

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

## **PANAMÁ**

### **PROGRAMA PARA LA MEJORA DE LA ESTABILIDAD Y LA TRANSPARENCIA FINANCIERA Y FISCAL**

**(PN-L1100)**

#### **PROPUESTA DE PRÉSTAMO**

Este documento fue preparado por el equipo integrado por: Joan Prats (IFD/CMF), Jefe de Equipo; Roberto De Michele (CMF/CGU), Jefe de Equipo Alterno; Eduardo Ponce (IFD/CMF); Edgardo Demaestri, (IFD/CMF); Juan Carlos Perez Segnini (LEG/SGO); Juan Martínez, (IFD/CMF); Sergio Lacambra (RND/INE); Annabella Gaggero (IFD/CMF).

De conformidad con la Política de Acceso a Información, el presente documento está sujeto a divulgación pública.

## ÍNDICE

### RESUMEN DEL PROYECTO

I.	DESCRIPCIÓN Y MONITOREO DE RESULTADOS.....	2
A.	Contexto y objetivos.....	2
B.	Análisis del manejo de activos y pasivos soberanos en Panamá.....	5
C.	Análisis del marco de estabilidad financiera en Panamá.....	7
D.	Prioridades del gobierno y progresos recientes .....	12
E.	Programa propuesto.....	12
F.	Indicadores de resultados .....	14
II.	ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS.....	14
A.	Instrumento de financiación .....	14
B.	Salvaguardias ambientales y sociales .....	15
C.	Riesgos y temas clave.....	15
III.	PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN .....	15
A.	Resumen de los arreglos para la implementación .....	15
B.	Resumen del plan de seguimiento y evaluación.....	16
C.	Intervenciones del Banco complementarias y de asistencia técnica .....	16
IV.	CARTA DE POLÍTICA.....	16

Anexos	
Anexo I	Resumen de la Matriz de Efectividad en el Desarrollo
Anexo II	Matriz de Políticas

Enlaces Electrónicos
<b>OBLIGATORIOS</b>
1. Carta de Políticas <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38329183">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38329183</a>
2. Matriz de Medios de Verificación <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38175833">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38175833</a>
3. Matriz de Resultados <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38220387">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38220387</a>
<b>OPCIONALES</b>
1. Análisis Costo Beneficio (ACB) <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38222411">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38222411</a>
2. Plan de Seguimiento y Evaluación para el Sector Financiero <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38222409">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38222409</a>
3. <i>Economist Intelligence Unit. Country Finance. Panama</i> <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935763">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935763</a>
4. <i>Macro-prudential Policy: What Instruments and How to Use Them? IMF working paper 2011</i> <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935764">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935764</a>
5. Ley de Responsabilidad Social Fiscal de Panamá <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935765">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935765</a>
6. Ley Bancaria de Panamá. Texto Único <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935766">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935766</a>
7. Plan Estratégico de Gobierno 2010 - 2014. República de Panamá <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935768">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=36935768</a>
8. Estrategia del Banco con Panamá. 2010 - 2014 <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=35803696">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=35803696</a>
9. Ayuda Memoria Misión de Análisis. Octubre 2013 <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38206177">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=38206177</a>
10. Proyecto de Ley No. 483, Que crea el Fondo de Ahorro de Panamá y dicta otras disposiciones <a href="http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=37695726">http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=37695726</a>

## ABREVIACIONES

BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CAR	<i>Capital Adequacy Ratio</i>
CBI	Centro Bancario Internacional
CCF	Consejo de Coordinación Financiera
CMF	<i>Capital Markets and Financial Institutions Division</i>
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
IFD	<i>Institutions for Development Sector</i>
IED	Inversión Extranjera Directa
IMA	<i>Independent Macroeconomic Assessment</i>
IPACOOOP	Instituto Panameño Autónomo Cooperativo
IWG-SWF	<i>International Working Group of Sovereign Wealth Funds</i>
LAC	Latinoamérica y el Caribe
LRSF	Ley de Responsabilidad Social Fiscal
MAPS	Manejo de Activos y Pasivos Soberanos
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
PEA	Población Económicamente Activa
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
SMV	Superintendencia del Mercado de Valores
SPNF	Sector Público no Financiero
SSRP	Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá

**RESUMEN DE PROYECTO**  
**PANAMÁ**  
**PROGRAMA PARA LA MEJORA DE LA ESTABILIDAD Y**  
**LA TRANSPARENCIA FINANCIERA Y FISCAL**  
**PN-L1100**

<b>Términos y Condiciones Financieras</b>				
<b>Prestatario:</b> República de Panamá  <b>Organismo Ejecutor:</b> Ministerio de Economía y Finanzas			<b>Facilidad de Financiamiento Flexible*</b>	
			Periodo de amortización:	20 años
			Vida Promedio Ponderada Original:	11,25 años
			Periodo de gracia:	30 meses
			Periodo de desembolso:	18 meses
			Tasa de interés:	Basada en Libor
<b>Fuente</b>	<b>Monto (US\$ millones)</b>	<b>%</b>	Comisión de inspección y vigilancia:	**
BID (CO)	300	100	Comisión de crédito:	**
Local	0	0	Moneda:	Dólares con cargo al Capital Ordinario
Total	300	100		
<b>Esquema del Proyecto</b>				
<b>Objetivos:</b> El programa tiene como objetivo general reducir el riesgo fiscal de <i>shocks</i> macroeconómicos, financieros y de desastres naturales a través del perfeccionamiento del Manejo Integral de Riesgos (MIR). Los dos objetivos específicos son: (i) fortalecer la gestión de los activos y pasivos soberanos; y (ii) mejorar la estabilidad financiera. Para ello se desarrollará un programa que consiste en tres componentes fundamentales: (i) estabilidad macroeconómica; (ii) desarrollo de instrumentos de manejo de activos y pasivos soberanos; y (iii) fortalecimiento de la estabilidad financiera (§1.19 a §1.22).				
<b>Condiciones contractuales especiales:</b> El desembolso del financiamiento está condicionado al cumplimiento de las condiciones de política señaladas en el Anexo II (Matriz de Políticas), en adición a las demás condiciones establecidas en el contrato de préstamo (§2.3).				
<b>Excepciones a las políticas del Banco:</b> Ninguna				
<b>El proyecto califica como:</b> SEQ <input type="checkbox"/> PTI <input type="checkbox"/> Sector <input type="checkbox"/> Geográfica <input type="checkbox"/> % beneficiarios <input type="checkbox"/>				

(\*) Bajo los términos de la Facilidad de Financiamiento Flexible (FN-655-1), el Prestatario tiene la opción de solicitar modificaciones al cronograma de amortización, así como conversiones de moneda y de tasa de interés, en todos los casos, sujeto a la fecha final de amortización y la VPP original. En la consideración de dichas solicitudes, el Banco tomará en cuenta condiciones de mercado y aspectos operacionales y de manejo de riesgos.

(\*\*) La comisión de crédito y la comisión de inspección y vigilancia serán establecidas periódicamente por el Directorio Ejecutivo como parte de su revisión de los cargos financieros del Banco, de conformidad con las políticas correspondientes.

## I. DESCRIPCIÓN Y MONITOREO DE RESULTADOS

### A. Contexto y objetivos<sup>1</sup>

- 1.1 **Contexto macroeconómico.** Panamá ha tenido un fuerte crecimiento económico en los últimos años, con un crecimiento anual del PIB entre 2007 y 2012 cercano al 10%. Este crecimiento ha venido impulsado en su mayor parte por la inversión, especialmente la relacionada con la expansión del Canal de Panamá (CdP)<sup>2</sup>. En el segundo trimestre de 2013, el PIB tuvo un incremento real del 7.6% sobre el mismo período del año anterior, tasa más cercana a su nivel de crecimiento potencial (aproximadamente entre el 6% y 6.5%). El déficit por cuenta corriente en 2012 fue del 9% del PIB y se espera que converja progresivamente a su nivel tendencial (cercano al 7,5%). Este déficit se financia principalmente a través de una elevada Inversión Extranjera Directa (IED). Las necesidades brutas de financiamiento para el periodo 2012 – 2014 se estiman en 4 mil millones de dólares. Esta operación equivale por tanto al 7,5% de los desembolsos requeridos.
- 1.2 **Modelo económico.** Panamá es una economía muy abierta (la suma de exportaciones e importaciones en 2012 alcanzó alrededor del 155% del PIB), cuyos principales sectores económicos son los transportes y comunicaciones, la construcción y el sector inmobiliario, y los servicios financieros; todos ellos fuertemente relacionados con el conglomerado del Canal de Panamá<sup>3</sup> y el Centro Bancario Internacional (CBI)<sup>4</sup>. El mayor grado de apalancamiento requerido en una estructura productiva basada en servicios (95% de las exportaciones) y el bajo ahorro interno (16% del PIB en 2012) elevan la importancia del acceso a financiamiento externo vía crédito bancario e IED para sostener los niveles de crecimiento de la economía<sup>5</sup>.
- 1.3 **Retos de política.** Los vínculos financieros y comerciales de Panamá con el resto del mundo, que son la fortaleza de su modelo económico, también incrementan su

---

<sup>1</sup> En base al Artículo IV del FMI (2012) y al IMA del BID 2013.

<sup>2</sup> Se espera que la inversión pública en Panamá se mantenga en el 12.2% del PIB entre 2010–2014, y progresivamente recupere los niveles previos (5.7% entre 2003 y 2009). Además de la expansión del Canal de Panamá (estimada en 5,25 miles de millones de dólares de 2010), el Programa de Inversión Pública contempla inversiones por 15 miles de millones de dólares principalmente en infraestructura vial y de transportes, complementarias a las obras del canal. En los próximos años, se espera que la explotación de los yacimientos de cobre atraigan una inversión equivalente al coste del Canal de Panamá.

<sup>3</sup> Este conglomerado se refiere a todas las actividades relacionados con el Canal de Panamá, incluidos los puertos, el transporte, la logística y el comercio (incluyendo la Zona Libre de Colón) así como los servicios financieros y de telecomunicaciones. En 2008, la Autoridad del Canal de Panamá estimó que este conglomerado representaba alrededor del 22% del PIB.

<sup>4</sup> En Centroamérica, el CBI tiene una elevada importancia por la alta internacionalización de la banca de la región. Panamá concentra 52,1% de los activos y 41,3% del patrimonio de la banca centroamericana. Nota técnica “Sistema financiero e inclusión financiera en Panamá”, BID, CMF, 2011.

<sup>5</sup> Para un análisis de la importancia financiamiento externo en la economía de Panamá, véase Fernández, Marco. A. Vulnerabilidades y Riesgos en el Sector Externo: El Caso de Panamá. BID. Mimeo.

vulnerabilidad ante shocks externos de tipo financiero y macroeconómico. Adicionalmente, Panamá también es vulnerable al impacto de desastres naturales de tipo catastrófico que podrían resultar en fuertes pérdidas económicas<sup>6</sup>. Aunque Panamá cuenta con buenos fundamentos macroeconómicos para contrarrestar el impacto de estos *shocks*<sup>7</sup>, una reversión de los flujos de capital internacionales o una reducción en el crecimiento de socios comerciales clave<sup>8</sup>, podrían tener importantes implicaciones sobre el crecimiento<sup>9</sup>. El desarrollo de instrumentos para gestionar estos riesgos es más relevante dada la incertidumbre financiera y monetaria internacional, que en los próximos años se prevé que incrementen tanto la volatilidad de los flujos financieros como las primas de riesgo de las economías emergentes<sup>10</sup>. Asimismo, la reciente crisis internacional muestra la importancia de disponer de herramientas para prevenir shocks externos<sup>11</sup>. En Panamá, la ausencia de autoridad monetaria y la dolarización<sup>12</sup> incrementan la necesidad del desarrollo de estrategias para la prevención de los riesgos financieros y fiscales como retos principales de política (FMI, 2013).

- 1.4 **Manejo Integral de Riesgos (MIR).** El Gobierno de la República de Panamá (GORP) considera importante desarrollar una estrategia para el MIR que tenga por objetivo reducir el impacto fiscal esperado de shocks exógenos de tipo macroeconómico, financiero y de desastres naturales<sup>13</sup>. La reducción del coste fiscal esperado de un shock exógeno tiene beneficios directos sobre el nivel de riesgo de un país y, por tanto, sobre la capacidad del sector público de llevar a cabo sus funciones sociales y económicas<sup>14</sup>. Este enfoque recoge las lecciones de

---

<sup>6</sup> Las principales amenazas son inundaciones, deslizamientos y sismos. En el caso de un evento extremo (probabilidad de 1 cada 100 o más años), el país podría incurrir en pérdidas máximas probables de entre el 5% y el 9% del PIB. Véase BID. 2011. Diagnóstico de la Vulnerabilidad al Impacto de Amenazas Naturales.

<sup>7</sup> Panamá cuenta con una economía diversificada (ningún sector representa más del 25% del PIB) y niveles de deuda y déficit sostenibles.

<sup>8</sup> Especialmente de EEUU, aunque también de Colombia o Venezuela (principales destinos de las exportaciones de la Zona Libre de Colón).

<sup>9</sup> Por ejemplo, un incremento en la inestabilidad financiera internacional, aproximada por un incremento en el Índice VIX de una desviación estándar, reduciría el crecimiento del PIB y el crédito al sector real en un 1% y 1,3% respectivamente (FMI, Artículo IV, 2013).

<sup>10</sup> Ver FMI: *Stability Report*, 2013 (Octubre).

<sup>11</sup> La crisis financiera muestra la importancia de las acciones de las autoridades monetarias como primera línea de respuesta a la crisis (por ejemplo, a través líneas de liquidez), así como de las restricciones derivadas de la ausencia de política cambiaria. FMI, Fondo Monetario Internacional: *Stability Report*, 2012. (Abril).

<sup>12</sup> Panamá no tiene banco central, por lo que la oferta monetaria crece a través de las exportaciones de bienes y servicios y por medio del crédito y la IED. Dado que no existe una autoridad monetaria que programe los agregados monetarios o pueda inyectar liquidez en el sistema financiero, el país se ve imposibilitado de utilizar la política monetaria para hacer frente ante una crisis y el sistema financiero no puede contar con un prestamista de última instancia tradicional.

<sup>13</sup> 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. Si a esta magnitud se añade el coste debido a un desastre natural (Op. Cit, 6), estos son riesgos muy significativos para la economía.

<sup>14</sup> Esta operación se espera por tanto que beneficie de forma directa al sector financiero del país, así como al patrimonio neto del sector público. De forma indirecta o a un segundo nivel, la operación beneficiaría también al conjunto de empresas y hogares del país.

la experiencia internacional reciente y las recomendaciones de los organismos internacionales<sup>15</sup>, que consideran el fortalecimiento de capacidades y herramientas para el MIR una parte fundamental del proceso de construcción institucional hacia un desarrollo más equilibrado con un mejor balance entre el crecimiento económico y la exposición a riesgos. El MIR debe atender dos objetivos básicos<sup>16</sup>: (i) la mejora en el Manejo de Activos y Pasivos Soberanos (MAPS), entendido como el fortalecimiento del valor en riesgo de la hoja de balance del sector público<sup>17</sup>; y (ii) la protección de la estabilidad financiera, entendida como el fortalecimiento de la hoja de balance del sector financiero. Lógicamente, existen interrelaciones entre ambos objetivos<sup>18</sup> y esta separación obedece a criterios de claridad de exposición.

- 1.5 **Alineación estratégica.** Esta operación es coherente con la Estrategia de país con Panamá (2010-2014) (GN-2596), concretamente con el objetivo estratégico de fortalecer las finanzas públicas. El programa también es consistente con el Noveno Aumento General de Recursos del Banco (GCI-9) (AB-2764) y sus prioridades del Programa de Financiamiento de préstamos a países pequeños y vulnerables, y de apoyo a la cooperación e integración regionales. Asimismo, el programa contribuirá a la meta regional de aumento del índice de recaudación tributaria efectiva frente a la potencial, y al aumento de sistemas públicos implementados o actualizados. Esta operación complementa otros programas del Banco en Panamá en materia de gestión de riesgos fiscales, financieros y de desastres naturales: (i) los Préstamos Programáticos en Apoyo a Reformas de Política (PBP) para la Reducción de Vulnerabilidades por Desastres Naturales y Cambio Climático (2588/OC-PN y 2730/OC-PN); (ii) el Préstamo Contingente para Emergencias por Desastres Naturales (PN-X1007); y (iii) los PBP para el Fortalecimiento de la Administración Fiscal y Financiera en Panamá (2842/OC-PN y 2942/OC-PN). Estos programas (ya desembolsados) establecieron el marco básico para la reducción de las vulnerabilidades de desastres naturales y riesgos macrofinancieros<sup>19</sup>; mientras que, como se detalla en este documento, este nuevo programa consolida determinadas líneas de reforma iniciadas e introduce de forma integrada nuevos aspectos fundamentales

---

<sup>15</sup> Ejemplos que sustentan este enfoque a nivel de gestión financiera del riesgo de desastres naturales, revisar “Improving the assessment of disaster risks to strengthen financial resilience”. <http://www.gfdr.org/>

<sup>16</sup> Para una revisión de las evaluaciones sobre las implicaciones de mejoras en estabilidad financiera y fiscal sobre el coste fiscal de shock macrofinanciero véase, Sinha, A. *Financial Sector Regulation and Implications for Growth* BIS Papers No 62 y Ahrend, R et. Al. 2009. *Prudential Regulation and Competition in Financial Markets*, OECD WP 735.

<sup>17</sup> En el documento, se entiende que el valor en riesgo de la hoja de balance del sector público incluye los flujos implícitos en dicha valoración, como las obligaciones financieras contingentes que pudieran ocasionar problemas no abordados de liquidez en el sector bancario.

<sup>18</sup> Para un análisis detallado de los vínculos entre el balance del sector público, financiero y corporativo véase Gray, D; Merton, R; Zvi, Bodie. 2006. A new framework for analyzing and management macrofinancial risks of an economy. NBER WP 12637.

<sup>19</sup> Hitos importantes de estas reformas fueron: la creación del Fondo de Ahorro de Panamá y el Consejo de Coordinación Financiera; así como el establecimiento de la Política Nacional de Gestión Integral de Riesgos de Desastres y la Plataforma Nacional para la Reducción del Riesgo de Desastres.



vinculados con la gestión financiera de riesgos<sup>20</sup>. Este programa recoge lecciones aprendidas en el diseño y ejecución de los citados programas, especialmente: (i) la relevancia de la coordinación entre los actores relevantes; y (ii) la provisión de asistencia técnica en cuestiones de estimación de riesgos.

## **B. Análisis del manejo de activos y pasivos soberanos en Panamá**

- 1.6 **Contexto fiscal.** El crecimiento de Panamá se ha visto acompañado por el desarrollo de un marco de sostenibilidad fiscal y macroeconómica, que se ha institucionalizado en la Ley 34 de Responsabilidad Social y Fiscal (LRSF)<sup>21</sup>. El Sector Público no Financiero (SPNF) de Panamá tuvo un déficit total (primario) en 2012 del 2,1% (0,1%) del PIB en 2012, debido principalmente fuerte al programa de inversión pública. Los diferentes análisis de sostenibilidad realizados por el FMI muestran que los niveles de deuda de Panamá son sostenibles a medio y largo plazo bajo diferentes escenarios de riesgo (Artículo IV, 2012, 2013).
- 1.7 En los últimos años Panamá ha realizado importantes avances para fortalecer la gestión de las finanzas públicas, destacan: (i) la constitución en 2012 del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP) como mecanismo de acumulación de los recursos del CdP que excedan el 3,5% del PIB<sup>22</sup>; (ii) la gestión activa de la deuda pública y, en especial, el incremento del peso y la duración promedio de la deuda emitida en el mercado local<sup>23</sup>. Ambos elementos fueron apoyados por los PBP para el Fortalecimiento de la Administración Fiscal y Financiera en Panamá I y II.
- 1.8 **Temas pendientes.** Como señalan los organismos internacionales (FMI, Artículo IV, 2013), la principal amenaza a las cuentas del sector público no proviene sólo de su posición fiscal, sino de los eventuales efectos de *shocks* de tipo exógeno sobre el conjunto de la hoja de balance del país. Los riesgos en “las variables flujo” no agotan el inventario de riesgos de la hoja de balance del sector público y es necesario atender el valor en riesgo de los saldos acumulados de activos y pasivos públicos. En Panamá, destacan los pasivos fiscales de tipo contingente o derivados de riesgos cuya materialización depende de la ocurrencia de un evento cuyo momento e intensidad opera en gran parte al margen del control del gobierno. Este tipo de riesgos tiene impactos importantes tanto por el lado de los pasivos como de los activos, teniendo muchas veces efectos sobre ambos, lo que

---

<sup>20</sup> Este programa complementa los anteriores en aspectos relevantes como: (i) el diseño de una estrategia de gestión de activos y pasivos públicos; (ii) la creación de un fondo de reservas para la atención de emergencias por desastres naturales de mayor recurrencia; y (iii) medidas destinadas a mejorar la estabilidad y transparencia del sector financiero ( la creación de un fondo de liquidez, regulación de los sectores de seguros y mercados de capital; y regulación relativa a la transparencia financiera).

<sup>21</sup> Panamá siempre ha cumplido con el techo de déficit fiscal total fijado en la LRSF, aunque ha hecho uso de las ampliaciones previstas a dicho límite con motivo de las inundaciones y los deslizamientos de noviembre de 2012. El techo de déficit fiscal total previsto para 2013 de 3,1% del PIB.

<sup>22</sup> Las estimaciones del MEF sitúan los ingresos acumulados en el FAP en 2025 en el orden del 5,8% del PIB.

<sup>23</sup> El nivel de la deuda pública interna se ha aumentado del 13% al 18% del total de deuda entre 2011 y 2012. El vencimiento y duración promedio de la deuda pública interna ha pasado de 12,4 a 13 años y de 7,9 a 8,2 años respectivamente entre 2011 y 2012. Datos del MEF.

justifica estrategias de MAPS. Esta operación sienta las bases para el desarrollo de esta estrategia a través de: (i) la mejora en la gestión integrada de los activos y pasivos soberanos; y (ii) el desarrollo de una estrategia de gestión específica para los pasivos fiscales contingentes derivados de desastres naturales y crisis sistémicas de liquidez bancaria. Estas últimas son abordadas en el componente referido a la estabilidad financiera.

- 1.9 **Desarrollo de una Estrategia Integral de Manejo de Activos y Pasivos Soberanos (MAPS).** Las estrategias de MAPS contribuyen a prevenir y mejorar la capacidad del sector público para enfrentar *shocks* externos. En Panamá la volatilidad financiera de 2008 se reflejó en incrementos importantes en el rendimiento y el coste de la deuda pública reduciendo la capacidad de reacción fiscal del país<sup>24</sup>. De forma análoga, otros *shocks* exógenos pueden comprometer las capacidades del sector público en los momentos más necesarios. Para el desarrollo de estrategias de MAPS que permitan gestionar estos riesgos y fortalecer la hoja de balance del país es necesario: (i) transparentar y estimar de forma precisa el conjunto de activos y pasivos soberanos, especialmente los Pasivos Fiscales Contingentes – tanto explícitos (juicios contra el Estado, garantías, etc.) como implícitos (desastres naturales o crisis financieras)<sup>25</sup> – que en Panamá son claves dadas sus vulnerabilidades, así como por la elevada inversión pública financiada por las empresas públicas y por contratos “llave en mano”<sup>26</sup>; (ii) avanzar en la gestión óptima de la liquidez del sector público mejorando sus rendimientos; (iii) fortalecer los activos soberanos a través del FAP. Por estos motivos, este programa contempla las siguientes acciones: (i) la formulación de una estrategia para el MAPS destinada a transparentar y estimar el conjunto de activos y pasivos públicos como primer paso para el diseño de instrumentos financieros de gestión y mitigación de riesgos; (ii) la creación de una Cuenta Única de Tesorería (CUT) para la gestión unificada de las cuentas bancarias del gobierno destinada a optimizar la liquidez del sector público; (iii) el incremento de las dotaciones al FAP a través de la eventual venta de acciones de empresas con capital público.
- 1.10 **Estrategia Integral para la Gestión Financiera de Desastres Naturales (DN).** Los DN son una de las principales contingencias fiscales de los países de la región<sup>27</sup>. Las estrategias de manejo integral de riesgos están encaminadas a

<sup>24</sup> En 2008 el rendimiento de los bonos aumentó en un 69% entre el tercer y cuarto trimestre de 2008 (pasando de 6,11% a 10,31%) regresando a los niveles pre-shock hasta el segundo trimestre de 2009.

<sup>25</sup> La existencia de pasivos fiscales contingentes es uno de los elementos relevantes en los episodios de crisis fiscales y bancarias. Véase Das, U., Papaioannou, M y Trebesch, M. 2012. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Concepts, Literature Survey, and Stylized Facts. IMF WP/12/203

<sup>26</sup> Los pasivos contingentes derivados de empresas públicas (principalmente energéticas y aeroportuarias) y la financiación de obra pública vía el método alemán o de “llave en mano” suponen alrededor del 2,5% y el 6% del PIB respectivamente (Moody’s Full Rating Report, 2012 y FMI, Artículo IV, 2012).

<sup>27</sup> El Banco tiene una gran experiencia en el análisis del impacto fiscal de desastres naturales y ha desarrollado diversas operaciones de gestión financiera de riesgos de desastres mediante la Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias por Desastres Naturales en Costa Rica (CR-X1010); República Dominicana (DR-X1003); Ecuador (EC-X1008); Honduras (HO-X1016); y Panamá (PN-X1007).

reducir el coste fiscal esperado de los DN a través de: (i) reducir su impacto mediante acciones de prevención, mitigación y preparación; y (ii) diversificar los costes entre el Estado, agentes económicos y aseguradoras nacionales e internacionales y los organismos multilaterales mediante mecanismos de retención y transferencia de riesgos<sup>28</sup>. En esta dirección, esta operación apoya las siguientes acciones: (i) el desarrollo de instrumentos para la reducción del riesgo de DN en los Proyectos de Inversión Pública (PIP) a través de metodologías para incluir la evaluación del riesgo de DN en los PIP, así como la aprobación de un nuevo objeto de gasto dentro del Manual de Clasificaciones Presupuestarias (MCP) que permita asignar recursos a todo el universo de entidades públicas para realizar acciones de prevención y mitigación y preparación ante riesgos por desastres; (ii) la formulación de una estrategia nacional de gestión financiera del riesgo de desastres que incluya un informe técnico para determinar la cobertura financiera óptima que permita al país disponer de la liquidez necesaria para atender la fase de emergencia de eventos de tipo catastrófico, y el dimensionamiento de un Fondo de Reservas (FR) que permita brindar una cobertura de los gastos fiscales generados por eventos de tipo recurrente. Estas acciones complementan adecuadamente el Préstamo Contingente para Emergencias por Desastres Naturales (PN-X1007) por US\$100 millones aprobado por el Banco en 2011, cuyo objetivo es cubrir eventos de menor probabilidad de ocurrencia pero de magnitud severa o catastrófica.

## **C. Análisis del marco de estabilidad financiera en Panamá**

- 1.11 **Contexto financiero.** Panamá es un importante centro bancario regional con un alto nivel de profundización financiera (en 2012 los activos totales del sector bancario superaron el 266% del PIB) y adecuados niveles de capitalización, liquidez y rentabilidad<sup>29</sup>. Estos buenos fundamentos, junto con elevados niveles de depósitos (88% del PIB en 2012), una estructura diversificada de propiedad (52% de los activos controlados por bancos extranjeros), y poca vinculación con el sector bancario europeo, contribuyeron a la rápida recuperación del flujo de crédito que acompañó a la recuperación económica en el país tras la crisis financiera internacional de 2008. En 2012 el crédito al sector privado creció al 14%, en línea con el crecimiento del PIB. Aunque el sector financiero es principalmente bancario, también son relevantes los activos manejados por las

---

<sup>28</sup> La gestión financiera de riesgos puede reducir significativamente el coste asociado a eventos catastróficos. Por ejemplo, para el caso de Honduras se estima que el impacto del huracán Mitch de octubre de 1998 habría sido del orden de 8% del PIB del año 1999 bajo una estrategia de gestión financiera de riesgos, mientras que, en ausencia de dicha estrategia, el coste alcanzó el 80% del PIB. Artana, D. 2008. Honduras: creación de un fondo de reserva para la atención de emergencias por desastres naturales. Evaluación de Viabilidad Financiera y Operativa. BID. Mimeo.

<sup>29</sup> El sector bancario muestra altos niveles de capitalización (CAR promedio del 16% desde el 2008) y liquidez (ratio de activos líquidos sobre depósitos de 34%), bajos niveles de morosidad (2,5% en 2013), y adecuados niveles de rentabilidad (ROA del 1,86% y ROE del 17,6% en 2013). Los datos de 2013 referidos en este pie de página son del mes de Junio.

casas y agencias de valores, el sector de seguros y el de las cooperativas de ahorro y crédito (con activos totales del 10%, el 5% y el 4,5% del PIB, respectivamente).

- 1.12 **Centro Bancario Internacional (CBI).** El sistema financiero se compone del CBI, las empresas aseguradoras y reaseguradoras, empresas financieras no bancarias, el mercado de valores y las instituciones del sistema previsional. El CBI agrupa dos bancos oficiales, 48 bancos con licencia general, 29 con licencia internacional y 14 oficinas de representación<sup>30</sup>, que canalizan ahorro e inversión hacia y desde países de Latinoamérica y el Caribe (LAC) y otros países del mundo. El Sistema Bancario Nacional (SBN) excluye a las 29 instituciones con licencia internacional<sup>31</sup>. En 2012, el crédito interno al sector privado del SBN registró un saldo de US\$35.246 millones explicado en parte por los siguientes importantes rubros: créditos comerciales (13%), hipotecas (16,4%), consumo personal (11,9%) y la construcción (13,5%).
- 1.13 **Marco normativo e institucional.** La regulación del sistema financiero panameño sigue los principales estándares internacionales y es consistente con los Principios de Basilea II (FMI 2012, Artículo IV). En concreto, se ha avanzado en regulación y supervisión, recogiendo las principales recomendaciones realizadas por evaluaciones previas de los organismos internacionales. El país no cuenta con un fondo de garantía de depósitos y se rige principalmente por una regulación prudencial de requerimientos de liquidez que fija un límite inferior a los activos líquidos sobre los depósitos del 30%<sup>32</sup>. El marco regulatorio 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). Adicionalmente, existen unas 583 cooperativas activas, controladas por el Instituto Panameño Autónomo para Cooperativas (IPACOO) y de las cuales 168 son Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC)<sup>33</sup>. La Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá (SSRP) supervisa el sector de seguros; la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el mercado de capital; y la Dirección de Empresas Financieras del MICI (DEF-MICI) regula a las empresas de financiación y leasing. Adicionalmente, el Consejo de Coordinación Financiera (CCF) tiene por finalidad coordinar al conjunto de supervisores del sistema financiero.
- 1.14 **Temas pendientes.** La estabilidad es fundamental para evitar distorsiones en los mercados financieros con graves consecuencias sobre la economía real y el sector público. En el caso de Panamá, la estabilidad financiera es, si cabe, más relevante dado la citada importancia que tiene el acceso a financiamiento externo para su modelo de desarrollo. Los estudios y la experiencia internacional manifiestan la importancia de salvaguardar la estabilidad en el sector financiero y reducir su vulnerabilidad ante *shocks* exógenos, especialmente en economías dolarizadas sin

---

<sup>30</sup> Datos actuales de la SBP.

<sup>31</sup> A fines del segundo trimestre de 2013, los activos del CBI y del SBN se situaron en US\$95.412 millones y US\$77.887 millones respectivamente, creciendo 12,7% respecto al mismo periodo del año anterior.

<sup>32</sup> Entre los activos líquidos se incluyen las Obligaciones Bancarias Pagaderas en Panamá hasta 186 días.

<sup>33</sup> IPACOO, Estadísticas, septiembre 2012.

autoridad monetaria<sup>34</sup> mediante: (i) la existencia de facilidades de liquidez que actúen como prestamista de última instancia; (ii) el fortalecimiento del marco de regulación y supervisión financiera; y (iii) la transparencia financiera, entendida como los mecanismos destinados a promover la calidad de la información de las entidades y las transacciones en el sistema financiero, para promover la disciplina de mercado y una intermediación financiera menos susceptible a *shocks* exógenos<sup>35</sup>. Panamá tiene retos específicos en estos tres ámbitos que son abordados por el presente programa.

- 1.15 **Prestamista de Última Instancia (PUI).** La reciente crisis internacional muestra la importancia de las facilidades de liquidez para evitar las graves consecuencias que tiene sobre la economía real el bloqueo de la intermediación financiera<sup>36</sup>. El PUI evita que problemas de coordinación en el mercado interbancario provoquen restricciones transitorias de liquidez que: (i) deriven en problemas de solvencia (o en una acumulación excesiva de reservas líquidas) y (ii) reduzcan el flujo de crédito a la economía real de manera permanente<sup>37</sup>. Los efectos de la reciente crisis financiera en Panamá ilustran la importancia de los efectos sobre la liquidez en economías dolarizadas sin autoridad monetaria: (i) un fuerte impacto sobre la liquidez del sistema financiero a través del bloqueo del endeudamiento interbancario (contracción cercana a los 2.800 millones de dólares en las líneas de crédito interbancarias internacionales del SBN)<sup>38</sup>; (ii) encarecimiento y restricciones al crédito (entre 2008 y 2009 el crecimiento del crédito al sector privado pasó del 14,6% al 1,3%)<sup>39</sup>; y (iii) una fuerte caída del crecimiento del PIB real (casi 9 puntos porcentuales entre el I Trimestre de 2007 y el 2009). Asimismo, en Panamá el mercado interbancario se encuentra sesgado, ya que el

---

<sup>34</sup> La experiencia señala que en las economías emergentes aproximadamente un 50% de los episodios de variaciones significativas en la cuenta de capital (definidas como un aumento por encima de la mediana) acaban en crisis bancarias o en recesión. La probabilidad de crisis bancaria aumenta cuando los flujos de capital son de tipo bancario o inversiones en cartera y se reduce significativamente cuando se incrementa la calidad de la supervisión y la regulación bancaria. A su vez, la calidad de la supervisión bancaria, así como un moderado crecimiento del crédito, reducen la probabilidad de una recesión económica. Véase Powell, A. Coord. 2012. El Mundo de los Senderos que se Bifurcan. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe. BID. Marzo.

<sup>35</sup> Véase IMF. 2012. Draghi, M. Giavazzi, F. y Merton, R. 2003. *Transparency, Risk Management and International Financial Fragility*. NBER WP 9806. También *Anti-money laundering and combating the financing of terrorism inclusion in surveillance and financial stability assessments—guidance note*.

<sup>36</sup> Op. Cit. 30.

<sup>37</sup> La falta de liquidez puede causar problemas de solvencia incluso en mercados interbancarios eficientes y avanzados debido a fallos de coordinación. Véase Vives, X y Rochet, J.C. 2004. Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right After All? Journal of the European Economic Association.

<sup>38</sup> Las líneas de crédito internacionales como porcentaje de los depósitos externos cayeron de cerca del 50% en el IV Trimestre de 2008 a menos del 30% en el I Trimestre de 2010. La caída trimestral más fuerte fue en el IV Trimestre de 2009, donde estas líneas se redujeron en cerca del 30% con respecto al trimestre anterior. Aunque también hubo una contracción en los depósitos externos del SBN debido a una salida de capitales hacia destinos de menor riesgo (*flight to quality*), ésta fue significativamente menor que las restricciones en las líneas de crédito internacionales (SBP).

<sup>39</sup> Además de restricciones a la cantidad también hubo incrementos de precios. Las tasas activas de crédito personal (comercial) de la banca panameña crecieron en cerca de 3 (2) puntos porcentuales entre el I Trimestre de 2008 y el II Trimestre de 2009 (SBP).

crédito de los grandes bancos internacionales es dirigido hacia los grandes bancos nacionales, lo que hace más relevante la introducción de mecanismos para la gestión de crisis de liquidez bancaria (FSAP, 2012). Por estos motivos el GORP, en congruencia con los diagnósticos de los organismos internacionales (FMI, Artículo IV, 2013 y FSAP, 2012) considera prioritario el establecimiento de una facilidad de liquidez bancaria. La experiencia internacional muestra que estas intervenciones tienen que ir encaminadas a establecer mecanismos ágiles y claros, aplicados a través de estructuras de gobierno que eviten problemas de riesgo moral<sup>40</sup> y de coordinación<sup>41</sup>. Siguiendo estas lecciones aprendidas, este programa apoya la aprobación de un Programa de Asistencia de Liquidez Extraordinaria (PALEX) que defina: (i) los objetivos y el calendario para el establecimiento de la facilidad liquidez; (ii) las entidades elegibles y las condiciones de acceso (tasas, montos, garantías y sistema de aprobaciones); (iii) la figura jurídica y el responsable de la gestión; (iv) el dimensionamiento objetivo; y (v) las fuentes de fondeo.

- 1.16 **Fortalecimiento de la regulación y supervisión del sistema financiero.** La regulación y supervisión del sector financiero contribuye a la estabilidad previniendo la acumulación de riesgos e incrementando su capacidad de hacer frente a *shocks* externos. La regulación del sistema bancario en Panamá cumple con los Principios de Basilea II, sin embargo la regulación de otros sectores financieros importantes como los de seguros y valores se encuentra menos desarrollada<sup>42</sup>. La SBP fue creada en 1998, la SMV y la SSRP se crearon en 2011 y 2012 respectivamente y, lógicamente, no han tenido tanto tiempo para desarrollar capacidades técnicas, organizativas y regulatorias. Este programa contribuye al proceso de mejora en la regulación y supervisión del conjunto del sistema a través de: (i) fortalecimiento de la capacitación en materia financiera provista por el CCF al conjunto de los organismos supervisores y a la población en general; (ii) mejora de la regulación del sector de seguros a través del desarrollo de un nuevo marco para la regulación de las reservas técnicas que tienen que provisionar las compañías de seguros para cada línea de negocio, y la regulación de la actividad de agentes y agencias de ventas de seguros; (ii) mejora de la regulación del sector de valores a través de la entrada en vigor de la reglamentación de los requisitos de capital de las sociedades de valores y del

---

<sup>40</sup> El problema de riesgo moral surge de los incentivos al riesgo por parte de los bancos en presencia de un PUI. Mecanismos tradicionales para reducir el riesgo moral son: (i) el papel de la regulación y la supervisión, especialmente en garantizar que las intervenciones tratan problemas de liquidez y no de solvencia; (ii) penalización en las tasas y el establecimiento de garantías para evitar arbitrajes entre el mercado interbancario y la facilidad de liquidez; (iv) una regulación y supervisión bancaria adecuada.

<sup>41</sup> En el caso de Panamá, también existe un problema de coordinación para la dotación del fondo de liquidez. La mayor vulnerabilidad de los bancos más pequeños ante un shock de liquidez internacional desincentiva a los bancos más grandes a realizar aportes, mientras que el monto necesario para proveer de asistencia de liquidez a los bancos de mayor tamaño resulta muy costoso para el gobierno por sí sólo y, además, está más cerca de generar problemas de riesgo moral.

<sup>42</sup> Panamá ocupa el cuarto puesto entre 144 países en cuanto a acceso a servicios financieros y salud de la banca, y el puesto 78 y 89 en cuanto a regulación del mercado de valores y protección de los derechos de prestamistas y prestatarios. Reporte Global de Competitividad 2012-2013.

Mercado Internacional de Divisas (FOREX); (iii) mejoras en la regulación bancaria a través del riesgo de crédito la reglamentación de los conglomerados financieros, el riesgo de mercado y el riesgo de liquidez, sentando las bases para alcanzar los estándares a Basilea III.

- 1.17 **Transparencia financiera.** La acumulación de riesgos (operativos, de crédito, legales y reputacionales) crece en ausencia de mecanismos destinados a: (i) promover la transparencia y la calidad de la información en el sistema financiero; y (ii) prevenir transferencias financieras entre el sector formal y el sector ilegal. Un marco transparente sobre los clientes, los propietarios, y las entidades responsables de las transacciones en el sector financiero, y entre el sector financiero y el sector real, contribuye a: (i) prevenir transacciones de tipo fraudulento que pueden poner en riesgo la credibilidad y estabilidad del sistema bancario; y (ii) promover una intermediación financiera más eficiente y menos susceptible a *shocks* exógenos<sup>43</sup>. En el caso de Panamá, una mayor transparencia financiera puede generar beneficios importantes en términos de<sup>44</sup>: (i) evitar un efecto “estigma” que pudiera comprometer la capacidad del país para atraer los capitales necesarios para financiar de forma estable sus actividades productivas; y (ii) reducir los riesgos asociados a la inestabilidad financiera causada por actividades de tipo fraudulento o criminal. En este sentido, los diagnósticos de los organismos internacionales<sup>45,46</sup>, señalan que entre los retos estratégicos de Panamá se encuentran: (i) mejorar el marco normativo relativo a la prevención del lavado de dinero y la financiación del terrorismo (ALA/CFT); (ii) incrementar la transparencia respecto al beneficiario legal de las personas jurídicas; y (iii) incrementar las obligaciones de información de conocimiento al cliente, así como la supervisión sobre las Actividades y Profesiones No Financieras Designadas (APNFD)<sup>47</sup>. En esta dirección, la presente operación apoya: (i) la aprobación de una nueva regulación de acciones al portador, como mecanismo para promover la información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario

---

<sup>43</sup> Véase IMF. 2012. Anti -money laundering and combating the financing of terrorism inclusion in surveillance and financial stability assessments—guidance note. Draghi, M. Giavazzi, F, y Merton, R. 2003. *Transparency, Risk Management and International Financial Fragility*. NBER WP 9806.

<sup>44</sup> Para una revisión exhaustiva de los efectos de la transparencia financiera sobre el funcionamiento del sector financiero véase Masciandaro, D. 2013. Is the Anti Money Laundering Compliance Convenient? International Capital Flows and Stigma Effect in Latin America. IADB-DP-311.

<sup>45</sup> FMI. 2007. *Panama: Detailed Assessments of Observance of Standards and Codes for Banking Supervision, Insurance Supervision, and Securities Regulation*. .

<sup>46</sup> La evaluación del cumplimiento de las Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAFI) para la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALA/CFT) se llevó a cabo en 2007 como parte de una evaluación del sistema financiero de Panamá en el marco del programa del FMI para la evaluación de los centros financieros extraterritoriales. Esta Evaluación se realizó en base a las entonces vigentes Recomendaciones del GAFI. . Se prevé que Panamá será evaluada nuevamente en 2014 siguiendo los “Estándares Internacionales Sobre la Lucha Contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo y la Proliferación del GAFI adoptadas en 2012 y la respectiva Metodología. La nueva Metodología incorpora criterios de efectividad en la evaluación del cumplimiento de las Recomendaciones.

<sup>47</sup> Los APNFDs significan, entre otros: casinos; agentes inmobiliarios; comerciantes de piedras preciosas; abogados, notarios, y otras profesiones legales independientes); y fideicomisos y compañías prestadoras de servicios al fideicomiso.

final y el control de las personas jurídicas<sup>48</sup>; (ii) el desarrollo de nuevas regulaciones respecto a ALA/CFT; y (iii) el desarrollo de nuevas regulaciones para las actividades fiduciarias y su respectiva supervisión.

#### **D. Prioridades del gobierno y progresos recientes**

- 1.18 **El compromiso del gobierno.** Dada la importancia económica para el país de los *shocks* macroeconómicos, financieros y por desastres naturales, que podrían suponer un impacto fiscal de entre el 10% y el 20% del PIB según la experiencia comparada reciente (véase [Análisis Costo Beneficio](#) de la operación), el gobierno panameño está activamente involucrado en el fortalecimiento de la gestión integral de riesgos, 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.

#### **E. Programa propuesto**

- 1.19 **Objetivos.** El programa tiene como objetivo general reducir el riesgo fiscal de *shocks* macroeconómicos, financieros y de desastres naturales a través del perfeccionamiento del MIR. Los dos objetivos específicos son: (i) fortalecer la gestión de activos y pasivos soberanos; y (ii) mejorar la estabilidad financiera. El programa se estructura en tres componentes:
- 1.20 **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 el desembolso del financiamiento. Dicha consistencia vendrá establecida por la Carta de Política y será valorada a través de la Evaluación Macroeconómica Independiente (IMA, por sus siglas en inglés).
- 1.21 **Componente II. Fortalecimiento del manejo de activos y pasivos soberanos.** Este componente se divide en dos subcomponentes.
- a. **Subcomponente II.1. Fortalecimiento del manejo integral de riesgos.** Mejora de las capacidades del MEF para gestionar los activos y pasivos soberanos a través de: (i) formulación de una Estrategia para el Manejo de Activos y Pasivos Soberanos (EMAPS); (ii) establecimiento de una estructura unificada de las cuentas bancarias del gobierno a través de un sistema de CUT; y (iii) fortalecer las dotaciones del FAP incorporando a sus activos la eventual venta de acciones de las empresas mixtas de propiedad del Estado. En la segunda operación se prevé la implementación de la EMAPS,

---

<sup>48</sup> Esta cuestión también es de relevancia en la revisión por parte del Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información con finalidades impositivas. El cumplimiento de los estándares fijados del Foro Global por parte de Panamá será revisado en el segundo trimestre de 2014.



incluyendo estimaciones de riesgos y desarrollo de herramientas de prevención y control.

- b. **Subcomponente II.2. Desarrollo de instrumentos financieros para la gestión de riesgos de desastres naturales.** Este componente persigue: (i) la formulación de una Estrategia Nacional de Gestión Financiera de Riesgos de Desastres (ENGFRD) que incluya la estimación de la cobertura y los instrumentos financieros apropiados para que el país pueda atender las emergencias por eventos catastróficos, y el dimensionamiento de un fondo de reservas para atender eventos recurrentes; (ii) el desarrollo de instrumentos que permitan la inversión pública en acciones de reducción de riesgos por desastres naturales a través de la elaboración de una guía metodológica básica para la inclusión de la evaluación del riesgo de desastres en los PIP, de la propuesta de modificación del Sistema Integral de Planificación, Monitoreo y Evaluación de Proyectos, y de las Normas y Procedimientos del Sistema Nacional de Inversión Pública; y (iii) la aprobación de un nuevo objeto de gasto dentro del Manual de Clasificaciones Presupuestarias que permita asignar recursos a acciones de prevención, mitigación, y preparación ante riesgos por desastres. En la segunda operación del programa se contempla la implantación de la ENGFRD y del fondo de reservas, así como la puesta en funcionamiento de las herramientas para facultar la inversión pública en gestión de riesgo de desastres naturales.

1.22 **Componente III. Fortalecimiento de la Estabilidad Financiera.** Este componente se divide en tres subcomponentes.

- a. **Subcomponente III.1. Desarrollo de instrumentos para gestionar crisis de liquidez bancaria.** Aprobación del Programa de Asistencia de Liquidez Extraordinaria (PALEX). En la segunda operación se contempla la entrada en vigor del PALEX.
- b. **Subcomponente III.2. Mejora de la Regulación y Supervisión del Sistema Financiero.** Este consta de las siguientes acciones: (i) mejora de la regulación y supervisión bancaria a través de la aprobación de la nueva reglamentación de riesgo de crédito y la presentación a consulta pública de la reglamentación de Conglomerados Financieros; (ii) mejora de la regulación y supervisión en el mercado de seguros mediante la presentación a consulta pública de la reglamentación relativa a las reservas técnicas que las aseguradoras y reaseguradoras han de dotar por ramo de negocio, y la aprobación de la reglamentación de la actividad de agentes y agencias de ventas de seguros, y ejecutivos de cuentas de ventas de seguros; y (iii) mejora de la regulación y supervisión en el mercado de valores a través de la entrada en vigor de la reglamentación de los requisitos de capital de las sociedades de valores y de la reglamentación en el FOREX; (iv) el fortalecimiento de la estrategia del CCF en materia de educación financiera para mejorar la confianza en el sistema financiero. En la segunda operación se prevén medidas en cada una de estas áreas, entre las que se encuentran la entrada en

vigor de: (i) el reglamento de conglomerados financieros, riesgo de mercado, riesgo de liquidez e instrumentos derivados para el sistema bancario; (ii) la reglamentación relativa a las provisiones de las entidades aseguradoras y reaseguradoras; (iii) un proceso de inspección y supervisión basado en riesgos en la SVP; y (iv) un plan de formación y capacitación integral a los reguladores del sistema financiero liderado por el CCF.

c. **Subcomponente III.3. Fortalecimiento de la Transparencia Financiera.**

En este componente se comprenden las siguientes acciones: (i) borrador de la ley por parte del MEF, consensado con las instituciones públicas relevantes, que adopte medidas para prevenir el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo; (ii) reglamentación para el fortalecimiento y estandarización de los requisitos de conocimiento del cliente en los procesos de apertura simplificada de cuentas bancarias; (iii) aprobación de la ley de acciones al portador por parte de la Asamblea Nacional; (iv) aprobación de un borrador de proyecto de ley de fideicomiso y de regulación y supervisión del fideicomisos por parte de la SBP; (v) presentación a consulta pública de una nueva Ley de la Profesión Contable en Panamá. En la segunda operación del programa se contempla la realización de un *GAP analysis* para identificar el cumplimiento de los nuevos estándares y el desarrollo de un plan para fortalecimiento institucional.

**F. Indicadores de resultados**

- 1.23 El fortalecimiento del MIR del país intenta minimizar el impacto fiscal proveniente de *shocks* macroeconómicos, financieros y por desastres naturales. El indicador clave para medir este objetivo será la evolución rating del país, que se prevé que se mantenga estable o mejore su calificación actual de BBB. Más detalle se encuentra en la [Matriz de Resultados](#) del programa.

**II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS**

**A. Instrumento de financiación**

- 2.1 La presente operación es la primera de dos consecutivas de un solo tramo cada una, vinculadas técnicamente entre sí, pero financiadas de forma independiente bajo la modalidad de Préstamo Programático de Apoyo a Reformas de Política (PBP). Este instrumento de financiamiento se considera el adecuado por la flexibilidad que otorga al adaptar el diálogo de políticas con el gobierno con las prioridades y secuencias óptimas de las reformas.
- 2.2 Esta primera operación se plantea por un total de hasta US\$300 millones. El monto de la segunda operación se definirá teniendo en cuenta las necesidades financieras del país y la disponibilidad de recursos de programación.
- 2.3 **Condiciones previas al desembolso.** El desembolso del financiamiento está condicionado al cumplimiento de las condiciones de política señaladas en el

Anexo II (Matriz de Políticas), en adición a las condiciones establecidas en el contrato de préstamo.

## **B. Salvaguardias ambientales y sociales**

- 2.4 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), esta operación no requiere clasificación por ser un PBP. Por ello, los cambios de política hechos en el marco de esta operación no tendrán efectos directos o significativos sociales, ambientales o en los recursos naturales del país.

## **C. Riesgos y temas clave**

- 2.5 **Coordinación entre donantes.** El Banco ha trabajado estrechamente con el FMI en el diseño del programa para garantizar su consistencia y complementariedad con las acciones desarrolladas. El programa toma en cuenta las recomendaciones realizadas en el Artículo IV del FMI de 2013 y el FSAP de 2012.
- 2.6 **Riesgos del programa.** (i) **Riesgos de desarrollo.** El retraso en el cumplimiento de las condiciones de la Matriz de Políticas se considera un riesgo medio debido a la complejidad técnica de algunas de las regulaciones contempladas. Este riesgo se mitiga con la asistencia técnica prestada por el Banco y el FMI y el fuerte monitoreo de los avances (véase ¶1.5 y ¶3.3). (ii) **Riesgos macroeconómicos y fiscales.** Las cuentas públicas se pueden deteriorar debido a cambios en el plan de inversión pública o *shocks* macrofinancieros, pero es un riesgo bajo porque el gobierno ha seguido una gestión prudente del crecimiento. (iii) **Riesgos de gobernanza y gestión del sector público.** Las elecciones presidenciales previstas en abril de 2014, la coordinación inadecuada entre las agencias públicas, la falta de recursos técnicos y financieros, o la oposición de grupos de interés a ciertas regulaciones podrían retrasar la aprobación de las leyes y regulaciones comprendidas en el programa. Este riesgo se considera medio y viene mitigado por el elevado grado de diálogo público-privado que han mantenido las autoridades sobre temas en el programa, así como por la asistencia técnica brindada por el Banco y el FMI (véase ¶1.5 y ¶3.3).

## **III. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN**

### **A. Resumen de los arreglos para la implementación**

- 3.1 La Agencia Ejecutora será el Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá (MEF). El MEF designará a la Dirección de Crédito Público como Coordinador del Programa, que será responsable de: (i) apoyar a las entidades involucradas en la implementación y coordinar la ejecución técnica; (iii) presentar los informes de seguimiento; (iv) monitorear el cumplimiento de la Matriz de Políticas (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 implementación del programa será monitoreada por el gobierno panameño a través del MEF. El prestatario y el Banco mantendrán reuniones trimestrales para revisar el cumplimiento y avance de las condiciones requeridas. 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 los compromisos en esta primera operación se espera que estén cumplidas para la fecha de aprobación del préstamo. El Banco está realizando acciones de asistencia técnica en materia de: (i) Diseño e implantación de una estrategia para el manejo integrado de activos y pasivos soberanos (PN-T1119, US\$250.000); (ii) estrategia de transparencia financiera bajo la cooperación técnica regional de “Prevenir el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo” (RG-T2224); (iii) mejora de la regulación del sector financiero (riesgo de mercado y de liquidez) bajo la cooperación técnica regional de mejora del ambiente productivo (RG-T1670); y (iv) apoyo a la gestión financiera de desastres naturales (ATN/OC-12763-PN por US\$650.000). Asimismo, el FMI ha provisto asistencia técnica a través del CAPTAC/FMI al diseño del fondo de liquidez, así como para la creación de la CUT.

**IV. CARTA DE POLÍTICA**

- 4.1 **Carta de Política.** La [Carta de Política](#) refleja lo acordado entre el Banco y el Gobierno de Panamá que: (i) el compromiso del gobierno con los objetivos y acciones contempladas para el conjunto de operaciones programáticas; y (ii) la consistencia de las políticas para la mejora de la estabilidad y la transparencia financiera y fiscal.

Matriz de Efectividad en el Desarrollo			
Resumen			
I. Alineación estratégica			
1. Objetivos de la estrategia de desarrollo del BID	Alineado		
Programa de préstamos	i) Préstamos a países pequeños y vulnerables y ii) Apoyo a la cooperación e integración regionales.		
Metas regionales de desarrollo	Índice de recaudación tributaria efectiva frente a la potencial.		
Contribución a los productos del Banco (tal como se define en el Marco de Resultados del Noveno Aumento)	Sistemas financieros públicos implementados o actualizados.		
2. Objetivos de desarrollo de la estrategia de país	Alineado		
Matriz de resultados de la estrategia de país	GN-2596	Mejorar la efectividad y eficiencia del gasto público, tanto a nivel federal como subnacional.	
Matriz de resultados del programa de país	No disponible	En proceso de aprobación.	
Relevancia del proyecto a los retos de desarrollo del país (si no se encuadra dentro de la estrategia de país o el programa de país)			
II. Resultados de desarrollo - Evaluabilidad	Altamente Evaluable	Ponderación	Puntuación máxima
	9.1		10
3. Evaluación basada en pruebas y solución	9.6	33.33%	10
3.1 Diagnóstico del Programa	3.0		
3.2 Intervenciones o Soluciones Propuestas	3.6		
3.3 Calidad de la Matriz de Resultados	3.0		
4. Análisis económico ex ante	10.0	33.33%	10
4.1 El programa tiene una TIR/VPN, Análisis Costo-Effectividad o Análisis Económico General	4.0		
4.2 Beneficios Identificados y Cuantificados	1.5		
4.3 Costos Identificados y Cuantificados	1.5		
4.4 Supuestos Razonables	1.5		
4.5 Análisis de Sensibilidad	1.5		
5. Evaluación y seguimiento	7.7	33.33%	10
5.1 Mecanismos de Monitoreo	1.0		
5.2 Plan de Evaluación	6.7		
III. Matriz de seguimiento de riesgos y mitigación			
Calificación de riesgo global = grado de probabilidad de los riesgos*	Medio		
Se han calificado todos los riesgos por magnitud y probabilidad	Sí		
Se han identificado medidas adecuadas de mitigación para los riesgos principales	Sí		
Las medidas de mitigación tienen indicadores para el seguimiento de su implementación	Sí		
Clasificación de los riesgos ambientales y sociales	B.13		
IV. Función del BID - Adicionalidad			
El proyecto se basa en el uso de los sistemas nacionales			
Fiduciarios (criterios de VPC/PDP)	Sí	El proyecto recurre a todos los sistemas de país de administración financiera.	
No-Fiduciarios			
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	Sí	El Banco está brindando asistencia técnica para: i) el diseño e implantación de una estrategia para el manejo integrado de activos y pasivos soberanos (PN-T1119, US\$250.000); ii) la estrategia de transparencia financiera, bajo la cooperación técnica regional "Prevenir el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo" (RG-T2224); iii) la mejora de la regulación del sector financiero (riesgo de mercado y de liquidez) bajo la cooperación técnica regional "Mejora del Ambiente Productivo" (RG-T1670); iv) el apoyo a la gestión financiera de desastres naturales (ATN/OC-12763-PN por US\$650.000).	
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.			

El objetivo de la operación es reducir el riesgo fiscal de shocks macroeconómicos, financieros y de desastres naturales a través del mejoramiento integral de riesgos. La operación está alineada a los programas de desarrollo estratégico de i) Préstamos a países pequeños y vulnerables y ii) Apoyo a la cooperación e integración regional y a la meta regional de desarrollo de Instituciones para el crecimiento y el bienestar social. La operación contribuirá al producto del marco de resultados de Sistemas financieros públicos implementados o actualizados. El préstamo está alineado a la estrategia país.

El diagnóstico presenta información adecuada sobre la vulnerabilidad de Panamá a eventuales shocks macroeconómicos, financieros, o de desastres naturales. La lógica vertical es adecuada y los indicadores propuestos permitirán medir el resultado de la operación. El documento presenta un análisis económico adecuado en el que se compara el beneficio en la reducción del costo de afrontar un shock externo con el costo del endeudamiento.

El Plan de Monitoreo y Evaluación es adecuado; se planea elaborar un estudio riguroso sobre los efectos de las reformas en los principales indicadores de resultados. El documento identifica los riesgos de la operación y propone medidas de mitigación.

**MATRIZ DE POLÍTICAS**

<b>OBJETIVOS DE POLÍTICA</b>	<b>ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO<sup>1</sup></b>	<b>ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO</b>
<b>Componente I - Estabilidad macroeconómica</b>		
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.
<b>Componente II – Fortalecimiento del manejo de activos y pasivos del sector público</b>		
<b>Sub -Componente II.1 – Fortalecimiento del manejo integral de riesgos</b>		
Fortalecimiento de las capacidades del MEF para gestionar los activos y pasivos soberanos.	<p>Formulación de una Estrategia para el Manejo de Activos y Pasivos Soberanos (EMAPS).</p> <p>Fortalecer las dotaciones del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP) incorporando a sus activos la eventual venta de acciones de las empresas mixtas propiedad del Estado.</p> <p>Establecimiento de una estructura unificada de las cuentas bancarias del gobierno a través de un sistema de Cuenta Única de Tesorería (CUT).</p>	Implementación de la EMAPS, incluyendo estimaciones de riesgos y desarrollo de herramientas de prevención y control.
<b>Sub -Componente II.2 – Desarrollo de instrumentos financieros para la gestión de riesgos de desastres naturales</b>		
Desarrollo de una estrategia de gestión financiera de riesgos de desastres naturales	<p>Formulación de una propuesta de Estrategia Nacional de Gestión Financiera de Riesgos de Desastres.</p> <p>Identificación de la cobertura necesaria para la atención de emergencias y el dimensionamiento de un fondo de reservas para eventos recurrentes.</p>	Entrada en vigor de la Estrategia Nacional Financiera de Riesgos de Desastres y constitución del Fondo de Reserva para eventos recurrentes.

<sup>1</sup> Ver [Matriz de Medios de Verificación](#) para mayor detalle sobre los instrumentos asociados a los acuerdos, el espacio de decisión y el nivel de aprobación requerido.

OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO <sup>1</sup>	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
Desarrollo de instrumentos que permitan la inversión pública en la reducción de los pasivos contingentes fiscales asociados a los desastres naturales.	<p>Aprobación del diseño de herramientas para incorporar el análisis del riesgo y de la vulnerabilidad a desastres naturales en los proyectos de inversión pública:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Guía Metodológica Básica para la Inclusión de la Gestión del Riesgo de Desastres en los Proyectos de Inversión Pública de Panamá.</li> <li>• Propuesta de modificación del SIPMEP (Sistema Integral de Planificación, Monitoreo y Evaluación de Proyectos).</li> <li>• Propuesta de modificación de las Normas y Procedimientos del SINIP.</li> </ul> <p>Aprobación de un nuevo Objeto de Gasto dentro del Manual de Clasificaciones Presupuestarias que permita asignar recursos a acciones prospectivas, correctivas y reactivas en gestión del riesgo de desastres.</p>	Puesta en funcionamiento de las herramientas de incorporación del análisis de riesgo y la vulnerabilidad al riesgo de desastres naturales en los proyectos de inversión pública, y asignación de recursos presupuestarios para la reducción del riesgo de desastres a través del objeto del gasto creado.
<b>Componente III – Fortalecimiento de la Estabilidad Financiera</b>		
<b>Sub - Componente III.1 – Desarrollo de instrumentos para gestionar crisis de liquidez bancaria</b>		
Desarrollo de una estrategia para la gestión del riesgo de liquidez bancaria.	Diseño de un Fondo de Liquidez (Programa de Asistencia de Liquidez Extraordinaria - PALEX) siguiendo mejores prácticas internacionales	Entrada en vigor del Fondo de Liquidez siguiendo mejores prácticas internacionales.
<b>Sub - Componente III.2 – Mejora de la Regulación y Supervisión del Sistema Financiero</b>		
Mejora de la regulación y supervisión bancaria basada en riesgos.	<p>Entrada en vigencia de la nueva reglamentación de riesgo de crédito.</p> <p>Presentación a consulta pública de la reglamentación de Conglomerados Financieros.</p>	Entrada en vigor del reglamento de conglomerados financieros, riesgo de mercado, riesgo de liquidez e instrumentos derivados.

OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO <sup>1</sup>	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
Mejora de la regulación y supervisión en el mercado de seguros.	<p>Presentación a consulta pública de la reglamentación relativa a las reservas de aseguradoras y re-aseguradoras (matemáticas, de prevención, de descalce y de riesgos catastróficos).</p> <p>Reglamentación de la actividad de agentes y agencias de ventas de seguros, y ejecutivos de cuentas de ventas de seguros.</p>	<p>Entrada en vigor de la reglamentación relativa a las provisiones de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.</p> <p>Entrada en vigor de una Política de Recursos Humanos y un Manual de Descripción de Cargos para la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá.</p> <p>Lanzamiento de un sistema de obtención, procesamiento y análisis de la información de las entidades reguladas y supervisadas.</p>
Mejora de la regulación y supervisión en el mercado de valores.	<p>Entrada en vigor de la reglamentación de los requisitos de capital de las sociedades de valores.</p> <p>Entrada en vigor de la reglamentación en el Mercado Internacional de Divisas (FOREX).</p>	<p>Entrada en vigor de un proceso de inspección y supervisión basado en riesgos que incluya; elaboración de un manual de supervisión basado en riesgo, formación del personal inspector de la SVP, e implementación en al menos tres entidades</p> <p>Entrada en vigor de la reglamentación de las reglas de transparencia que rigen la operación de las entidades supervisadas.</p>
Fortalecimiento del Consejo de Coordinación Financiera (CCF)	Aprobación de un Plan de Formación en materia de educación financiera para mejorar la confianza en el sistema financiero.	Diseño y lanzamiento de un plan de formación en materia de supervisión macroprudencial (de las Superintendencias de Valores, Seguros y Bancos, y el IPACOO).
<b>Sub - Componente III.3 – Fortalecimiento de la Transparencia Financiera</b>		
Mejora en la prevención del blanqueo de	Borrador de la Ley que adopte medidas para	Realización de un <i>GAP Analysis</i> para identificar el



OBJETIVOS DE POLÍTICA	ACUERDOS 1ER PRÉSTAMO <sup>1</sup>	ACUERDOS 2DO PRÉSTAMO
capitales.	<p>prevenir el Blanqueo de Capitales y el Financiamiento del Terrorismo, por parte del MEF, consensuado con las instituciones públicas relevantes.</p> <p>Reglamentación para el fortalecimiento y estandarización de los requisitos de conocimiento del cliente en los procesos de apertura simplificada de cuentas bancarias.</p>	<p>cumplimiento de los Nuevos Estándares y la respectiva Metodología del GAFI y desarrollo de un plan con las acciones de fortalecimiento institucional necesarias para su cumplimiento.</p>
Mejora de la transparencia en la información financiera y la gobernanza corporativa.	<p>Aprobación de la Ley de Acciones al Portador por parte de la Asamblea Nacional:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Adoptando un régimen de custodio autorizado aplicable a las acciones emitidas al portador que mantenga un registro del beneficiario final de dichos instrumentos.</li> <li>• Indicando que los agentes custodios se encuentren regulados y registrados.</li> </ul> <p>Aprobación de un Borrador de Proyecto de Ley de Fideicomiso y de Regulación y Supervisión del Fideicomisos por parte de la SBP.</p> <p>Presentación a consulta pública de una nueva Ley de la Profesión Contable en Panamá.</p>	<p>Formación de los funcionarios de las instituciones reguladoras en materia de contable, en base a la Ley de Actualización del Marco Normativo de la Profesión Contable en Panamá, Código de Ética de la Profesión Contable, y normas NIF y NIE.</p> <p>Entrada en vigor de la Ley de la Profesión Contable en Panamá y el Proyecto de Ley de Fideicomiso y de Regulación y Supervisión del Fideicomisos por parte de la SBP.</p>