

PROGRAMA DE REDUCCION DE DEUDA EXTERNA Y SU SERVICIO

(PN-0098)

RESUMEN EJECUTIVO

PRESTATARIO Y GARANTE: República de Panamá

ORGANISMO EJECUTOR: Ministerio de Planificación y Política Económica (MIPPE), con la participación del Banco Nacional de Panamá

MONTO Y FUENTE:

Prestatario:	US\$186,0 millones
Gobierno:	US\$108,0 millones
BIRF;FMI:	US\$78,0 millones
BID:	<u>US\$30,0 millones</u>
Total:	US\$216,0 millones (100%)

PLAZOS Y CONDICIONES FINANCIERAS:

Plazo de amortización:	20 años
Período de gracia:	5 años
Período de desembolso:	9 meses
Tipo de interés:	variable
Inspección y vigilancia:	1%
Comisión de crédito:	0,75%

OBJETIVOS: Esta operación persigue contribuir al desarrollo económico de Panamá mediante el apoyo a la ejecución del Plan Financiero de 1995, que forme parte integral del programa de ajuste económico del país. La operación tiene como objetivos: (i) aliviar la carga de la deuda externa sobre la balanza de pagos; (ii) reducir el "premium" de riesgo de Panamá en los mercados de capitales internacionales; y (iii) lograr la completa normalización de las relaciones de Panamá con sus acreedores externos. Estos tres objetivos serán alcanzados a través del cofinanciamiento para la compra de instrumentos colaterales dentro del Acuerdo de Renegociación con la banca comercial internacional, bajo un esquema similar al Plan Brady propuesto por los Estados Unidos.

DESCRIPCION: El programa propuesto consistiría en la compra de colaterales que respaldarían el pago de principal e intereses de los Bonos de la Par y de Descuento y el pago de los intereses de los Bonos IRB, que se emitirán con el propósito de canjearlos por la deuda existente que sea elegible, de conformidad con los convenios que se suscribirán de acuerdo al Plan Financiero de 1995.

CLASIFICACION AMBIENTAL:	El Comité de Medio Ambiente en la reunión del 17 de octubre de 1995 clasificó esta operación en la Categoría II.
BENEFICIOS:	El impacto de esta operación será positivo en incentivar nuevas corrientes de inversión privada, tanto nacional como extranjera, y generar un clima de confianza en la política fiscal de mediano plazo del Gobierno panameño. A su vez, un Acuerdo de Renegociación exitoso con la banca comercial internacional dará mayor impulso al programa de reformas económicas del Gobierno, con consecuencias importantes sobre el crecimiento económico y las posibilidades de generación de empleo, basados en mayores flujos de inversión privada.
RIESGOS:	Como resultado de la re-estructuración de la deuda externa y la regularización de significativos atrasos en los intereses, el servicio de deuda externa (comercial y multilateral), aumentaría en términos nominales, a partir de 1996. Existe el riesgo de que surjan dificultades para servir puntualmente la deuda externa. Este riesgo sería minimizado por la subscripción del acuerdo de contingencia entre el Gobierno y el FMI, que requiere un marco macroeconómico y una programación fiscal adecuadas, incluyendo la programación del pago del servicio de la deuda pública externa.
EXCEPCIONES A POLITICAS DEL BANCO:	La República de Panamá ha solicitado al Banco que le conceda una dispensa a la cláusula de compromiso sobre gravámenes (artículo 8.01, Normas Generales de contratos de préstamo), en la medida necesaria para poder otorgar garantías específicas a fin de asegurar el pago de principal e intereses de los bonos de descuento y a la par y los intereses de los bonos IRB.
ASPECTOS ESPECIALES:	Se recomienda extender para esta operación el plazo de asignación de los recursos del Banco establecido en el Reglamento Operativo de la Facilidad de Reducción de Deuda de su Servicio (Documento GN-1686-7 del 22 de marzo de 1991).
ESTRATEGIA DEL BANCO EN EL PAIS Y EN EL SECTOR:	La estrategia del Banco en Panamá propone: (i) profundizar el programa de reformas económicas y sectoriales propuesto por el Gobierno; (ii) mejorar la eficiencia del gasto público y apoyar la modernización del Estado; (iii) aumentar la eficiencia y focalización del gasto social hacia los pobres; (iv) rehabilitar y expandir la

infraestructura básica del país y revisar los marcos regulatorios para la participación del sector privado; y (v) identificar opciones de desarrollo, gestión e inversión privada en la Región Interoceánica (RI).

**CONDICIONES
CONTRACTUALES
ESPECIALES:**

De acuerdo a las Guías Operativas para la Facilidad e Reducción de Deuda Comercial y su Servicio (GN-1686-7, párrafo 5.02), se propone que el desembolso del BID se efectúe en un sólo tramo, dado que los recursos se utilizarán para la constitución de colaterales necesarios para el intercambio de bonos por deuda vencida. Las condiciones previas al desembolso único serían:

- a. que el marco de política macroeconómica sea consistente con los objetivos del Programa de Reducción de Deuda Externa y su Servicio;
- b. que el Prestatario haya suscrito acuerdos con los Bancos Comerciales participantes para canjear, conforme al Plan Financiero de 1995, un monto equivalente por lo menos al 95% de la deuda elegible del Prestatario de la cual, aproximadamente un 14% deberá ser canjeada por Bonos a la par garantizados, un 3% por Bonos de Descuento garantizados y un 83% por Bonos IRB garantizados y que el Prestatario haya certificado que dichos acuerdos son exigibles;
- c. que el Prestatario haya suscrito un convenio con el Banco Nacional de Panamá, designado al BNP como agente fiscal para la compra de garantías;
- d. que el Prestatario haya tomado medidas preliminares para arreglar que el Federal Reserve Bank de Nueva York, u otra entidad aceptable para el Banco, administre la cuenta o cuentas de garantías para el pago del principal y los intereses de los Bonos a la par y Bonos de descuento y los intereses de los Bonos IRB y dicha entidad haya comunicado su aceptación en principio de realizar dichas funciones;
- e. que se hayan formalizado los financiamientos del FMI y del BIRF y que el Prestatario disponga de los recursos para la adquisición de los títulos y recursos que permitan garantizar el pago del principal e intereses

de los Bonos a la par y Bonos de descuento y de los intereses de los Bonos IRB.

Asimismo, el Banco podrá solicitar el pago anticipado por parte del prestatario de porciones del préstamo en caso de: (i) no utilización de los recursos del financiamiento para los usos permitidos; (ii) liberación de porciones de los colaterales; y (iii) pérdida de validez de la garantía preferencial en favor del Agente de la Garantía. En tal caso el pago anticipado será efectuado al BID, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional en forma proporcional a las contribuciones específicas aportadas por dichas instituciones.

Con la aceptación del Banco, se podrán utilizar recursos del Financiamiento para reembolsar gastos efectuados en la compra de garantías a partir del 15/nov/95, siempre que se cumplan los requisitos del Contrato de Préstamo.

INFORMES DEL
PRESTATARIO AL
BANCO:

El contrato de Préstamo establecerá el compromiso del Prestatario de entregar los informes que se describen en el párrafo 4.8.

I. INTRODUCCION

- 1.1 El Gobierno de Panamá inició contactos con un Comité Asesor de Bancos (CAB) para establecer los términos de renegociación de su deuda externa comercial con vencimientos que datan desde 1987. Después de varias reuniones exploratorias, el 5 de mayo de 1995, el CAB y el Gobierno llegaron a un Acuerdo sobre el "menú" de opciones ("heads of terms") que servirían de base para re-estructurar un monto global de deuda externa comercial de US\$4.008 millones en capital e intereses vencidos.
- 1.2 El Acuerdo propuesto encaja dentro de los lineamientos del Plan Brady y requiere del respaldo de los organismos multilaterales, particularmente del Fondo Monetario Internacional (FMI), para su satisfactoria conclusión. El apoyo de los organismos multilaterales al Acuerdo se materializaría en dos formas: (i) una ratificación de la consistencia y relevancia del programa macroeconómico y fiscal del Gobierno panameño para atacar problemas estructurales de la economía, a través de "cartas de apoyo"; y (ii) préstamos para financiar la compra de instrumentos colaterales (bonos "cupón cero" del Tesoro de los EEUU a 30 años), que respaldarían nuevos bonos del Gobierno panameño que serían intercambiados por deuda vieja, en condiciones financieras más favorables para el país.
- 1.3 Las autoridades panameñas han solicitado el apoyo del Banco para financiar parte de la reducción de deuda externa y su servicio, como parte de un programa donde también participarían el FMI y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). El financiamiento adicional del BID y de otras fuentes (un total de US\$108 millones) sería complementado con recursos propios del país por aproximadamente otros US\$108 millones. Lo anterior permitiría cubrir la compra de los instrumentos colaterales requeridos, por unaproximadamente US\$86 millones y cubrir parte de los pagos anticipados de intereses vencidos por US\$130 millones.
- 1.4 Preliminarmente, se estima que el Banco contribuiría a este programa con un préstamo por un monto de US\$30 millones específicamente destinado a la reducción de deuda externa y su servicio, objeto de esta operación. Adicionalmente, la Administración del Banco ha propuesto que el Directorio Ejecutivo autorice el desembolso del monto de US\$35 millones proveniente del segundo tramo de los préstamos 688/OC-PN y 689/OC-PN, correspondientes al Programa de Reformas de Empresas Públicas (PREP), aprobados en 1992, lo que permitiría al Gobierno liberar otros recursos para financiar la operación de reducción de la deuda. Asimismo, para viabilizar el financiamiento del Banco, se brindaría a la República de Panamá una dispensa a la "Cláusula de Compromisos sobre Gravámenes" que, bajo las Normas Generales, es aplicable a todos los contratos de préstamo celebrados entre el Banco y sus países miembros.

- 1.5 La operación propuesta para la reducción de la deuda externa y su servicio es complementaria de otros préstamos sectoriales incluidos en programa de préstamos del Banco para el período 1995-1997, a saber: (i) Programa de Reformas de Servicios de Infraestructura (PN-0097); y (ii) Programa Sectorial de Inversiones (PN-0056). Estos dos préstamos prevén recursos de rápido desembolso del Banco por US\$140 millones.
- 1.6 La operación propuesta también complementa el programa de préstamos del Banco Mundial, que incluye el Programa de Recuperación Económica (PRE) aprobado en paralelo con el PREP del Banco en 1992 y se enmarca dentro del acuerdo de contingencia (Stand-By) negociado en septiembre de 1995 por las autoridades panameñas y el FMI.
- 1.7 El conjunto de operaciones sectoriales, vigentes y pendientes, con el Banco, el BIRF y el FMI constituye el marco de justificación del programa de reducción de deuda externa y su servicio que se propone en este documento.

II. MARCO DE REFERENCIA

A. Contexto Macroeconómico

- 2.1 Luego de la crisis política a finales de los 1980s, la economía panameña comenzó un período de recuperación económica, apoyado en los sectores de construcción, financiero, comercio, manufactura y la Zona Libre de Colón (ZLC). En 1994, el Producto Interno Bruto (PIB) creció en 4,7%, mostrando una desaceleración frente al año 1993 (5,4%). El crecimiento en 1994 fue el producto de una todavía fuerte demanda agregada, a pesar de una moderación en el crecimiento del consumo.
- 2.2 Sin embargo, en 1995 la economía panameña ha mostrado una desaceleración en su ritmo de crecimiento, esperándose un crecimiento moderado del PIB de 3% para 1995. Las causas de la desaceleración son una continua caída del consumo agregado, menores exportaciones de banano (debido a las restricciones de la Unión Europea), menores flujos turísticos y comerciales (Zona Libre de Colón) y, particularmente, el retiro de bases militares estadounidenses del área del Canal de Panamá.
- 2.3 El Gobierno actual ha hecho serios esfuerzos por lograr un balance fiscal satisfactorio. El sector Público No Financiero en 1994 mostró un superávit de 0,3% del PIB, mientras que en 1995 se proyecta un déficit de -0,6% del PIB, a pesar de las fuertes presiones del gasto corriente (gastos de personal) y el servicio de la deuda externa sobre el presupuesto. A partir de 1996, el Gobierno hará esfuerzos por racionalizar el gasto público, revisar los costos financieros del sistema de seguridad social y transferir inversiones públicas en infraestructura al sector privado. Estas medidas, acompañadas con un acuerdo contingente con el FMI, ampliarán la capacidad del Gobierno panameño para regularizar el servicio de su deuda externa.
- 2.4 El retorno a tasas históricas de crecimiento de alrededor del 3%, revela problemas estructurales de la economía panameña como los altos niveles de protección efectiva, rigidez del régimen laboral y salarial y un alto peso del gasto corriente (salarios) y el servicio de la deuda externa (25%-35%) en el presupuesto de la nación.
- 2.5 Para remover estos obstáculos estructurales, el nuevo Gobierno del Presidente Ernesto Pérez Balladares decidió profundizar el programa de reformas económicas iniciado por la administración anterior en 1992. El *Programa de Desarrollo Social con Eficiencia*

Económica 1/, iniciado en octubre de 1994, da una gran prioridad al gasto en los sectores sociales e incluye un mayor alcance para las privatizaciones en telecomunicaciones, electricidad, agua potable y puertos, una política de apertura comercial, la modernización de la economía (código laboral, incentivos fiscales, regulación de monopolios) y el fortalecimiento de los sectores agrícola y turismo. El resultado de las reformas será la creación, en el mediano plazo, de mejores condiciones para un crecimiento sostenido de la economía, basado en la inversión privada y la generación de empleos.

- 2.6 Como parte del Programa de Gobierno, durante 1995 se aprobaron importantes reformas legales: (i) universalización de los incentivos a la producción, para eliminar distorsiones fiscales y financieras en la asignación de los recursos; (ii) reforma al Código Laboral para flexibilizar los contratos de trabajo, reducir costos de la movilidad laboral y establecer un fondo de cesantía; y (iii) creación del Fondo Fiduciario para el Desarrollo, que recibirá los recursos provenientes de futuras privatizaciones de las empresas públicas para ser invertidos en proyectos prioritarios de desarrollo.
- 2.7 Asimismo, el Gobierno ha avanzado significativamente en las negociaciones para ingresar a la Organización Mundial de Comercio (OMC) y para re-estructurar la deuda con la Banca Comercial a principios de 1996. Además, ha sometido a la consideración de la Asamblea Legislativa un proyecto de ley para la Protección de los Derechos de la Propiedad Intelectual, un proyecto de ley para combatir las prácticas monopolísticas y está activamente preparando anteproyectos de ley para la reforma integral y establecer un marco regulador de los servicios públicos domiciliarios
- 2.8 En cuanto a reformas sectoriales, a través de la *Resolución de Gabinete No. 245 de 1995*, el Gobierno aprobó los Lineamientos de Políticas para la implementación de las reformas en la prestación de los servicios portuarios, de agua potable y saneamiento, electricidad y telecomunicaciones. Esta Resolución es fundamental en el programa de reforma económica del país, ya que proporciona a estos sectores los instrumentos necesarios para ampliar su cobertura y mejorar la prestación eficiente de estos servicios.
- 2.9 El gobierno panameño ha manifestado su compromiso de promover el crecimiento económico por medio del logro de una mayor eficiencia y productividad en el uso de los recursos con que cuenta el país, y de esta manera lograr una reducción importante de la pobreza. Este objetivo fundamental y las reformas que permitirán lograrlo han sido expresadas en detalle en la Carta de Política que respalda la solicitud de este préstamo. (ver Anexo I)

1/ República de Panamá. Políticas Públicas para el Desarrollo Integral: Desarrollo Social con Eficiencia Económica. Septiembre 1994.

- 2.10 Entre las medidas macroeconómicas más importantes, en el corto plazo, está la renegociación de la deuda externa comercial que corresponde aproximadamente a un 65% de la deuda pública externa. El servicio de la deuda externa (multilateral y comercial) programado representa entre 25% y 35% del presupuesto anual de la nación. Esta situación limita las posibilidades de crecimiento de la economía panameña y representa una restricción muy importante a la política fiscal de corto y mediano plazo del Gobierno.
- 2.11 La re-estructuración de la deuda externa comercial permitiría una mejor programación macroeconómica y fiscal y abriría nuevas oportunidades de financiamiento por parte de la banca comercial internacional de futuras inversiones extranjeras en infraestructura básica y servicios públicos en proceso de privatización.

B. Deuda Pública de Panamá

- 2.12 Durante la década de los 1980s Panamá vio incrementar rápidamente su deuda externa como consecuencia de un inadecuado manejo fiscal del servicio de la deuda bajo el régimen militar. Este proceso llevó al país a una situación de atrasos en el servicio de dicha deuda y, finalmente, a una situación de insolvencia con acreedores externos, incluidos los bancos multilaterales (IFIs).
- 2.13 Para afrontar esta situación de insolvencia el Gobierno trazó, en 1992, una estrategia consistente de cuatro objetivos: (i) normalización de las relaciones con los bancos multilaterales y acreedores bilaterales; (ii) actualización y pago oportuno a proveedores y tenedores de bonos y títulos-valores del sector público; (iii) cancelación de la deuda entre las instituciones públicas (ministerios y empresas públicas); y (iv) renegociación de la deuda externa pública con los bancos comerciales internacionales.
- 2.14 En 1992, el Gobierno inició el programa de actualización de pagos con los bancos multilaterales y acreedores bilaterales (Club de París). En este proceso, el Banco apoyó la estructuración de un paquete global de US\$686 millones en nuevos préstamos y donaciones. Este paquete fue a su vez respaldado por recursos propios de Panamá por US\$306 millones. Este arreglo le permitió a Panamá el acceso a nuevos préstamos sectoriales y de inversión del BIRF y del BID para apoyar el programa de reformas económicas y abrió la posibilidad de iniciar la renegociación de los términos de la deuda externa con los bancos comerciales.
- 2.15 A diciembre de 1994, la deuda externa total (incluida la deuda externa privada) panameña se estima en US\$6.919 millones, equivalente a 100% del PIB. Este indicador coloca a Panamá como el quinto país con mayor endeudamiento externo en América Latina, después de Nicaragua, Guyana, Jamaica y Honduras. A su vez, la relación del servicio de la deuda externa con respecto a las exportaciones fué en 1994 de 3,0%. Esta última cifra excluye, sin

embargo, atrasos significativos en los pagos de intereses de la deuda externa comercial.

- 2.16 La siguiente tabla muestra el detalle de saldo y atrasos de la Deuda Pública Externa al 20 de junio de 1995 (en millones de US\$):

ACREEDORES	SALDO AL 20/06/95	CAPITAL VENCIDO	(%) VENCIDO	INTERES VENCIDO	CARGO VENCIDO	DEUDA TOTAL	(%) TOTAL
MULTILATERALES	691,6	0	0.00%	0	0	691,6	12.18%
BILATERALES	526,3	21,1	4.02%	4,3	8,0	538,6	9.49%
BANCA COMERCIAL	2,076,1	1,859,0	89.55%	1,605,4	0,3	3,681,8	64.86%
BONOS EXTERNOS	433,7	2,4	0.54%	0,3	0,4	434,4	7.65%
PROVEEDORES DIVERSOS	49,0	1,3	2.65%	0,6	0,1	49,7	0.88%
ACUERDO DE SAN JOSE	158,7	126,5	79.73%	41,5	80,6	280,7	4.95%
TOTAL DE DEUDA PUBLICA	3,935,4	2,010,3	51.08%	1,652,1	89,4	5,676,8	100.00%
GOBIERNO CENTRAL	3,341,2	1,744,0	52.20%	1,474,0	89,2	4,904,3	86.39%
1. DESCENTRALIZADAS	594,2	266,3	44.82%	178,1	0,2	772,5	13.61%

Fuente: MIPPE. Dirección de Crédito Público (Ver Anexo I)

- 2.17 A junio de 1995, la deuda pública externa asciende a US\$5.677 millones. Dentro de este monto, la deuda con los bancos comerciales asciende a US\$3.682 millones, de los cuales US\$1.605 millones corresponden a atrasos en intereses y cargos vencidos. Las proyecciones oficiales del Gobierno colocan el monto de la deuda externa comercial a re-estructurar a principios de 1996, en US\$3.936 millones (US\$1.968 millones de principal y US\$1.968 millones de intereses vencidos).

- 2.18 Las cifras antes indicadas revelan el alto peso que la deuda externa comercial y sus intereses vencidos tienen dentro de la deuda externa total. Desde 1992, el atraso en pagos de intereses del servicio de la deuda total ha sido una opción de financiamiento del Gobierno, dada la alta incidencia de los intereses vencidos en dicho servicio. Una vez finalizado el Acuerdo de Renegociación de la deuda externa comercial, la República de Panamá se comprometería a establecer cuentas de reserva ("escrow accounts") para garantizar el pago puntual del servicio de su deuda externa comercial.

C. Estrategia del Banco

- 2.19 La estrategia del Banco en Panamá propone: (i) profundizar el programa de reformas económicas y sectoriales propuesto por el Gobierno; (ii) mejorar la eficiencia del gasto público y apoyar la modernización del Estado; (iii) aumentar la eficiencia y focalización del gasto social hacia los pobres; (iv) rehabilitar y expandir la infraestructura básica del país y revisar los marcos regulatorios para la participación del sector privado; y (v)

identificar opciones de desarrollo, gestión e inversión privada en la Región Interoceánica (RI).

- 2.20 Consistente con esta estrategia, el programa operativo del Banco para 1995-1996 financiaría proyectos en reducción de deuda externa, reformas de servicios de infraestructura, modernización del Estado (gestión fiscal, poder judicial, Asamblea Legislativa y relaciones exteriores), inversiones en infraestructura básica (agua potable, vivienda, educación, sector agrícola, expansión eléctrica), y promoción de la inversión privada (autopista Panamá-Colón).
- 2.21 El apoyo del Banco a esta operación de reducción de deuda externa y su servicio está justificado en la necesidad de apoyar el programa de reformas económicas y facilitar la gestión fiscal, mediante una reprogramación sistemática del servicio de la deuda externa. Esta operación permitiría reducir en el corto plazo (1996-7) la carga fiscal que representa el servicio de la deuda (aproximadamente 35% del presupuesto del Gobierno Central) y redistribuir en el tiempo el impacto de la deuda externa sobre la balanza de pagos. Estos dos aspectos serán un apoyo vital para viabilizar el crecimiento de la economía en el mediano plazo, dentro de un marco de estabilidad fiscal.

D. Programa de Operaciones con otros organismos internacionales

- 2.22 Tanto el Banco Mundial como el FMI han venido apoyando los esfuerzos de reforma económica de Panamá desde 1992. El Banco Mundial aprobó en 1992 el Préstamo de Recuperación Económica (PRE) por US\$120 millones con el propósito de reactivar la inversión pública, promover la reforma fiscal y modernizar la política comercial, estabilizar las finanzas públicas y reducir el déficit del sistema de seguridad social. En apoyo al Programa del actual Gobierno, el BIRF aprobó una extensión hasta junio de 1996 del plazo vigente para el desembolso de los recursos del PRE. El desembolso de recursos de un segundo tramo del PRE podría permitir al Gobierno liberar otros recursos para el financiamiento del Acuerdo de Renegociación de deuda externa comercial. En base a la solicitud de apoyo de las autoridades panameñas, el Banco Mundial también está preparando una operación de apoyo específico a la reducción de deuda externa y su servicio (DDSR) por US\$45 millones, para ser aprobada a principios de 1996. Complementariamente, el programa de préstamos del Banco Mundial para 1995-1996 incluye tres proyectos en educación, salud y el Fondo de Emergencia Social (FES), respectivamente.
- 2.23 A su vez, el FMI y las autoridades panameñas lograron un acuerdo de apoyo contingente (Stand-By agreement) en septiembre de 1995 que cubriría 16 meses a partir de noviembre de 1995. Este acuerdo permite garantizar un marco macroeconómico y fiscal adecuado y le dará acceso a Panamá a recursos garantizados por sus Derechos Especiales de Giro (DEG) para el financiamiento del Acuerdo de Renegociación de la deuda externa comercial. El acuerdo de apoyo contingente incluiría además, recursos designados específicamente

para el financiamiento del programa de conversión de la deuda externa comercial.

- 2.24 El Banco ha trabajado en forma coordinada con el Banco Mundial y el FMI en la implementación de sus respectivos programas de operaciones. De manera especial, el Banco ha coordinado sus actividades con las autoridades panameñas y los otros organismos multilaterales en la preparación del programa de reducción de deuda externa y su servicio como un elemento estratégico fundamental en la implementación del programa de reformas económicas del gobierno.

III. EL PROGRAMA SECTORIAL

A. Objetivos del Programa

- 3.1 Esta operación persigue contribuir al desarrollo económico de Panamá mediante el apoyo al Programa de Reducción de Deuda Externa y Su Servicio. La operación tiene como objetivos: (i) aliviar la carga de la deuda externa sobre la balanza de pagos; (ii) reducir el "premium" de riesgo de Panamá en los mercados de capitales internacionales; y (iii) lograr la completa normalización de las relaciones de Panamá con sus acreedores externos. Estos tres objetivos serán alcanzados a través del cofinanciamiento para la compra de instrumentos colaterales dentro del Acuerdo de Renegociación con la banca comercial internacional, bajo un esquema similar al Plan Brady propuesto por los Estados Unidos.
- 3.2 La operación propuesta sería positiva en incentivar nuevas corrientes de inversión privada, tanto nacional como extranjera, y generar un clima de confianza en la política fiscal de mediano plazo del Gobierno panameño. A su vez, un Acuerdo de Renegociación exitoso con la banca comercial internacional es un elemento fundamental para el programa de reformas económicas del Gobierno, con consecuencias importantes sobre el crecimiento económico y las posibilidades de generación de empleo, basados en los mayores flujos de inversión privada.

B. Elementos del Programa

1. El Acuerdo de Renegociación

- 3.3 El Acuerdo de Renegociación al cual se espera llegar, en principio, a fines de noviembre de 1995 cubre US\$3.936 millones, que representan aproximadamente el 70% de la deuda externa pública de Panamá. Esta cifra incluye tanto el principal como los intereses vencidos y los intereses por mora en el pago de intereses vencidos. El Acuerdo de Renegociación ofrece a los acreedores, en términos básicos, una opción de reducción de deuda, una opción de reducción de los servicios de la deuda, la refinanciación de los intereses vencidos, un mecanismo para tratar las disparidades derivadas del pago parcial de obligaciones que la República hizo en el pasado a los bancos acreedores y el reinicio de pagos parciales de intereses en efectivo por parte de Panamá entre el inicio de las negociaciones (mayo 1995) y el cierre del Acuerdo de Renegociación (marzo de 1996). El detalle de los términos financieros del Acuerdo se resumen en el Anexo II. A partir del menú de opciones presentado por Panamá, la tabla de la página siguiente resume los costos, montos esperados y descuentos a lograrse mediante el Acuerdo de Renegociación.

ESTRUCTURA DEL ACUERDO E IMPACTO ESTIMADO SOBRE DEUDA
(EN MILLONES DE US\$)

1. Deuda estimada pre-Acuerdo (al 31/3/96, fecha prevista de cierre)			3.936
Monto elegible de principal			1.968
Cambiado por bonos a la par (Bonos PAR)		276	
Cambiado por bonos de descuento		59	
Descuento (45%)	26		
Cambiado por Bonos de reducción de intereses (IRB)		1.633	
Monto elegible de intereses			1.968
Cambiado por bonos intereses atrasados (Bonos PDI)		1.350	
Eliminados mediante pagos en efectivo		130	
Pago Único de intereses al cierre	100		
Pagos mensuales de intereses	30		
Eliminación por recálculo de intereses		488	
2. Deuda estimada post-Acuerdo (al 31/3/96, fecha prevista de cierre)			3.292
Bonos de descuento (Bonos DE)			33
Bonos a la par (Bonos PAR)			276
Cambiado por bonos de reducción de intereses (IRB)			1.633
Bonos de intereses atrasados (Bonos PDI)			1.350
3. Reducción en el valor nominal de deuda (3=1-2)			
Por intercambio bonos de descuento			26
Por pagos en efectivo			130
Por recálculo de intereses			488
4. Reducción equivalente de deuda por otros conceptos			416
Ahorros por menores tasas de interés (bonos a la par , bonos a descuento y bonos IRB)			502
Por prepagos equivalentes de colateral (par, descuento, IRB)			86
5. Reducción equivalente de deuda (5=3+4)			1.146

- 3.4 Dentro del menú de opciones del Acuerdo (heads of terms), los tenedores del monto elegible de principal (US\$1.968 millones) pueden escoger intercambiar la totalidad de sus acreencias por bonos con descuento, bonos a la par o bonos de reducción de intereses con tasas por debajo del mercado, sin obligación de

escoger sólo un tipo de bono o proporciones de cualquiera de los tres instrumentos.

- 3.5 Las características de los tres principales instrumentos son:
- a. La opción de bono con descuento: implica el canje de deuda con los tenedores con un descuento del 45% del valor nominal de la deuda por otro instrumento emitido por la República de Panamá a 30 años de plazo que devengarían una tasa de interés de Libor más 13/16 puntos porcentuales.
 - b. La opción del bono a la par: implica el intercambio de deuda con los tenedores por un nuevo bono, denominado en la misma cantidad inicial, con 30 años de plazo, que redituaría una tasa de interés inicialmente inferior a la del mercado, pero que iría aumentando desde un 3.25% en el primer año hasta un 5.5% desde el año 11 hasta su vencimiento en el año 30.
 - c. La opción de bono de reducción de intereses (bonos IRB): implica el intercambio de deuda con los tenedores por un nuevo bono, denominado en la misma cantidad, con 18 años de plazo y 5 años de gracia que se amortizarían en pagos semestrales entre el año 6 y el año 18 de su vencimiento. Estos bonos ofrecerán un interés de 3,5% en el año 1; 3,75% en el año 2; 4,0% en el año 3; 4,25% en el año 4; 4,5% en el año 5; 4,75% en el año 6; 5,0% en el año 7 y de LIBOR más 13/16% para los años 8 a 18. Los pagos de intereses serán garantizados mediante un fondo rotatorio para cubrir seis meses de pagos por adelantado y no ofrecerán garantías de colateral sobre el principal.
- 3.6 El principal de los bonos con descuento y a la par sería colateralizado con bonos "cupón cero" del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años plazo, reservados en una cuenta especial ("escrow account") con un agente aceptable para todas las partes. Ambas opciones requieren a la República de Panamá la creación de un fondo de garantías rotatorio, por el equivalente a dos pagos semestrales de intereses y serían amortizados en un solo pago (bullet payment) a su vencimiento, en el año 30.
- 3.7 El menú de opciones para el tratamiento del principal también incluyó otras dos opciones: bonos de conversión de deuda (bonos DC) y bonos de dinero fresco ("New Money option"). Estos dos bonos irían "atados", es decir, la escogencia de un 100% de una suma de principal elegible en bonos DC requiere la compra de un 10% del valor de dichos bonos en bonos de dinero fresco (Ver Anexo II). Dentro de la selección realizada por los bancos acreedores los bonos DC/Dinero Fresco no fueron elegidos por ningún acreedor.
- 3.8 El monto elegible de intereses (US\$1.968 millones) sería intercambiado por bonos de intereses vencidos (bonos PDI). Este bono tendría una madurez de 20 años, con 10 años de gracia a una tasa de mercado de Libor a seis meses más 13/16 puntos porcentuales. Los bonos PDI serían amortizados en 21 cuotas

semestrales a partir del año 11 bajo un esquema gradual de amortización (Ver Anexo II).

- 3.9 En forma complementaria, Panamá realizaría pagos por intereses vencidos de US\$30 millones en 1995 y 1996, a razón de US\$2 millones mensuales, pagaderos semestralmente, y un pago final de US\$100 millones al cierre del Acuerdo. Como resultado del recálculo de intereses a las nuevas tasas propuestas en los nuevos instrumentos, la República de Panamá obtendría una reducción de los intereses adeudados sobre su deuda comercial de aproximadamente US\$488 millones.
- 3.10 La distribución porcentual de selección de opciones por los bancos acreedores resultó, al 17 de noviembre de 1995, en: 13.66% de bonos a la par, 3.64% de bonos con descuento y 82.7% de bonos de reducción de intereses. Esta distribución porcentual es la base para los cálculos de costos y de reducción de deuda lograda bajo el Acuerdo de Renegociación que se presenta en la página anterior. Bajo el calendario actual, se espera que la elaboración de nuevos contratos se realice entre noviembre de 1995 y febrero de 1996. Según este calendario, el intercambio de títulos ("el cierre") ocurriría en Marzo o Abril de 1996.

2. Requerimientos de financiamiento

- 3.11 El Gobierno de Panamá espera financiar la adquisición de colaterales mediante financiamientos coordinados de los organismos multilaterales, el Gobierno de Japón y un aporte residual de recursos propios provenientes del presupuesto corriente, previamente identificados para este fin. El siguiente cuadro muestra las necesidades y fuentes esperadas para cubrir la compra de colaterales.

Necesidades y Fuentes de Financiamiento
al 17/11/95
(En millones de US\$)

1. Necesidades de Financiamiento de la Operación	216
Pagos en Efectivo	<u>130</u>
Pagos mensuales de Intereses Vencidos <u>1/</u>	30
Pago único de Intereses Vencidos al Cierre	100
Inversiones en Colaterales	<u>86</u>
Colaterales de Principal	49
Bonos a la par	44
Bonos de Descuento	5
Colaterales de Interés	37
Bonos a la Par	6
Bonos de Descuento	2
Bonos Reducción de Intereses (IRB)	29
2. Fuentes de Financiamiento (100%)	216
Organismos Multilaterales	<u>108</u>
Fondo Monetario Internacional (22%)	48
Banco Mundial (14%)	30
BID (14%)	30
Gobierno de Panamá (50%)	<u>108</u>

1/ Los pagos parciales de intereses en efectivo por US\$30 millones durante 1995 y 1996 serán cubiertos con recursos propios de Panamá.

3.12 El monto final de requerimientos de recursos para constituir los colaterales y reponer reservas utilizados en pagos adelantados de intereses, dependerá de las tasas de interés vigentes al momento del intercambio de instrumentos (cierre) y cuando ocurra efectivamente la adquisición de los bonos para constituir las garantías. En base a la información disponible hasta la fecha, se estima que los requerimientos totales de financiamiento serían de US\$216 millones, incluyendo los pagos de intereses en efectivo que se hayan realizado al momento del cierre. Cualquier exceso de esta cantidad sería provisto por la República de Panamá.

3. Financiamiento Disponible

3.13 Esta operación se financiaría bajo el Reglamento Operativo de la Facilidad de Reducción de Deuda y su Servicio (GN-1686-7). Por lo tanto, el financiamiento disponible se determina en base a los límites establecidos en dicha facilidad.

3.14 De acuerdo a la revisión hecha por el equipo de proyecto el financiamiento solicitado al Banco se encuentra dentro de los

límites establecidos por la Facilidad para el financiamiento reducción de deuda externa y su servicio.

- 3.15 El Gobierno Panameño espera contar también con financiamiento del FMI, proveniente de desembolsos de los dos primeros tramos del Acuerdo de Contingencia (Stand-By) y un aumento de la cuota de derechos especiales de giro (DEG) por un total de aproximadamente US\$48 millones. Por su parte, el Banco Mundial aportaría recursos por US\$30 millones para una operación específica de reducción de deuda y su servicio (DDSR). Además el segundo tramo del Préstamo de Recuperación Económica (PRE) por US\$20 millones, cofinanciado por el Gobierno de Japón con US\$25 millones adicionales, le permitiría al Gobierno panameño liberar otros recursos equivalentes para financiar los pre-pagos de intereses requeridos para el cierre del Acuerdo de Renegociación.

4. Evaluación de la propuesta de renegociación

- 3.16 El Acuerdo de Renegociación propuesto cubre, como ya se dijo, el 70% de la deuda externa pública y a todos los tenedores con deuda comercial elegible. Estas características determinan que el Acuerdo de Renegociación tenga un impacto importante en reducir el servicio de la deuda externa de Panamá hasta el año 2001. La ejecución del Acuerdo permitiría:
- a. reducir el valor nominal de la deuda externa comercial en US\$644 millones, mediante un pago inicial de intereses atrasados (US\$130 millones), un intercambio del 3,64% del principal de la deuda a un descuento de 45% (US\$26 millones) y una reducción de intereses por el recálculo de tasas de intereses inferiores a las tasas contractuales iniciales (US\$488 millones);
 - b. reducir los pagos por intereses programados con los bancos comerciales por aproximadamente US\$45 millones anuales entre 1996 y 2001 por la reducción del principal y las menores tasas de interés aplicadas a los bonos con descuento, a la par y bonos IRB;
 - c. prepagar en la práctica la amortización final y la factura de intereses de los bonos de descuento, bonos a la par y bonos IRB correspondientes al año 2025 o una fecha anterior (bonos IRB), colocando la garantía fuera del control de Panamá, por un monto equivalente a las inversiones específicas en colaterales (US\$86 millones);
 - d. lograr una reducción de deuda equivalente a aproximadamente US\$1.146 millones cuando se consideran en su conjunto todos los items anteriores. Este monto significativo de reducción equivale a aproximadamente al 29% del monto de la deuda externa comercial elegible, de no llegarse al cierre del Acuerdo en marzo de 1996;

- e. alcanzar la reducción de deuda (aproximadamente US\$1.146 millones) a un costo estimado de US\$216 millones (necesidades de financiamiento de la operación). La proporción equivalente a 19% de los costos del programa frente a la reducción de deuda obtenida sugieren que los fondos de financiamiento están siendo utilizados eficientemente si se compara con un precio equivalente de recompra de 24,5 centavos de US\$ en el mercado secundario de deuda panameña. Este punto, se explica en mayor detalle en la sección III.5;
- f. regularizar los atrasos por medio del canje de un saldo de intereses vencidos de US\$1.350 millones por bonos con vencimiento a veinte años (PDI bonds);
- g. limitar las amortizaciones a los bancos comerciales, a las correspondientes a los bonos por intereses vencidos (bonos PDI), a los pagos semestrales de bonos IRB y a los pagos finales en el año 2025 (Bonos de descuento y a la par); hasta el fin del quinquenio 1996-2001, esto determinará una reducción de las amortizaciones programadas de aproximadamente US\$45 millones anuales (en valor presente, este ahorro representa US\$184 millones);
- h. reducir el riesgo de variaciones en las tasas de interés mediante un cambio del 14% del principal de la deuda por bonos a la par con tasa de interés fija;
- i. requerir de Panamá el compromiso de recursos que podrían eventualmente haberse utilizado para otros propósitos, por el equivalente de aproximadamente US\$108 millones en afectaciones de los préstamos de organismos multilaterales y la utilización de reservas por otros US\$108 millones;
- j. aumentar el endeudamiento con acreedores oficiales, en términos absolutos y relativos, reduciendo la deuda comercial y obteniendo en préstamo una suma adicional de US\$108 millones para específicamente financiar la constitución de colaterales y pre-pago de intereses (la deuda con acreedores oficiales como proporción de la deuda externa pública total pasaría de aproximadamente 21% con anterioridad el Acuerdo a 23% luego de materializarse el Acuerdo); y
- k. reducir la flexibilidad en caso de futuras dificultades con el servicio de la deuda, por cuanto los préstamos bancarios, potencialmente sujetos a reprogramación o exigencias de dinero nuevo, son cambiados por bonos.

5. Eficiencia Financiera del Acuerdo

- 3.17 Como ya se mencionó en 3.17 e. supra, el costo del Acuerdo de Renegociación comparado con el monto de deuda comercial a re-estructurar representa el 19% de la reducción de deuda logrado. Esto indica que el costo de cada US\$ de reducción de deuda costó 19

centavos de US\$. Por comparación, el precio teórico, denominado "Buyback Equivalent Price" (BEP), de la deuda panameña en el mercado secundario en la fecha (4 de mayo de 1995) en que se logró el Acuerdo en principio (menú de opciones) correspondería a 24,5 centavos de US\$. Este último precio de comparación se obtiene aplicando un factor de descuento de 0,5 al precio del mercado secundario (49 centavos de US\$), debido a que la proporción del principal en relación a los intereses vencidos elegibles para el Acuerdo de Renegociación se estima en un 50%. De la comparación entre 19 y 24,5 centavos de US\$, se deriva que de haber existido la posibilidad real de recompar la deuda externa panameña en los mercados secundarios en la fecha indicada, esta opción habría sido más costosa que hacerlo a través del Acuerdo de Renegociación con los bancos comerciales. En resumen, la relación entre el costo del Acuerdo de Renegociación y la reducción de deuda externa obtenida es eficiente desde el punto de vista financiero.

- 3.18 Una metodología más rigurosa de evaluación, propuesta por el Banco Mundial, requiere la comparación de los flujos del nuevo servicio de la deuda asociados al Acuerdo de Renegociación expresados en valor presente 2/, para incorporar efectivamente el costo de oportunidad de los recursos aplicados al Acuerdo de Renegociación y medir apropiadamente la reducción en el pago de intereses y principal logrados a través de dicho Acuerdo.
- 3.19 Por lo tanto, se puede determinar la eficiencia relativa en la utilización de los recursos del financiamiento utilizando el concepto de Reducción Equivalente de Deuda (DRE). Este concepto compara el valor presente de la reducción de deuda obtenido mediante el Acuerdo de Renegociación con el valor total de deuda comercial elegible previa al Acuerdo. El DRE se expresa en un porcentaje. Este porcentaje se puede comparar con el DRE obtenido por otros países en Acuerdos tipo Plan Brady, para evaluar la eficiencia comparativa del Acuerdo de Renegociación propuesto para Panamá.
- 3.20 Los cálculos correspondientes del DRE se presentan en el Anexo IV. la reducción obtenida por Panamá asciende, en valor presente, a US\$1.146 millones lo que equivale un valor DRE de 29,1%. Este valor es inferior al promedio ponderado de reducción de deuda obtenido por 13 países (38,9%) que han renegociado su deuda comercial bajo un esquema de Plan Brady, con anterioridad a Panamá.
- 3.21 La comparación con la reducción de deuda obtenida por otros países bajo el Plan Brady indica que los méritos del Acuerdo de Renegociación de Panamá deben evaluarse a la luz de la reducción lograda en la deuda externa y su impacto sobre las cuentas fiscales del Gobierno, el total acceso a los mercados financieros

2/ La metodología de Debt Reducción Equivalent es ampliamente discutida por el Banco Mundial en: SecM92-296. Analytic Aspects of Debt and Debt Service Reduction Operations. World Bank, March 9, 1992.

internacionales y la reducción del "premium" de riesgo del país que facilitaría la atracción de nueva inversión privada.

- 3.22 La evaluación cualitativa realizada por el equipo de proyecto indica que el impacto del Acuerdo de Renegociación sobre las cuentas fiscales será reducido, mientras que el acceso al mercado de capitales y una mejor calificación de riesgo de país para Panamá podrán verificarse en el corto plazo. Por lo tanto, se considera que el Acuerdo de Renegociación es eficiente dentro de los lineamientos del reglamento operativo de la facilidad de reducción de deuda externa y su servicio.
- 3.23 Las evaluaciones de los Acuerdos de Renegociación de deuda externa comercial hechas por el Banco Mundial en 1992 y 1995 hacen énfasis en que la eficiencia financiera de la reducción de deuda externa comercial se ve incrementada por la implementación de un programa coherente de ajuste económico. Tal es el caso de Panamá, donde como ya se mencionó, el Acuerdo de Renegociación acompaña a un programa de ajuste macroeconómico, fiscal y de reformas en sectores prioritarios de infraestructura.

6. Sostenimiento Financiero

- 3.24 Durante el año 1995, y hasta el cierre del Acuerdo, Panamá completaría el desembolso de aproximadamente US\$130 millones para cubrir los pagos de intereses mensuales (US\$30 millones) y los pagos en efectivo para la conciliación de intereses (US\$100 millones). Los recursos necesarios para esos desembolsos serán financiados parcialmente con recursos propios del Gobierno a través del Fondo Fiduciario de Desarrollo. Eventualmente, los organismos multilaterales financiarían una parte de estos pre-pagos de intereses.
- 3.25 En lo que respecta al financiamiento de las inversiones específicas para los colaterales (aproximadamente US\$86 millones), como se comentó anteriormente, el financiamiento de dichos recursos provendría del financiamiento de los organismos multilaterales.
- 3.26 El servicio de la deuda reestructurada con la banca comercial en 1996 ascendería a US\$88,4 millones y resultaría en términos anuales entre US\$190 y US\$220 millones entre 1997-99; US\$280 a US\$320 millones entre el período 2000-02; y tendría un "pico" de US\$420 millones para luego descender paulatinamente a US\$390 millones entre 2003-05 (Ver Anexo IV). A partir del año 2000 los pagos por servicio de la deuda aumentarían sensiblemente debido a la finalización del período de gracia de los bonos PDI y la obligación de comenzar a pagar una tasa de Libor más 13/16 puntos porcentuales sobre esos instrumentos a partir del año 2003.
- 3.27 En lo que se refiere al servicio de la deuda total, si bien se incrementaría sustancialmente en los próximos años, según proyecciones del Banco Mundial, iría disminuyendo como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. De esta forma, esta

proporción pasaría de 7,3% en 1995 a 19,9% en 1996 y a 13,1% en el año 1999. Como promedio para el período 2000-2005 se estima alrededor del 10%. Al mismo tiempo, la deuda externa total iría disminuyendo como proporción del PIB, pasando de 98,9% en 1995 a 93,6% en 1996, 91% en 1997, 85,9% en el año 1999 y aproximadamente 74% como promedio en el período 2001-05. Estas proyecciones variarán en la medida que el servicio de la deuda de una alta proporción de bonos IRB crezca proporcionalmente más que el PIB. Se espera, sin embargo, que el leve impacto fiscal del Acuerdo logrado por Panamá se refleje en una mayor tasa de crecimiento del PIB que la esperada inicialmente en las proyecciones del Banco Mundial. Ambas tendencias permiten anticipar que los indicadores de deuda externa de Panamá mejorarán en el mediano plazo.

- 3.28 Es importante señalar que, en la medida que se continúe con la implantación del programa de reformas económicas y sectoriales del Gobierno, los pagos previstos por los servicios de la deuda mencionados resultan compatibles con las proyecciones fiscales y de balanza de pagos de mediano plazo realizadas por el FMI en el contexto del acuerdo de contingencia.

IV. FINANCIAMIENTO Y EJECUCION DEL PROGRAMA

A. Financiamiento del Programa

- 4.1 Teniendo en cuenta las necesidades de financiamiento del Programa, se propone que el financiamiento de rápido desembolso de esta operación ascienda hasta US\$30 millones, provenientes del capital ordinario del Banco. Considerando el volumen de préstamos de rápido desembolso durante el período 1995- 1997 y la disponibilidad de recursos bajo la Octava Reposición, el financiamiento de esta operación se ubicaría en el ámbito de esa Reposición.
- 4.2 Teniendo en cuenta los límites de financiamiento del Banco para este tipo de operaciones definidos en GN-1686-7, el financiamiento del Programa se destinaría a efectuar las inversiones en colaterales que se requieran para satisfacer los requisitos de garantías para los pagos de intereses y principal de los bonos a la par, bonos de descuento y los intereses de los bonos de reducción de intereses (IRB), que serían negociados al cierre del Acuerdo de Renegociación de la deuda externa comercial.

B. Ejecución del Programa

1. Prestatario y Ejecutor

- 4.3 El Prestatario de la operación será la República de Panamá. El Ejecutor será el Ministerio de Planificación y Política Económica (MIPPE) quien tendrá la responsabilidad de mantener las cuentas de préstamos, preparar y presentar las solicitudes de retiros y mantener todos los registros relacionados a la ejecución del Programa.

2. Desembolsos

- 4.4 Dado que el financiamiento del BID se utilizaría para la constitución de los colaterales necesarios para el intercambio de los bonos mencionados en 4.2, el desembolso respectivo se debería efectuar en un solo tramo. Los lineamientos operacionales del BID autorizan la posibilidad de efectuar desembolsos en un único tramo, en la medida en que las condiciones así lo requieran.
- 4.5 Se prevé que el intercambio de los títulos y la materialización de Acuerdo tengan lugar en el primer trimestre de 1996. El desembolso de los recursos del financiamiento de esta operación se realizarían conjuntamente con los del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, una vez que el prestatario haya confirmado la disponibilidad de los recursos adecuados para implantar el Plan Financiero de 1995 del Acuerdo y se haya suscrito: (i) acuerdos de canje de deuda por bonos con los bancos participantes; y (ii) el acuerdo respectivo con el "Federal Reserve Bank" de Nueva York u otra institución aceptable para el Banco que administrará las

cuentas de garantía para el principal e intereses. Asimismo, será condición para efectuar el desembolso que el contexto macroeconómico imperante sea consistente con los objetivos del Programa de Reducción de Deuda Externa y su Servicio.

3. Adquisiciones, reconocimientos de gastos previos y prepagos

- 4.6 Dada la naturaleza de la operación, para el uso de los recursos del préstamo no aplican restricciones sobre los procedimientos de adquisición. En concordancia con el Reglamento Operativo de la Facilidad de Reducción de Deuda y su Servicio (GN-1686-7), se podrían reconocer gastos previos en el caso de que el Gobierno realice inversiones en los colaterales con anterioridad a la fecha de cierre del Acuerdo. Asimismo, se prevé el pago anticipado por parte del prestatario de porciones del préstamo en caso de: (i) no utilización de los recursos del financiamiento para los usos permitidos; y (ii) liberación de porciones de los colaterales. En tal caso el pago anticipado será efectuado al BID, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional en forma proporcional a las contribuciones específicas aportadas por dichas instituciones.

4. Inspección, vigilancia y auditoría

- 4.7 El Ejecutor tendrá la responsabilidad de mantener registros separados donde se consignen las transacciones relacionadas con el uso del desembolso que permitan la preparación oportuna de los estados de cuenta e informes del Programa. La tasa de inspección y vigilancia ascenderá al 1% del préstamo del Banco (US\$300.000). La supervisión del Programa será realizada por las unidades técnicas del Banco y la Oficina de País (COF/CPN).

5. Informes

- 4.8 El Prestatario, a través del Ejecutor presentará los siguientes informes:
- a. durante el período de desembolso, a solicitud del Banco, el Prestatario presentará informes sobre la ejecución del Proyecto, del programa macroeconómico y del Plan Financiero y se reunirá con el Banco para intercambiar opiniones al respecto. Además, el Prestatario presentará, a más tardar el 30 de septiembre de cada año durante los primeros 4 años de vigencia del Contrato, informes sobre la evolución de los indicadores de seguimiento acordados con el Banco.
 - b. con la solicitud de desembolso, el Prestatario deberá presentar un informe que incluya los datos que permitan al Banco verificar que los pagos realizados o que serán realizados, que sustentan la solicitud, son elegibles para financiamiento con recursos del Préstamo y el Banco podrá solicitar cualquier información adicional razonablemente requerida para tal verificación;

- c. dentro de quince (15) días después de la entrega por el Agente de garantía, el Prestatario presentará al Banco copia de cada informe mensual de dicho Agente; y
- d. dentro de noventa (90) días siguientes al desembolso de la totalidad de los recursos, el Prestatario presentará al Banco un estado de cuenta auditado por una firma de contadores públicos aceptable para el Banco, que detalle el uso de los recursos y el canje de deuda por Bonos.

6. Evaluación Ex-post

- 4.9 Las autoridades panameñas no estiman necesario realizar una evaluación Ex-post explícita del Programa.

C. Impacto ambiental

- 4.10 No se prevé que las acciones contempladas en este Programa causen impacto ambiental significativo. El Comité del Medio Ambiente del Banco clasificó el Programa en la Categoría II, en su reunión del 17 de octubre de 1995.

V. DISPENSA A LA CLAUSULA DE COMPROMISO SOBRE GRAVAMENES

- 5.1 El propósito de este capítulo es analizar la solicitud del Gobierno de Panamá para que el Banco otorgue una dispensa limitada en la cláusula de compromiso sobre gravámenes establecida en los contratos de préstamo y garantía celebrados por el Banco con la República de Panamá. Dicha dispensa es necesaria para que Panamá pueda implantar el Programa de Reducción de la Deuda y el Servicio de la Deuda y pueda adoptar el Plan Financiero de 1995 con sus bancos comerciales acreedores. Vale señalar que todos los contratos de préstamo suscritos entre el Banco y la República de Panamá contienen la cláusula de compromiso sobre gravámenes (Artículo 8.01 de las Normas Generales).
- 5.2 Desde el punto de vista del Banco, la constitución de garantías por parte de la República de Panamá para asegurar el pago de los bonos a la par y de descuento y sus intereses significa que ésta estaría constituyendo gravámenes sobre sus activos, del tipo previsto en el artículo 8.01 de las Normas Generales ("Compromiso sobre Gravámenes") de los contratos de préstamos celebrados por el Banco con los gobiernos de países miembros u organismos gubernamentales, incluida la República de Panamá. El Artículo 8.01 dispone que si se establece tal gravamen, el Banco también debe beneficiarse de él, vale decir, que también debe establecerse un gravamen a su favor. En su parte pertinente, el artículo 8.01 dispone:
- "En el supuesto de que el Prestatario conviniera en establecer algún gravamen específico sobre todo o parte de sus bienes o rentas como garantía de una deuda externa, habrá de constituir al mismo tiempo un gravamen que garantice al Banco, en un pie de igualdad y proporcionalmente, el cumplimiento de las obligaciones pecuniarias derivadas del Contrato.... En caso de que el Prestatario sea un país miembro, la expresión "bienes o rentas" se refiere a toda clase de bienes o rentas que pertenezcan al Prestatario o a cualquiera de sus dependencias que no sean entidades autónomas con patrimonio propio." 3/
- 5.3 La implantación del Programa que se presenta en este documento implica la constitución de un gravamen como el descrito. Para que pueda llevarse a cabo el Plan Financiero de 1995, el BID, al igual que todos los acreedores de la República de Panamá que gocen de una protección similar, deberán dispensar a la República del cumplimiento de las cláusulas de compromiso sobre gravámenes que formen parte de sus contratos, tanto de préstamo como de garantía.

3/ Una cláusula análoga aparece en los contratos de garantía del Banco.

- 5.4 La República de Panamá ha solicitado al Banco que le conceda tal dispensa, en la medida necesaria para poder otorgar garantías específicas a fin de asegurar el pago de los bonos de descuento y a la par y sus intereses y el pago de los intereses de los bonos IRB. La solicitud formal de la República de Panamá se presentó encarta fechada el 16 de noviembre de 1995 por el Señor Guillermo Chapman, hijo, Ministro de Planificación y Política Económica (Ver Anexo VI). Esta carta reitera la obligación de la República de continuar pagando cumplidamente los préstamos del Banco y que por consiguiente dichos préstamos no estarán sujetos a reprogramación alguna. Una solicitud similar será presentada al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional.
- 5.5 La República de Panamá calcula que los montos requeridos para las inversiones en colaterales ascenderían a US\$91 millones y ha solicitado una dispensa por este monto. Sin embargo, para prever un aumento posible en el costo de los instrumentos de garantía antes de la fecha de cierre, el equipo de proyecto recomienda que las dispensas que se concedan para las garantías no superen la suma de US\$100 millones. En consecuencia, para que los bonos a la par, bonos de descuento y bonos IRB garantizados puedan ser emitidos por la República de Panamá, el Banco deberá permitir el establecimiento de gravámenes en un monto que no deberá exceder el equivalente de US\$100 millones. Se estima que dicha suma es el costo máximo de las inversiones en colaterales que adquirirá la República de Panamá para asegurar el pago del principal e intereses de los bonos a la par, bonos de descuento y los intereses de los bonos IRB, de acuerdo con el Plan Financiero de 1995.
- 5.6 En el pasado, el Banco ha otorgado dispensas al compromiso sobre gravámenes relacionadas con la renegociación de la deuda externa de los países prestatarios. Las más recientes fueron otorgadas a Ecuador en 1994; Brasil en 1994 (documento No. FN-489); República Dominicana en 1994 (documento No. FN-486); Bolivia en 1994 (documento No. FN-479); República de la Argentina en 1992 (documento No. FN-474); República Oriental del Uruguay en 1991 (documento No. FN-445); Venezuela en el último trimestre de 1990 (documento No. FN-429); y México en 1990 (documento No. FN-426) y en 1988 (documento No. GN-1616).
- 5.7 Con base en lo anteriormente señalado, se propone que se acceda a la solicitud de la República de Panamá, en la medida necesaria para permitir la constitución de los gravámenes que se requieran para garantizar el pago del principal y los intereses de los bonos de descuento, bonos a la par y los intereses de los bonos IRB. La dispensa del BID estaría limitada a las operaciones descritas en este documento y solamente se haría efectiva si los restantes acreedores a quienes se formule una solicitud similar ofreciesen una dispensa análoga. Asimismo, la dispensa abarcaría no solo los préstamos vigentes otorgados con los recursos del Capital Ordinario del Banco y del Fondo de Operaciones Especiales, sino aquellos otros efectuados con recursos administrados por el Banco.

VI. VIABILIDAD Y RIESGOS

A. Viabilidad

- 6.1 Los acuerdos de reducción de deuda externa, como el que se propone apoyar en este documento, tienden a crear expectativas de un mayor precio en el mercado secundario para la deuda re-estructurada. En la práctica, esto representa una ganancia financiera para los tenedores de la deuda externa Panameña y un costo financiero adicional para el país. En un Acuerdo como el propuesto en el Plan Financiero de 1995, los acreedores no solo reciben una disminución en el riesgo financiero de sus acreencias sino también una ganancia financiera tangible sobre la parte no colateralizada de la deuda externa comercial. Esta "tecnología de expropiación" ^{4/} es, a su vez, un elemento que garantiza la viabilidad del Acuerdo de Renegociación de la deuda externa comercial Panameña.
- 6.2 Más importante aún, para la evaluación del Acuerdo de Renegociación es importante determinar si éste reduce el costo financiero para el país a través de los instrumentos colateralizados. Como ya se comentó en el capítulo III, el Acuerdo de Renegociación ofrece ahorros financieros sustanciales a Panamá. En una situación alternativa de recompra directa de deuda comercial en el mercado abierto, sería imposible evitar que muchos tenedores se aprovecharan de la mejora en precio del mercado secundario a poco o ningún costo (the free-rider problem). Esto resultaría en un valor del BEP poco conveniente para Panamá. La estructura del Acuerdo de Renegociación que se apoyaría con esta operación es viable porque minimiza el costo financiero para el país y elimina la posibilidad de especulación financiera (es decir, excluye a los "free-riders").
- 6.3 El Acuerdo de Renegociación reduce la flexibilidad en el servicio de la deuda externa comercial. Esta reducción ocurre, sin embargo, dentro de un programa macroeconómico consistente, respaldado por el FMI, lo cual disminuye la probabilidad de enfrentar dificultades en el pago oportuno del servicio de la deuda externa. Esto se debe, en parte, a que el Acuerdo de Renegociación reduce las obligaciones de deuda externa a largo plazo y está acompañado por un programa de reformas económicas estructurales.
- 6.4 Por otro lado, la reducción de deuda externa comercial bajo el Acuerdo de Renegociación sería sostenible desde el punto de vista fiscal debido a que el gobierno panameño ha mejorado, en años recientes, su programación presupuestaria y ha establecido reglas claras de disciplina fiscal para los años venideros.

^{4/} Para una discusión sistemática de este tema ver: Bulow, Jeremy et al. Estimating the Efficiency Gains of Debt Restructuring. World Bank Research Working Paper 1317. July, 1994.

B. Riesgos

- 6.5 El Acuerdo de Renegociación propuesto por la República de Panamá al Comité Asesor de Bancos implicará un aumento sensible en el monto destinado anualmente al servicio de la deuda externa que requerirá un esfuerzo adicional de programación financiera para Panamá. El principal riesgo de esta operación consiste en que no se pudiese contar a tiempo con recursos fiscales y/o reservas internacionales para cumplir con los compromisos derivados del Acuerdo, debido a factores exógenos como la caída de los precios internacionales de las exportaciones panameñas, el retraso en desembolsos de préstamos de los organismos multilaterales o menores flujos de capitales privados.
- 6.6 Para minimizar este riesgo, el Gobierno ha manifestado su compromiso de programar adecuadamente las disponibilidades de recursos para cubrir los pagos de su deuda externa dentro de los planes de financiamiento anual correspondientes y en el presupuesto de la nación. Este compromiso está respaldado por un programa macroeconómico y de reformas sectoriales consistente que es apoyado por el FMI, el Banco Mundial y el Banco. Además, el Gobierno acordó con FMI llevar a cabo un programa de contingencia (Stand-By) que cubriría 16 meses a partir de noviembre de 1995. En dicho programa, el Gobierno establece metas fiscales claras que son compatibles con un suficiente y oportuno servicio de la deuda externa.
- 6.7 La reprogramación de la deuda externa comercial bajo el Acuerdo de Renegociación exigirá pagos sustancialmente mayores, especialmente a partir del año 2001, por concepto del servicio de la deuda. Existe el riesgo, dada la experiencia del pasado reciente, de que Panamá no cumpla con el servicio reprogramado de la deuda externa o acumule sustanciales atrasos ante las fuertes presiones del gasto corriente. Este riesgo se vería mitigado por la programación fiscal y la voluntad del Gobierno de transferir al sector privado inversiones en infraestructura que actualmente se realizan a cargo del sector público. El primer elemento, se enmarca dentro del acuerdo contingente vigente y posibles acuerdos futuros con el FMI. La privatización y racionalización del gasto público se enmarcan dentro del programa de préstamos sectoriales que Panamá tiene programados con el BIRF y el Banco. En ambos respectos, el Gobierno ha manifestado enfáticamente que mantendrá un programa macroeconómico y de reformas sectoriales acelerado y consistente.

VII. RECOMENDACIONES

- 7.1 A partir del contenido de las secciones anteriores se desprende que Panamá califica para recibir financiamiento bajo la Facilidad de Reducción de la deuda con la banca comercial y su servicio (GN-1686-7). En primer lugar, el país cuenta con un Programa Macroeconómico y de Reformas Sectoriales a mediano plazo que es adecuado. En segundo lugar, la reducción de deuda es esencial para lograr los objetivos económicos de mediano plazo. En tercer lugar, los recursos que proveería el BID constituyen un componente esencial del programa de la deuda. En cuarto lugar, el plan de financiamiento externo es viable y contribuiría significativamente al logro de beneficios económicos del país. Por otra parte, se espera que los recursos adicionales generados por la reducción de la deuda y su servicio aumentarán las perspectivas de crecimiento y desarrollo de Panamá.
- 7.2 De acuerdo con la descripción presentada en este documento, se considera que la operación propuesta es consistente con la estrategia del Banco para el país y con el Convenio Constitutivo del Banco. El financiamiento de la operación se realizaría en el ámbito de la Octava Reposición de Recursos de esta Institución. Por lo tanto, se recomienda que el proyecto de resolución, que se incluye como Apéndice a este documento de préstamo, sea aprobado por el Directorio Ejecutivo del Banco para su consideración.
- 7.3 Esta operación se enmarcaría dentro del Reglamento Operativo de la Facilidad de Reducción de Deuda y su Servicio (documento GN-1686-7) aprobado por el Directorio Ejecutivo el 13 de marzo de 1991, a pesar de que dicho reglamento ha fijado que los recursos del Banco de la Facilidad estarían disponibles durante el trienio comprendido entre el 1 de enero de 1991 y el 31 de diciembre de 1993. Se desea señalar que: (i) el plazo señalado era concordante con el originalmente dispuesto para los préstamos sectoriales en la Séptima Reposición y con la expectativa del período en que se completaría la negociación de los programas de reducción de deuda de los países de la región; (ii) se espera que un pequeño grupo de países (incluido Panamá) completen el proceso de renegociación de deuda con posterioridad al plazo anteriormente señalado; y (iii) mediante la Resolución AG-10/90, la Asamblea de Gobernadores autorizó al Banco para que proporcione financiamiento para operaciones de reducción de deuda y servicio de la deuda en sus países prestatarios como parte integrante de su programa de préstamos sectoriales y en el Informe Sobre el Octavo Aumento General de los Recursos del Banco (Documento AB-1704, párr. 2.52), se afirma que durante el Octavo Aumento, "los préstamos en apoyo de reformas de políticas continuarán respaldando los programas de ajuste económico en aquellos países que todavía necesitan financiamiento de dicha naturaleza".

- 7.4 En base a lo anteriormente señalado se recomienda extender para esta operación el plazo de asignación de los recursos del Banco de la Facilidad de Reducción de Deuda y su Servicio establecido en el Reglamento Operativo (párrafo 2.03 del documento GN-1686-7).
- 7.5 En base a los resultados de la selección de opciones realizada por los bancos acreedores, que resultarán en un aumento significativo del servicio de la deuda a partir del año 2001, y por solicitud del Departamento de Planificación Estratégica y Políticas Operativas (DPP), el equipo de proyecto recomienda que el Banco apoye en el futuro iniciativas que contribuyan a viabilizar estrategias alternativas de manejo y reducción de la deuda externa de Panamá. Estas iniciativas podrían incluir (pero no estarían limitadas a) cooperaciones técnicas horizontales (CT-INTRA) para explorar la posibilidad de canjes de deuda (swaps) por naturaleza, canjes de deuda por desarrollo (inversiones sociales, alivio de la pobreza extrema, etc.) canalizando recursos provenientes de donaciones bilaterales y cooperación técnica para el fortalecimiento institucional en el manejo de la deuda externa.
- 7.6 Finalmente, se recomienda que el Directorio Ejecutivo autorice a la República de Panamá la constitución de los gravámenes necesarios para permitir las garantías de principal e intereses sobre los bonos de descuento y bonos a la pary los intereses de los bonos IRB en un monto no mayor de US\$100 millones. Dicha autorización sólo se hará efectiva una vez que la República de Panamá haya recibido autorizaciones similares de los otros acreedores a quienes haya solicitado dispensas similares.

Republic of Panama
Ministry of Planning and Economic Policy
Office of the Minister
Apartado 2694, Panamá 3

October 11, 1995
DM No. 164-95

Mr. Enrique V. Iglesias
President
Inter-American Development Bank
Washington, D.C.

Dear Mr. Iglesias:

The purpose of this letter is to describe the major economic and social policy objectives and actions in the Panamanian government's program and the results of the negotiations to restructure the principal and interest owed to commercial banks and various financial institutions, on the basis of which Panama is requesting the Bank's support for the Debt Reduction Program.

Macroeconomic framework

The goals of the government program are to advance economic growth through more efficient and productive use of the country's resources and thereby appreciably reduce poverty.

The economy's vitality and competitiveness have been drained by inefficient use of the country's resources, the high costs of basic services, protectionism, microeconomic distortions, and defective infrastructure.

In order for the economic reform program to be carried out, public finances must be conducted in a context of fiscal stability. Swift resolution of the commercial debt problem is therefore crucial.

Reform program

The reform program seeks to correct the inefficiency, lack of competitiveness, and high costs in the economy through measures in the areas of public enterprise, labor policy, international trade, and elimination of microeconomic distortions, designed to promote a true market economy in our country.

The component for sector reform and public enterprise reform is geared to reducing the costs that private enterprise must incur to use basic services and other economic infrastructure. The high costs of these

services are one of the reasons our economy is losing its competitiveness, as they raise direct production costs and the other costs associated with international trade. The plan for achieving the goals for this component is to eliminate state monopolies on the supply of certain public services and to promote private sector participation in such activities by means of privatization and concessions.

In February of this year, the By-laws of the Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación [Institute of Water Resources and Electrification] (IRHE) and of the Instituto Nacional de Telecomunicaciones [National Telecommunications Institute] (INTEL) were amended.

In the case of the IRHE, the amendments allow private operators to generate, distribute, and sell electric power associated with the new generating capacity. In the case of INTEL, the changes allow 49% of its shares to be sold to the private sector. The qualified company that acquires those shares will have a 20-year management contract. In the telephone sector, bidding will be held for one of the cellular telephone bands at the end of the year.

The strategy followed in relation to ports has been to award concessions to the private sector both in the Canal's major port terminals and for construction of new port facilities. At the present time, the strategy to be followed in the case of the water utility is being examined.

As for highway infrastructure, private business has been awarded a concession to build and operate the Panama City-Colón Highway and the Northern Corridor, and bidding procedures have begun for the Southern Corridor.

The proceeds from the privatization operations will be placed in an investment fund set up by the government to finance infrastructure works and human development.

The private capital attracted with the reforms planned and in progress in public enterprise will bring new technologies that improve efficiency and reduce costs to consumers.

In the area of labor, recently amendments were introduced in the Labor Code to make labor relations more flexible. The changes encourage greater productivity in the use of labor, which will lower its cost.

Negotiations are now in progress for Panama to join the World Trade Organization. One of the early advantages to be gained will be that our entire trade and trade-related health legislation will be organized and modernized. Tariff levels will be lowered and the import quota system will be eliminated. The government is also studying the possibility of another reduction in tariffs on agricultural products.

To eliminate distortions and better allocate resources by balancing incentives more evenly among the various sectors, the Legislative

Assembly approved the Universal Production Incentives Law, which lowers the income tax on legal entities and readjusts tax treatment of businesses in the Colón Free Zone. Incentives in the industrial sector are being extended to all economic agents. In other sectors, incentives are being gradually reduced or redirected to enhance their social impact.

The government will soon be presenting the Legislative Assembly with a bill for the Competition Protection Law. It encourages market forces by legislating in the areas of monopolies and economic concentrations. The bill also includes consumer protection measures and measures on unfair trade practices, an important element in international trade. With the Legislative Assembly's passage of this law, the trade reform in progress and the end of price controls will lay the groundwork for a true market economy to operate in Panama.

In the area of public finance, one short-term objective is increased savings in order to finance the public's social needs. As for expenditures, the objective is to contain growth in wages and salaries by freezing employment and salary levels, except in those sectors protected by special laws, and to reduce employment through attrition starting in January of 1996.

For the medium term, in 1994 the Legislative Assembly passed the Civil Service Law for civil servants and is presently studying a General Wage Law, both of which will enable the State to control the cost of the government payroll.

As for the Social Security Fund, administrative measures have been taken to increase its revenues and to use the resources it has more efficiently. At the same time, the government and the fund are exploring a number of alternatives to map out the fund's strategy for the future.

The economic reform program carried out by the Panamanian government has been supported by loans from the Inter-American Development Bank (public enterprise reform program) and the World Bank (economic recovery loan). The Panamanian government is now in the final stage of negotiating a stand-by agreement with the International Monetary Fund.

Debt restructuring agreement

On May 5, 1995, Panama concluded negotiations with the Comité Asesor [Advisory Committee] to restructure the principal and interest owed to commercial banks and various financial institutions. During the negotiations, in early October, Panama made available to the international financial community a detailed description of the terms and conditions of the 1995 Financing Plan.

Under the plan, the principal of the medium- and long-term debt, which totals some US\$2.01 billion, will be swapped for the following bonds: discount bonds, interest-reduction bonds, par bonds, and new money/debt conversion bonds. All the bonds issued by Panama will be registered and

ANNEX I

Page 4 of 4

issued in dollars. In the case of the discount and par bonds, their principal and 12 months of interest will be collateralized, whereas only 6 months of interest will be collateralized in the case of the interest-reduction bonds.

The 30-year discount bonds will be 55% of the value of the debt for which they are swapped and will pay interest at LIBOR plus 13/16% per annum. The par bonds, also 30-year bonds, will pay interest at a rate of 3% in year 1; 3.25% in year 2; 3.5% in year 3; 3.75% in year 4; 4.25% in years 4 and 5; 4.75% in years 6 and 7; 5.25% in years 9 and 10; and 5.5% in years 11 through 30.

The interest-reduction bonds will pay interest at a rate of 3.5% in year 1; 3.75% in year 2; 4% in year 3; 4.25% in year 4; 4.50% in year 5; 4.75% in year 6; 5% in year 7; and LIBOR plus 13/16% per annum thereafter. The interest-reduction bonds will be amortized in 27 equal, semiannual payments beginning 5 years from closing.

Creditors opting for the debt-conversion/new money bonds must lend Panama new funds equivalent to 10% of the debt swapped for debt-conversion bonds. Debt-conversion bonds will be amortized in 22 equal, semiannual payments starting 9.5 years after closing. These bonds will pay interest at a rate of 4.50% in year 1; 4.75% in years 2, 3, and 4; 5.75% in years 5, 6, and 7; and LIBOR plus 13/16% in the last 12 years. The new money bonds will be for 15 years and will be amortized in 16 equal, semiannual payments after year 7.5. The interest on these bonds will be LIBOR plus 13/16% per annum.

Under the plan, all past due interest will be restructured. The past due interest bonds will not be collateralized and are 20-year bonds that will be amortized in 21 variable payments, starting ten years from closing. They will pay interest at the rate of LIBOR plus 13/16% per annum.

Lastly, a considerable share of the funds needed to complete the purchase of the collateral and for the payment at closing will be obtained from multilateral institutions. The remainder is expected to come from Panama's own funds. The cost of the collateral and interest to be paid by closing will not exceed US\$325 million.

Certain that we may rely on your institution's solid backing, please allow me to take this opportunity to extend our highest regards.

Very truly yours,

Guillermo O. Chapman Jr.
Minister of Planning and
Economic Policy

CONDICIONES FINANCIERAS DEL ACUERDO

Instrumentos	Monto Millones US\$	Descuento y/o Reducción	Tasa de Interés	Plazo (Años)	Gracia (Años)	Amortización	Colateral para Principal	Colateral para Intereses	Observaciones
I. OPCIONES PARA EL PRINCIPAL									
Descuento (referencias)	26 (En cambio de deuda elegible por US\$59 millones)	45 %	Libor a 6 meses + 13/16 puntos porcentuales	30	0	Un solo pago a los 30 años a partir de la fecha de cierre.	100 % (US\$ 5.2 Millones)	12 meses Renovable (US\$1.7 millones)	El principal será colateralizado con el Tesoro de EE.UU. a 30 referenciales para el colateral: P US\$ por c/millón de US\$; Interes
Par (referencias)	276	-	Año 1: 3.00 % Año 2: 3.25 % Año 3: 3.50 % Año 4: 3.75 % Año 5-6: 4.25 % Año 7-8: 4.75 % Año 9-10: 5.25 % Año 11-30: 5.50 %	30	0	Un solo pago a los 30 años a partir de la fecha de cierre.	100 % (US\$43.6 Millones)	12 meses Renovable (US\$6.3 millones)	El principal será colateralizado con el Tesoro de EE.UU. a 30 referenciales para el colateral: P US\$ por c/millón de US\$; Interes
Reducción de la IRB (83 % de referencias)	1.633	-	Año 1: 3.50 % Año 2: 3.75 % Año 3: 4.00 % Año 4: 4.25 % Año 5: 4.50 % Año 6: 4.75 % Año 7: 5.00 % Libor a 6 meses + 13/16 % años 8-18	18	5	27 pagos semestrales comenzando 5 años después de la fecha de cierre.	Ninguno	6 meses renovable (29.1 millones)	Tasa referencial para el colateral 1.78 %.
Conversión de bonos DC)	0	-	Año 1: 4.50 % Años 2-4: 4.75 % Años 5-7: 5.75 % Años 8-20: Libor a seis meses + 13/16 puntos porcentuales.	20	9 ^{1/2}	22 cuotas semestrales, asegurando su completa amortización en el año 20.	Ninguno	Ninguno	Los pagos de principal se iniciarán en el segundo semestre del noveno año de su completa amortización en el año 20. Esta opción de bono no fue seleccionada por ningún acreedor.
Financiamiento fresco (New Money)	0 (10% adicional a la compra de bonos DC)	-	Libor a seis meses + 13/16 puntos porcentuales.	15	7 ^{1/2}	16 cuotas semestrales, asegurando su completa amortización en el año 15.	Ninguno	Ninguno	Los pagos de principal se iniciarán en el segundo semestre del séptimo año de su completa amortización en el año 15. Este monto debe corresponder a 10 % de la compra de bonos DC. Esta opción de bono no fue seleccionada por ningún acreedor.

Instrumentos	Monto Millones US\$	Descuento y/o Reducción	Tasa de Interés	Plazo (Años)	Gracia (Años)	Amortización	Colateral para Principal	Colateral para Interés	Observaciones
II. TRATAMIENTO DE LOS INTERESES									
Intereses	130	-		1		Junio '95 = US\$12 millones Jul-Sept '95 = US\$6 millones Oct/Dic '95 = US\$6 millones Ene/Mar '96 = US\$6 millones A la Fecha de cierre = US\$100 millones			La República se comprometió a pagos mensuales de US\$2 millones hasta el cierre.
Pagos Atrasados (1)	1.350	-	Libor a seis meses + 13/16%. Durante los primeros 6 años se puede capitalizar la diferencia entre esta tasa y una tasa de 4% anual.	20	10	21 cuotas semestrales graduales: 1-8: 2.00% del principal 9-11: 3.00 del principal y 12- 21: 7.50% del principal.	Ninguno	Ninguno	Los pagos de principal se iniciaron el décimo año de la fecha de cierre entre la tasa LIBOR + 13/16% y un interés de 4% para los años 1 al 10 capitalizada a voluntad del deudor.
Intereses	488	100%							Estimación preliminar de la reducción del recálculo de intereses a LIBOR en lugar de las tasas contractuales.

MINISTERIO DE PLANIFICACION Y POLITICA ECONOMICA
DIRECCION DE CREDITO PUBLICO
DETALLE DE SALDO Y ATRASOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
AL 30 DE JUNIO DE 1995
(U.S. Dólares)

ACREEDORES	SALDO AL 30/06/95	CAPITAL VENCIDO	(%) VENCIDO	INTERES VENCIDO	CARGO VENCIDO	DEUDA TOTAL	% TOTAL
MULTILATERALES	691,570,459	0	0.00%	0	0	691,570,459	12.18%
FMI	129,536,822	0	0.00%	0	0	129,536,822	2.28%
GOB. CENTRAL	129,536,822	0	0.00%	0	0	129,536,822	2.28%
BANCO MUNDIAL	155,950,620	0	0.00%	0	0	155,950,620	2.75%
GOB. CENTRAL	127,361,163	0	0.00%	0	0	127,361,163	2.24%
I. DESCENTRALIZADAS	28,589,457	0	0.00%	0	0	28,589,457	0.50%
B.I.D.	397,205,595	0	0.00%	0	0	397,205,595	7.00%
GOB. CENTRAL	210,745,464	0	0.00%	0	0	210,745,464	3.71%
I. DESCENTRALIZADAS	186,460,130	0	0.00%	0	0	186,460,130	3.28%
F.I.D.A.	8,877,423	0	0.00%	0	0	8,877,423	0.16%
GOB. CENTRAL	8,877,423	0	0.00%	0	0	8,877,423	0.16%
BILATERALES OFICIALES	526,328,110	21,139,368	4.02%	4,279,090	8,001,644	538,608,844	9.49%
AID	117,488,428	0	0.00%	0	0	117,488,428	2.07%
GOB. CENTRAL	104,392,227	0	0.00%	0	0	104,392,227	1.84%
I. DESCENTRALIZADAS	13,096,200	0	0.00%	0	0	13,096,200	0.23%
AID - GARANTIZADOS	61,534,611	0	0.00%	0	0	61,534,611	1.08%
GOB. CENTRAL	53,928,755	0	0.00%	0	0	53,928,755	0.95%
I. DESCENTRALIZADAS	7,605,856	0	0.00%	0	0	7,605,856	0.13%
PROVEEDORES OFICIALES	46,372,778	0	0.00%	0	0	46,372,778	0.82%
GOB. CENTRAL	18,807,352	0	0.00%	0	0	18,807,352	0.33%
I. DESCENTRALIZADAS	27,565,425	0	0.00%	0	0	27,565,425	0.49%
GRUPO DE APOYO	96,446,281	0	0.00%	0	0	96,446,281	1.70%
GOB. CENTRAL	96,446,281	0	0.00%	0	0	96,446,281	1.70%
CLUB DE PARIS II	183,146,743	0	0.00%	0	0	183,146,743	3.23%
GOB. CENTRAL	183,146,743	0	0.00%	0	0	183,146,743	3.23%
FINEXPO	147,349	147,349	100.00%	5,561	126,319	279,230	0.00%
GOB. CENTRAL	147,349	147,349	100.00%	5,561	126,319	279,230	0.00%
FIVEN (PROYECTOS)	1,191,921	992,019	83.23%	446,584	712,746	2,351,251	0.04%
GOB. CENTRAL	888,096	780,506	87.89%	288,206	537,325	1,713,627	0.03%
I. DESCENTRALIZADAS	303,825	211,513	69.62%	158,378	175,421	637,624	0.01%
LYBIAN ARAB FOREIGN BANK	20,000,000	20,000,000	100.00%	3,826,944	7,162,579	30,989,523	0.55%
GOB. CENTRAL	20,000,000	20,000,000	100.00%	3,826,944	7,162,579	30,989,523	0
BANCA COMERCIAL	2,076,067,180	1,859,036,313	89.55%	1,605,350,025	329,678	3,681,746,883	64.86%
- GOBIERNO CENTRAL	1,785,199,568	1,584,895,971	88.78%	1,416,415,140	329,678	3,201,944,386	56.40%
- COAGRO - BDA (GC)	8,064,423	8,064,423	0.00%	10,967,681	0	19,032,104	0.34%
- I. DESCENTRALIZADA	238,899,559	222,172,289	93.00%	155,807,524	0	394,707,083	6.95%
- LINEAS DE CREDITO (ID)	43,903,630	43,903,630	100.00%	22,159,681	0	66,063,311	1.16%
BONOS EXTERNOS	433,732,375	2,359,223	0.54%	318,879	370,563	434,421,817	7.65%
REESTRUCTURADOS	428,795,152	0	0.00%	0	0	428,795,152	7.55%
NO REESTRUCTURADO	2,359,858	2,359,858	100.00%	318,879	369,011	3,047,748	0.05%
GARANTIZADOS (ANUALIDAD CANAL)	2,577,365	(635)	-0.02%		1,552	2,578,917	0.05%
PROVEEDORES DIVERSOS	49,044,474	1,300,000	2.65%	598,000	84,500	49,726,974	0.88%
GOB. CENTRAL	1,300,000	1,300,000	100.00%	598,000	84,500	1,982,500	0.03%
I. DESCENTRALIZADAS	47,744,474	0	0.00%	0	0	47,744,474	0.84%
ACUERDO DE SAN JOSE	158,653,320	126,493,156	79.73%	41,537,920	80,549,215	280,740,456	4.95%
TOTAL DEUDA PUBLICA	3,935,395,919	2,010,328,060	51.08%	1,652,083,914	89,335,600	5,676,815,433	100.00%
GOBIERNO CENTRAL	3,341,227,362	1,744,040,628	52.20%	1,473,958,331	89,160,179	4,904,345,873	86.39%
I. DESCENTRALIZADAS	594,168,556	266,287,432	44.82%	178,125,583	175,421	772,469,560	13.61%

Paraná, 04 de agosto de 1995
Lss. de Cambio al 29/06/95

(SALUD95)

en equivalente de deuda en operaciones de reducción de deuda externa y su servicio
(en miles de US\$)

Cambios en Valor Nominal					Ajustes			Reducción de Deuda		
Valor Nominal de Deuda Elegible (1)	Valor Nominal Reducción de Deuda (2)	Valor Neto Nominal Reducción Dinero Fresco (3)	Valor Nominal Reducción Deuda (4) = (2) - (3)	Valor Nominal Nueva Deuda (5) = (1) - (4)	Valor Presente Reducción Intereses (6)	Pre-pagos Equivalentes de Colaterales (7)	Ajustes Netos (8) = (6) + (7)	Reducción Equivalente de Deuda (9) = (4) + (8)	Deuda Multilateral Adicional (10)	Reducción Equivalente de Deuda Total (11) = (9) - (10)
48231	7190	1091	6099	42132	7090	7122	14212	20311	3128	17183
5778	2600	850	1750	4028	1107	464	1571	3321	402	2919
1599	1020	0	1020	579	122	38	160	1180	183	997
19727	1954	1212	742	18985	2494	1736	4230	4972	637	4335
1610	628	89	539	1071	158	111	269	808	33	775
5338	3310	0	3310	2028	612	357	969	4279	0	4279
28579	3415	0	3415	25164	4797	3059	7856	11271	1752	9519
889	147	0	147	742	112	118	230	377	0	377
47982	4718	353	4365	43617	3204	3800	7004	11369	0	11369
8267	3130	0	3130	5137	302	394	696	3826	232	3594
1210	712	0	712	498	0	56	56	768	0	768
14351	6490	138	6352	7999	1425	624	2049	8401	390	8011
7785	1839	0	1839	5946	1031	591	1622	3461	498	2963
3936	644	0	644	3292	416	86	502	1146	108	1038
195282	37797	3733	34064	161218	22870	18556	41426	75490	7363	68127

de deuda multilateral adicional (10).

o ponderado en base estructura porcentual de columna (1).

anco Mundial (World Debt Tables). Cálculos Propios.

PROYECCION COMPARATIVA DEL SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA TOTAL Y DE LA DEUDA EXTERNA COMERCIAL
CONTRACTUAL VIGENTE vs. REESTRUCTURADA
(en millones de US\$)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Servicio Total - con Banca Contractual (en Plan Financiero 1995)	756.5	762.3	704.5	713.7	747.6	810.4	754.2	633.4	590.4
Amortización	328.3	309.5	223.6	236.5	272.1	339.8	309.1	205.9	181.1
Intereses	428.2	452.8	480.8	477.2	475.4	470.6	445.1	427.5	409.3
Servicio Total - con Banca Reestructurada (en Plan Financiero 1995)	563.8	615.4	629.7	663.1	741.0	854.5	758.0	736.9	654.1
Amortización	230.8	238.7	223.6	242.8	315.5	419.8	389.1	285.9	254.9
Intereses	325.1	368.3	397.3	420.3	425.5	434.7	368.9	451.0	399.2
Servicio de la Deuda con Banca Comercial (en Plan Financiero 1995)	369.6	338.2	278.9	268.5	268.5	268.5	268.5	268.5	268.5
Amortización	97.5	70.8	0	0	0	0	0	0	0
Intereses	272.1	267.4	278.9	268.5	268.5	268.5	268.5	268.5	268.5
Servicio de la Deuda con la Banca Comercial (en Plan Financiero 1995)	88.4	191.3	204.2	217.9	288.1	364.7	324.4	424.1	384.1
Amortización	0.0	0.0	0.0	6.3	69.5	132.1	132.1	132.1	125.8
Intereses	176.8	191.3	204.2	211.6	218.6	232.6	192.3	292.0	258.3



República de Panamá

Ministerio de Planificación y Política Económica

Panamá, 16 de noviembre de 1995
DS/DE/N-43/95

Señor
Enrique Iglesias
Presidente del Banco
Interamericano de Desarrollo
E. S. D.

Estimado Señor Iglesias:

El 5 de mayo de 1995, la República de Panamá ("Panamá") acordó con el Comité Asesor de Bancos los términos de referencia para reestructurar la deuda comercial a mediano y largo plazo bajo el Plan Financiero de 1995 (el "Plan Financiero").

Para formalizar dicho acuerdo, Panamá publicó a la Comunidad Financiera Internacional los términos bajo los cuales se implementaría el Plan Financiero (véase copia adjunta del Pliego de Condiciones). Este Plan es un componente esencial de las reformas fiscales y económicas que ha implementado el Presidente Ernesto Pérez Balladares, que permitirá estimular la inversión privada y lograr una mayor eficiencia en la economía nacional. Con tales objetivos, la administración del Presidente Pérez Balladares ha iniciado programas para (1) modernizar la administración y las finanzas públicas, (2) permitir inversiones del sector privado en ciertas industrias de servicio público, (3) controlar y reducir el déficit fiscal, (4) reformas estructurales a los sectores laborales, comerciales y productivos de Panamá. El Gobierno también se ha comprometido a aliviar la pobreza, fomentar nuevos empleos, apoyar los servicios sociales, asistir a los afectados por la transición económica y mantener la integridad del medio ambiente. Al mismo tiempo el Gobierno reconoce que la reducción de su deuda externa mediante la ejecución del Plan Financiero es necesaria para sostener el crecimiento económico y eliminar un obstáculo importante a la estabilidad macroeconómica de Panamá en el mediano plazo.

Específicamente, el Plan Financiero prevé canjear el capital de la deuda comercial a mediano y largo plazo, que suma aproximadamente US\$2,010 millones, por los siguientes bonos: Bonos de Descuento, Bonos a la Par, Bonos de Reducción de Intereses, y Bonos de Conversión/Nuevo Dinero. Todos los bonos ofrecidos por Panamá serán registrados y emitidos en dólares. Los Bonos de Descuento y a la Par tendrán garantías sobre su capital y sobre 12 meses de interés. Los Bonos de Reducción de Intereses solo tendrán 6 meses de garantía sobre intereses.

.../...

Página 2

DS/DE/N-43/95

16 de noviembre de 1995

Los Bonos de Descuento, pagaderos en 30 años, tendrán el 55% del valor de la deuda canjeada y devengará un interés de LIBOR más 13/16% por año. Los Bonos a la Par, también pagaderos en 30 años, ofrecerán un interés de 3% en el año 1; 3.25% en el año 2; 3.5% en el año 3; 3.75% en el año 4; 4.25% en los años 4 y 5; 4.75% en los años 6 y 7; 5.25% en los años 9 y 10 y 5.5% en los años 11 al 30.

Los Bonos de Reducción de Intereses ofrecerán un interés de 3.50% en el año 1; de 3.75% en el años 2; de 4.00% en el año 3; de 4.25% en el año 4; de 4.50% en el año 5; de 4.75% en el año 6; de 5.00% en el año 7 y de LIBOR más 13/16% anual para los años subsiguientes. Los Bonos de Reducción de Intereses se amortizarán en 27 pagos iguales y semi-anales comenzando 5 años después del cierre.

Los acreedores que seleccionen los Bonos de Conversión/Nuevo Dinero deben prestarle a Panamá nuevos fondos equivalentes al 10% de la deuda canjeada por Bonos de Conversión. Los Bonos de Conversión se amortizarán en 22 pagos iguales y semi-anales comenzando 9.5 años después del cierre. Estos bonos ofrecerán un interés del 4.50% en el año 1; de 4.75% en los años 2, 3 y 4; de 5.75% en los años 5, 6 y 7; y una tasa de LIBOR más 13/16% para los últimos 12 años. Los Bonos de Nuevo Dinero tendrán un plazo de 15 años y serán amortizados en 16 pagos iguales y semi-anales después del año 7.5. El interés de estos Bonos será de LIBOR más 13/16% por año.

También, se anticipa la reestructuración de todos los intereses atrasados. Los Bonos de Interés Atrasado no tienen garantía y son por un plazo de 20 años. Estos bonos se amortizarán en 21 pagos variables comenzando en el décimo aniversario del cierre. Estos bonos se amortizarán en 21 pagos variables comenzando en el décimo aniversario del cierre. Estos devengan interés a la tasa LIBOR más 13/16% por año.

Es una condición para el canje de deuda elegible por los instrumentos descritos en los párrafos precedentes que Panamá garantice el pago del principal y de los intereses de los Bonos a la Par y de Descuento y el pago de los intereses de los Bonos de Reducción de Intereses. Una proporción importante de los fondos necesarios para la adquisición de las garantías y el pago al cierre del canje se obtendrá de recursos propios de Panamá. Se estima que el costo de las garantías y de intereses para el cierre no excederán US\$200.00 millones.

Para el 14 de noviembre, 96% de los acreedores de Panamá han enviado una respuesta al Plan Financiero donde aceptan cambiar su deuda por uno o varios de los bonos mencionados anteriormente.

Página 3
DS/DE/N-43/95
16 de noviembre de 1995

Aproximadamente 4% de la deuda será canjeada por Bonos de Descuento, 14% por Bonos a la Par y 82% por Bonos de Reducción de Intereses. Antes del cierre, todos los acreedores que participan en el Plan Financiero darán su consentimiento a las excepciones que se requieran para cerrar dicha transacción, incluyendo las excepciones necesarias para el establecimiento de las garantías requeridas.

Para que Panamá pueda garantizar los Bonos a la Par, de Descuento y de Reducción de Intereses contemplados en el Plan Financiero, Panamá está solicitando a todos sus acreedores cuyos convenios limiten el establecimiento de gravámenes sobre los bienes o rentas de Panamá como garantía de una deuda externa, que otorguen una dispensa a todas limitaciones en la medida que sea necesario para garantizar los referidos Bonos. Por ende, Panamá le solicita al Banco Interamericano de Desarrollo ("BID") por medio de esta carta una excepción a las cláusulas contenidas en acuerdos con el BID donde se le prohíbe a Panamá a enajenar o gravar bienes para beneficio de terceros (Artículo 8.01 de las Normas Generales), para los efectos exclusivos de constituir garantías que adquirirá Panamá, en la medida que sea necesario para garantizar el pago del principal y de los intereses de los Bonos a la Par y de Descuento y de los intereses de los Bonos de Reducción de Intereses a ser emitidos de acuerdo al Plan Financiero de 1995. Panamá también ha solicitado una dispensa de la cláusula de compromiso de gravámenes al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional. Esta dispensa no altera en modo alguno las obligaciones de Panamá de pagar, en las fechas acordadas, todos los montos adeudados por Panamá, sus agencias y otras entidades públicas, ya sean por garantías o contratos de préstamos, y no implica reestructuración de dichas obligaciones.

Por las razones expuestas, Panamá solicita respetuosamente la excepción a la cláusula de compromiso sobre gravámenes establecida en el Artículo 8.01 de las Normas Generales de contratos de préstamo. Así mismo, se reafirman todos los compromisos contraídos con el BID. Esta excepción sería solo para las garantías del Plan Financiero y salvo esta excepción, no limita ningún derecho que tiene el BID de acuerdo a la citada cláusula. Reconocemos que cualquier dispensa que otorgue el Banco en este sentido se haría efectiva solamente cuando Panamá haya recibido autorizaciones

.../...

Página 4

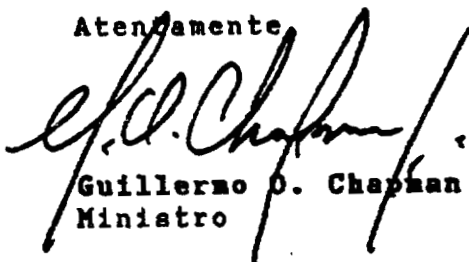
DS/DE/N-43/95

16 de noviembre de 1995

similares de los otros acreedores a quienes Panamá ha solicitado dispensas similares. Por todo lo expuesto, esperamos una respuesta favorable a esta solicitud.

Hacemos propicia la oportunidad para reiterarle los sentimientos de nuestra mayor estima y consideración.

Atentamente



Guillermo O. Chapman Jr.
Ministro

RAGL/iet.



Apéndice I
PN029P
PN-0098
Orig:Español

PROYECTO DE RESOLUCION

PANAMA. PRESTAMO No. /OC-PN A LA REPUBLICA DE PANAMA
(Programa de Reducción de Deuda Externa y su Servicio)

El Directorio Ejecutivo

RESUELVE:

Autorizar al Presidente del Banco o al representante que él designe, para que, en nombre y representación del Banco, proceda a formalizar el contrato o contratos que sean necesarios con la República de Panamá, como Prestatario, para otorgarle un financiamiento destinado a cooperar en la ejecución de un programa de reducción de deuda externa y su servicio. Dicho financiamiento será hasta por la suma de US\$30.000.000 o su equivalente en otras monedas, excepto la de Panamá, que formen parte de los recursos del Capital Ordinario del Banco, y se sujetará a los "Plazos y Condiciones Financieras" y a las "Condiciones Contractuales Especiales" del Resumen Ejecutivo de la Propuesta de Préstamo.