del crédito a la industria y consumo personal • Ralentización en comercio, construcción e hipotecas 	 Exportaciones de servicios		 <ul style="list-style-type: none"> • Moderación de la actividad de turismo, ZLC, transporte aéreo e ingresos del Canal

Previo a la crisis, esperábamos un crecimiento económico real del 6.2% en 2023 impulsado por la inversión pública, el “rebote” del turismo y el transporte aéreo y las reexportaciones

Proyecciones del PIB por componentes de la demanda y la oferta (%): 2023

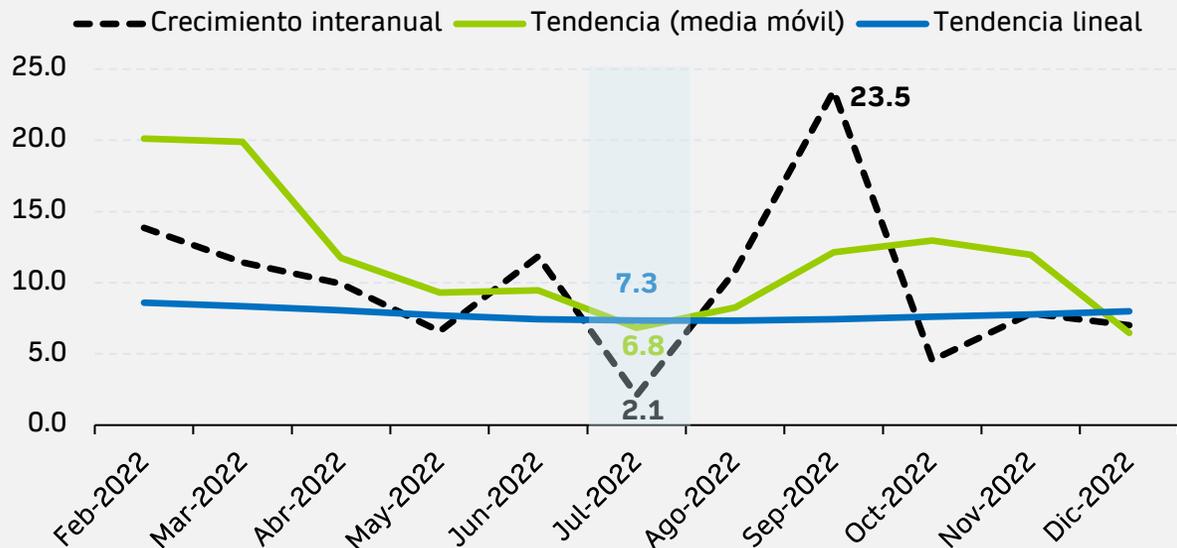


Proyecciones del PIB por actividades (%): 2023



Las protestas de julio 2022 tuvieron un impacto del 0.4 puntos de crecimiento, pero la economía repuntó meses después. Este año el impacto sería de 1.2 puntos o más... ¿posibilidad de recuperación?

Crecimiento interanual del IMAE (%): 2022



Crecimiento del IMAE oficial	11.4%
Crecimiento del IMAE sin protestas (si el crecimiento de julio hubiera sido el de la tendencia)	11.8%
Impacto en el crecimiento	-0.4%
Impacto en el PIB nominal (US\$mm)	337
Impacto en la producción (ventas) (US\$mm)	490

Impacto de las protestas en el 2023 en el PIB real

	3 semanas	1 mes
Crecimiento anual del PIB dependiendo de la duración de las protestas	5.2%	5.0%
Impacto respecto al escenario base de crecimiento proyectado anual de 6.2% (en puntos porcentuales)	-1.0	-1.2

Impacto en US\$ millones

	3 semanas	1 mes
Impacto en la producción (ventas)	1,131	1,389

Dos elementos que diferencian a las protestas de 2023

- No sabemos cuánto durará la crisis, lo que agrega más incertidumbre, pero hasta ahora, tanto la duración como la intensidad de las protestas han superado a las registradas en 2022.
- El *timing* es desafortunado para la economía: pérdida del turismo interno de noviembre y cercano a la temporada de fin de año.

Sectores que no recuperarán las pérdidas: agropecuario, hoteles y restaurantes (turismo), industria alimentaria, transporte terrestre

Sectores con posibilidad de recuperación parcial: construcción, industria cementera

Sectores con posibilidad de recuperación total, pero que deben ser vigilados: *retail*, venta de autos, inmobiliario, salud

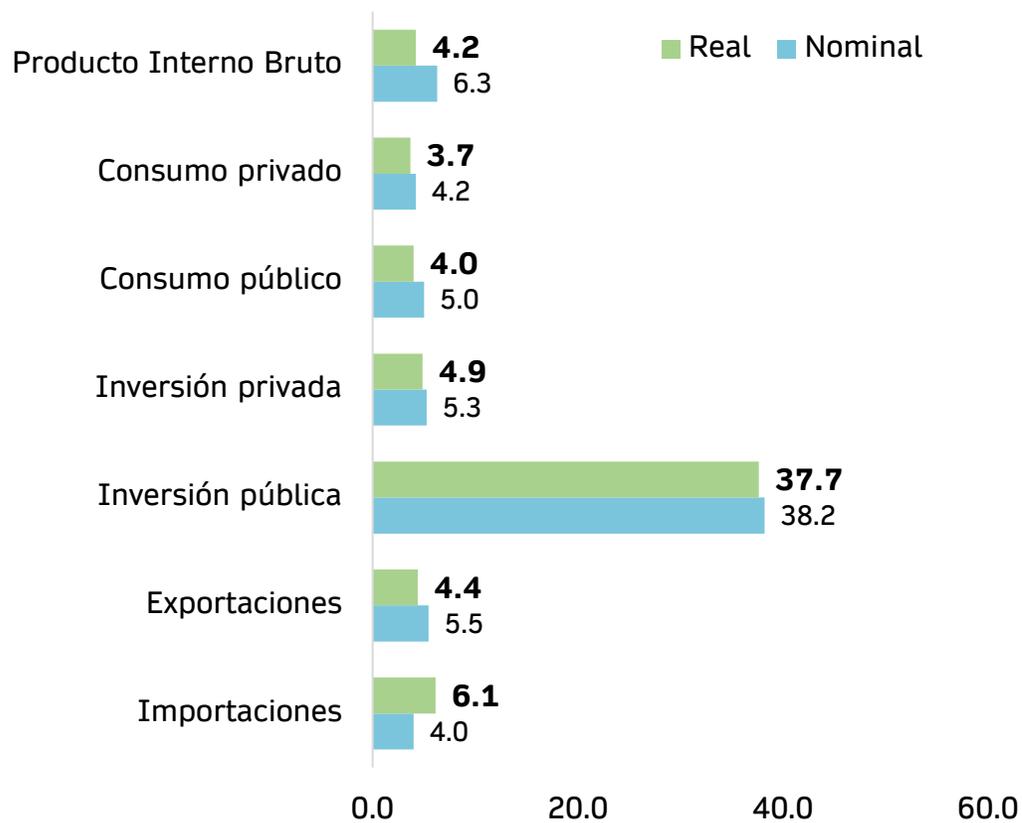
No se debe interpretar que la economía habría crecido 0.4 puntos porcentuales más sin las protestas. En particular, porque es posible que algunas actividades hayan recuperado parcialmente las pérdidas en septiembre, como se observa en la gráfica.

Nota: las protestas de 2022 se realizaron del 16 de julio al 1 de agosto.

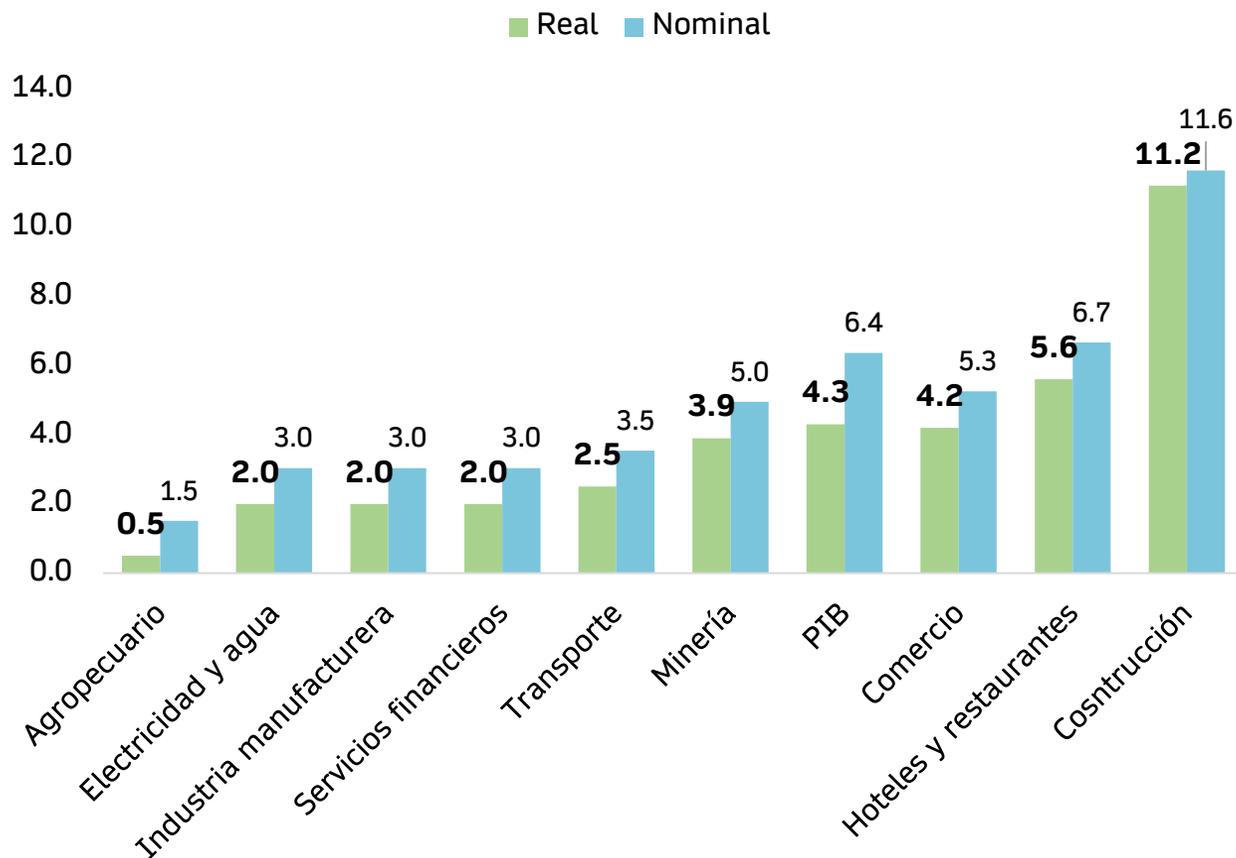
Fuente: Indesa.

En 2024 previmos que el crecimiento económico alcanzaría el 4.2% ante la incertidumbre electoral típica y tasas de interés más altas... la actividad podría verse más afectada la pérdida del grado de inversión y la extensión de la crisis del contrato minero

Proyecciones del PIB por componentes de la demanda y la oferta (%): 2024



Proyecciones por actividad (%): 2024



Las regalías mineras —si se consideran parte de los ingresos del SPNF— ayudarán a cumplir con el límite del déficit fiscal en 2023 por un muy estrecho margen, pero en 2024 su cumplimiento será improbable

Balance fiscal del Sector Público No Financiero (US\$ millones y % del PIB)

	2022	2023P	2024P
Ingresos totales	13,273	15,404	15,128
Gastos totales	16,279	17,923	18,518
Gasto corriente primario	10,885	11,683	12,133
Pago de intereses de la deuda	1,318	2,082	2,309
Gasto de capital	4,076	4,158	4,076
Saldo primario	-1,688	-436	-1,081
<i>% del PIB</i>	<i>-2.2%</i>	<i>-0.5%</i>	<i>-1.2%</i>
Saldo total	-3,006	-2,518	-3,389
<i>% del PIB</i>	<i>-3.9%</i>	<i>-3.0%</i>	<i>-3.9%</i>
Regla fiscal	-4.0%	-3.0%	-2.0%
Deuda del SPNF	44,274	47,086	50,476
<i>% del PIB</i>	<i>57.9%</i>	<i>57.5%</i>	<i>58.0%</i>

La situación fiscal hasta la fecha:

- El **déficit** del SPNF acumulado al tercer trimestre es de **US\$3,932 millones**.
- El gobierno **necesita un superávit de US\$1,449 millones** en el cuarto trimestre para cumplir con la regla fiscal.

Factores que han beneficiado el cumplimiento de la regla fiscal en 2023

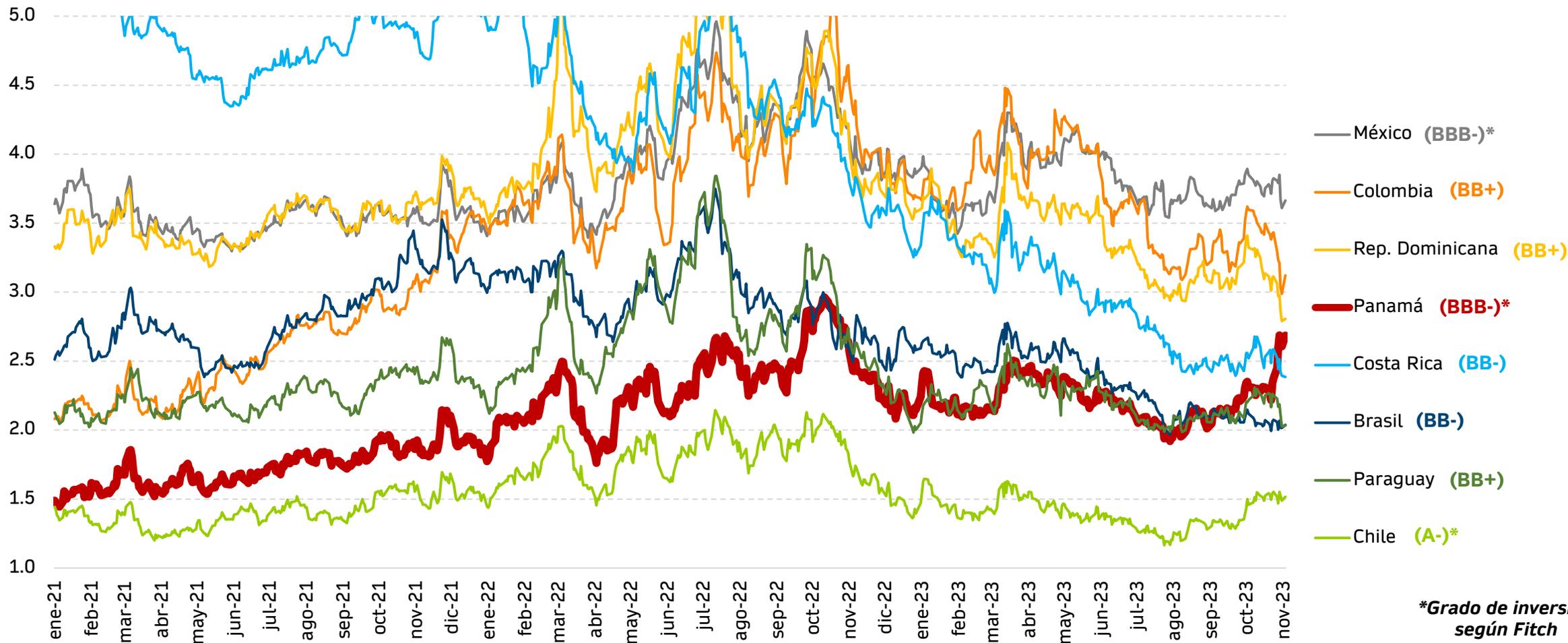
- **Venta de tierras del Estado** a la ACP (+US\$500M).
- **Eliminación** progresiva que se ha realizado de los **subsidios al combustible (octanaje 95)** y a la **electricidad** por la pandemia, así como la de **Panamá Solidario** (entre todos -US\$400M).
- Parte de las inversiones públicas se está realizando a través de **proyectos llave en mano**.

Factores que lo han limitado

- **Potencial pérdida de recaudación** debido a la disminución de la actividad económica causada por las protestas.
- **Pérdida de ingresos fiscales** debido a la extensión del año fiscal 2022 hasta enero de 2023.
- **Incremento del pago de intereses** ante la ausencia del “swap” que le permitió al gobierno retrasar su pago el año pasado (+US\$360M) y el **aumento del costo del financiamiento**.

El mercado ya estaba penalizando a Panamá con una prima de riesgo país más alta previo a la crisis del contrato minero, pero tras la crisis ha superado a la de países sin grado de inversión

Riesgo país (EMBI en puntos base)



*Grado de inversión según Fitch

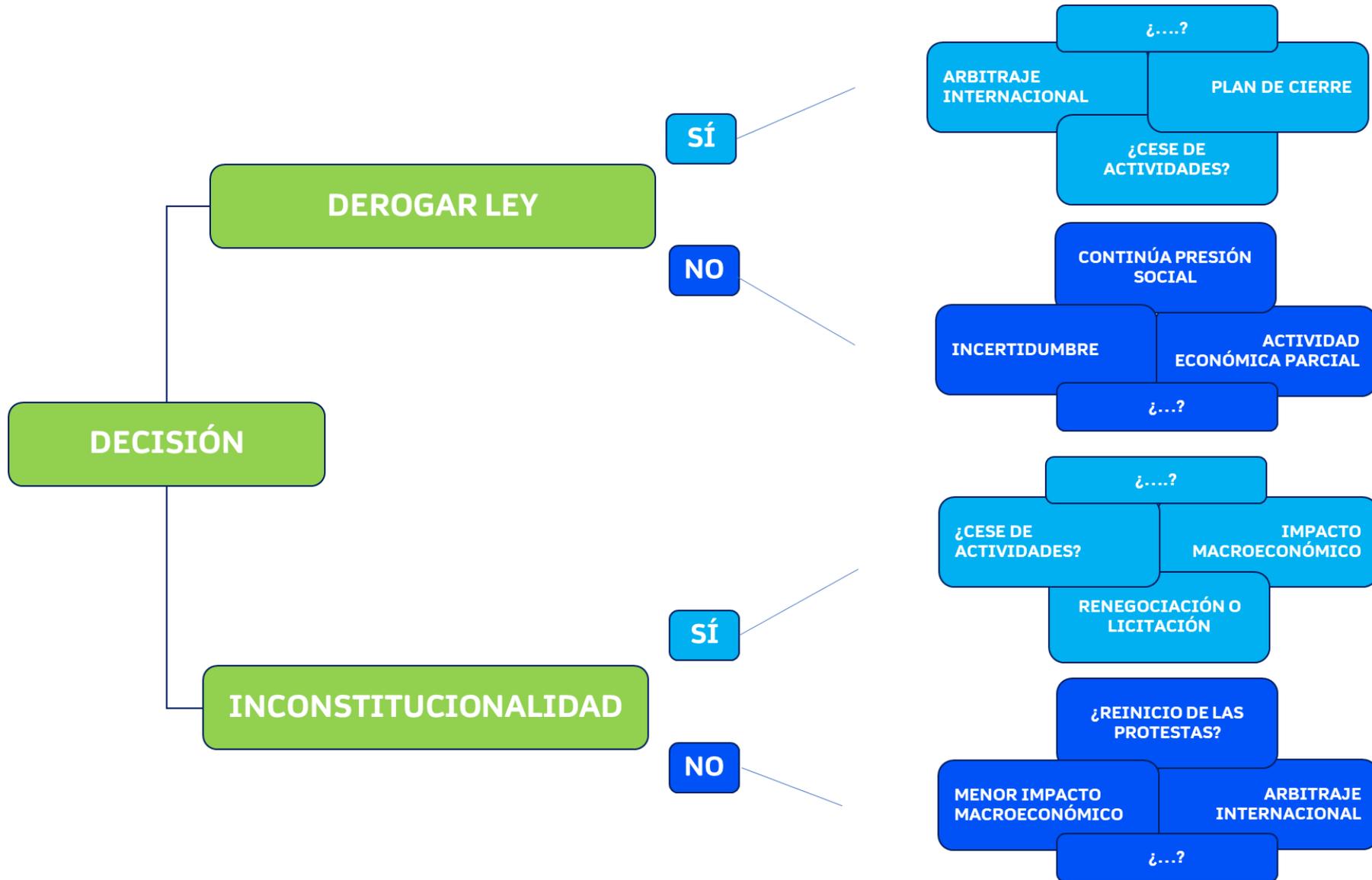
El EMBI es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares de cada país y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Fuente: Banco Central de la República Dominicana, Fitch.

Crisis minera. ¿Quo vadis Panamá?

- Antecedentes. ¿Cómo llegamos aquí?
- Causas del malestar y crispación: hipótesis
- Reclamos mixtos en conflicto: derogación vs constitucionalidad
- Alternativas ante un posible complejo árbol de decisiones
- ¿Son realistas o alcanzables las expectativas de la sociedad?
- ¿Qué está en juego para el país en lo económico, fiscal y ambiental?
- Implicaciones de un posible arbitraje y cierre de la mina
- Calificación soberana y riesgo país: ¿qué puede pasar?
- ¿Qué podemos esperar, hay posible salida sin costo económico, político y social?

La incertidumbre es la característica de los escenarios previstos ¿Derogar la Ley o fallo de inconstitucionalidad?



Contrato minero: algunos posibles escenarios tras la revisión de la CSJ de la Ley 406 y mapa de riesgos

Escenarios	Riesgo político	Riesgo social	Riesgo ambiental	Riesgo fiscal	Riesgo económico	Riesgo reputacional
(1) Cierre inmediato de la operación			Alto	Alto	Alto	Alto
(2) Gobierno adquiere y opera la mina			Moderado	Alto	Moderado	Alto
(3) Se abre licitación para el cierre programado por una nueva empresa			Moderado	Moderado	Moderado	Moderado
(4) Se abre licitación para la operación por parte de una nueva empresa		Moderado	Moderado	Moderado	Moderado	Moderado
(5) Cierre programado con la empresa actual en el mediano plazo		Moderado	Moderado	Moderado	Moderado	
(6) Se renegocia el contrato con la misma empresa	Moderado	Alto	Moderado			
(7) Continuación del contrato	Alto	Extremadamente alto	Alto			

Escala de riesgos

Extremadamente alto
Alto
Moderado

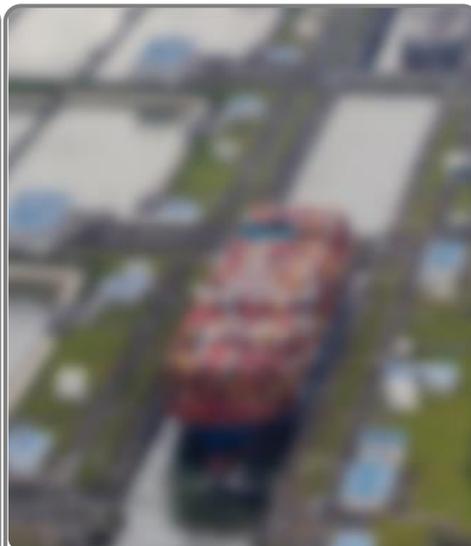
Tipos de riesgos

Riesgo político	Incertidumbre sobre la dificultad de aprobación por los Órganos del Estado
Riesgo social	Amenaza de incremento del conflicto social
Riesgo ambiental	Potencial daño al entorno natural y el medioambiente
Riesgo fiscal	Riesgo sobre la pérdida de ingresos fiscales
Riesgo económico	Incertidumbre relacionada con la pérdida de ingresos y empleo
Riesgo reputacional	Amenaza de un daño mayor a la reputación del país como atractivo para atraer inversiones

Riesgos y oportunidades



Alto crecimiento económico fundamentado en inversión pública, “rebote” del turismo y una menor alza de las tasas de interés



El impacto de la sequía y del fenómeno de “El Niño” en la capacidad hídrica del Canal y el impacto en su competitividad



Facilidades para atraer inversión extranjera (leyes especiales, estabilidad macro, centro logístico) y potencial por explotar en *nearshoring* y turismo



Deterioro de la situación fiscal por falta de estrategia de consolidación y de transparencia... riesgos en el mediano plazo por el déficit del sistema de pensiones



Crisis por el contrato minero y panorama electoral 2024

GRACIAS

Torre Banco General, pisos 8
Cl. Aquilino de la Guardia y Cl. 47
Apartado 0823-01731
Panamá, Rep. de Panamá
T +507 300-5560
F +507 300-5562

www.indesa.com.pa



Este documento y la información contenida en él son propiedad intelectual de INDESA. Queda prohibida su duplicación, uso, reproducción y/o distribución sin el consentimiento expreso de INDESA. INDESA no proveerá garantía alguna, explícita o implícitamente, sobre la información contenida en este documento. INDESA no será responsable en el evento de daños directos o indirectos derivados del uso de esta información.