

# POR QUE PANAMA DEBE DECIR "NO" A LA PROPUESTA DEL TERCER JUEGO DE ESCLUSAS\*

Roberto N. Méndez\*\*

## Introducción

El 24 de abril de 2006 la Autoridad del Canal de Panamá (ACP) presentó al país el muy costoso macro-proyecto denominado *Propuesta de ampliación del Canal - Proyecto del tercer juego de esclusas*.<sup>1</sup> Luego de muchos meses de análisis y reflexiones del tema, análisis que precedió la presentación oficial de la propuesta y que se basó en documentos internos de la ACP y otras fuentes, he llegado a la conclusión de que este proyecto no le conviene a Panamá, y ello por cuatro conjuntos de razones.

En primer lugar, porque sus probables costos excederían sus probables beneficios adicionales. Dicho de otra manera, la rentabilidad probable de este proyecto parece ínfima o negativa, dependiendo de cuán pesimista sea el escenario que utilicemos para analizarla. Ello implicaría una pérdida de centenares de millones de dólares para Panamá, un pequeño país en vías de desarrollo que no puede darse el lujo de soportar semejante sangría económica.

En segundo lugar, tampoco le conviene esta Propuesta a Panamá porque los posibles entes ejecutores del proyecto no son confiables. Me refiero, por un lado, al gobierno panameño, el cual se ha caracterizado por incumplir de manera flagrante sus promesas electorales y por su irresponsabilidad fiscal. Por el otro, está la ACP, cuya junta directiva y administrador están agobiados por un conflicto de intereses, pues sus miembros son accionistas de - o tienen vínculos comerciales indirectos con - las empresas constructoras, bancos y sociedades de abogados que obtendrían los principales beneficios del proyecto.

En tercer lugar, porque esta Propuesta violenta las prioridades nacionales. El pueblo panameño afronta enormes carencias en materia de salud, educación, transporte y otras, todo lo cual apunta a la necesidad urgente de invertir los excedentes del Canal para atenderlas, no para apuntalar un proyecto que tiene todos los visos de ser un monstruoso despilfarro de recursos.

Y en cuarto lugar, porque existe el peligro de que este proyecto ponga en peligro el abastecimiento del agua del sector metropolitano del país, especialmente durante los años de sequía que cíclicamente afectan a Panamá.

En este artículo me centraré en sustentar el primero de estos argumentos, es decir, el porqué, desde un punto de vista económico y financiero, no conviene a Panamá la propuesta de ampliar el Canal presentada por la ACP el 24 de abril de 2006.

## Supuesta rentabilidad no compensa el riesgo

La ACP cuantifica la *supuesta* rentabilidad de la Propuesta en un 12 por ciento anual en términos reales, y 14 por ciento en términos nominales.<sup>2</sup>

Aún si fuese cierta, dicha tasa no sería aceptable para un inversionista "racional".

¿Por qué? Para ser aceptable, la tasa de rentabilidad ofrecida por un proyecto de inversión depende de dos factores: las tasas de referencia existentes en el mercado y el nivel de riesgo del proyecto.

La tasa de rentabilidad "promedio" en el mercado de capitales de Norteamérica, que es el mayor del mundo y que se utiliza a manera de referencia internacional, se deduce comúnmente del comportamiento del índice bursátil Standard & Poor 500 durante los últimos 10 años. Tomando en cuenta tanto la capitalización como los dividendos, dicho índice arroja una tasa anual de rentabilidad cercana al 12 por ciento en términos nominales a lo largo de dicho plazo.

Esta tasa corresponde a un proyecto de inversión de riesgo "intermedio". Pero el mercado de Norteamérica es, desde el punto de vista del capital internacional, el menos arriesgado del mundo, por lo que para "traducir" la rentabilidad a otro país las instituciones financieras añaden lo que se denomina el factor de "riesgo país". Este factor comúnmente se obtiene restando la tasa que pagan bonos gubernamentales emitidos por el gobierno del otro país de aquella pagada por bonos similares del Gobierno de EEUU.

Para Panamá, ese diferencial es cercano a 2.5 puntos porcentuales en la actualidad. Esto quiere decir que una propuesta de inversión a realizarse en Panamá y que ostente un nivel de riesgo "intermedio" sería aceptable para un inversionista "racional" solamente si dicha propuesta le ofrece una tasa de rendimiento de 14 por ciento anual o más.

Pero ocurre que el proyecto de ampliar el Canal de Panamá parece ser un proyecto de riesgo considerablemente *superior* al promedio. Esto se deduce a partir de su larga duración (la construcción de las nuevas esclusas se demoraría cerca de ocho años, a los que seguirían otros 8 años de amortización de los préstamos contraídos); a los antecedentes de megaproyectos estatales de infraestructura similares a éste (cuyos costos finales exceden en muchos casos el 100 por ciento de lo presupuestado, mientras que los ingresos proyectados a menudo no se materializan sino parcialmente); y a la incertidumbre que rodea a algunos de sus factores externos e internos.

Uno de estos factores es la propia naturaleza de la ACP y su administración, la cual carece de experiencia en la administración de este tipo de proyectos. Y este factor es señalado como uno de los principales riesgos del proyecto nada más y nada menos que por la Corporación AON, empresa consultora contratada por la propia ACP para evaluar los riesgos inherentes al proyecto, y cuyo informe final está en el sitio de la ACP en Internet.<sup>3</sup>

En conclusión, un proyecto de riesgo superior al promedio, como es el de ampliar el Canal de Panamá, construyendo un tercer juego de esclusas, solamente sería aceptable para un inversionista racional si ofrece una tasa de rentabilidad considerablemente superior al 12 por ciento anual (en términos reales) que promete la ACP.

### **Costos subestimados**

Más grave aún es el hecho de la tasa de rentabilidad que promete la ACP (que como dije es de 12 por ciento anual) descansa sobre premisas dudosas, como son costos que parecen estar subestimados y proyecciones de ingresos que parecen exageradas.

Empecemos con los costos. Según la Propuesta de la ACP, la construcción del tercer juego de esclusas y obras anexas costaría algo menos de \$4,000 millones y, sumándole un margen de contingencia cercano al 30 por ciento, llegaría, como máximo, a costar \$5,250 millones.<sup>4</sup>

La ACP dice haber sometido el presupuesto de costos del proyecto a una evaluación de consultores extranjeros quienes supuestamente manifestaron una opinión "favorable" al respecto. Sin embargo, en el documento denominado "Revisión de estimados de costos", relativo a la Propuesta, y que se encuentra en el sitio de la ACP en Internet, los expertos consultados subrayan la incertidumbre que rodea el proyecto.

Por ejemplo, señalan que al momento de revisar los costos, los diseños de las esclusas no se habían completado; que el método usado por la ACP (*bottom-up*) para cuantificar los costos es preciso en los detalles "pero no necesariamente en los estimados"; y clasifica al estimado de costos de la ACP frente a las esclusas como "Clase C", lo que implica un "nivel de definición" del proyecto de entre el 10 y el 40 por ciento.<sup>5</sup>

¿Qué grado de confiabilidad puede tener la Propuesta de la ACP si, como sus propios "expertos" señalan, su diseño y nivel de definición están, en buena medida, inconclusos?

Peor aún, existen indicios importantes que apuntan a que el costo de inversión probablemente sería muy superior a la suma máxima sugerida por la ACP, lo cual causaría el desplome de la rentabilidad prometida por la Propuesta.

Por ejemplo, el ex sub-administrador del Canal de Panamá, Fernando Manfredo, durante una conferencia en la Universidad de Panamá en mayo de 2006, reveló que la ACP suprimió, de manera arbitraria y nunca explicada, varias categorías de gastos, originalmente incluidas en el *Informe final sobre las alternativas al Canal de Panamá* (divulgado en 1993). De incluirse estos gastos, el costo total del proyecto se acercaría a los ocho mil millones de dólares.<sup>6</sup>

Otro ejemplo: un estudio preliminar realizado en mayo de 2006 por un comité de costos creado por la Sociedad Panameña de Ingenieros y Arquitectos (SPIA) y presidido por el ingeniero Humberto Reynolds, cuantificó el costo del proyecto en más de siete mil millones de dólares, sin incluir intereses ni contingencias por inflación.<sup>7</sup>

La ACP no ha sido capaz de refutar estos alegatos hasta la fecha.

En adición, la ACP omite de sus cálculos los costos de afrontar las probables consecuencias ambientales del proyecto. Entre otros, se omite el costo de afrontar el probable aumento de la salinidad de los lagos que nutren al Canal, derivada de la construcción de las nuevas esclusas y las enormes tinajas de reciclaje necesarias para su funcionamiento. Esta posibilidad fue planteada de manera clara por una empresa consultora holandesa, la Delft Hydraulics, en un informe que también está en el sitio de la ACP en Internet.<sup>8</sup>

Otras fuentes también sugieren que el costo de inversión podría ser considerablemente mayor a lo indicado por la ACP. Entre ellas están un estudio de los académicos Niesten y Reid;<sup>9</sup> otro de la compañía consultora Global Insight;<sup>10</sup> y las declaraciones de un vocero del Pentágono, Roger Pardo-Maurer, quien aseveró el año pasado que el proyecto podría terminar costando más de diez mil millones de dólares.<sup>11</sup>

Parecen por ende creíbles los indicios de que el proyecto costará mucho más de los 5,200 millones de dólares que menciona la ACP. De la evidencia disponible parece que una suma más probable sería cercana a los \$8,000 millones, lo cual echaría por tierra la rentabilidad proyectada por la ACP, como detalle más adelante.

### **La "saturación" del Canal no es inminente**

Y si por el lado de los costos hay problemas, por el lado de los ingresos la situación tampoco es clara.

Para determinar la tasa interna de rentabilidad de un proyecto que implica una mejora o adición a un activo productivo (como es el de una empresa existente), se comparan los costos *adicionales* de la inversión con los beneficios *adicionales* que se espera que la inversión generará.

En el caso que nos ocupa, se deben comparar los costos de inversión necesarios para "ampliar" el Canal, construyendo un tercer juego de esclusas, con los ingresos *adicionales* que se obtendrían del Canal ampliado por encima de los ingresos que se obtendrían del actual Canal, pero "mejorado" con algunas inversiones secundarias.

Inmediatamente surge una primera interrogante: ¿Cuánto sería el crecimiento del tránsito (y los ingresos) por el Canal actual "mejorado" entre el año 2007 y el 2031?

En un documento presentado ante la comisión de enlace SPIA-ACP, la ACP planteó que el Canal "mejorado" podría manejar los siguientes niveles de tránsito:

- 60 barcos diarios, siempre y cuando sean todos de dimensiones menores al Panamax (cuyo ancho es cercano a los 30 metros), los que transportarían hasta 205 millones de toneladas tipo CPSUAB por año.
- 38 barcos diarios, de los cuales 60 por ciento serían tamaño Panamax y el resto serían más pequeños, y que transportasen unas 330 millones de toneladas tipo CPSUAB por año.
- 24 barcos diarios, todos de tamaño Panamax y que transportarían hasta 317 millones de toneladas tipo CPSUAB por año (un promedio de aproximadamente 38,000 toneladas CPSUAB por barco).<sup>12</sup>

En el año fiscal 2005 pasaron por el Canal un promedio de 38 barcos diarios, que transportaron 279 millones de toneladas CPSUAB.<sup>13</sup>

La ACP pronostica a partir de estos datos que a una tasa de crecimiento de carga cercana al 3 por ciento por año, el Canal se saturaría entre el año 2012 y el 2014. Una vez saturado el Canal, la tasa de crecimiento de carga caería, de 3 por ciento en el año

2012, a 0.5 por ciento por año en los años 2013 y 2014. Del año 2015 en adelante, la tasa de crecimiento de carga por el Canal "mejorado" sería "cero".

Añade la ACP que si se construyen las nuevas esclusas, y éstas empiezan a funcionar en el año 2015, entonces la carga aumentaría nuevamente a un ritmo de 3 por ciento por año por los siguientes 20 o 25 años.

Al respecto, debo señalar que no es claro que la saturación del Canal actual "mejorado" ocurriría necesariamente entre el año 2012 y el 2014. Si, como reconoce la ACP, el Canal puede manejar hasta 60 barcos de un calado inferior a los Panamax por día, entonces existe teóricamente la posibilidad de que, invirtiendo en mejoras y tecnología, el Canal podría manejar en exceso de los 38 barcos diarios que maneja hoy, aún cuando todos o casi todos fuesen barcos grandes. Esto parece aún más viable si sabemos que cerca de la mitad de los barcos que utilizan el Canal actualmente son porta-contenedores, que pueden "apilar" gran parte de su carga en cubierta.

Esta apreciación es compartida por personas conocedoras del tema también, una de ellas el ingeniero Fernando Manfredo, ex-subadministrador del Canal de Panamá, quien ante el Congreso Anual de Ejecutivos (CADE) de 2005 planteó que el Canal tenía la capacidad de manejar en exceso de 50 barcos diarios, independientemente de su tamaño.<sup>14</sup>

Si, por ejemplo, lograran transitar 50 barcos diarios (o sea 18,250 por año) y todos fuesen grandes (tamaño Panamax) el Canal podría manejar  $18,250 \times 38,000 = 694$  millones de toneladas CPSUAB por año.

Partiendo del nivel de 279 millones de toneladas CPSUAB que transitaron el año 2005 y suponiendo una tasa de crecimiento de 3 por ciento por año, resulta que transcurrirían cerca de 30 años (hasta el año 2035) antes de que el Canal tendiese a saturarse, al aproximarse a la cifra de 690 millones de toneladas CPSUAB por año.

Por supuesto, ello requeriría de inversiones tendientes, por ejemplo, a enderezar y profundizar los cauces de acceso a las esclusas y los lagos; a iluminar la vía de noche para posibilitar los tránsitos nocturnos; y a utilizar otras tecnologías, como es el uso de magnetos sumergibles para impulsar y guiar a los barcos con mayor precisión y eficacia a través de las esclusas, y otras, algunas de las cuales ya han sido planteadas en detalle por ingenieros conocedores de la materia.

En conclusión, si el Canal actual mejorado puede continuar manejando la demanda futura, entonces el margen de beneficios "adicionales" del Canal ampliado sería muy inferior al que anticipa la ACP, lo cual también reduciría la rentabilidad prometida por la Propuesta formulada por la ACP.

### **Proyecciones exageradas de crecimiento de carga**

Parecen también exageradas las proyecciones de ingresos sobre las que se basa la Propuesta de ampliar el Canal, construyendo un tercer juego de esclusas.

En primer lugar, la ACP pronostica que sus ingresos "brutos" aumentarán en virtud de un incremento del tránsito de carga por el Canal equivalente a 3 por ciento por año por 20 o 30 años consecutivos.

En segundo lugar, la ACP pronostica que dicho aumento de la carga ocurrirá a la vez que se incrementarán las tarifas de peajes en 3.5 por año por año en términos reales (o sea, en exceso del 2 por ciento de la inflación promedio proyectada).

Si bien es verdad que durante los últimos diez años el tránsito de carga por el Canal ha crecido en una cifra cercana al 3 por ciento por año, lo más probable es que ese nivel de dinamismo no se mantendrá durante las próximas décadas, por varias razones.

Primero, porque es probable que disminuirá la tasa de crecimiento del intercambio comercial entre China y los EEUU, que ha sido el principal impulsor del tránsito por el Canal durante la última década.

Segundo, porque el recalentamiento que afecta al planeta Tierra desde la década de 1980 está causando la reducción del volumen de los polos, a raíz de lo cual se están abriendo a la navegación dos rutas árticas, una al norte de Canadá y otra al norte de Rusia. Para los barcos que viajan del Noreste de Asia a la costa este de EEUU, estas rutas son 40 por ciento más cortas que la ruta vía Panamá y gratuitas (libres de peajes), por lo que parece probable que robarán clientes al Canal de Panamá durante las próximas décadas.

Y tercero, porque está en vías de ampliarse el sistema multimodal de EEUU, que es el principal rival del Canal de Panamá en lo referente al tránsito proveniente de Asia con dirección a la costa este de EEUU. Este sistema absorbe los dos tercios de dicho tránsito, mientras que Panamá absorbe cerca de un tercio.

La ACP argumenta que sus proyecciones fueron producidas por "expertos" consultores. Sin embargo, los informes de consultores disponibles al respecto en el sitio de la ACP en internet no son tan optimistas como la ACP.

Por ejemplo, la empresa consultora Richardson Lawrie Associates pronostica un aumento promedio anual de la carga de 1.8 por ciento para las próximas décadas.<sup>15</sup>

De manera similar la consultora Global Insight, pronostica un aumento promedio anual de 2.3 por ciento para el largo plazo.<sup>16</sup>

La otra empresa sobre la que supuestamente se basa el pronóstico de la ACP, la Mercer Management, ni siquiera ha formulado un pronóstico global a largo plazo, sino más bien pronósticos por segmentos, de los cuales solamente el apéndice fue colocado en el sitio de la ACP en internet. Como me indicó por vía telefónica un vocero de la ACP, el arquitecto Francisco Miguez, en julio de 2006, ha sido la propia ACP la que ha formulado el pronóstico global a largo plazo de 3.2 por ciento por año, supuestamente basándose en los datos de Mercer. Pero no existe un documento donde se evidencie ni sustente dicho cálculo.

Además, estas proyecciones podrían verse afectadas por los aumentos de tarifas proyectadas por la ACP, cuya viabilidad a largo plazo también es incierta.

En conclusión, parece más razonable pronosticar un incremento de carga a largo plazo cercano al 2 por ciento anual que el 3 por ciento que argumenta la ACP.

### **Proyección arbitraria de ingresos**

El único documento público que sustenta con algún grado de detalle la tasa de rentabilidad enunciada en la Propuesta de la ACP es la *Evaluación socio-económica del programa de ampliación de la capacidad del Canal* (Proyecto del tercer juego de esclusas), de la compañía consultora panameña Investigaciones y Desarrollo (INDESA).

Sin embargo, en la evaluación de INDESA no aparece una proyección del estado de resultados de la ACP, que es el paso previo para proyectar el flujo de caja, es decir, la serie proyectada de ingresos y egresos a partir de la cual se calcula la tasa interna de rentabilidad. En esa evaluación solamente aparece una proyección del flujo de caja, desglosada en dos series de ingresos o "beneficios netos", una para el Canal "mejorado" y otra para el Canal "ampliado". Pero los orígenes de estos montos no se explican.

Lo que es más grave, la evaluación pronostica que la tasa de incremento de los ingresos "netos" de la ACP durante el lapso de construcción del proyecto (años 2007 al 2014) sobrepasará por varios puntos porcentuales la cifra de 6.5 por ciento anual. Algo similar se observa en algunos años del período 2015-2031.<sup>17</sup>

Esto no parece lógico, pues la ACP en su Propuesta proyecta, como ya dije, que el tránsito por el Canal crecerá 3 por ciento por año entre el 2007 y el 2031 y que las tarifas de peajes se incrementarán 3.5 por ciento, lo cual arroja un total de 6.5 por ciento. Ello llevaría a que, en primer lugar, los ingresos "brutos" aumentasen cerca de 6.5 por ciento por año, pero también a que los ingresos "netos" aumentasen en una proporción similar a dicha cifra, a no ser que se esperase que los costos de operación, o los costos externos (como son los intereses u otros), aumentasen o disminuyesen de manera sustancial.

Y sabemos que durante el período 2007 al 2014 la ACP tendría que empezar a pagar cuantiosos intereses en razón de los préstamos que contraería para pagar por el proyecto. En consecuencia, tendríamos que esperar que los ingresos netos aumentasen *menos* que el 6.5 por ciento anual en que aumentan los ingresos brutos.

Es posible argumentar que, para analizar parcialmente el proyecto, se puede formular provisionalmente una proyección de caja "sin" incluir los intereses, pero habría que complementar dicha proyección con otra que sí los incluyese, asumiendo, quizás, distintos niveles de intereses, nada de lo cual se hace en la proyección que presenta INDESA.

Otro factor de consideración es que los trabajos de construcción de las nuevas esclusas podrían interferir, así fuese de manera leve, con el tránsito por el Canal durante el lapso 2007-2012, por lo que no parece realista tampoco proyectar un incremento del tránsito "normal" durante este lapso.

Todo esto arroja graves interrogantes sobre las cifras presentadas por la ACP e INDESA y sobre la rentabilidad del 12 por ciento anteriormente citada, aún asumiendo como

válidos los parámetros del incremento de 3 por ciento del tránsito y 3.5 por ciento de los peajes.

### **Amortización de deudas anticipada**

En la Propuesta (pág. 67) la ACP plantea que durante los años 2007 al 2014 se invertirían hasta \$5,250 millones (el monto del costo estimado más contingencias).

De éstos, se indica que \$2,276 millones (43 por ciento) provendrían de préstamos y el resto (\$2,974 o 57 por ciento) la ACP lo aportaría de recursos propios.

También, que la amortización de esos \$2,276 millones se pagaría en ocho pagos anuales iguales (de \$284.5 millones) durante los años 2015 al 2023.

Sin embargo, en el flujo de caja de la *Evaluación* de INDESA el proyecto se amortiza entre los años 2007 y 2014.

Esta es una anomalía metodológica no explicada tampoco por INDESA y que también podría afectar la tasa interna de rendimiento del proyecto.

### **Horizonte de inversión arbitrario**

Otro problema que surge del análisis de la proyección presentada por la Evaluación de INDESA es el "horizonte de inversión" que se utiliza para calcular la tasa interna de rendimiento del proyecto. "Horizonte de inversión" es el lapso que el inversionista toma como base para determinar la tasa de rentabilidad. En la evaluación, se toma como año inicial el 2007 y año final el 2050, o sea un horizonte de inversión con un muy largo plazo de cuarenta y tres años.

INDESA no explica ni justifica la escogencia de dicho horizonte de inversión ni del año 2050. Esto es especialmente extraño si sabemos que la propia Propuesta de la ACP fija como horizonte de inversión el período que se extiende entre los años 2007 y 2025 (o sea, un lapso de aproximadamente 20 años) y también si sabemos que los datos presentados en la Evaluación apuntan claramente a que el Canal se saturaría en el año 2031 si se asumen los parámetros mencionados (es decir un crecimiento del tránsito de carga de 3 por ciento por año).

Parece entonces que, desde un punto de vista metodológico lo correcto habría sido suponer que el "horizonte de inversión" culmina a lo sumo en el año 2025 o el 2031, no en el año 2050.<sup>18</sup>

¿Qué importancia tiene esto? La tasa interna de rentabilidad del proyecto resulta considerablemente mayor si su horizonte de inversión se extiende hasta el año 2050, en lugar del año 2025 o el 2031.

Para determinar el monto exacto de la discrepancia, calculé las tasas de rentabilidad asumiendo un horizonte de inversión hasta el año 2025 y el año 2031.

Con este fin tuve que considerar el manejo de otro factor, el "valor final" o "residual" del Canal. En este caso se debe conocer el aumento (o disminución) del valor "final" o



"residual" del Canal de Panamá, restando el valor residual del Canal "mejorado" del valor residual del Canal "ampliado".

Para determinar el aumento del valor residual en los años 2025 y 2031, me basé en las cifras sobre valor residual de ambos, el canal "mejorado" y "ampliado", proporcionadas por INDESA, y que se obtienen restando la depreciación acumulada al valor estimado del Canal en ambos.

Coloqué dichos datos en una hoja electrónica de cálculo, le sumé el superávit correspondiente (años 2025 y 2031) y apliqué la función TIR del programa Excel a ambas series de datos.

Los resultados fueron que la tasa interna de rentabilidad del proyecto, en lugar del 12 por ciento antes mencionado, cae a 10 por ciento si el horizonte de inversión se cierra en el año 2031 y cae a aproximadamente 7 por ciento si el horizonte de inversión se cierra en el año 2025.

De aquí surge una segunda conclusión: el proyecto resultaría inaceptable para un inversionista "racional" que exige como años límites los años 2025 o 2031, pues dichas tasas de rentabilidad (7 y 10 por ciento) son inaceptablemente bajas para un proyecto de nivel de riesgo superior al promedio como éste y también en relación con las tasas de referencia del mercado.

### **Proyección de estado de resultados**

Debido a las incongruencias antes descritas en las proyecciones de INDESA y por considerar, además, que los costos de inversión están subestimados y las proyecciones infladas, decidí calcular la tasa de rentabilidad a partir de una proyección del estado de resultados de la ACP, el cual ajusté tomando en cuenta los parámetros antes citados.

Empecé por bajar de internet los informes financieros (estados de resultados) correspondientes a los años 2000 a 2005 de la Autoridad del Canal, los coloqué en una hoja electrónica de cálculo (Excel), y proyecté los estados de resultados para los años 2007 a 2031.

La metodología de proyección fue la siguiente:

1. Mantuve la relación gastos/ingresos establecida en el año 2005.
2. Para el caso del canal "mejorado", asumí que el tránsito empieza a estancarse a partir del año 2012, creciendo 0.5 por ciento el año 2013 y el 2014. A partir del año 2015 y hasta el año 2031 supuse que el crecimiento del tránsito es 0 por ciento. Este supuesto es conservador a favor de la ACP por lo anotado anteriormente: parece probable que el Canal tiene la capacidad de manejar un número de barcos grandes muy superior a lo afirmado por la ACP, de manera que hay que considerar también otros escenarios para generar un resultado más realista, como sería suponer que la carga crece 1 por ciento por año o más.
3. Para el caso del canal "ampliado", asumo también que en los años 2013 y 2014 el Canal se satura y que el crecimiento baja a 0.5 por ciento cada uno de esos dos años.

4. Asumo luego en el caso del Canal ampliado que el crecimiento del tránsito crece 2 por ciento por año a partir del año 2015, el año en que supuestamente empezarían a funcionar las nuevas esclusas (en lugar del 3 por ciento que pronostica la ACP).

5. Asumí, además, que las tarifas de peajes crecen 3.5 por ciento por año entre el 2007 hasta el 2031 en ambos casos, canal ampliado y mejorado. La viabilidad de este aumento no es clara en ninguno de los dos casos, pues hay opiniones expertas en el sentido de que estos aumentos restarían competitividad al Canal de Panamá ante la ruta de Suez, pero para fines de la discusión la asumo como válida. Un escenario alternativo sería asumir un crecimiento de peajes como el indicado por diez o más años.

6. Asumí que los costos de construir el tercer juego de esclusas, inclusive contingencias, ascienden a \$7,500 millones (en lugar de los \$4,000 que asevera la ACP sin contingencias y \$5,250 con contingencias).

7. Asumí que la ACP se endeuda por el equivalente de 45 por ciento del monto a invertir, que es también la cifra que menciona la ACP en la Propuesta del 24 de abril.

8. Asumí que la ACP pagaría una tasa de intereses cercana al 7 por ciento anual, dato que ellos sugieren también en la Propuesta, intereses que se descuentan de la ganancia neta en operación.

9. Deduje el superávit o "beneficio neto" del proyecto sumándole la depreciación a la ganancia neta (obtenida luego de descontar a la ganancia neta en operación los intereses).

10. Como mencioné anteriormente, INDESA y la ACP deducen del superávit el costo de la inversión el año en que se incurre la inversión, lo cual parece metodológicamente erróneo. Deberíamos, en lugar de ello, suponer, como hace la propia ACP en su Propuesta, que los préstamos se amortizan a partir del año 2015 y haciendo ocho pagos anuales iguales.

11. Mantuve como válidos los números aportados por la ACP relativos a inversiones secundarias luego del año 2015 en ambos casos, canal mejorado y ampliado.

## **Conclusiones**

A partir del análisis de estas variables, la tasa interna de rentabilidad del proyecto de ampliar el Canal, construyendo un tercer juego de esclusas, calculada al año 2031 sería apenas cercana a 5 por ciento y calculada al año 2025, sería apenas cercana a 3 por ciento.

Dichas tasas son claramente inaceptables para ningún proyecto de inversión si sabemos que las tasas mínimas obtenibles libres de riesgo en Panamá oscilan alrededor del 7 por ciento.

La rentabilidad, por supuesto, disminuye mucho más si asumo un escenario levemente pesimista.

Por ejemplo, si supongo que la tasa de crecimiento del tránsito por el Canal mejorado entre el año 2015 y el año 2031 es 0.5 por ciento (en lugar de cero como hacen INDESA y la ACP) la tasa interna de rentabilidad del proyecto calculada al año 2025 cae a 2.7 por ciento y calculada al 2031 cae a 4 por ciento. Si además asumo que los costos de inversión resultan ser \$8,000 millones, la tasa de rentabilidad caería a apenas 2 por ciento calculada al 2025 y a 3.7 por ciento calculada al 2031.

Lo anterior equivale a decir que, si se ejecuta el proyecto de ampliar el Canal de Panamá, construyendo un tercer juego de esclusas, es probable que Panamá experimentarían la pérdida de cientos de millones de dólares en costos de oportunidad y en costos derivados de la inflación del dólar, que promedia cerca de 2.5 por ciento por año.

El análisis del valor presente neto (VPN) que, junto con el análisis de la tasa de rentabilidad, es el otro método comúnmente usado para evaluar proyectos de inversión, confirma estos resultados. Para determinar el valor presente de los flujos de caja negativos y positivos, hasta los años 2025 y 2031, asumí una tasa de descuento de 12 por ciento.

El VPN resultó negativo en ambos casos, lo cual indica que el proyecto no es financieramente viable. Para el año 2025, el VPN fue "menos" 1,435 millones y para el 2031 fue "menos" 1,424.5 millones. Esto nos da una idea aproximada de lo que sería el costo de oportunidad para Panamá si decide embarcarse en este proyecto.

En conclusión, este proyecto no parece económicamente beneficioso para el país, al cual probablemente le convendría utilizar los excedentes del Canal en otro u otros proyectos de inversión.

### **La alternativa**

El triunfo del "NO" en el referéndum programado para el 22 de octubre del 2006 debería abrir las puertas a importantes cambios políticos y jurídicos en Panamá, en el marco de los cuales el país puede optar por un uso más racional y humanista de los excedentes del Canal.

Entre los cambios necesarios está una reforma constitucional que subordine a la ACP al Gobierno, y elimine su actual status de "república paralela". Será preciso también reemplazar a la totalidad de su junta directiva, su administrador y alta burocracia y regimentar estrictamente sus privilegios y administración.

El país deberá entonces estructurar un plan de desarrollo multi-sectorial, parcialmente basado en los excedentes del Canal. Además de modernizar el propio Canal, dicho plan tomaría como base las ventajas comparativas de Panamá, y debería orientarse a la exportación. El plan incluiría un componente social importante, tendiente a fortalecer la salud, educación, transporte y situación habitacional y ambiental del pueblo panameño. Este plan generaría un impacto económico y una cantidad de empleos muy superior a los 6,000 empleos temporales que promete la Propuesta de la ACP.

Sólo en este marco podría replantearse la posibilidad de ampliar el Canal de Panamá o incluso la construcción de un canal a nivel. Debido a su tamaño, semejante proyecto

solamente sería viable si es financiado por los principales usuarios (Estados Unidos, Japón y China) por la vía de donaciones. Las mismas sería el producto de un acuerdo mutuamente beneficioso — Panamá aportaría su posición geográfica y consecuencias ambientales y sociales del proyecto, y los usuarios los recursos monetarios y afrontarían el riesgo del proyecto. A cambio, Panamá obtendría un ingreso adicional, derivado del aumento del tránsito por el Canal, y los usuarios obtendrían el ahorro adicional que las nuevas esclusas ofrecerían a sus flotas navieras.

Es probable que los países donantes impondrían condiciones. Correspondería a Panamá analizarlas y, si no las considera aceptables, rechazarlas y continuar aprovechando, por una cantidad indeterminada de décadas, el Canal de Panamá, para el bien del pueblo.

## Notas

\* Este artículo es una versión editada de un informe de investigación sobre el tema realizado por el autor, auspiciado por la Facultad de Economía de la Universidad de Panamá, durante el primer semestre del año académico 2006.

\*\* Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Panamá.

1. Autoridad del Canal de Panamá, *Propuesta de ampliación del Canal de Panamá - Proyecto del tercer juego de esclusas*; Panamá: ACP, 24 de abril de 2006.

2. *Propuesta...*, p. 65.

3. AON Corporation, *The Panama Canal Authority Canal expansion risk assessment report*; Panamá, mayo 2005.

4. *Propuesta...*, p. 11.

5. Expert Technical Committee, *Review of the costs estimates and schedule for the Panama Canal 3rd Lane Locks*, Panamá, noviembre de 2005, pp. 4 a 7.

6. Manfredo, Fernando, *El proyecto del tercer juego de esclusas*, Panamá: junio de 2006, <http://cip3000.tripod.com/zDocs/xProy3rJuegoEscl.htm> .

7. Reynolds U., Humberto, *Estimado de costos del tercer juego de esclusas*, Panamá: mayo de 2006, [http://www.caritapanama.org/incidencia/ccce/estimado\\_costos.htm](http://www.caritapanama.org/incidencia/ccce/estimado_costos.htm) .

8. Delft Hydraulics, "Resumen ejecutivo", *Salt Water Intrusion Analysis, Panama Canal Locks - Informe E*; Panamá: Abril de 2004, p. 2-1.

9. Niesten, Eduard y John Reid, *Economic Considerations on the Panama Canal Watershed Expansion*, 2001.

10. Global Insight, *Panama Canal Expansion -A Question of Funding* , Summer of 2005, p. 5., <http://cip3000.tripod.com/zDocs/xPCanalExpFunding.pdf> .

11. Federal News Service, *China's Role in Latin America*, 20 de septiembre, 2005, <http://cip3000.tripod.com/zDocs/xChinaYCanal.htm> .

12. ACP, «Horizonte de capacidad teórica del Canal mejorado», citado en Real, Nicolás, "El Canal de Panamá en el entorno mundial y la ampliación", Panamá: presentación en Power Point; 2005.

13. Manfredo, Fernando, "La competitividad del Canal", ponencia ante CADE 2005, <http://69.0.242.178/docs/cade2005-fernando-manfredo.doc> .

14. Ver por ejemplo la propuesta del ingeniero Felipe Lem-Ríos de utilizar imanes sumergidos para guiar a los barcos por las esclusas: "Sistema electromagnético, opción vital para el Canal", *El Panamá América*, 30 de julio de 2006.

15. Richardson Lawrie & Associates, *Desarrollo de pronóstico a largo plazo de demanda de tráfico por el Canal de Panamá*, Panamá, 2004, p.18.

16. Global Insight, *ibíd.*, p. 37.

17. INDESA, *Evaluación socio-económica del programa de ampliación de la capacidad del Canal (Proyecto del tercer juego de esclusas)*, abril 2006, cuadro 1-B, p. 37.

18. Indagué al respecto al señor Marco Fernández, oficial de INDESA, vía correo electrónico, pero no obtuve una respuesta.