

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

PANAMÁ

**FORTALECIMIENTO DE LA ADMINISTRACIÓN
MACROFINANCIERA Y FISCAL**

(PN-L1086)

PROPUESTA DE GARANTÍA

Este documento fue preparado por el equipo integrado por: Juan Antonio Ketterer (IFD/CMF), Jefe de Equipo; Joan Prats (IFD/CMF), Jefe de Equipo Alterno; Isabel Haro (IFD/CMF); Cristina Pailhé (IFD/CMF); Annabella Gaggero (IFD/CMF); Gabriela Regojo (LEG/SGO); Mario Cuevas (CID/CPN); Rafael Rodríguez-Balza (CID/CID); Gina Cambra (CID/CPN); y Yumiko Kusakabe (FIN/FPD).

El presente documento se divulga al público de forma simultánea a su distribución al Directorio Ejecutivo del Banco. El Directorio Ejecutivo podrá aprobar o no el documento o aprobarlo con modificaciones. Si posteriormente fuera objeto de actualizaciones, el documento actualizado se pondrá a disposición del público de acuerdo con la Política de Acceso a Información del Banco.

ÍNDICE

RESUMEN DEL PROYECTO

I.	DESCRIPCIÓN Y MONITOREO DE RESULTADOS.....	1
A.	Contexto y objetivos.....	1
B.	Análisis del manejo de activos y pasivos públicos en Panamá	2
C.	Análisis del marco de regulación, supervisión e intervención macroprudencial en Panamá.....	4
D.	Análisis de la supervisión y regulación basada en riesgos en Panamá.....	6
E.	Temas pendientes. Resumen	7
F.	Prioridades del gobierno. Progresos recientes	7
G.	Programa propuesto	7
H.	Indicadores de resultados	9
I.	Estrategia del Banco con Panamá.....	10
II.	ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS.....	10
A.	Instrumentos de financiación.....	10
B.	Salvaguardias ambientales y sociales	13
C.	Riesgos y temas clave.....	13
III.	PLAN DE IMPLANTACIÓN Y GESTIÓN.....	14
A.	Resumen de los arreglos para la implantación	14
B.	Resumen del plan de seguimiento y evaluación.....	14
C.	Intervenciones del Banco complementarias y de asistencia técnica	14

Anexos	
Anexo I	Resumen de la Matriz de Efectividad del Desarrollo (DEM)
Anexo II	Matriz de Políticas

Enlaces Electrónicos
OBLIGATORIOS
1. Carta de Políticas http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=37026293
2. Matriz de Medios de Verificación http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935758
3. Matriz de Resultados http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935759
OPCIONALES
1. Panamá - 2012 (abril) <i>Article IV Consultation, IMF Country Report 12/83</i> http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935761
2. Análisis Costo Beneficio (ACB) http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935771
3. Plan de Seguimiento y Evaluación para el Sector Financiero http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935773
4. Hoja de Términos y Condiciones http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935774
5. Esquema de la Garantía http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935775
6. <i>Economist Intelligence Unit. Country Finance. Panama</i> http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935763
7. <i>Macro-prudential Policy: What Instruments and How to Use Them? IMF working paper 2011</i> http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935764
8. Ley de Responsabilidad Social Fiscal de Panamá http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935765
9. Ley Bancaria de Panamá. Texto Único http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935766
10. Plan Estratégico de Gobierno 2010 - 2014. República de Panamá http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935768
11. Estrategia del Banco con Panamá. 2010 - 2014 http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935770

ABREVIACIONES

BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CAR	<i>Capital Adequacy Ratio</i>
CCF	Consejo de Coordinación Financiera
CMF	<i>Capital Markets and Financial Institutions Division</i>
CNV	Comisión Nacional de Valores
DEF-MICI	Dirección de Empresas Financieras del MICI
FAP	Fondo de Ahorro de Panamá
FMI	Fondo Monetario Internacional
GCI-9	<i>Ninth General Capital Increase</i>
GIR	Gestión Integral de Riesgos
GORP	Gobierno de la República de Panamá
IFD	<i>Institutions for Development Sector</i>
IED	Inversión Extranjera Directa
IFRS	<i>International Financial Report System</i>
IMA	<i>Independent Macroeconomic Assessment</i>
IPACOOOP	Instituto Panameño Autónomo Cooperativo
IWG-SWF	<i>International Working Group of Sovereign Wealth Funds</i>
LRSF	Ley de Responsabilidad Social Fiscal
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
MGFF	Marco de Gestión Financiera y Fiscal
MICI	Ministerio de Comercio e Industria
OC	<i>Ordinary Capital</i> o Capital Ordinario del BID
PCM	Programa de Creadores de Mercado
PDA	Provisiones Dinámicas Anticíclicas
PDG	Préstamos con Desembolsos en Forma de Garantías
PIB	Producto Interno Bruto
RdP	República de Panamá
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
SBN	Sistema Bancario Nacional
SBP	Superintendencia de Bancos de Panamá
SBR	Supervisión Basada en Riesgos
SG	<i>Sovereign Guarantee</i> o Garantía Soberana
SPNF	Sector Público no Financiero
SSRP	Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá

RESUMEN DE PROYECTO
PANAMÁ
FORTALECIMIENTO DE LA ADMINISTRACIÓN MACROFINANCIERA Y FISCAL
PN-L1086

Términos y Condiciones Financieras			
Garante: Banco Inter-Americano de Desarrollo Deudor Garantizado: The Bank of Nova Scotia, actuando como fiduciario de un fideicomiso en Panamá. Contragarante: República de Panamá Organismo Ejecutor: Ministerio de Economía y Finanzas		Términos financieros de la Garantía	
		Plazo de disponibilidad:	Hasta el 31 de julio de 2016 + 75 días
		Plazo de desembolso:	N.A.
		N.A.	
Fuente	Monto	Periodo de gracia:	N.A.
IDB (OC)	US\$ 350 millones	Comisión de garantía:	Margen aplicable a préstamos soberanos del Capital Ordinario en el momento de suscripción de la garantía
		Comisión de inspección vigilancia:	N.A.
		Tasa de Interés*:	La Tasa de Interés Basada en LIBOR para préstamos soberanos del Banco + 2%
Local	0	Comisión de crédito:	N.A.
Total	US\$ 350 millones	Moneda:	Dólares de los EEUU del Capital Ordinario del Banco
Esquema del Proyecto			
Objetivos: El programa tiene como objetivo general reducir el riesgo fiscal de <i>shocks</i> macroeconómicos y financieros a través del perfeccionamiento del marco de gestión macrofinanciera y fiscal. Los objetivos específicos son reducir: i) el riesgo soberano; y ii) el riesgo sistémico del sistema financiero. Para ello se desarrollará el marco de gestión macrofinanciera y fiscal del país a través de un programa que consiste en cuatro componentes fundamentales: i) estabilidad macroeconómica; ii) desarrollo de instrumentos de manejo de activos y pasivos públicos; iii) desarrollo de la regulación, supervisión e instrumentos de actuación macroprudencial; y iv) fortalecimiento de la supervisión basada en riesgos (véase ¶1.25 a ¶1.31). La República de Panamá ha solicitado al Banco que la primera operación del programa se efectúe en forma de garantía.			
Condiciones contractuales especiales: La efectividad de la garantía estará sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones: i) que la República de Panamá (RdP) haya cumplido las condiciones de la matriz de política; ii) que la RdP haya realizado el pago total de la comisión de garantía; iii) que la RdP no esté en mora con ninguna obligación de pago bajo los contratos suscritos con el Banco; iv) que se haya completado una auditoría satisfactoria para el Banco y sus asesores con respecto al contrato de préstamo, el prestamista y el fiduciario; v) que se hayan presentado las opiniones jurídicas verificando la validez y legalidad de la operación y la exigibilidad de todos los contratos de la misma y vi) que se hayan suscrito el contrato de préstamo, el contrato de garantía y el contrato de contragarantía (véase ¶2.3 a ¶2.7).			
Excepciones a las políticas del Banco: Ninguna			
El proyecto es coherente con la Estrategia de País: Sí [X] No []			
El proyecto califica como: SEQ <input type="checkbox"/> PTI <input type="checkbox"/> Sector <input type="checkbox"/> Geográfica <input type="checkbox"/> % beneficiarios <input type="checkbox"/>			

(*) En caso de activación de la garantía, cualquier desembolso realizado por el Banco bajo la garantía se transformará en un préstamo a favor de la República de Panamá que estará sujeta a la tasa de interés vigente para préstamos de capital ordinario más 2% anual sobre el monto total desembolsado. La República de Panamá deberá repagar el préstamo al Banco en un plazo de 180 días.

I. DESCRIPCIÓN Y MONITOREO DE RESULTADOS

A. Contexto y objetivos¹

- 1.1 **Contexto macroeconómico.** Entre 2007 y 2011 el país ha tenido un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real del 9%, liderado por un programa estratégico de inversiones para fomentar la competitividad del país, entre las que destaca la expansión del Canal de Panamá^{2,3}. El crecimiento se ha visto acompañado por un marco de sostenibilidad fiscal y macroeconómica. El saldo de la deuda externa se reduce como proporción del PIB gracias a la sólida expansión del PIB nominal. El nivel de deuda externa en relación al PIB fue del 41,8% en 2011, casi 10 puntos porcentuales menos que el promedio entre 2006 y 2010. El crecimiento de la economía panameña ha venido asociado a fuertes necesidades de financiación⁴, una parte importante de las cuales han sido financiadas por la Inversión Extranjera Directa (IED), 7,7% del PIB, entre 2007 y 2011.
- 1.2 En este contexto, el Gobierno de la República de Panamá (GORP) considera muy importante desarrollar una estrategia integral para controlar el riesgo macrofinanciero y fiscal, entendido como el impacto fiscal esperado de un *shock* macroeconómico o financiero, ponderado por su probabilidad de ocurrencia. Esta estrategia integral se basa en el fortalecimiento del Marco de Gestión Financiera y Fiscal (MGFF) del país, siguiendo las mejores prácticas internacionales. Este es un planteamiento plenamente consistente con los análisis y recomendaciones de los organismos internacionales (FMI, BID)⁵. El fortalecimiento del MGFF tendría beneficios directos sobre sector público de Panamá⁶ y las entidades financieras y, de manera indirecta, sobre al conjunto de la población del país.
- 1.3 La reciente crisis financiera internacional ha puesto de manifiesto que un MGFF destinado a prevenir riesgos macrofinancieros y fiscales debe articularse en dos dimensiones⁷: i) el control de los riesgos derivados de la hoja de balance del país; es decir, el riesgo soberano, definido como el riesgo de que el país no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras; y ii) el manejo de los riesgos originados en el sistema financiero a nivel agregado; es decir, el riesgo sistémico, definido éste como “el riesgo de una distorsión grave de los servicios financieros causada por el deterioro del conjunto o partes del sistema financiero y que tiene la capacidad de

¹ En base al Artículo IV del FMI (2012) y el *Independent Macroeconomic Assessment* (IMA) del BID 2012.

² El conjunto de actividades directas e indirectas del Canal de Panamá supone alrededor de la quinta parte del PIB del país y se estima que su ampliación elevaría el crecimiento anual del PIB en aproximadamente 3,5%.

³ En 2011, la inversión pública supuso el 15,2% del PIB y la inversión privada un 13,8%. Entre 2000 y 2010, el promedio de la inversión pública y privada fue de 9,8% y 16,6% del PIB respectivamente.

⁴ Las necesidades brutas de financiamiento para el periodo 2012 – 2014 se estiman en 4 mil millones de dólares. Por tanto, esta operación cubre el 8,75% de dichas necesidades de financiación. La deuda pública externa se estima que pase del 35,5% del PIB en 2011 a 26,6% en 2014, mientras la deuda interna se duplicaría de 6,2% del PIB en 2011 a 12,6% en 2014.

⁵ Para un análisis de la situación actual del riesgo soberano de la República de Panamá ver *Moody's Panama Risk Appraisal, December 2011*.

⁶ En concreto, por el lado de los ingresos se verían especialmente fortalecidas las funciones del MEF, mientras que, por el lado de los gastos, se fortalecería el conjunto del sector público.

⁷ Fondo Monetario Internacional: *Stability Report, 2012* (Abril).

generar graves consecuencias sobre la economía real”⁸. Un marco adecuado de MGFF debe desarrollar los instrumentos necesarios para el control de ambos tipos de riesgo para reducir el coste fiscal esperado de una crisis macroeconómica y financiera⁹. Lógicamente, ambos tipos de riesgos están relacionados de diversas formas, y esta separación responde a motivos de análisis y de exposición.

- 1.4 **Riesgo soberano.** Los instrumentos para mitigar el riesgo soberano están dirigidos a mantener una hoja de balance del sector público robusta, con niveles de deuda y déficit sostenibles¹⁰. Entre estos instrumentos juegan un papel angular las reglas fiscales como mecanismos institucionales destinados a generar la credibilidad y la disciplina fiscal¹¹. A su vez, la hoja de balance del sector público debe ser robusta tanto por el lado de los activos como de los pasivos, especialmente aquellos que son estratégicos para el país. Entre los activos de Panamá destacan los recursos estratégicos provenientes de la expansión del Canal de Panamá, mientras que los pasivos más importantes son la deuda. El desarrollo del MGFF ha de fortalecer los instrumentos de gestión de los activos y pasivos públicos y su coherencia con las reglas fiscales para mejorar la solvencia del país y, así, su capacidad para hacer frente a crisis macroeconómicas y financieras.
- 1.5 **Riesgo sistémico.** El riesgo sistémico y sus instrumentos de mitigación pueden organizarse en dos grandes bloques¹²: a) dimensión temporal, que hace referencia a la tendencia de los agentes económicos financieros y no-financieros a incrementar su exposición al riesgo durante las fases expansivas del ciclo financiero y reducir en exceso dicha exposición en las fases recesivas. El instrumento destinado a mitigar esta dimensión del riesgo sistémico es la regulación y supervisión macroprudencial, que incluye las instituciones y las reglas de control prudencial del riesgo en el conjunto del sistema financiero; b) la dimensión de corte transversal y que se refiere a la distribución del riesgo en el sistema financiero. El instrumento para mitigar esta dimensión es la regulación microprudencial, que incluye la regulación y supervisión basada en riesgos, la gobernanza corporativa, los estándares de contabilidad y los mecanismos de resolución y quiebra de entidades financieras¹³. El desarrollo de un adecuado MGFF debe considerar ambos componentes del riesgo sistémico.

B. Análisis del manejo de activos y pasivos públicos en Panamá

- 1.6 **Situación macrofiscal.** El Sector Público no Financiero (SPNF) de Panamá tuvo un superávit primario del 0,8% del PIB en 2010 y del 0,1% en 2011. El déficit

⁸ Fondo Monetario Internacional: “*Macroprudential Policy: an Organizing Framework*”. *Monetary and Capital Markets Department*. 2011.

⁹ El rango del coste fiscal de una crisis sistémica y de deuda soberana en la región se sitúa entre el 4% y el 12% del PIB. Ver Laeven, Luc y Valencia Fabian. *Systemic Banking Crisis: A New Database*. WP/08/224.

¹⁰ Fondo Monetario Internacional: *Stability Report*. 2011 (Abril).

¹¹ Fondo Monetario Internacional: *Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*. *IMF Fiscal Affairs Department*. 2009.

¹² Op. Cit. 7.

¹³ Lógicamente, existe una conexión entre la dimensión temporal y de corte transversal del riesgo sistémico. Mientras la primera desencadena el mecanismo de desestabilización, la segunda puede amplificar el impacto del *stress* financiero sobre el sistema y la economía real.

total del SPNF en 2011 fue del 2,3% del PIB. Esta situación coincide con un fuerte crecimiento de la inversión pública por parte del GORP¹⁴, especialmente la ligada a la expansión del Canal de Panamá. La inversión pública prevista alcanza su techo en 2011, y progresivamente se estima que se vaya reduciendo hasta alcanzar los niveles de 2008 a partir del 2015.

- 1.7 **Sostenibilidad fiscal.** Los análisis de sostenibilidad realizados por el FMI (Artículo IV, 2012) y el BID (IMA, 2012), muestran que los niveles de deuda de Panamá son sostenibles bajo diferentes escenarios de riesgo. Así pues, el país se encuentra fiscalmente capacitado para llevar a cabo el ambicioso programa de inversión en un marco de sostenibilidad fiscal. Las proyecciones del FMI estiman que el SPNF entre en superávit en 2016¹⁵. Recientemente, a través de la Ley No. 38 del 2012, se creó el Fondo de Ahorro de Panamá (FAP), que tiene como fin ahorrar parte de los ingresos generados por el Canal para hacer frente a futuras emergencias o situaciones de desaceleración económica.
- 1.8 **Marco normativo.** La Ley de Responsabilidad Social Fiscal (LRSF) de Panamá es la piedra angular del régimen macrofiscal del país. La LRSF establece la obligación de mantener el déficit del SPNF por debajo del 1% del PIB y que, una vez la razón Deuda Pública/PIB haya disminuido por debajo del 40%, no podrá volver a superar dicho techo. A raíz de los desastres naturales de 2010, el GORP hizo uso de las salvedades previstas en los términos de la LRSF, para solicitar una ampliación del déficit por encima del 1% entre 2011 y 2013. En junio de 2012 se realizó una reforma a la LRSF que amplía el déficit fiscal permitido a 2,9% del PIB en 2012, 2,8% en 2013 y 2,7% en 2014, para disminuirlo posteriormente hasta alcanzar 1% del PIB en 2017.
- 1.9 **Temas pendientes.** Como señalan los análisis de los organismos internacionales (FMI, Artículo IV y BID, IMA), la gestión de los activos y pasivos públicos cobra una importancia estratégica para el GORP debido al ambicioso programa emprendido de inversión pública y de la conveniencia de seguir anclando la política fiscal en el marco de la LRSF. Es en este sentido que se requiere fortalecer la hoja de balance del sector público por el lado de los activos y los pasivos públicos con la finalidad de reducir el riesgo soberano derivado de potenciales desaceleraciones de la actividad económica.
- 1.10 **Activos públicos.** Las inversiones en el Canal de Panamá comenzarán a generar un flujo permanente y relativamente estable de ingresos (peajes, tasas y dividendos) a partir del 2015. La gestión de este activo público es estratégico para el país. Como los ingresos no dependen de la actividad económica doméstica, pueden generar presiones de gasto si se traducen completamente en gasto público, generando problemas de sostenibilidad fiscal a largo plazo. Las estimaciones del FMI (Artículo, IV, 2012), sitúan los ingresos acumulados en el FAP en 2025 en el

¹⁴ El gobierno ha estado impulsando un plan que ha incrementado la inversión pública de 8,2% del PIB en 2008 al 15,2% del PIB en 2011. Entre dichos años, la inversión agregada se incrementó del 27,6% al 29% del PIB (IMA, 2012).

¹⁵ Para un análisis de la situación actual del riesgo soberano de la República de Panamá ver *Standard and Poors Panama Rating Report*. Julio 2012.

orden del 8% del PIB. Con la finalidad de controlar las presiones de gasto público, como se detalla más adelante en el programa propuesto, el desarrollo del FAP y la administración de los ingresos públicos derivados del Canal de Panamá deberán adoptar un enfoque intergeneracional y centrarse en la reducción de la deuda pública neta y la acumulación de ahorro para épocas de desaceleración económica o estados de emergencia.

- 1.11 **Pasivos públicos.** En 2011, la deuda pública interna alcanzó el 6% del PIB, representando un 15% de la deuda pública total. Los títulos de deuda pública interna en el mercado primario (secundario) local de capitales sumaron 0,9 (0,27) billones de dólares, el 3% (1%) del PIB, nivel bajo en términos comparados¹⁶. La profundización y la eficiencia del mercado doméstico de títulos de deuda pública son elementos clave de diversificación y mitigación del riesgo país, ya que actúa como *buffer* ante *shocks* externos. En la actualidad, este mercado es aún poco líquido y profundo para atraer a inversores privados. Por este motivo, la mejora en la programación de la deuda pública y en los incentivos para consolidar agentes creadores de mercado que faciliten liquidez y estimulen la inversión privada (en el mercado primario y secundario) son claves para desarrollar una curva de tasas doméstica e incrementar la proporción de deuda interna sobre el total.

C. Análisis del marco de regulación, supervisión e intervención macroprudencial en Panamá

- 1.12 **Contexto.** Panamá es un centro bancario regional con un alto nivel de profundización financiera y adecuados niveles de capitalización y rentabilidad en términos comparados¹⁷. Los activos totales del sector bancario superan el 266% del PIB, siendo el Sistema Bancario Nacional (SBN), que excluye los bancos con licencia internacional, el 81% del mercado (con activos totales, créditos, y depósitos de 66, 40, y 50 mil millones de dólares respectivamente)¹⁸. El sector de seguros y el de las cooperativas de ahorro y crédito son pequeños en relación al sector bancario (activos totales del 5% y el 4,5% del PIB, respectivamente). Desde el 2010, el crecimiento del crédito al sector privado comenzó a recuperarse de su caída derivada de la crisis internacional, pasando de un -0,13% en 2009 a un 13,3% en 2010 y al 17,3% en 2011. El crédito supone el 60% de los activos del Sistema Bancario Nacional (SBN), un 132% del PIB. Un tercio del crédito es

¹⁶ Estos niveles contrastan con el de países con niveles de profundidad financiera menores como Chile, Colombia o Perú y en los que el peso de los títulos de deuda soberana cotizados en el mercado de capitales es significativamente mayor, concretamente del 11%, el 24% y el 15% del PIB respectivamente. Para un análisis comparado de los mercados de deuda en la región véase Shah, Hemant; Jobst, Andreas; Valderrama, Laura; Guerra, Ivan. 2007. *Public Debt Markets in Central America, Panama, and the Dominican Republic*. IMF Working Paper No. 07/147.

¹⁷ Para un análisis detallado véase, *Economist Intelligence Unit. Country Finance*. Panamá. 2012.

¹⁸ A finales del 2011, Panamá contaba con 49 bancos de licencia general, incluyendo 2 bancos públicos, además de 28 bancos de licencia internacional y 14 oficinas de representación. En total, operaban 56 bancos extranjeros en Panamá, de los cuales 28 cuentan con licencia general y, por tanto, forman parte del SBN. Los bancos públicos tienen una cuota de mercado por total de activos del 10,8% (8,4 mil millones de dólares, un 28% del PIB).

destinado a no residentes. El crédito está principalmente dirigido al sector comercial (29%), hipotecario (27%) y al consumo (20%)¹⁹.

- 1.13 **Marco institucional y normativo.** El marco regulador de Panamá se basa en la Ley Bancaria de 1998, que consolidó la supervisión del sector bancario en la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). El país no cuenta con un fondo de garantía de depósitos y existe una regulación prudencial de requerimientos de liquidez, que exige ratios de liquidez del 30% de las obligaciones a corto plazo. Otras instituciones de supervisión del sector financiero son: el Instituto Panameño Autónomo Cooperativo (IPACOOOP) encargado de supervisar las cooperativas, incluidas las de ahorro y crédito; la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá (SSRP) tiene la responsabilidad del sector seguros; la Comisión Nacional de Valores (CNV) para los mercados de capital, los fondos de pensiones e inversión y los intermediarios financieros; y la Dirección de Empresas Financieras del MICI (DEF-MICI) las empresas de financiación y *leasing*.
- 1.14 **Temas pendientes.** La fragmentación de las unidades regulatorias incrementan los costes de información y de implantar medidas sobre el sistema financiero. Así, la necesidad de una institucionalidad responsable de la supervisión macroprudencial. Además, no hay una regulación macroprudencial de carácter dinámico y contracíclico, cuyos parámetros regulatorios cambien en función de la situación macrofinanciera²⁰, tal y como sugieren las recomendaciones del Comité de Basilea²¹. Esto dificulta mitigar el riesgo sistémico y, por tanto, no se reduce la vulnerabilidad de la economía ante *shocks* macrofinancieros.
- 1.15 **Marco institucional macroprudencial.** La coordinación entre los supervisores del sistema financiero requiere de una institucionalidad que sistematice el intercambio de información y tenga un mandato definido de supervisión macroprudencial. Para ello, se propone crear un Consejo de Coordinación Financiera (CCF) como base del sistema de regulación macroprudencial. El CCF debe tener un mandato de regulación macroprudencial y comprender la participación de los principales supervisores del país.
- 1.16 **Provisiones Dinámicas Anticíclicas (PDA).** La crisis financiera ha mostrado que la reducción de las tendencias procíclicas en el sistema bancario mitiga los efectos de *shocks* macroeconómicos²². El concepto de PDA se basa en constituir mayores provisiones genéricas en las fases altas del ciclo económico que pueden utilizarse en fases de *stress* para cubrir las provisiones requeridas por la cartera en mora. Esto mejora la capacidad del sistema para afrontar períodos de recesión o

¹⁹ El resto del activo está conformado principalmente por valores y depósitos en otros bancos, 19% y 15% respectivamente del activo.

²⁰ Para una discusión completa ver *Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?* C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu. IMF working paper. 2011.

²¹ Véase *Basel III. A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems -revised version*. Junio 2011.

²² Comité de Basilea. *The policy implications of transmission channels between the financial system and the real economy*. Working Paper No. 20. Mayo 2012.

inestabilidad. Un adecuado sistema de PDA requiere de la obtención y calibración de información, así como de un análisis detallado de la misma²³.

D. Análisis de la supervisión y regulación basada en riesgos en Panamá

- 1.17 **Situación del sistema bancario.** El sistema financiero de Panamá es sólido y rentable, adecuadamente capitalizado y con prácticas de préstamo conservadoras que mitigan los riesgos de mercado, operativo y de crédito²⁴. El sector bancario tanto nacional como internacional muestra altos niveles de capitalización (CAR promedio del 16,5% desde el 2008), bajos niveles de morosidad tanto en la cartera interna como externa (2,7% y 0,6% respectivamente en 2011) y adecuados niveles de rentabilidad (ROA del 1,7% y ROE del 15% en 2011). La liquidez del SBN también es elevada y dobla el ratio de liquidez legalmente requerido del 30%²⁵.
- 1.18 **Marco normativo.** La regulación del sistema financiero panameño sigue los principales estándares internacionales y es consistente con los principios de Basilea I (FMI, 2012 Artículo IV y BID, IMA 2012). En concreto, se ha avanzado en regulación y supervisión, recogiendo las principales recomendaciones realizadas por evaluaciones previas de los organismos internacionales²⁶.
- 1.19 **Temas pendientes.** Existen dos aspectos de la regulación financiera a desarrollar para reforzar su eficacia en mitigar el riesgo sistémico: i) el país no cuenta con un marco completo de supervisión basada en riesgos que le permita cumplir con el conjunto de “Principios Básicos” del Comité de Basilea. Sin embargo, el país cumple con las precondiciones para desarrollar dicho marco, entre las que se encuentran una base legal afianzada en la Ley Bancaria y un marco contable que sigue estándares internacionales (con base en el IFRS); y ii) el perímetro regulatorio no integra a las cooperativas, que no son objeto de regulación ni supervisión prudencial, lo que aumenta el riesgo sistémico del sector.
- 1.20 **Regulación y supervisión basada en riesgos.** La SBP está desarrollando un sistema de gestión integral de riesgos para el sistema bancario que permite identificar, evaluar, vigilar y controlar o mitigar todos los riesgos materialmente importantes, según el tamaño y la complejidad de las operaciones de la entidad financiera. En este sentido, es relevante el desarrollo de nuevas normas para la definición de los distintos tipos de riesgos (principalmente, de mercado, crédito, operativo y liquidez), así como de los procesos, las responsabilidades y la estructura organizativa necesaria para que las entidades financieras lleven a cabo una adecuada gestión integral de riesgos. Es buena práctica acompañar a este

²³ Wezel, T; Chan-Lau, A; Columba, F. 2012. *Dynamic Loan Loss Provisioning: Simulations on Effectiveness and Guide to Implementation*. IMF Working Paper. WP/12/110.

²⁴ Op. Cit. 13.

²⁵ Datos de la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), 2011.

²⁶ Las principales recomendaciones incluían el desarrollo de políticas destinadas a regular el riesgo de mercado siguiendo los requerimientos presentes en Basilea II y reformar la Ley Bancaria para clarificar la autoridad de la SBP sobre los conglomerados financieros y los procesos de quiebra. El Decreto Ejecutivo N° 52 de 2008 reformó la Ley Bancaria de 1998 para consolidar la supervisión. Esta recomendación se encuentra en el FMI. 2007. *Panama: Assessment of Financial Sector Supervision and Regulation*.

proceso con la elaboración de manuales y guías que faciliten y sistematicen su aplicación, así como de formación para los inspectores y analistas de la SBP.

- 1.21 **Regulación de las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC).** En Panamá existen 166 CAC y 25 cooperativas de objeto múltiple que proveen productos de crédito, su total de activos es de 1,3 mil millones de dólares. Las cuatro mayores CAC poseen el 53% de los activos y el 60% de los depósitos, lo que implica que su supervisión y regulación sea relevante para mitigar el riesgo sistémico.

E. Temas pendientes. Resumen

- 1.22 **Riesgo soberano.** Las cuestiones centrales identificadas que afectan al riesgo soberano se refieren tanto a los activos como a los pasivos de la hoja de balance del sector público. Por el lado de los activos, el país enfrenta el reto de gestionar los ingresos derivados de la expansión del Canal, de forma que se eviten presiones de gasto y se garantice el firme cumplimiento de la LRSF. Por el lado de los pasivos, es necesario incrementar la eficiencia y profundidad del mercado de deuda pública para mejorar la estrategia de financiación del sector público.
- 1.23 **Riesgo sistémico.** Las cuestiones identificadas que afectan al riesgo sistémico son cuatro: i) desarrollo de la institucionalidad de supervisión macroprudencial; ii) análisis de los fundamentos para una regulación de carácter dinámico y anticíclico de las provisiones; iii) fortalecimiento de la supervisión basada en riesgos; y iv) desarrollo de la regulación del sector de las cooperativas de ahorro y crédito²⁷.

F. Prioridades del gobierno y progresos recientes

- 1.24 **El compromiso del gobierno.** Dada la importancia económica para el país de los *shocks* macroeconómicos y financieros, que podrían suponer un impacto fiscal de entre el 5% y el 10% del PIB según la experiencia comparada reciente (véase [Análisis Costo Beneficio](#) de la operación)²⁸, el GORP está activamente involucrado en el fortalecimiento de la administración financiera y fiscal del país, tal y como deja constancia el Plan Estratégico de Gobierno 2010 - 2014, así como el diálogo técnico de las autoridades con el FMI y la petición de respaldo técnico y financiero al Banco. A su vez, las acciones emprendidas en materia del desarrollo de la regulación basada en riesgos o la creación de mecanismos para la gestión de los activos públicos siguiendo las mejores prácticas internacionales muestran el compromiso del GORP con implementar una serie de medidas destinadas a fortalecer la administración fiscal y financiera del país.

G. Programa propuesto

- 1.25 **Objetivos.** El programa tiene como objetivo general reducir el riesgo fiscal de *shocks* macroeconómicos y financieros a través del perfeccionamiento del marco

²⁷ Una evaluación de intervenciones en el sector financiero similares a la que se propone puede encontrarse en *Basel Committee on Banking Supervision's August 2010. "An Assessment of the Long-Term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements"*.

²⁸ El análisis económico del programa muestra un retorno significativo de la operación (en base a supuestos conservadores, el VPN es de US\$3,1 mil millones).

de gestión macrofinanciera y fiscal. Los objetivos específicos son: i) reducir el riesgo soberano; y ii) reducir el riesgo sistémico del sistema financiero.

- 1.26 **Estructura del programa.** El programa se propone bajo la modalidad programática en dos operaciones secuenciales, siguiendo las Directrices sobre preparación y aplicación de préstamos en apoyo de reformas de política (documento CS-3633). El monto total de la primera operación será de 350 millones de dólares la cual, a solicitud del GORP, se realizará en forma de garantía (véase párrafo 2.1).
- 1.27 La primera operación, así como el programa en su conjunto, se estructurará en cuatro componentes. Los componentes I y II están dirigidos a la disminución del riesgo soberano y los componentes III y IV a la prevención del riesgo sistémico.
- 1.28 **Componente I. Estabilidad macroeconómica.** De acuerdo con lo previsto en el documento CS-3633, el mantenimiento de un marco macroeconómico estable consistente con los objetivos del programa será una condición para la efectividad de la garantía. Dicha consistencia vendrá establecida por la Carta de Política y será evaluada a través de la Evaluación Macroeconómica Independiente (IMA, por sus siglas en inglés).
- 1.29 **Componente II. Desarrollo de instrumentos de manejo de activos y pasivos públicos.** Este componente se divide en dos subcomponentes. **Subcomponente II.1. Creación de un fondo soberano de ahorro de estabilización macroeconómica.** Este fondo tendrá un sistema de funcionamiento de carácter anticíclico que observe las mejores prácticas internacionales establecidas por el FMI²⁹, entre las que se encuentran que invierta sus recursos en el extranjero, que opere como un fondo de financiamiento sin capacidad de gasto ni contemple transferencias preasignadas, y disponga de una estructura de gobernanza que garantice que las decisiones de inversión son independientes funcional y operativamente del poder político. **Subcomponente II.2. Desarrollo del segmento doméstico del mercado de deuda pública** a través del fortalecimiento del Programa de Creadores de Mercado (PCM) y la mejora en la infraestructura de *trading* para incrementar la profundidad de los mercados de deuda doméstica. El PCM estimulará la competencia entre los creadores de mercado y regulará de forma clara y transparente los mecanismos de acceso al programa, las responsabilidades de los participantes, la medición del desempeño del programa y los márgenes y comisiones de la operación en el mercado. El desarrollo del PCM se complementará con acciones dirigidas a mejorar la difusión y programación de las subastas públicas. En la segunda operación se profundizará en la institucionalización y los elementos funcionales clave del FAP y el PCM.
- 1.30 **Componente III. Desarrollo de la regulación, supervisión e instrumentos de actuación macroprudencial.** Este componente se divide en dos subcomponentes.

²⁹ Las mejores prácticas internacionales incluyen las recomendaciones del *International Working Group of Sovereign Wealth Funds* (IWG-SWF) recogidas en los “Principios de Santiago”. Para una revisión de las mejores prácticas ver FMI. 2008. *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda. Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments.*

Subcomponente III.1. Creación del Consejo de Coordinación Financiera (CCF) como núcleo de la coordinación entre los diferentes entes supervisores del sistema financiero en Panamá. El CCF integrará todos los entes responsables de la supervisión financiera (véase párrafo 1.15) y establecerá mecanismos de intercambio de información entre los mismos, especialmente sobre grupos financieros. El liderazgo del CCF deberá corresponder a la SBP y entre sus atribuciones destacará la capacidad de proponer mejoras en la supervisión y regulación. Asimismo, progresivamente se llevarán a cabo acciones para desarrollar capacidades técnicas y reglamentarias del CCF, estableciendo una metodología de supervisión macroprudencial y entrenando al personal en materia de supervisión de riesgo macroprudencial. **Subcomponente III.2. Análisis y desarrollo de un sistema de Provisiones Dinámicas y Anticíclicas (PDA)** de aplicación para las entidades financieras. Desarrollo de un estudio para la reglamentación de un esquema de PDA, incluyendo la evaluación de los sistemas PDA, los requerimientos de información necesarios para su aplicación, las metodologías alternativas de cálculo y calibración, y la guía y elementos funcionales y operativos clave de su implantación. En la segunda operación se fortalecerán las capacidades técnicas y humanas del CCF y se avanzará en el diseño y aprobación de la regulación del provisionamiento dinámico-anticíclico.

- 1.31 **Componente IV. Fortalecimiento de la Supervisión Basada en Riesgos (SBR).** Este componente se divide en tres subcomponentes. **Subcomponente IV.1. Desarrollo de la SBR.** Este subcomponente busca mejorar la regulación de la Gestión Integral de Riesgos (GIR) siguiendo los principios del Comité de Basilea y su marco de gestión, incluyendo: riesgo operativo (definición de sus tipos y estrategia de identificación, control, mitigación e información); riesgo de crédito y de mercado (incluyendo mecanismos de gestión y definición de tipo de interés y de tipo de cambio); y riesgo tecnológico. **Subcomponente IV.2. Fortalecimiento institucional de la SBR,** que incluye: la adaptación de la estructura organizativa de la SBP a la nueva regulación y supervisión y la mejora en las políticas de recursos humanos, especialmente la capacitación de los oficiales de supervisión. **Subcomponente IV.3. Análisis y desarrollo de un sistema de regulación para el sector de las cooperativas de ahorro y crédito** y las secciones de crédito de las cooperativas de objeto múltiple que tenga en especial consideración la definición de responsabilidades en la regulación del sector de las cooperativas y las necesidades de regulación relativas a los principales operadores. En la segunda operación se contempla un mayor desarrollo reglamentario de la SBR, formación en materia de contabilidad y auditoría financiera y la regulación del sector de las CAC.

H. Indicadores de resultados

- 1.32 El desarrollo de un MGFF intenta minimizar el riesgo fiscal de *shocks* macroeconómicos y financieros. El indicador clave para medir este objetivo será la evolución del endeudamiento público, de modo que la razón deuda/PIB se reduzca por debajo del 40% del PIB en coherencia con la LRSF. A su vez, el objetivo de reducir el riesgo soberano se medirá con el *rating* de la deuda soberana, mientras que la reducción del riesgo sistémico se seguirá mediante el

crecimiento del crédito (componente macroprudencial) y el índice legal de liquidez (componente microprudencial). Concretamente se establece que el crecimiento del crédito sea menos a una desviación estándar por encima del promedio de los últimos cinco años. Al respecto, véase el trabajo de Schularick, Moritz, y Alan M. Taylor. 2012. *"Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008."* *American Economic Review*, 102(2): 1029-61. Más detalle se encuentra en la Matriz de Resultados del programa y en el PME. Finalmente, se medirán los productos del programa mediante diversos indicadores (véase [Matriz de Resultados](#)).

I. Estrategia del Banco con Panamá

- 1.33 **Estrategia de la serie programática.** Para la primera operación, el programa se centra en la definición y aprobación del contenido y la estructura de las políticas y reformas necesarias para fortalecer la administración macrofinanciera y fiscal en cada área, estableciendo las bases del resto del programa. La segunda operación se centrará en la implantación de las regulaciones y arreglos institucionales definidos en la primera operación.
- 1.34 El programa es consistente con la Estrategia del Banco con Panamá (documento GN-2596). Efectivamente, los objetivos del programa de reducción de las vulnerabilidades fiscales del país, vía la mitigación de los riesgos macrofiscales, impactarían positivamente en las finanzas públicas del país. Esto es, por tanto, coherente con el objetivo estratégico de “mejorar la gestión y la eficiencia del gasto público”.
- 1.35 El Noveno Aumento General de Recursos del Banco (GCI-9) señala los objetivos estratégicos para el BID en los próximos años. Este programa es consistente con el objetivo de “Prestar a los países pequeños y vulnerables”. A su vez, dada la relevancia de Panamá como centro financiero regional para Centro América y el Caribe, la mejora en la regulación y supervisión financiera también contribuye al objetivo de fortalecer la integración financiera regional.

II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS

A. Instrumentos de financiación

- 2.1 **Garantía en apoyo de reformas de política.** A solicitud del GORP, esta primera operación de la serie programática se efectuará en forma de garantía (la Garantía). El Banco está expresamente autorizado por el Convenio Constitutivo³⁰ para otorgar garantías a cualquier país miembro. El Directorio Ejecutivo ha aprobado distintas modalidades de garantías para el sector público; entre otros, el documento GN-1858-2, Uso de garantías del Banco, que establece directrices para

³⁰ La sección 4 del Artículo III del Convenio Constitutivo establece que “el Banco podrá efectuar o garantizar préstamos a cualquier país miembro....”.

el uso de garantías parciales de riesgo y de crédito para proyectos de inversión³¹; y el documento GN-2106-6³², Programa experimental para ofrecer la opción de desembolsar préstamos en forma de garantías, Préstamos con desembolsos en forma de garantías (PDG) dotados de garantías soberanas, que establecía la opción de los prestatarios de desembolsar préstamos en forma de garantía para préstamos en apoyo de reformas de políticas y para préstamos de inversión. Esta primera operación de la serie programática consiste en una garantía en apoyo de reformas de política. Aunque este instrumento no está previsto expresamente en las políticas aprobadas por el Directorio, esta operación se presenta al Directorio para consideración por los motivos siguientes: i) es un instrumento que utilizan ya otros bancos de desarrollo multilaterales, como por ejemplo el Banco Mundial³³, y para el que existe demanda por parte de los países prestatarios; ii) es una operación de alto impacto para Panamá que contribuye significativamente al desarrollo del sector financiero y fiscal del país; y iii) la experiencia adquirida con la preparación y ejecución de esta operación será una fuente importante de lecciones aprendidas para la plataforma de garantías del sector público en la que está trabajando la administración del Banco y en la que participan conjuntamente el Departamento de Finanzas, el Departamento Legal, la Vicepresidencia de Países, la Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento, el Departamento de Investigación y la Oficina de Planificación Estratégica y Efectividad en el Desarrollo.

- 2.2 **Adicionalidad de la operación.** En primer lugar, las reformas del programa de políticas beneficiarán a la RdP en la reducción de los riesgos fiscales asociados a *shocks* macroeconómicos o financieros. En segundo lugar, la garantía permitirá a la RdP reprogramar una serie de obligaciones derivadas del financiamiento de inversiones dedicadas al reordenamiento vial. Con respecto a esto último, la garantía asimismo permitirá: i) reducir el coste de la reprogramación; ii) facilitar el cumplimiento de la legislación vigente en materia fiscal y de gasto público, extendiendo el plazo de los financiamientos; y iii) evitar incurrir en endeudamiento externo adicional de la RdP, previniendo sus potenciales efectos negativos sobre la calificación de su deuda soberana.
- 2.3 **Operación de garantía.** El Banco garantizará las obligaciones de pago de capital e intereses del prestatario bajo un contrato de préstamo (el préstamo) con un sindicato de prestamistas (el beneficiario de la garantía). El prestatario (ver siguiente párrafo) utilizará los recursos del préstamo para adquirir una serie de obligaciones irrevocables de pago de la RdP relativas a la construcción de obra

³¹ Los dos precedentes de operaciones de garantía en el sector público aprobadas por el Directorio Ejecutivo se aprobaron bajo este documento (GN-1858-2): Perú, préstamo 1717/OC-PE (PE-L1010) y Guyana, préstamos 1730/SF-GY y 1731/SF-GY (GY0055).

³² Este documento estableció los términos para un programa experimental de dos años. El documento GN-2106-11 extendió el plazo del programa experimental por otros dos años con términos más flexibles. El Programa PDG venció el 31 de diciembre de 2004, sin haber sido nunca utilizado por el Banco.

³³ El Banco Mundial aprobó el 20 de abril de 1999 un programa de garantías en apoyo de reformas de políticas (PBGs) por un monto máximo de US\$2.000 millones. El Banco Mundial ha aprobado recientemente PBGs en Macedonia (US\$140 millones) en 2012 y Serbia (US\$400 millones) en 2011.

pública (las “Cuentas de Pago Parcial” o CPP). Las CPP documentan avance parcial de obra y pagos acordados con los contratistas para la mencionada construcción de obra pública. El prestatario acordará con el GORP la extensión del plazo del vencimiento de las CPP (ver [Esquema de Garantía](#)). La garantía otorgada por el Banco estará respaldada por una contragarantía de la RdP a favor del Banco (la contragarantía).

- 2.4 **Términos y condiciones de la garantía. Generales.** Los términos y condiciones de la garantía acordados con el GORP se encuentran en la [Hoja de Términos y Condiciones](#). La garantía cubrirá el riesgo de capital e intereses del préstamo pagaderos en la fecha de vencimiento del préstamo (31 de julio de 2016), hasta un monto máximo de US\$350 millones. La garantía del Banco será incondicional e irrevocable una vez se satisfagan las condiciones para su efectividad (detalladas más abajo). La garantía del Banco no cubrirá una terminación anticipada del préstamo antes de la fecha final de vencimiento. **Beneficiario de la garantía.** El beneficiario de la garantía es un sindicato de prestamistas formado por *The Bank of Nova Scotia*, *Bank of Tokyo Mitsubishi*, *Sumitomo Mitsui Banking Corporation* y Banco Nacional de Panamá. El Convenio Constitutivo³⁴ establece que el Banco podrá garantizar con recursos ordinarios de capital, total o parcialmente, préstamos hechos, salvo casos excepcionales, por inversionistas privados. La Administración entiende que la composición del sindicato es consistente con esa provisión del Convenio Constitutivo. **Prestatario/deudor garantizado.** El prestatario y el deudor garantizado por la garantía será la empresa filial de *The Bank of Nova Scotia* en Panamá, quien actuará como fiduciario de un fideicomiso panameño. De acuerdo con las leyes de Panamá, el fideicomiso no tiene personalidad jurídica y actúa representado por su fiduciario. El beneficiario del fideicomiso será el sindicato de prestamistas. **Comisión de garantía.** Por el otorgamiento de la garantía, la RdP deberá pagar al Banco una comisión de garantía equivalente al margen aplicable a préstamos soberanos del capital ordinario del Banco vigente en el momento de la suscripción de la garantía sobre el monto de la garantía (la comisión de garantía).
- 2.5 **Condiciones previas a la efectividad de la garantía.** La efectividad de la garantía estará sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones: i) que la RdP haya cumplido las condiciones de la Matriz de Política; ii) que la RdP haya realizado el pago de la comisión de garantía; iii) que la RdP no esté en mora con alguna obligación de pago bajo los contratos ya suscritos con el Banco; iv) que se haya completado una *due diligence* satisfactoria para el Banco y sus asesores con respecto al préstamo, el sindicato de prestamistas y el fiduciario; v) que se hayan presentado las opiniones jurídicas verificando la validez y legalidad de la operación y la exigibilidad de todos los contratos de la misma, en forma y sustancia satisfactoria al Banco; y vi) que se hayan suscrito: a) el contrato de préstamo entre el sindicato de prestamistas y el fiduciario, actuando en nombre del fideicomiso; b) el contrato de garantía entre el sindicato de prestamistas, el

³⁴ Sección 4 (iii) del Artículo III del Convenio Constitutivo.

Banco y el fiduciario, actuando en nombre del fideicomiso; y c) el contrato de contragarantía entre la RdP y el Banco. **Llamado de la Garantía.** El prestatario tiene la obligación de repagar totalmente el préstamo en la fecha final de vencimiento (31 de julio de 2016). Si el prestatario incumple la totalidad o parte de su obligación de pago de capital e intereses en la fecha final de vencimiento, el sindicato de prestamistas podría llamar la garantía.

- 2.6 **Carácter irrevocable e incondicional de la garantía.** Las Normas y Procedimientos de atrasos del Banco (CF-3-3), aprobadas por la Administración en mayo de 1990, establecen que si un prestatario se retrasa más allá de 30 días en cualquier pago bajo un contrato de préstamo, el Banco podrá suspender desembolsos con respecto a ese préstamo o cualquier otro préstamo celebrado entre el Banco y dicho prestatario. Debido a que la garantía otorgada por el Banco, una vez se haga efectiva, será irrevocable, la Administración ha aprobado que las Normas y Procedimientos de atrasos no sean de aplicación a la garantía.
- 2.7 **Contragarantía de la República de Panamá.** La garantía del Banco será respaldada por un contrato de contragarantía con la RdP. Cualquier desembolso que el Banco efectúe bajo la garantía se entenderá como un préstamo a la RdP sujeto a la tasa de interés basada en Libor vigente a la fecha para préstamos soberanos del capital ordinario del Banco más un 2% anual sobre el monto desembolsado. La RdP deberá repagar el monto desembolsado por el Banco en un plazo de 180 días siguientes al desembolso. Si la RdP incumple esta obligación de repago al Banco, le serán de aplicación a la RdP las Normas y Procedimientos de atrasos. La RdP registrará la contragarantía con el BID y el resto de obligaciones de la estructura siguiendo la legislación del país en materia de contabilidad pública, teniendo en cuenta las recomendaciones y la cooperación técnica del FMI.

B. Salvaguardias ambientales y sociales

- 2.8 Según lo estipulado en la directiva B.13 de la Política de Medioambiente y Cumplimiento de Salvaguardias del Banco (documento GN-2208-20 y manual OP-703), la presente operación no requiere clasificación, por ser una de carácter programático de apoyo a reformas de política. Adicionalmente, los cambios de política realizados en el marco de esta operación no tendrán efectos directos o significativos sociales, en el medioambiente o en los recursos naturales del país.

C. Riesgos y temas clave

- 2.9 **Coordinación entre donantes.** El Banco ha trabajado en estrecha coordinación con el FMI en el diseño del programa para garantizar su consistencia y complementariedad. El programa toma en cuenta las recomendaciones realizadas en el Artículo IV del FMI de 2012.
- 2.10 **Riesgos del programa.** i) **Riesgos de desarrollo.** Los riesgos de desarrollo son bajos debido al elevado nivel de avance observado en las leyes y regulaciones contempladas por el programa. ii) **Riesgos macroeconómicos y fiscales.** Las cuentas públicas se pueden deteriorar debido a una desaceleración de la economía global, así como a cambios en el plan de inversión pública o a *shocks* de tipo

financiero. Sin embargo, el país y el GORP han mostrado seguir una gestión prudente del crecimiento económico y, a su vez, el programa mismo va destinado a mitigar los riesgos de tipo fiscal y financiero. Consiguientemente, los riesgos macroeconómicos y fiscales son bajos y no se espera que impacten los objetivos del programa. iii) **Riesgos de gobernanza y gestión del sector público.** Una coordinación inadecuada entre las agencias del gobierno o la falta de recursos técnicos y financieros podrían retrasar la aprobación de las leyes y regulaciones comprendidas en el programa. Este riesgo se considera bajo dadas las capacidades técnicas y financieras del país, así como el elevado grado de diálogo público-privado que han mantenido las autoridades respecto a los temas abordados en el programa. Asimismo, no se ha observado una fuerte oposición por parte de grupos de interés. iv) **Riesgos reputacionales.** El riesgo de no alcanzar los objetivos de reforma regulatoria establecidos en la operación programática es bajo y se encuentra mitigado por la colaboración mantenida con el FMI y el GORP en el desarrollo de los parámetros de la operación.

III. PLAN DE IMPLANTACIÓN Y GESTIÓN

A. Resumen de los arreglos para la implantación

- 3.1 La agencia ejecutora será el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) de Panamá. El MEF designará a la Dirección de Crédito Público como Coordinador del programa, quien será responsable de: i) apoyar a las entidades involucradas en la implantación del programa; ii) coordinar la ejecución técnica; iii) presentar los planes de trabajo y los informes de seguimiento al MEF; iv) monitorear el cumplimiento en tiempo y forma de la Matriz de Políticas acordada entre el GORP y el Banco (ver Anexo II); y v) recoger la evidencia de cumplimiento con los objetivos del programa especificados en la Matriz de Resultados.

B. Resumen del plan de seguimiento y evaluación

- 3.2 La implantación del programa será monitoreada por el GORP a través del MEF. El prestatario y el Banco mantendrán reuniones trimestrales para revisar el progreso alcanzado por el programa y el cumplimiento de las condiciones requeridas para la operación subsiguiente. Al final de la serie programática, el Banco preparará un informe de terminación de proyecto para evaluar los resultados alcanzados.

C. Intervenciones del Banco complementarias y de asistencia técnica

- 3.3 Las actividades para lograr el compromiso para la primera operación estarán cumplidas para la fecha de aprobación, en su caso, del préstamo. Algunas de las actividades para la segunda operación se apoyarán con programas de cooperación técnica. Estas actividades complementan la cooperación técnica llevada a cabo por el Banco con la SBP en materia de supervisión basada en riesgos y capacitación por valor de 1,8 millones de dólares, como parte del préstamo 1757/OC-PN (PN-L1009).

Matriz de Efectividad en el Desarrollo			
Resumen			
I. Alineación estratégica			
1. Objetivos de la estrategia de desarrollo del BID		Alineado	
Programa de préstamos		La intervención contribuye al programa de préstamos para países pequeños y vulnerables y a apoyar la cooperación e integración regional.	
Metas regionales de desarrollo		La intervención contribuye a las metas de desarrollo regional: i) porcentaje de firmas que usan a los bancos para financiar inversiones y ii) índice de recaudación tributaria efectiva frente a la potencial.	
Contribución de los productos del Banco (tal como se define en el Marco de Resultados del Noveno Aumento)			
2. Objetivos de desarrollo de la estrategia de país		Alineado	
Matriz de resultados de la estrategia de país		GN-2596	Los objetivos del programa de reducir las vulnerabilidades fiscales mediante la mitigación de riesgos macro-fiscales, impactarían positivamente en las finanzas públicas del país. Esto es, por tanto, coherente con el objetivo estratégico de “mejorar la gestión y la eficiencia del gasto público”.
Matriz de resultados del programa de país		GN-2661-4	La intervención no está incluida en el Documento de Programación de País 2012.
II. Resultados de desarrollo - Evaluabilidad		Altamente Evaluable	Ponderación
		8.5	Puntuación máxima
			10
3. Evaluación basada en pruebas y solución		8.2	25%
4. Análisis económico ex ante		10.0	25%
5. Evaluación y seguimiento		5.7	25%
6. Matriz de seguimiento de riesgos y mitigación		10.0	25%
Calificación de riesgo global = grado de probabilidad de los riesgos*		Bajo	
Clasificación de los riesgos ambientales y sociales		C	
III. Función del BID - Adicionalidad			
El proyecto se basa en el uso de los sistemas nacionales (criterios de VPC/PDP)		Si	El proyecto se basa en el uso de todos los Sub-sistemas de Administración Financiera. Asimismo se utilizarán algunos Sub-sistemas de Adquisiciones (Sistema de Información y Método de Compras).
El proyecto usa otro sistema nacional para ejecutar el programa diferente de los indicados arriba			
La participación del BID promueve mejoras en los presuntos beneficiarios o la entidad del sector público en las siguientes dimensiones:			
Igualdad de género			
Trabajo			
Medio ambiente			
Antes de la aprobación se brindó a la entidad del sector público asistencia técnica adicional (por encima de la preparación de proyecto) para aumentar las probabilidades de éxito del proyecto		Si	Recursos no reembolsables contemplados en la operacion 1757/OC-PN PN-L1009, destinados a la mejora de la competitividad del sistema financiero (desarrollo de la supervisión basada en riesgos y capacitación técnica).
La evaluación de impacto ex post del proyecto arrojará pruebas empíricas para cerrar las brechas de conocimiento en el sector, que fueron identificadas en el documento de proyecto o el plan de evaluación.			

Esta es la primera operación de dos consecutivas de un préstamo programático de política (PBL) para el gobierno de Panamá. Será enteramente financiado con recursos de capital ordinario del Banco por US\$ 350 millones. El objetivo general del programa es minimizar el riesgo fiscal de shocks macroeconómicos y financieros. Sus objetivos específicos consisten en minimizar (i) el riesgo soberano de la hoja de balance del país y (ii) el riesgo del sistema financiero.

El proyecto tiene un diagnóstico razonable que identifica las principales deficiencias y cuantifica con claridad algunas de ellas. Sin embargo, la justificación de la eficacia de la intervención en otros contextos o similares es menos clara. Los resultados están correctamente definidos y todos los indicadores son SMART. En la mayoría de los casos los objetivos son realistas y los productos también se definen de forma clara. Mecanismos generales de monitoreo se han definido y hay un presupuesto para esta actividad.

El programa tiene una metodología antes-después para evaluar los resultados del mismo con un plan de evaluación y las principales actividades a realizar. Hay un análisis económico para algunos de sus componentes con costos y beneficios cuantificados correctamente. Los supuestos están claramente establecidos y son razonables. El programa ha identificado los riesgos, así como todas las medidas de mitigación requeridas. Se cuenta también con indicadores para todas las medidas de mitigación identificadas.

MATRIZ DE POLÍTICAS

OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
Componente I - Estabilidad macroeconómica		
Mantener un entorno macroeconómico estable consistente con los objetivos del programa.	Marco de políticas macroeconómicas congruente con los lineamientos de la Carta de Política sectorial.	Marco de políticas macroeconómicas congruente con los lineamientos de la Carta de Política sectorial.
Componente II – Desarrollo de instrumentos para el manejo de activos y pasivos públicos		
Mejoras en la gestión de activos públicos: desarrollo de un fondo de ahorro para la estabilidad macro.	Creación del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP), en base a mejores prácticas internacionales: <ul style="list-style-type: none"> • Mandato de estabilidad macroeconómica. • Inversión de sus activos en el exterior. • No financia gastos de manera sistemática ni preasignada y únicamente puede realizar transferencias de recursos al Tesoro. • Gobernanza en base a mejores prácticas. 	Entrada en vigor del reglamento de la Ley del FAP siguiendo las mejores prácticas internacionales, estableciendo condiciones de inversión, seguridad, rendimiento, liquidez, diversificación del riesgo, y limitaciones. Entrada en vigor de las directrices de inversión del FAP, incluyendo índices de referencia y límites de colocación por clase de activos, realizadas por el MEF. Aprobación del Reglamento Interno y del presupuesto operativo del FAP por parte de la Junta Directiva del FAP. Presentación de los informes anuales de funcionamiento del FAP al MEF.
Mejora en la gestión de pasivos públicos: Desarrollo y regulación del mercado de deuda doméstica en el mercado de capitales.	Entrada en vigor del Programa de Creadores de Mercado (PCM) que contemple: <ul style="list-style-type: none"> • Incentivos para los agentes creadores de mercado. • Mecanismos de publicidad en las subastas de deuda pública. 	Fortalecimiento del PCM a través de la aprobación del programa mediante Decreto Presidencial y su ampliación con la finalidad de: <ul style="list-style-type: none"> • Construir una curva de tipos doméstica. • Incrementar la profundidad y eficiencia del mercado. • Mejorar la competencia entre los creadores del mercado.
Componente III – Desarrollo de la regulación, supervisión e instrumentos de actuación macroprudencial.		
Instrumentos y regulación macroprudencial para mitigar la probabilidad de una crisis financiera.	Definición de los lineamientos y detalles del alcance del estudio para establecer los principios de la reglamentación de un sistema de provisionamiento dinámico contracíclico.	Proyecto de reglamentación de provisionamiento dinámico contracíclico que adapte las mejores prácticas internacionales a la realidad del país, acordado entre la Junta Directiva de la Superintendencia de Bancos de Panamá y el FMI.

OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
Desarrollo del marco institucional y organizativo de la supervisión macroprudencial.	Creación de un Consejo de Coordinación Financiera (CCF) con el mandato de: <ul style="list-style-type: none"> • Integrar a todos los entes responsables de la supervisión financiera. • Establecer mecanismos de intercambio de información entre los entes responsables, especialmente sobre grupos financieros. • Realizar propuestas de mejora en la supervisión y regulación. 	Desarrollo de las capacidades técnicas y reglamentarias del CCF: <ul style="list-style-type: none"> • Diseño, aprobación y entrada en vigor de una metodología o manual de supervisión macroprudencial. • Diseño y lanzamiento de un plan de formación en material de supervisión macroprudencial. Diseño, aprobación y entrada en vigor del reglamento interno de funcionamiento del CCF.
Componente IV – Fortalecimiento de la supervisión basada en riesgos		
Sub-Componente IV.1 - Desarrollo reglamentario de la supervisión basada en riesgos		
Mejoras en la regulación integral de riesgos de las entidades financieras reguladas por la SBP siguiendo las mejores prácticas internacionales, incluyendo el riesgo operativo, de crédito, de mercado y tecnológico.	Entrada en vigor de la reglamentación del riesgo operativo. Definición de sus tipos y estrategia de identificación, monitoreo, control, mitigación e información. Entrada en vigor de la reglamentación del riesgo de crédito. Marco cualitativo. Entrada en vigor de la reglamentación del riesgo tecnológico. Entrada en vigor de la reglamentación de la banca electrónica y gestión de riesgos relacionados.	Aplicación de la regulación de gestión de riesgos aprobada, riesgo operativo, tecnológico, y de crédito (marco cualitativo). Entrada en vigor de la reglamentación de los riesgos siguientes: <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de crédito. Marco cuantitativo. • Riesgo de mercado (incluido riesgo de tasa de interés, tipo de cambio y otros). • Riesgo de liquidez. • Conglomerado financiero y límites de exposición en grupos económicos y partes relacionadas.
Consolidación del Esquema de Supervisión Basada en Riesgos.	Entrada en vigor del Manual Único de Supervisión Basada en Riesgos (MUSBER), aprobado por la SBP, que incluye: <ul style="list-style-type: none"> • Políticas, procesos y guías de procedimientos definidos. • Sistema de calificación de bancos y de evaluación de Riesgos (SER). • Sistema de Alerta Temprana (SAT), que incluye: indicadores prudenciales “semaforizados”; pruebas de tensión; posición de activos financieros netos y VaR (para determinar riesgo de mercado y crédito). 	Aplicación del MUSBER, en al menos en 3 grupos financieros y 3 bancos nacionales, 2 transfronterizos, con aplicación de recomendaciones. Diseño del currículum, lanzamiento y desarrollo de cursos <i>e-learning</i> para capacitación de supervisores que permitan tener a los supervisores nuevos capacitados oportunamente en la metodología.

OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
	<p>Lanzamiento del pilotaje de inspecciones <i>in situ</i>, en base al nuevo manual (MUSBER), y aplicación en un banco con licencia nacional y uno con licencia internacional.</p> <p>Implementación del <i>software</i> que automatice y soporte la administración de las funciones de supervisión, incluyendo los nuevos procesos contemplados en el MUSBER.</p>	
Mejora de la gobernanza corporativa y la transparencia.	<p>Entrada en vigor de la reglamentación del gobierno corporativo del sistema bancario, específicamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Requerir a los bancos un marco claro de control interno y los mecanismos básicos para su aplicación. • Especificar las responsabilidades y regular las Juntas Directivas (JD) y la alta gerencia. Establecer la gestión de riesgos como responsabilidad de la JD. <p>Entrada en vigor de la reglamentación del contenido y la difusión de los tipos de interés y las comisiones de productos y servicios.</p> <p>Entrada en vigor de la reglamentación del cobro de ciertas comisiones y recargos por parte de las entidades bancarias.</p>	<p>Aplicación efectiva de las normas de gobierno corporativo y transparencia.</p> <p>Presentación del proyecto de Ley de Actualización del Marco Normativo de la Profesión Contable en Panamá, en base a las mejores prácticas por parte de la SBP.</p> <p>Elaboración y aprobación del Código de Ética de la Profesión Contable por parte del colegio competente.</p>
Sub-Componente IV.2 Fortalecimiento Institucional de la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP)		
Adaptación del diseño organizativo a la nueva regulación y supervisión basada en riesgos.	Modificación y aplicación del nuevo diseño organizativo de la SBP para adecuarla a los cambios en el proceso de supervisión.	<p>Creación de un Departamento de Control de Auditores Externos.</p> <p>Definición de políticas, procedimientos y lineamientos de trabajo para el departamento.</p> <p>Preparación de un plan de control de calidad de firmas de auditoría externa.</p>

OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
Mejora de la capacitación y entrenamiento del personal y de la política de recursos humanos de la SBP.	<p>Lanzamiento de talleres de entrenamiento a todos los supervisores en nuevo proceso de supervisión (MUSBER).</p> <p>Aprobación e implementación de un Plan Integral de Capacitación (PIC).</p> <p>Aprobación e implementación de un Código de Ética y Conducta Profesional (CECP) de la SBP.</p> <p>Aprobación e implementación de un Plan de Carrera (PC) que incluya manual de competencias y planes de sucesión y retención de talento.</p> <p>Aprobación e implementación de nueva Política Salarial.</p> <p>Lanzamiento de la formación sobre las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de 100 funcionarios de la SBP diplomados en NIIF.</p>	<p>Aplicación de los planes de capacitación, el código de ética, el plan de carrera, y la política salarial.</p> <p>Elaboración y aprobación del Plan Estratégico de Comunicación de la SBP.</p> <p>Revisión y reformulación del Manual de Descripción de Cargos (MDC) y el Manual de Organización y Funciones (MOF) concluidas y modificaciones aprobadas de la SBP.</p> <p>Lanzamiento del Diplomado en NIIF y Normas Internacionales de Auditoría (NIA).</p>
Sub-Componente IV.3 Análisis y desarrollo de un sistema de regulación para el sector de las cooperativas de ahorro y crédito		
Definición de un sistema de regulación para el sector de las cooperativas de ahorro y crédito.	Acuerdo sobre los principios definitorios de los lineamientos para una regulación del sector de las cooperativas de ahorro y crédito en base a un estudio realizado al efecto.	Presentación a la Asamblea Legislativa de una Ley de Regulación del Sector de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en Panamá.