

División de Servicios
de Asesoría
Febrero 1976

ANALISIS DE LOS PROBLEMAS COYUNTURALES DE LA
ECONOMIA PANAMEÑA Y MEDIDAS GLOBALES
PARA SUPERARLOS *

* Informe elaborado por el señor James A. Hanson, como resultado de la misión de asesoría del ILPES al Gobierno de Panamá.

76-6-1079

Indice

	<u>Página</u>
A. ANALISIS DE LOS PROBLEMAS COYUNTURALES DE LA ECONOMIA PANAMEÑA Y MEDIDAS GLOBALES PARA SUPERARLOS	1
1. Exportaciones	1
2. Importaciones	6
3. Bienes de consumo interno, en particular los relacionados con la construcción	12
B. LOS FLUJOS DE CAPITAL Y EL PROBLEMA COYUNTURAL DEL CENTRO FINANCIERO SECUNDARIO	18

A. ANALISIS DE LOS PROBLEMAS COYUNTURALES DE LA
ECONOMIA PANAMEÑA Y MEDIDAS GLOBALES
PARA SUPERARLOS

El análisis de las causas de los problemas coyunturales de Panamá se facilita por la división de la economía panameña en tres sectores productivos: sectores de exportación o exportación potencial; sectores que compiten con la importación, y sectores que producen bienes que no entran en el comercio internacional por su naturaleza o su grado de protección, (bienes de consumo o uso interno) y, por último, por el análisis de los flujos de capital internacional y crédito que les corresponden.

1. Exportaciones

En general, dado el tamaño de la economía panameña, la reducción de la demanda mundial de exportaciones de Panamá se manifiesta en reducción de los precios internacionales con relación a los costos locales, y no en escasez de mercados.

La baja de los precios internacionales disminuye la producción y el empleo de las industrias de exportación, lo cual se traduce en una reducción de la demanda agregada de productos locales e importados y en un descenso general de la actividad económica a través del proceso multiplicador ^{1/}.

^{1/} Ha habido mucho debate en torno a la magnitud del multiplicador keynesiano en la economía panameña. En este trabajo se considera que el valor de dicho multiplicador es superior a la unidad. Además en este documento se considera que el multiplicador incluye el efecto monetario. Por ejemplo, se supone que un cambio de los precios internacionales, por ejemplo, una disminución de los precios internacionales de exportación o un aumento de los precios de las importaciones cuya demanda es inelástica redundaría en una tendencia deficitaria del balance de pagos. El déficit tiende a reducir los saldos en dinero. Para mantener los saldos monetarios a niveles convenientes la población reduce en general sus gastos con la consiguiente disminución de la demanda agregada, del ingreso nacional y del empleo lográndose un equilibrio del balance de pagos a un nivel de ingreso más bajo.

/Por otro

Por otro lado, la reducción de la producción del sector exportador, causada por alzas de los costos locales no compensadas por incrementos de la productividad, se manifiesta en una reducción de la proporción del mercado mundial que pueda captar Panamá. Por supuesto, dicha reducción de la producción de exportaciones tiene los mismos efectos sobre la demanda agregada y la economía general que la baja de los precios internacionales.

Esta tendencia se reduce parcialmente si las alzas de los costos elevan la participación local en el valor agregado, como ocurrió por ejemplo en el caso de banano, en que la aplicación de nuevos impuestos significó un aumento de B/. 10 millones.

Un análisis breve de las tendencias recientes de las exportaciones panameñas indica que algunas han perdido terreno en el mercado mundial. El banano es el ejemplo más obvio. También existen problemas serios en relación con las exportaciones de productos no tradicionales que entre 1969 y 1973 crecieron 26 por ciento anualmente, si bien entre 1973 y 1975, mantuvieron solamente su valor nominal, lo que significa una reducción considerable de la producción real, el empleo, el ingreso y la demanda generada, tomando en cuenta los aumentos de precios registrados.

La falta de crecimiento en estos rubros tal vez, refleje alzas de los costos, establecidas en algunos casos por disposiciones legales, superiores a los aumentos de la productividad y asimismo restricciones directas de las exportaciones. Sin embargo, los sueldos y salarios, que representan gran parte de los costos, no han crecido más rápidamente que los precios al por mayor. Por ejemplo, en la Zona Libre de Colón el sueldo promedio aumentó 20 por ciento entre el tercer trimestre de 1973 y el tercero de 1975, en tanto que el subíndice de precios industriales al por mayor aumentó 51 por ciento y el de importaciones 43 por ciento en

/el mismo

el mismo período. Por ese motivo la pérdida de mercados ha de atribuirse a los aumentos de los costos indirectos de empleo, de los impuestos y de otros costos como el de crédito o, algunos casos, insumos.

Sólo el alza en los precios del azúcar y en menor grado de los camarones, permitió un incremento rápido en el valor total de las exportaciones, excluido el petróleo. También subieron apreciablemente en 1975 las ventas de servicios a la Zona del Canal de Panamá.

En gran medida estos aumentos no representaron un factor de expansión, y fueron solamente necesarios para mantener el valor real de la demanda de productos panameños frente a las alzas en el precio del petróleo. Dichos aumentos permitieron que la economía postergara la revisión de su estructura de costos y de producción, pero no incrementaron la demanda agregada, ni representaron en la mayoría de los casos expansiones de la producción ni el empleo.

Las fuertes disminuciones que experimentaron los precios del azúcar redujeron la demanda agregada a fines de 1975, y probablemente estos efectos seguirán sintiéndose en 1976. Además, es posible que los ingresos reales derivados de ventas de servicios a la Zona del Canal de Panamá no crezcan rápidamente en los años futuros. Por estas razones conviene que el Gobierno tome cuanto antes medidas para fomentar, mediante la reducción de los costos, las exportaciones de otros bienes. También se debería tratar de aumentar las exportaciones de servicios, como por ejemplo las relacionadas con el turismo. Sería una lástima que los préstamos que ha obtenido el gobierno panameño para 1976 se destinen en parte a mantener las importaciones de petróleo, frente al alza en su precio; este no es solamente un problema coyuntural sino que se requiere una reorientación de la producción hacia el exterior. También en el largo plazo la reducción probable del ritmo de crecimiento del capital extranjero invertido en Panamá indica la necesidad de reorientar la producción de la economía panameña hacia el exterior.

/En una

En una economía muy abierta las reducciones en los costos se lograrán fundamentalmente mediante aumentos de capital y el mejoramiento de la tecnología que superen los aumentos de sueldos y salarios; eso fue lo que ocurrió por ejemplo en el caso del aumento en la producción azucarera y de las que se han programado en el plan ^{1/}. Además, a este fin es necesario buscar medidas para desarrollar rápidamente la tecnología en el sector agrícola.

En menor grado y en el corto plazo se puede fomentar la orientación de la producción hacia el exterior a través de medidas como los CAT y el financiamiento especial.

Los CAT son instrumentos útiles debido a su flexibilidad. Estos incentivos a la exportación pueden reducirse cuando fructifiquen las inversiones del plan cuyo objeto es orientar la producción hacia el exterior. Su efecto en el corto plazo dependerá de que se conozcan sus beneficios y por esta razón es necesario realizar una campaña de divulgación. Para hacerlos mas atractivos podría permitirse también su transferencia aunque el efecto de esta medida depende en forma directa de las restricciones que existan en el mercado de capitales.

Otra medida para fomentar las exportaciones en el corto plazo podría consistir en reducir las barreras administrativas a las exportaciones, entre las cuales cabe citar, las disposiciones que facultan a diversos organismos estatales para restringir las exportaciones. Podría también crearse un organismo central para la promoción de exportaciones.

^{1/} Sin embargo los precios usados en el plan para convertir la producción azucarera a valores, parecerían altos, en relación con la tendencia observada en el mercado.

Si no se fomentan las exportaciones la economía estará condenada a pasar por un período de crecimiento reducido del producto debido a la falta de demanda. Durante este período los sueldos y salarios tendrían que crecer lentamente en relación con los precios internacionales, para cubrir las alzas en los costos de importaciones. En una economía tan abierta como Panamá la disminución de los ingresos, causada por variaciones en la relación de intercambio se manifiestan de esta manera. Sin embargo, las políticas aquí señaladas en su mayoría surtirían efecto en el mediano plazo. Aunque es necesario fomentar nuevas exportaciones es dudoso que su crecimiento en el año 1976 pueda compensar la caída del precio del azúcar.

Cuadro 1

EXPORTACIONES Y VENTAS DE SERVICIOS A LA ZONA DEL CANAL DE PANAMA, 1969-1975

Producto	1969	1972	1974	1975 <u>a/</u>
Banano	63.4	64.7	49.5	58
Porcentaje del valor mundial <u>b/</u>	12.1	10.6	7.4	...
Camarones	9.7	14.6	15.1	20
Azúcar	5.4	5.9	27.6	52
Petróleo <u>c/</u>	24.1	21.5	86.3	117
Petróleo a buques y aviones <u>d/</u>	24.0	49.4	141.2 <u>e/</u>	
Otros <u>f/</u>	8.4	14.3	21.8	21
Total exportaciones excluido el petróleo, y las reexportaciones	86.9	99.5	114.0	154
Pensiones y sueldos <u>g/</u> , percibidos por servicios en la zona del Canal de Panamá	83.8	96.4	114.4	133

a/ Estimación sobre la base de nueve meses.

b/ Basada en cifras de FAO, si se usan las cifras nacionales, que se ajusta por B/.2.2 millones en 1963 para corregir la subvaluación, el porcentaje del mercado mundial en 1969 sería 12.4.

c/ Incluye exportaciones a la Zona del Canal de Panamá.

d/ Ingreso Nacional. Balance de Pagos.

e/ Estimación sobre la base de Panamá en cifras.

f/ Basado en las cifras de los Indicadores Económicos. Las cuentas nacionales exceden estas cifras por B/.28 millones en 1974, pero los cambios en ambas series son paralelos.

g/ 1969-1972 Ingreso Nacional, Balanza de Pagos, 1974 Panamá en cifras. 1975, cifras de los primeros nueve meses, más 28.2 para el cuarto trimestre, más 5 para ajustes a base del ingreso nacional y 13 de pensiones.

/2. Importaciones

2. Importaciones

En lo que toca a las importaciones los cambios en los precios internacionales afectan también la demanda de productos locales. Si el precio internacional sube y la demanda de importaciones es inelástica - el caso del petróleo - el alza en los precios se traduce en una reducción en la demanda agregada, tanto de otras importaciones como de los bienes de consumo interno por el conocido proceso del multiplicador.

Una interpretación sencilla de la historia reciente corroboraría que este proceso ocurrió efectivamente en el caso del petróleo. El alza de los precios de 1973 y 1974 significó un aumento en el costo del consumo local del petróleo de alrededor de B/. 40 millones, y una reducción correspondiente de la demanda de otros bienes del mismo monto. En 1975 el costo aumentó en B/. 20 millones más. Aunque la caída de la demanda agregada afectó otras importaciones de demanda elástica, la combinación de la disminución directa de la demanda agregada de bienes locales y la reducción indirecta, a través de la reducción de dinero, tendió a reducir el ingreso nacional real.

Sin embargo, un análisis más profundo sugeriría que el problema coyuntural de la demanda agregada generado por los precios del petróleo que se produjo en 1974 se resolvió en parte en 1975. Si el alza de los demás precios internacionales se hubiera traducido en un aumento del valor de las exportaciones al mismo tiempo que aumentaba el precio del petróleo, o si Panamá hubiera recibido un flujo adicional de capital internacional por valor de B/.60 millones, la posición externa real de la economía panameña se habría mantenido aproximadamente igual. La demanda agregada real de productos panameños no habría cambiado y el crecimiento de la economía dependería del crecimiento de los factores de producción del capital físico y humano de la mano de obra y de la tecnología que permitirían una expansión real de producción.

/Los cambios

Los cambios en el precio del azúcar en 1975 determinaron un aumento del valor de la cantidad de azúcar producida en 1974 en B/.16 millones y además Panamá recibió préstamo del Servicio Financiero del Petróleo del Fondo Monetario Internacional y de Venezuela, de suerte que el alza del precio del petróleo no redujo apreciablemente la demanda agregada en 1975. Aunque existió un problema en 1974, en 1975 el problema de la demanda agregada consistió en que no hubo un crecimiento mayor de las exportaciones reales y en que la substitución de importaciones debería haber sido más rápida de lo que fue. Esto se explica porque los costos locales crecieron más rápidamente de lo que se justificaría sobre la base de los cambios en cuanto al capital y a la tecnología.

Sin embargo, por el alto precio del petróleo pueden presentarse problemas en 1976, cuando será necesario exportar más para compensar la reducción de los precios azucareros. De no ser así, se producirá un verdadero problema de demanda agregada, generado en el sector externo y deberá transcurrir un cierto período para que se produzca un ajuste de los sueldos y salarios en relación con los precios internacionales, lo que permitiría a Panamá pagar sus importaciones de petróleo con exportaciones adicionales.

Se puede hacer un análisis semejante sobre las demás importaciones y la producción de sustitutos de importaciones. Un alza de los precios internacionales de los bienes importados, que son producidos internamente en condiciones competitivas, como alimentos, debe fomentar un proceso natural de substitución de importaciones. La producción nacional debe expandirse más rápidamente que las importaciones o descender en menor grado si baja la demanda, y así reducir el coeficiente de importación.

Cuadro 2

IMPORTACIONES: 1969, 1972, 1974, 1975

Bienes	1969	1972	1974	1975 <u>a/</u>
Importaciones	278.7	401.1	731.0	789
Bienes de capital <u>b/</u>	43.3	85.4	116.8	109
Importaciones excluidas las de capital y petróleo	174.8	246.4	333.4	340 <u>c/</u>
Petróleo <u>d/</u>	60.6	57.7	280.8	340
Importaciones distintas a las de petróleo/PIB	.231	.256	.259 <u>e/</u>	.230-.235 <u>f/</u>
Importaciones alimenticias PIB <u>g/</u>	.022	.026	.024	...

a/ Estimación.

b/ Indicadores económicos.

c/ Se estimó en 92 el nivel del último trimestres igual al del tercero.

d/ Sección 3 del arancel. Incluye lubricantes.

e/ La cifra mayor resulta de haber supuesto que no hubo crecimiento real en 1975.

f/ Es posible que se haya subestimado el crecimiento del PIB en 1974, en términos nominales. El índice de precios implícitos del PIB creció solamente 14 por ciento, en tanto que el subíndice de precios al por mayor de la industria aumentó 33 por ciento, y el agrícola 23 por ciento. La subestimación indicaría que se sobrestimó el coeficiente de importación, o que el proceso de substitución se llevó a cabo más rápidamente de lo que indica el cuadro.

g/ Sección 0 del arancel.

/ Asimismo, la

Asimismo, las características suntuarias de muchos bienes importados que no tienen substitutos locales implica que son elásticos en relación con el precio. Sin embargo, el coeficiente de importaciones, excluido el petróleo, aumentó en el período 1969-1974. En particular, se observa que la proporción de la importaciones dentro del consumo de alimentos aumentó de 9.6 por ciento en 1969, a 10.9 por ciento en 1972, y que la proporción entre la importación de productos alimenticios y el PIB aumentó de 2.2 por ciento en 1969 a 2.6 por ciento en 1972 y a 2.8 por ciento en 1973; gran parte de ese incremento se atribuyó a aumentos en las importaciones totalmente liberadas. Las importaciones de arroz y maíz estuvieron destinadas a satisfacer un porcentaje creciente de la demanda debido al lento crecimiento de la superficie sembrada y de los rendimientos, aunque la reducción de las importaciones de hortalizas por el aumento de su producción compensó parcialmente el desequilibrio del balance comercial ^{1/}.

Estas tendencias se invirtieron a fines de 1973 y en 1974 gracias a que se estimuló la producción de granos a través de aumentos de los precios internos a los productores, lo que permitió que estos mantuvieran una relación más estrecha con las alzas internacionales y con el índice de precios al consumidor, aunque los niveles de precios alcanzados excedieron nuevamente los niveles mundiales. Los aumentos más recientes de los precios de garantía, en conjunto con las bajas de los precios de los fertilizantes, estimularon la producción de granos e incluso se generó un excedente. Sin embargo, el coeficiente de importaciones de productos alimenticios en 1974 no es menor que el de 1969.

1/ Véase Hoja de Balance de Alimentos, Ingreso Nacional, Comercio Exterior.

La reducción del coeficiente general de importaciones en 1975 estuvo determinada por la reducción de las importaciones de bienes de capital y en menor grado por la sustitución de importaciones, basada sobre todo en la protección. Se estima que en términos nominales las importaciones de bienes de consumo e intermedios crecieron muy poco en términos nominales en 1975, pero que la industria del consumo creció 13 por ciento solamente en los nueve primeros meses del año. Sin embargo, el coeficiente de importaciones, excluido el petróleo, solamente llegó al nivel de 1969. Nuevamente es necesario preguntarse por qué el coeficiente no se reduce a niveles inferiores a los del año 1969.

El análisis anterior sugiere que las industrias de sustitución de importaciones tuvieron también problemas por el lado de los costos o de la oferta en el período 1969-1974, en particular las relacionadas con la agricultura. Una interpretación del problema podría basarse en que quizás los aumentos de precios internos, mantenidos por la regulación de exportaciones y la protección de las importaciones esporádicas, no haya permitido que los productores obtuvieran sus beneficios normales, dado las alzas en otros costos y los cambios actuales en la tecnología y capital. Por ese motivo, los productores no pudieron aumentar la oferta más rápidamente en relación con las importaciones. Esta interpretación no se limita a los productos alimenticios; otros rubros como por ejemplo el consumo de prendas de vestir y otros efectos personales, y el hierro estructural mostraron la misma tendencia.

Por supuesto es posible estimular la sustitución de importaciones a través de nuevos cambios en la protección efectiva. En el largo plazo la sustitución depende de los cambios y de la tecnología y la protección tiene costos para el consumidor. Sin embargo, la imposibilidad de devaluar implica que los aranceles (subsidios a las exportaciones) son las únicas armas para aislar la economía de las fluctuaciones reales en el exterior.

/El uso

El uso de aranceles o cuotas como instrumento de política anti-cíclica tiene ciertas desventajas. Tienden a aparecer grupos de empresarios más interesados en la protección que en la reducción de los costos. Por eso, la protección tiende a aumentar en épocas de recesión pero no a bajar en períodos de expansión. Una manera de evitar estos problemas es el uso de aranceles generales de plazo fijo o, en el caso de protección para productos especiales, aranceles específicos en vez de ad-valorem. El uso de cuotas puede ofrecer mayor estímulo a los productores pero tienen la desventaja adicional de crear una burocracia y en muchos casos de limitar la importación a grupos establecidos. Aunque estos tipos de protección no estimulan la inversión, ofrecen incentivos para emplear mas personas usando maquinaria ociosa.

Los aranceles diferenciales tienen efectos que dependen de las posibilidades de sustitución de la demanda y la oferta entre importaciones y bienes locales. Si existen muchas posibilidades de sustitución, un cambio pequeño en los aranceles produce efecto importante sobre la producción, pero también una reducción en los ingresos arancelarios del Gobierno. Si no existen sustitutos cercanos los aranceles producen más ingreso para el gobierno a costa de una reducción del gasto privado en bienes nacionales.

Las dificultades de estimar las elasticidades de sustitución y/o hacer cumplir los contingentes de importación indican que a corto plazo sería preferible aplicar un instrumento como un cambio porcentual en los aranceles. Sin embargo, es dudoso que en corto plazo esta medida modifique apreciablemente el ritmo natural de sustitución de importaciones de la economía.

3. Bienes de consumo interno, en particular los relacionados con la construcción

Para concluir el análisis de los sectores productivos, es necesario analizar el comportamiento de las industrias productoras de bienes de uso interno y su interrelación con los otros sectores.

Por ejemplo, las alzas en los costos en otros sectores, en los primeros años de la década, podrían explicarse a través del crecimiento de la producción de bienes de consumo interno, particularmente los empleados en la construcción, lo que atrajo factores de los sectores orientados más bien hacia el comercio exterior, a través del aumento de la remuneración a dichos factores. Por otro lado, la caída de la producción del sector de bienes de consumo interno tiene repercusiones importantes sobre la demanda agregada.

Aunque es difícil establecer las razones del auge de la construcción privada en el período 1971 a 1973, este estuvo acompañado de una gran afluencia de capital extranjero. Esta afluencia naturalmente orientó la economía hacia la producción de bienes para el consumo interno y restringió las exportaciones y el proceso de sustitución de importaciones a través de los procesos que equilibran la balanza de pagos de Panamá sin recurrir a flujos de oro ni a obligaciones de instituciones monetarias.

En el año 1973 el precio de la construcción subió rápidamente, probablemente por efecto de las restricciones de la capacidad local y en menor grado de los costos de energía que afectan los precios de cemento, factor que influyó más en los costos en 1974. El crecimiento de los precios en 1973 significó que la industria de construcción no sobrepasara apreciablemente el nivel de empleo que ofreció en 1972.

/La fuerte

La fuerte reducción en la construcción ocurrida en 1974, representó una de las bajas más acentuadas de la demanda agregada en la historia de la economía panameña y equivalió a la mitad del crecimiento normal de la economía. Algunos factores, como por ejemplo, la protección de la industria nacional relacionada con la construcción y la reducción del ingreso de los empleados despedidos, podrían compensar parcialmente la caída en la demanda agregada y reducirían el efecto multiplicador, sin embargo, no es difícil atribuir a la construcción gran parte del estancamiento al del crecimiento de 1974.

Cuadro 3

CONSTRUCCION 1969, 1972, 1973, 1974

Detalle	1969	1972	1973	1974
Vivienda (nominal)	41.7	88.3	103.3	56.6
Privada	39.1	85.6	98.2	53.8
Pública	2.6	2.7	5.1	2.8
Otras edificaciones (nominal)	47.4	74.9	83.6	77.7
Privada	36.3	45.7	69.9	46.9
Pública	11.1	29.2 a/	13.7	30.8
Vivienda (real)	38.6	73.6	73.3	33.4
Otras edificaciones (real)	43.8	62.4 a/	59.4	45.7
Otras construcciones (real)	15.9	33.4 a/	38.9	53.0
Indice de precios de la construcción	108.0	120.0	140.9	169.5
Indice de precios de la construcción en relación al precio implícito del PIB	96	96	105	111
Construcción (real)/PIB	.056	.069	.069	.070
Otras edificaciones (real)/PIB	.052	.060	.054	.040
Otras construcciones (real)/PIB	.019	.032	.035	.046

a/ Influyó en estas cifras la compra de la compañía eléctrica.

/Los mismos

Los mismos problemas se mantuvieron en 1975 y probablemente la situación no varíe en 1976 de no aplicarse medidas para reactivar el sector. Aunque todavía no existen cifras sobre la construcción para 1975, se observa que en 1974 se autorizaron casi 50 por ciento menos permisos privados que en 1973, lo que indudablemente se refleja en la construcción de 1975. En 1975 los permisos cayeron en un 46 por ciento más. En los primeros nueve meses de 1975, la producción nominal de cemento bajó 12 por ciento y la real más del 20 por ciento, produciéndose la quiebra de una planta. Solamente la construcción gubernamental mantuvo la situación a niveles aceptables. De no recuperarse la industria de la construcción hasta alcanzar niveles parecidos a los de 1969, en relación al PIB, no se puede proyectar aumento en la demanda agregada que permita un crecimiento razonable en 1976. Es difícil proyectar la absorción por otras industrias de la capacidad ociosa - mano de obra y maquinaria - que existe en la construcción en el año próximo.

Existen algunas explicaciones para la caída de la construcción. Una posibilidad es la saturación del mercado de vivienda suntuaria, que se traduce en precios de venta y tasas de desocupación de la vivienda que no cubrirían los costos de las nuevas construcciones. Sin embargo, es difícil explicar por qué se iniciaron tantas construcciones suntuarias cuando es fácil formarse una idea de la construcción futura a través de los datos sobre los permisos.

Otra posibilidad es la reducción de los fondos disponibles para la construcción. Aunque en 1974 la afluencia de capital extranjero a Panamá se duplicó con creces respecto del año anterior, y llegó a una cifra de B/. 260 millones, en 1975 se habría reducido en términos nominales a B/. 240 millones teniendo en cuenta los valores estimados para la balanza comercial.

/Los saldos

Los saldos de los préstamos bancarios para viviendas aumentaron casi 50 por ciento en 1973 y 1974, (véase Cuadro 7) lo cual significa que surtieron efecto los programas del Gobierno para orientar fondos hacia la construcción a través de los bancos. Es posible que una gran proporción de la construcción no se haya financiado a través del sistema bancario y es exactamente este el flujo de capital que experimentó un descenso real en 1975, pero esta no es más que una hipótesis.

Reiterando lo señalado anteriormente, es dudoso que la economía panameña tenga una tasa de crecimiento satisfactorio en 1976, si no se recuperan la industria de la construcción y la demanda agregada que generarán los ingresos de dicha industria. Es importante idear medidas para estimular la construcción, que al mismo tiempo no reduzcan las perspectivas de otros sectores y que contribuyan a los objetivos del Plan Nacional.

El Plan contempla un crecimiento importante en inversión pública y para mejorar el sector de la construcción es necesario asegurar que se cumpla este plan ejecutando las obras sin demora. Esto es de gran importancia, particularmente si se toma en cuenta que hay disponibilidades para el financiamiento de muchos proyectos y que la demora en la ejecución redunda, en términos reales, en una reducción por efecto de la inflación. Con arreglo al programa debe adelantarse la renovación de vivienda en el Casco Viejo así como de lugares turísticos, como obra social.

Con respecto al sector privado, es dudoso que se pueda estimular la construcción privada de viviendas suntuarias, y más dudoso aun que así deba procederse. Sin embargo existe un mercado de vivienda para la clase media que aun no se ha saturado. También es posible pensar en la construcción de viviendas para el mercado de arrendatarios - personas que no pueden obtener la cuota inicial en el mercado de capitales, pero

Cuadro 4

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE 1969-1974

Cuentas	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Deficit en cuenta corriente y transferencias	28.9	63.7	72.0	97.0	109.3	259.6
Fuentes de financiamiento de capital privado a largo plazo a/	24.8	41.0	35.2	71.1	52.2	51.8
Capital privado a corto plazo	- 6.5	- 4.2	- 6.8	14.1	-38.4	-34.2
Gobierno nacional	33.9	37.1	30.6	39.1	85.0	61.6
Activos y pasivos sobre el extranjero y oro de instituciones monetarias, más errores y omisiones	-23.6	- 3.2	15.8	4.6	10.3	180.7
Fondo monetario	.4	- 6.9	- 2.8	- 3.7	.2	- .3

a/ Incluye empresas autónomas

ALGUNOS INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO

	Mediados del año		
	1973	1974	1975
Posición neta de Panamá con los bancos excluido el capital local (igual 3-2)	312	604	752
Depósitos locales(excluidos los interbancarios)	553	617	655
Saldo de los préstamos	865	1 220	1 408
Vivienda (incluye público y privado)	117	165 a/	250

a/ Se cambió la clasificación en 1974.

/que tienen

que tienen perspectivas de ingresos crecientes que les permiten pagar los alquileres mensuales.

Para estimular la construcción orientada a esos mercados el gobierno debe evitar que se subvencione la vivienda, excepto quizás para las personas de muy bajos ingresos. Será difícil evitar las peticiones de subsidios de quienes viven en casas que mantiene el gobierno, y por eso el gobierno debe buscar una solución a través del sector privado, que tiene mayor capacidad para resistir presiones de este tipo.

Para fomentar este sector existen algunas medidas. Lo que toca a la construcción de viviendas para la clase media, debe buscarse la manera de reducir los costos de dicha construcción. Deben modificarse las leyes de urbanización, que exigen un uso extensivo de la tierra. En las ciudades de Panamá y Colón la tierra es un factor escaso y costoso, y debe reducirse su uso cuando sea posible. También el efecto de esta ley es expandir la superficie de las ciudades y aumentar las necesidades de infraestructura pública como carreteras.

Otra posibilidad para fomentar la actividad del sector consistente en aplicar medidas para facilitar los pagos hipotecarios, por ejemplo, a través del uso de contratos con corrección monetaria de modo que el esquema de pagos reales sea constante, en lugar de ser decreciente; podría reducirse asimismo la cuota inicial. Sin embargo, ambos esquemas representan un aumento del riesgo para los prestamistas, especialmente cuando se toma en cuenta la probabilidad de que los prestatarios pidan que se les rebajen sus cuotas cuando la inflación alcance niveles altos y tal vez logren que se acceda a sus peticiones. También será difícil elegir un índice de precios para la corrección monetaria.

Con respecto a la construcción para alquiler, existen más posibilidades. A este fin es fundamental un cambio en la ley que limita los

/alquileres. Al

alquileres. Al menos deben eliminarse las restricciones para las nuevas construcciones. Sin embargo, es probable que las restricciones en materia de alquileres existentes sean un factor negativo para los inversionistas.

B. LOS FLUJOS DE CAPITAL Y EL PROBLEMA COYUNTURAL DEL CENTRO FINANCIERO SECUNDARIO

En las tres primeras secciones de este documento, se hace algunas referencias al papel importante que tienen las corrientes de capital extranjero en la economía panameña. El propósito de esta sección es profundizar el análisis de los cambios de esas corrientes durante el período reciente y relacionarlo con los cambios de la actividad económica en Panamá y la coyuntura mundial. Finalmente, se analizan las necesidades futuras de capital extranjero en la economía panameña y las estrategias para obtenerlo dado los cambios en el mercado internacional de capital que produjo la nueva distribución mundial de riqueza.

En 1975 la entrada de capital a Panamá casi alcanzó el nivel de 1974, y era de aproximadamente B/.240 millones. Sin embargo, se produjo una reducción en el poder de compra de bienes y servicios, debido a que se mantuvo la inflación que aqueja a la economía mundial. Además, tanto las fuentes, como los prestatarios fueron diferentes en 1975.

El sector bancario organizado, que en 1974 financió casi la totalidad del déficit en cuenta corriente, contribuyó en Panamá con un monto limitado de fondos en 1975. Aunque solo se dispone de los saldos para septiembre, estos indican que el saldo neto de depósitos extranjero netos deducidos los préstamos externos aumentó en solamente B/.40 millones en los primeros 9 meses. Si estos saldos se mantuvieran en el último trimestre, el sector bancario habría contribuido con sólo 20 por ciento del flujo de capital en el año 1975. (Véase también Cuadro 5)

/Cuadro 5

Cuadro 5

ESTIMACIONES DE CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
I <u>Exportaciones</u>	<u>507.1</u>	<u>580</u>	<u>601</u>
A. <u>Bienes</u> (sin petróleo)	<u>123.5</u>	<u>162</u>	<u>146</u>
Bananos	49.5	58	63
Azúcar	27.5	52	23
Camarones	15.1	20	22
Otros	24.6	23	27
Reexportaciones y ajustes	6.8	9	11
B. <u>Impuestos sobre exportaciones</u>	<u>10.2</u>	<u>12</u>	<u>13</u>
C. <u>Servicios</u>	<u>373.4</u>	<u>406</u>	<u>442</u>
Viajes	120.7	125	144
Transporte	21.5	21	23
Zona del Canal de Panamá	<u>153.9</u>	<u>180</u>	<u>189</u>
(Sueldos y salarios)	102.3	120	126
(Otros servicios a la Zona del Canal) a/	51.6	60	63
Otros servicios	77.3	80	86
II A. <u>Importaciones</u>	<u>625.3</u>	<u>644</u>	<u>713</u>
<u>Bienes</u>	<u>450.2</u>	<u>449</u>	<u>495</u>
Bienes de capital	116.8	109	140
Bienes de consumo e intermedios	333.4	340	355
B. <u>Servicios</u>	<u>175.1</u>	<u>195</u>	<u>218</u>
Fletes, seguros y ajustes e importaciones de la Zona del Canal de Panamá a/	87.2	90	104
Pasajes	21.5	28	31
Viajes	33.7	39	42
Otros	32.7	38	41
III Saldo (I - II)	- 118.2	-64	-112
IV <u>Otros</u>	<u>- 141.6</u>	<u>-172</u>	<u>-185</u>
A. Importación de Petróleo (neto)	- 53.3	- 74	- 85
B. Pagos de factores netos	- 90.6	-108	-110
C. Donaciones netas	2.3	10	10

a/ Estos rubros incluyen algunos bienes.

/Cuadro 6

Cuadro 6

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE 1973 - 1976

	1973	1974	Sept/1975	1976
Suma de bienes, servicios y pagos de transferencias	-109.5	-262.0	-236	-297
Financiamiento	<u>109.5</u>	<u>262.0</u>	<u>236</u>	<u>297</u>
Inversión directa	<u>39.6</u>	<u>25.9</u>	<u>20</u>	<u>20</u>
Sector Público	<u>97.6</u>	<u>87.5</u>	<u>62 a/</u>	<u>113</u>
Oro y FMI	<u>.2</u>	- <u>.3</u>	<u>12</u>	- <u>3</u>
Banca	<u>209.4</u>	<u>232.5</u>	<u>40</u>	<u>277</u>
Depósitos de Bancos locales en el exterior	-536.5	-524.7	+85	
Préstamos a residentes del exterior	-705.7	-1.867.1	-651	
Depósitos de Bancos extranjeros en Bancos locales	1.496.4	2.646.6	550	
Acciones y valores	- 48.8	- 10.5	16	
Otros bancarios netos	4.0	- 11.8	40	
Otros flujos de capital y errores y omisiones	-237.3	- 83.6	102	-110

a/ Excluye préstamos del sector bancario por \$ 92. millones

Fuente: 1973, 1974 Balanza de pagos

1975 Banca estimada de la cifra de comisión bancaria

/Cuadro 7

Cuadro 7

CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS INTERNOS DEL SECTOR BANCARIO
FIN DEL AÑO

	1973	1974	Sept/1975	1976 a/
Depósitos locales (excluye depósitos interbancarios)	- 76	- 85	+ 11	- 50
Préstamos locales	<u>260</u>	<u>341</u>	<u>114</u>	<u>327</u>
Sector Público	2	52	92	160
Vivienda	44	64	48	60
Agricultura e Industria	8	52	35	60
Comercio y consumo	170	127	-100	7
Otros	36	46	39	40
Otros activos menos otros Pasivos locales	0	26	- 78	0
	<u>184</u>	<u>282</u>	<u>47</u>	<u>277</u>
Cambios pasivos, externos netos b/	144	260	40	277

a/ Estimada: Depósitos proyectados como 35 por ciento del PIB.
Préstamos para comercio y consumo estimado a base de .69 del producto nominal estimado en la industria, como reducción ligera de los niveles de .72 de 1974 y 1975.

Préstamos para Vivienda, Agricultura e Industria y otros estimados por el Ministerio de Planificación y Política Económica.

Préstamos al Sector Público igual residuo de fondos para contraer en 1976.

b/ La diferencia entre pasivos netos externos y préstamos netos internos es igual a cambios en efectivo, (sin depósitos interbancarios) y en capital.

/Los préstamos

Los préstamos internos de los bancos muestran asimismo una reorientación importante. Los préstamos internos al sector público aumentaron B/.92 millones y los destinados a la vivienda, que reflejan programas gubernamentales, en B/.48 millones, o sea subieron en total más que los préstamos internos. Esto implica una reducción en términos nominales de los préstamos a otros sectores, en particular al comercio, que bajaron en B/.82 millones, y al consumo que bajaron en B/.18 millones. Tampoco es probable que estos últimos sectores recibieran fondos bancarios en otras formas, porque los bancos redujeron el saldo neto de sus demás activos internos o que sean otras fuentes de crédito local, en casi B/.80 millones. Finalmente, para evaluar la reorientación del crédito bancario al sector público en 1975 es necesario señalar que en 1975 el sector público tardó más en hacer sus pagos obligando a los comerciantes, y por último a los bancos a conceder una extensión adicional al sector público.

Los flujos de capital directo hacia el sector público reemplazaron a los flujos bancarios como principal fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, durante 1975. De un flujo (neto) de casi B/.90 millones en 1974, se llegó a B/.192 millones en 1975. Esto representó un gran cambio, tanto en cuanto a las fuentes de fondos como en cuanto al principal prestamista.

Aunque es difícil decir hasta que punto las reducciones de los préstamos a los sectores comerciales corresponden a reducciones de la demanda agregada o a cambios en los costos del crédito, generados por modificaciones de las tasas de intereses en el mercado mundial y una mayor demanda de fondos del gobierno es probable que las reducciones de la demanda agregada generadas por dichos cambios no hayan sido muy apreciables. Primero, si los desembolsos del sector público por concepto de préstamos simplemente reemplazaran a los del sector privado la demanda

/agregada no

agregada no experimentaría modificaciones ^{4/}. Segundo, aunque hayan subido las tasas de interes en Nueva York, el alza fue mucho menor que la de la tasa de inflación, lo que significaría que obtendrían buenas ganancias los prestatarios panameños con acceso a este crédito. Por eso es necesario buscar otra causa para la escasez de fondos, la que puede atribuirse a los problemas de los centros secundarios de financiamiento frente a la crisis mundial de coyuntura.

En todo el mundo, como en Panamá, el alza en el precio del petróleo representó una reducción del consumo de otros bienes y una reducción de saldos de activos para mantener los niveles de vida, los cuales fueron transferidos a los países productores del petróleo. Los flujos de fondos correspondientes tendieron a desplazarse hacia los centros financieros más desarrollados, pero en forma muy líquida. Naturalmente, las instituciones financieras de dichos centros reaccionaron en forma cautelosa ante esta nueva situación y a los nuevos propietarios, especialmente cuando surgieron dificultades en relación con sus préstamos existentes, debido a la falta de demanda.

Era una recesión generada por exceso de ahorro, caso analizado a fondo por Keynes, pero en escala mundial. La política de estabilización aplicada por los Estados Unidos, contribuyó a empeorar la situación.

Panamá sufrió los efectos de la recesión, pero mitigados en parte durante 1975 por las alzas en los precios azucareros. También sufrió el efecto del crecimiento lento de las exportaciones reales y de la substitución de importación. Por último, se perjudicó también como sector financiero secundario.

^{4/} Es posible que la totalidad de préstamos contraídos, pero no desembolsados, afectará los costos del crédito a los comerciantes y los inducirá a reducir sus gastos en mayor monto que el aumento de los gastos gubernamentales.

La tendencia de los centros primarios a reducir sus pasivos internacionales y buscar mayor grado de liquidez, se combinó con la reducción en el crecimiento de la oferta de dinero en los Estados Unidos y la mayor regulación bancaria para limitar la transferencia de fondos a Panamá. Los ciudadanos de países vecinos, que sufrían dificultades similares a las de Panamá y, en algunos casos, aprovecharon reformas en sus mercados nacionales de capital, tendieron también a reducir sus activos en ese país. Esto se tradujo en un aumento del recargo por arriba de la tasa de interés en Nueva York, que tuvieron que pagar los panameños, e indudablemente en un incremento de los costos de crédito muy superior al alza del costo en dicha ciudad. Al mismo tiempo el lento crecimiento de la demanda agregada en Panamá significó una reducción de los rendimientos reales del capital fijo, lo cual redujo el interés de los inversionistas extranjeros en Panamá.

Ante esta situación, la concesión de préstamos por el gobierno se interpreta como una política tendiente más bien a la recuperación de la demanda agregada que a una reducción de fondos para el sector privado. En verdad es posible que Panamá hubiera podido obtener estos fondos solamente a través de la garantía de las facultades tributarias del gobierno nacional, y de los préstamos de los organismos internacionales al estado panameño.

Este análisis del estado de los mercados de capital internacionales tiene importantes connotaciones para la recuperación de la economía panameña en 1976. Como se señaló, una medida importante para el mejoramiento de la demanda agregada será la aceleración en la ejecución de las obras públicas, financiada por préstamos internacionales. Se estima que la ejecución del programa de inversiones del sector público, proyectada

/para 1976,

para 1976, sumada a los efectos sobre la inversión y el consumo privado, que generarán una tasa de crecimiento real de 4.5 por ciento, producirá un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos del orden de B/.300 millones.

Para saldar este déficit, necesariamente igual al déficit de ahorros, haciendo una proyección coherente, se requerirá un esfuerzo especial ante las nuevas condiciones en los mercados internacionales de capital, sin mencionar los problemas causados por los niveles ya altos de endeudamiento panameño.

Aunque las tasas de interés bajen en el mercado internacional, es probable que suba el recargo que paga Panamá debido a la nueva actitud cautelosa de los bancos frente a los nuevos depositarios, la regulación y la expansión lenta del dinero y algunas reformas regionales en los mercados de capitales. Para atraer el financiamiento, será necesario obtener elevados préstamos de las instituciones internacionales así como una apreciable recuperación de los flujos bancarios.

Para estimular esa recuperación se puede pensar en introducir reformas en el mercado de capitales como cambiar los topes y márgenes, aunque estas sean probablemente poco eficaces, o, lo que es aún más importante, que el gobierno garantice o asegure los préstamos privados, en particular en el mercado hipotecario.