



# **Análisis de Amenazas Macrofinancieras para el Sistema Bancario Nacional**

**Noviembre 2023**

Dirección de Estabilidad Financiera

## Contenido

<b>Entorno económico</b> .....	2
<b>Entorno financiero</b> .....	3
<b>Impacto económico y financiero al Sistema Bancario Nacional por la posible pérdida del grado de inversión</b> .....	7
<b>Empleados mineros con exposición crediticia en el SBN</b> .....	13
<b>Resultados de las pruebas de estrés de crédito y mercado</b> .....	14
<b>Bonos de la República de Panamá</b> .....	16
<b>Conclusiones</b> .....	20

## Entorno económico

La evolución de la actividad económica nacional más reciente ha mostrado números positivos de recuperación económica, sin embargo, este desempeño ha sido impulsado en gran medida por el efecto contributivo de la actividad minera en la economía.

Antes de empezar el análisis tenemos que tomar en cuenta que el sistema económico panameño está basado en la libre oferta y demanda, bajo el modelo de servicios. La diferencia con la mayoría de los países es que no contamos con un banco central y nuestro crecimiento productivo depende en gran medida de la inversión extranjera directa y esto se ha corroborado históricamente con los ciclos positivos de la economía.

Los conflictos sociales pueden tener varios orígenes con diferentes grados de descontento sociales que afectan la economía, por lo que siempre será una variable que se debe considerar en los análisis. Cabe destacar que, de perder el grado de inversión, el gobierno podría adoptar una estrategia de ajuste progresivo en las finanzas públicas. Lo anterior sería una consecuencia de una disminución lenta del déficit fiscal y en particular de la deuda pública, debido al aumento de los costos asociados a la misma por los cambios en la política monetaria de Estados Unidos y la demanda de primas más elevadas en este nuevo contexto económico, sin grado de inversión.

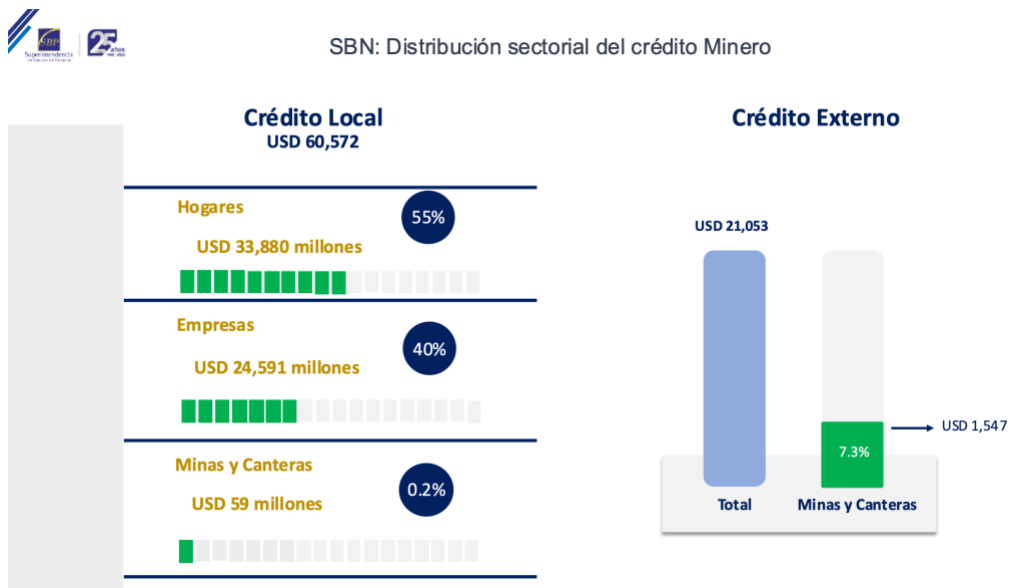
Con esto, el gobierno podría verse obligado a reducir el gasto público, lo cual afectaría los apoyos económicos a las poblaciones vulnerables y los presupuestos asignados a estos fines (incluidos los más recientes en materia educativa). Según experiencias previas, los recortes en inversión social y programas de subsidios suelen presentar desafíos políticos y sociales significativos. Adicionalmente, de cara al futuro, se anticipa un panorama más complejo para la realización de reformas estructurales, tales como la reforma del sistema de seguridad social o una reforma fiscal integral. Estas no podrán depender de la financiación por deuda pública como eje central. Por lo tanto, se hace evidente que los retos sociales requerirán un análisis más detallado y cuidadoso en las evaluaciones de desempeño económico a mediano plazo.

De acuerdo con las cifras públicas, la empresa Minera Panamá aporta USD 4,683 millones anuales al Producto Interno Bruto (PIB) del país, el 4.8% del total, mientras que el efecto multiplicador en el ingreso (remuneraciones) es de USD 447 millones, es decir, 2.6% del total nacional. Además, los empleos asociados (directos, indirectos e inducidos) a la operación minera ascienden a 40,793, lo que equivale al 2.3% de la ocupación total del país.

Sin duda las repercusiones, producto de la posible caída del PIB, reducción en ingresos tributarios, deterioro de las finanzas, traería consecuencias que pudieran derivar en la pérdida del grado de inversión.

## Entorno financiero

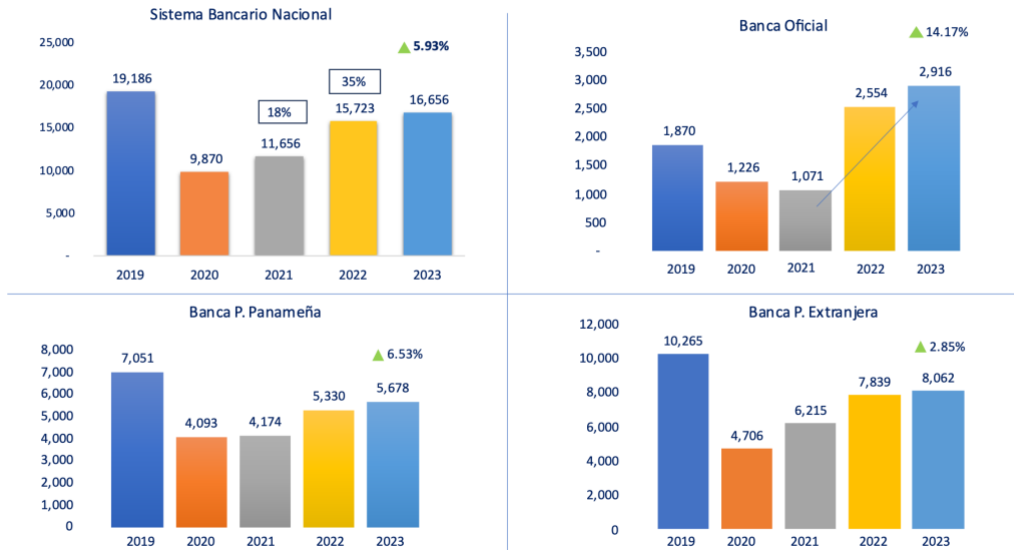
El crédito sectorial doméstico a septiembre asciende a USD 60,572 millones, donde la cartera destinada a hogares representa el 55%, seguido del sector corporativo que mantiene una participación del 40%, ya incluyendo los créditos destinados a minas y canteras que sólo pesa un 0.2%. El 5% restante lo componen los créditos al sector gubernamental y los créditos interbancarios. El componente de crédito externo en el SBN asciende a USD 21,053 millones y, a modo de referencia, de estos se destina al sector minero USD 1,547 millones o un 7%.



Fuente: DEF con datos de los bancos de licencia general.

Desglosando el comportamiento de la cartera nueva, es claro que en el año 2022 se dio un repunte importante, en gran medida sustentado por la recuperación económica, como se ve en la gráfica, donde se refleja un crecimiento en los períodos de enero a septiembre de 35%. El año actual ya muestra señales de decrecimiento crediticio y al cierre del tercer trimestre, donde se refleja un crecimiento de 5.9%. La banca que mantuvo un mayor dinamismo en cuanto desembolsos nuevos fue la banca oficial, seguida de la banca panameña privada. Hasta septiembre, el país mantenía una estabilidad económica y social y aun así no ha podido volver a mantener el ritmo de desembolsos nuevo del año 2019. Con el panorama social actual, se prevé que los créditos nuevos se mantendrán a los mismos niveles o menos que el año anterior.

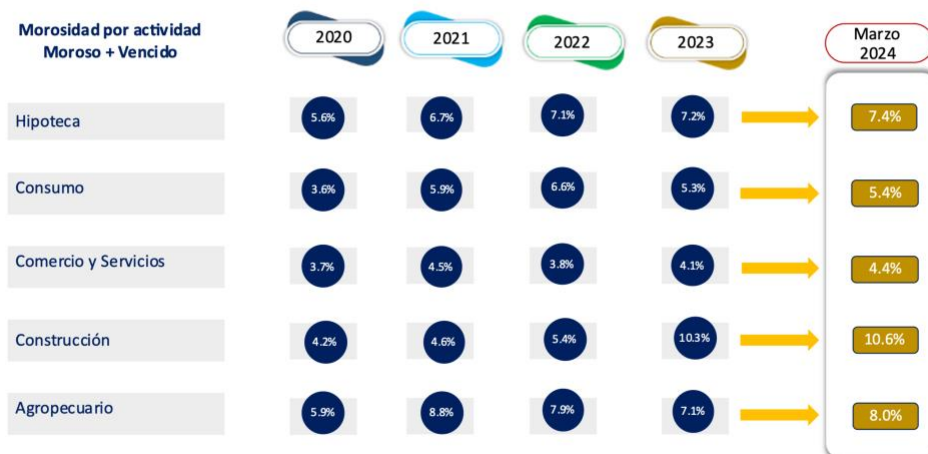
### Flujos de créditos nuevos al cierre del tercer trimestre



En cuanto a la salud de la cartera y después de haber pasado el trauma de la pandemia, se dio un período de transición o recuperación de los deudores, que fue mejorando paulatinamente y dependiendo en gran medida de la recuperación de las diversas actividades económicas. Al segregar el nivel de mora por actividades, se observa que el sector hipotecario es el que mantiene mayor nivel de atrasos (suma de los créditos morosos y vencidos). Es importante mencionar que el sector hipotecario, a pesar de tener el mayor peso en la cartera, muestra un nivel bajo de castigos, comparado con su tamaño. El sector de mayor preocupación es el sector inmobiliario, que históricamente mantenía niveles de mora inferior a 5% y ahora está por encima de 10%. Por otra parte, para el sector agropecuario el cual venía presentado una leve mejora en la mora con relación año 2022, se prevé un deterioro importante para el año 2024 producto de las manifestaciones y cierres de vías relacionadas al tema minero, los cuales afectan el movimiento de los productos, donde se ha restringido la movilización de los productos. Es importante señalar que este sector funciona en base a ciclos periódicos que incluyen tiempos específicos de siembra, cosecha y distribución por lo cual siempre será uno de los sectores con recuperación más lenta.

Dada la situación económica laboral de un conjunto de deudores, es comprensible que el nivel de mora se incremente y más tomando en cuenta el ambiente social económico del país. Se han realizado una serie de ejercicios con un modelo de pronóstico que nos pueda dar una idea de cómo se movería el índice de mora por actividades y en la mayoría de los casos estaremos ante escenarios de incrementos quizás no tan pronunciados, pero que sí pondrán presión a la constitución de provisiones en los próximos meses.

SBN: Calidad de Cartera Local  
(Millones USD) datos a Septiembre



Al hacer el análisis de nivel de riesgo prudencial, se denota que el riesgo del crédito bajo está medido por los préstamos clasificados como normales entre el total de la cartera de crédito.

El riesgo de crédito medio está medido por los préstamos clasificados como mención especial y subnormal entre el total de la cartera de crédito.

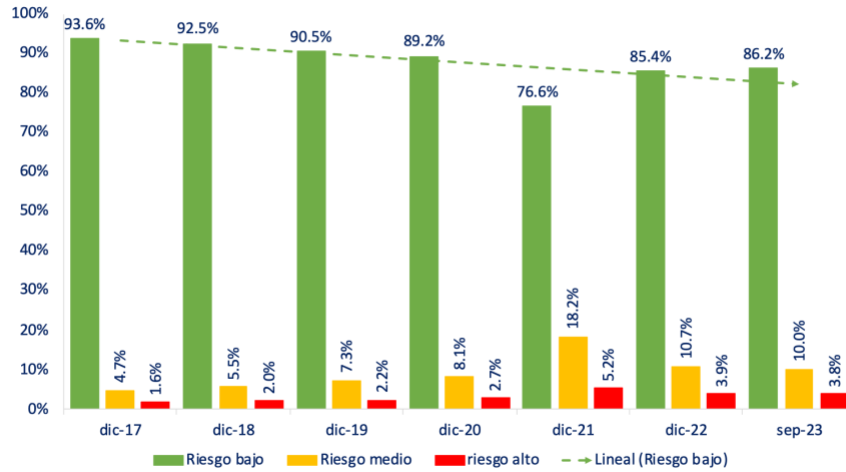
El riesgo de crédito alto está medido por los préstamos clasificados como dudoso e irrecuperable entre el total de la cartera de crédito.

En la gráfica se puede observar que hasta el 2019 el riesgo bajo se mantenía por encima del 90%, y el riesgo alto se mantenía en promedio en el 2%.

Sin embargo, desde antes de la pandemia ya se veía un aumento en el perfil de riesgo, pero estos fueron intensificados por la pandemia, donde el año 2021 presentó el mayor aumento de los riesgos al superar el riesgo alto el 5%, o sea un aumento de más de 3 puntos porcentuales.

Ya en el 2022 y 2023 los indicadores de riesgo han mejorado, sin embargo, no han llegado a los niveles previos a la pandemia, dado que los problemas sociopolíticos del 2022 y 2023 han frenado el desarrollo económico.

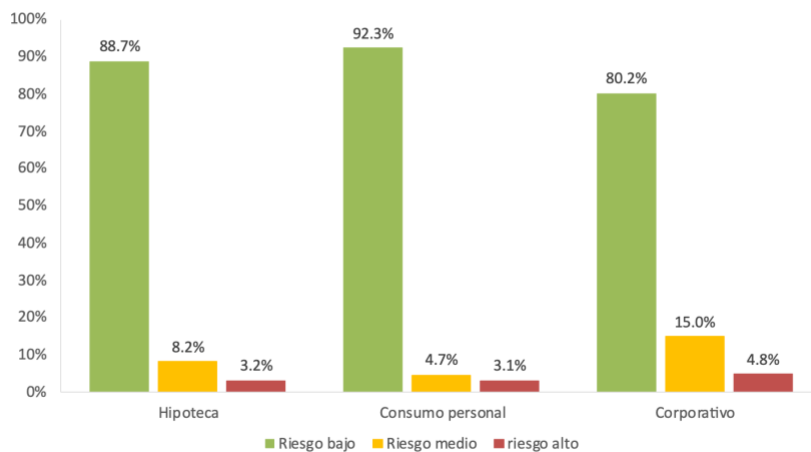
### Clasificación del crédito del SBN por categoría de riesgos



En cuanto al perfil de riesgo por actividad económica se puede indicar que el mayor riesgo está concentrado en los préstamos corporativos, dado que estos son los que presentan un mayor monto y comprenden las actividades más afectadas durante el confinamiento en pandemia como lo son turismo y construcción. Cabe señalar que también están los préstamos agropecuarios que han sido afectados por el cambio climático y por las manifestaciones sociales.

Le sigue la actividad de hipoteca donde esta representa más del 30% del total de la cartera del SBN. Adicional que el plazo de estos préstamos es a 30 años con diferencia de los corporativos que son a 5 años o menos. A pesar de que los préstamos personales presentan un indicador de riesgo menor también ha aumentado su riesgo.

### Clasificación del crédito del SBN por riesgo y actividad económica Septiembre 2023



Los efectos de la posible pérdida de grado de inversión, cambiaría todo el panorama, trayendo consecuencias al sistema bancario, tales como:

- *Reducción de la cartera doméstica*
- *Incremento de morosidad*
- *Mayores provisiones*
- *Pérdidas en el estado de resultados*
- *Afectaciones en la solvencia de los bancos*

### Impacto económico y financiero al Sistema Bancario Nacional por la posible pérdida del grado de inversión

Ante la ausencia de un banco central, la economía panameña recibe dinero del exterior, a través de diversas formas. No sólo producto de las actividades económicas, como lo son las exportaciones de productos y servicios, peajes del canal, sino también de la inversión extranjera directa y el financiamiento externo.

De darse una baja de calificación soberana, producto del deterioro de los indicadores económicos y sociales, nuestro país podría sufrir el impacto del encarecimiento de los fondos que se recibirían del exterior, así como una reducción de la inversión externa directa.



El financiamiento externo no sólo se encarecería, sino también podría reducirse ya que, al ser más costoso, se solicitarían montos menores. El financiamiento puede ser solicitado por el gobierno o por empresas privadas, entre ellas, los bancos.

Al disminuir el monto de financiamiento que se recibiría, se reducirían las inversiones gubernamentales. Esto por un lado impactaría en el desempleo y, por el otro, en el dinero que circularía en la economía. El financiamiento recibido por parte de los bancos, al ser más costoso, podría darse un racionamiento de este. Quien lo recibiría, lo haría de forma más onerosa, costo que sería transferido a los clientes. Las empresas que no reciban financiamiento disminuirán sus operaciones, por lo cual requerirían menos personal. Y como ya se mencionó afectaría el nivel de empleo y el dinero circulante en la economía.

Estos dos componentes, el incremento del desempleo y la menor cantidad de dinero en poder de las personas, traería como consecuencia el incremento de la morosidad de las carteras de préstamos.

El enfoque principal de este documento es el incremento del costo de fondos, así como el incremento de morosidad. En el siguiente diagrama se observa de forma teórica, el posible impacto económico y financiero.



Los posibles impactos en las operaciones del CBI dada una rebaja en la calificación de riesgo del país (asumiendo que esta fuera inminente), pudiera tener efectos en el sistema financiero y definitivamente, en el ámbito económico con afectación en el precio de los títulos del Estado, llámese bonos del tesoro, letras o notas.

En el ámbito financiero podrían presentarse escenarios que nos llevan a dos interrogantes: la primera es, ¿qué ventajas permanecen de mantener el grado de inversión?; y la segunda, ¿qué pasaría de perderlo?

Dando respuesta a estas interrogantes, el contar con grado de inversión ha contribuido a mantener ventajas competitivas, entre ellas, precios balanceados de intermediación, con spreads competitivos, similares a los de los grandes centros financieros internacionales.

Otra ventaja es que el indicador de volatilidad ha mostrado una varianza positiva manejable para las entidades. Finalmente, la estabilidad obtenida por la calificación, como también por lo antes mencionado, coadyuva a mantener un robusto índice de liquidez de manera sostenible.

Por otro lado, la posible pérdida del grado de inversión pudiera ocasionar las siguientes situaciones:

- a) Un posible incremento del costo de fondos, producto del alza en la tasa libre de riesgo, lo que impactaría directamente en el margen financiero y pudiera darse un incremento de alrededor del 20%.
- b) Otra afectación que pudiera darse es el incremento de precios a los deudores, lo que produciría un nivel mayor de sobreendeudamiento y, finalmente, una merma en los desembolsos nuevos, por pérdida en la capacidad de pago de las personas y empresas.

Posible impacto de la baja de la calificación de riesgo país

Variables	Ventajas	Impacto
<b>Grado de Inversión</b>	Precios Competitivos	Oferta Elástica
		Activa
		6-8%
	Rentabilidad sostenible	ROA de 0.75% a 1.85%
	Estabilidad de liquidez	Promedio mayor al 40%
<b>Pérdida de Grado de Inversión</b>	Incremento del costo del dinero	encarecimiento del costo de fondo hasta un 20%
	Afecta al consumidor	Incremento de tasas activas mayor a 2 puntos porcentuales
	Posible Merma en Cr. Nuevos y deterioro de la calidad de cartera	Exclusión de personas consideradas riesgosas del 15 a 20% Incremento de provisiones
	Deterioro de la rentabilidad	Disminución de los indicadores en un 45%

El análisis de las series de datos, en los distintos períodos, aporta indicadores analíticos que sugieren comportamientos resultantes de eventos que generan percepción positiva o negativa.

Un indicador que sugiere la percepción de riesgo de un país es el EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), que refleja la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países menos desarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos.

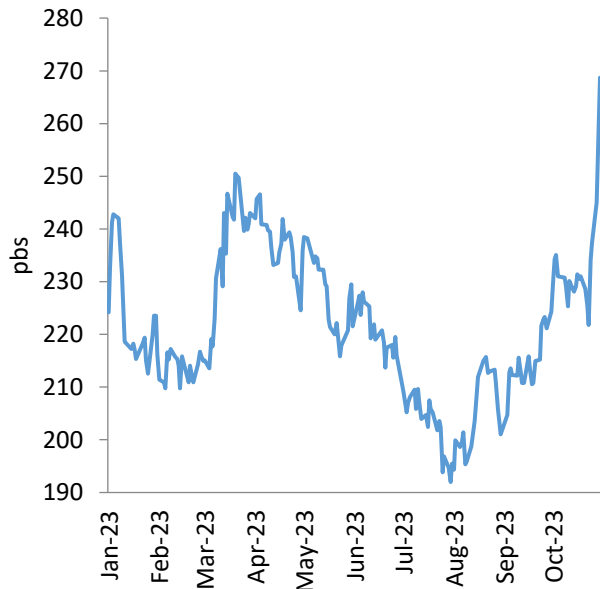
Este diferencial (también denominado *spread* o *swap*) se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en estos países pagaría un punto porcentual (1%) más que el rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Esto implica que el mayor rendimiento que tiene un bono con mayor riesgo es la compensación a la probabilidad de incumplimiento.

Existe cierta consistencia entre el valor promedio del EMBI para cada país y la calificación que le otorguen las agencias calificadoras. En esa línea, sería muy inusual que el indicador de mercado muestre un comportamiento por mucho tiempo muy diferente al rango promedio que se identifica con su calificación, por lo que uno de los dos eventualmente se ajusta, ya sea que el mercado regrese a un nivel consistente con la calificación, o bien, que las agencias revisen su veredicto.

En efecto, las primas por riesgo, medidas a través del EMBI, suelen estar relacionadas con la percepción sobre la solidez macrofinanciera. En el caso de Panamá, este EMBI también muestra una relación con las percepciones sobre el clima de negocios y el entorno económico. Por ello, la terminación del contrato podría afectar de manera significativa el PIB de Panamá y sus ingresos fiscales, deteriorando el actual panorama previsto a mediano plazo, e incidiría en una eventual pérdida del grado de inversión.

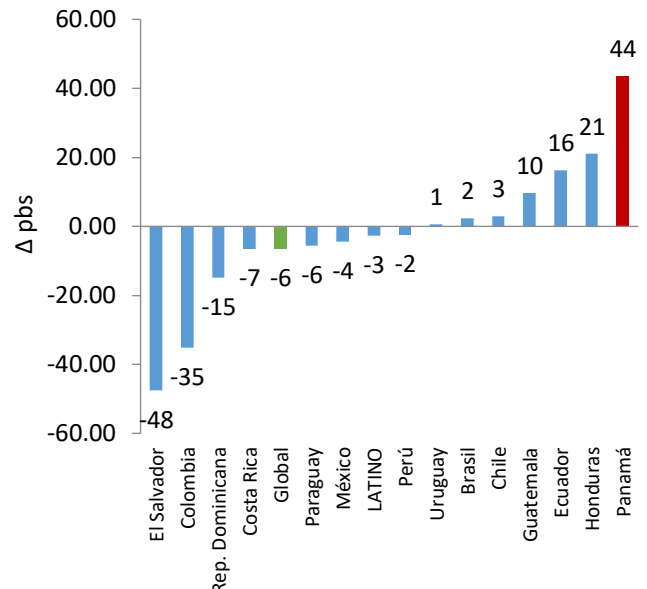
En el caso de Panamá, desde el 24 de octubre de 2023 al 30 de octubre de 2023, el EMBI aumentó 44 pbs y se separa del resto de los países de la región. Cabe destacar que el risk premium panameño se continúa incrementando, lo que podría suponer que el mercado está valorando de manera anticipada, la posibilidad de que el país pueda perder el grado de inversión, en caso de que se deje sin efecto el contrato con First Quantum Minerals Ltd.

**EMBI Srpead - Panamá**  
3/ene/2023 - 2/nov/2023



Fuente: SBP con datos de JP Morgan

**Cambios en el EMBI Spread**  
25 oct vs 2 nov



Fuente: SBP con datos de JP Morgan

En efecto, durante la confección de este documento, la calificadora de riesgo Moody's Investors Service (Moody's) bajó las calificaciones de emisor y de deuda senior no garantizada de largo plazo del Gobierno de Panamá a Baa3 desde Baa2. La perspectiva se incluyó como estable.

Lo anterior sugiere que, si se revoca el contrato, la percepción de Panamá como un destino propicio para los negocios podría deteriorarse, incrementando el riesgo de que el país pierda su calificación de grado de inversión a corto plazo, a pesar de que actualmente cuenta con una de las evaluaciones dos escalones por encima del grado de inversión (S&P) y con perspectiva estable en dos de las evaluaciones.

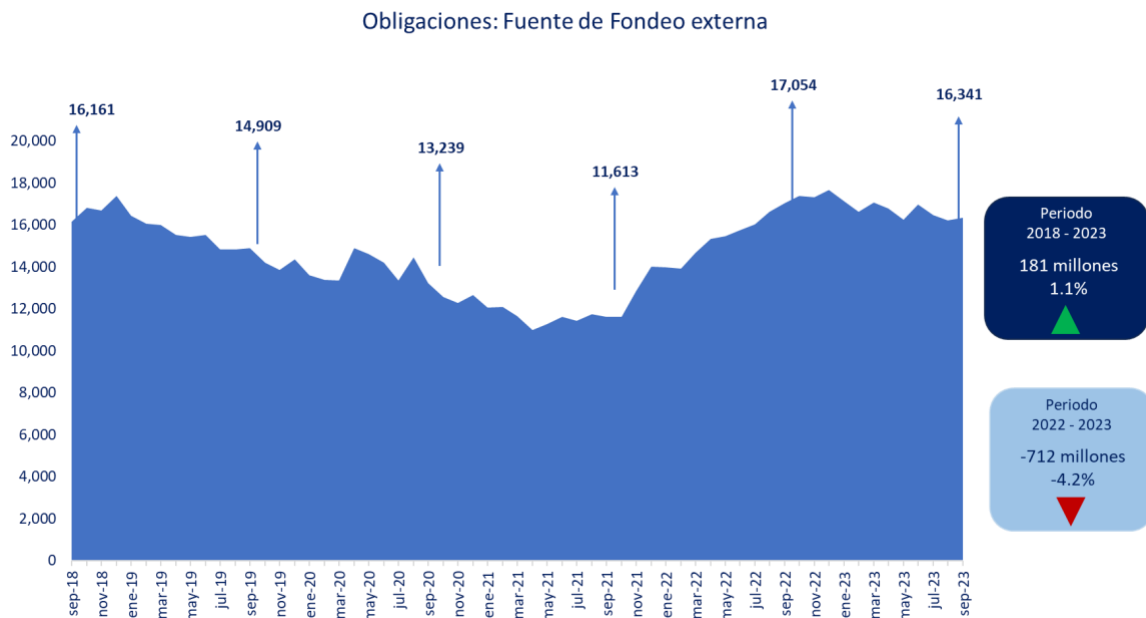
**Datos al 2 de noviembre de 2023**

<b>EMBI (PAN)</b>	265
<b>EMBIG</b>	361

<b>Cal. Riesgo</b>	<b>Externa</b>	<b>Perspectiva</b>
<b>Moody's</b>	Baa3	Estable
<b>S&amp;Ps</b>	BBB	Negativa
<b>Fitch</b>	BBB-	Negativa

Si bien no es usual que se baje más de un escalón a la vez, hay precedentes donde esto ya se ha registrado. En el caso de Brasil, en septiembre de 2015 S&P le bajó la calificación de BBB- a BB+, luego siguió Fitch en diciembre con el mismo cambio, pero lo peor fue en febrero de 2016. S&P degradó la calificación otro escalón más, solo cinco meses después de la primera degradación, de BB+ a BB. Ese mismo mes, Moody's redujo la calificación de deuda de Brasil directamente en dos escalones, de Baa3 a Ba2. Brasil no sólo perdió el grado de inversión en 2015, sino que después continuaron las degradaciones. Hoy su calificación de deuda soberana se encuentra en BB- para S&P y Fitch, es decir, tres escalones debajo del grado de inversión, y dos escalones abajo para Moody's, con una calificación de Ba2.

Destacamos que el costo para la economía de perder el grado de inversión va más allá del aumento en las tasas de los bonos de deuda y la prima de riesgo, ya que la pérdida del grado de inversión de un país como Panamá tendría consecuencias significativas para el sistema bancario. En primer lugar, las instituciones financieras enfrentarían costos de financiamiento más elevados debido al incremento en las de primas (vía obligaciones), lo que a su vez se traduciría en condiciones de crédito más restrictivas para empresas y particulares. Además, el riesgo percibido más alto podría resultar en una disminución en la disponibilidad de líneas de crédito externas para los bancos, limitando su capacidad para prestar. Todo esto, combinado con un posible deterioro en la calidad de sus activos debido a un entorno económico menos favorable, podría afectar la solidez y estabilidad del sistema bancario panameño, en su conjunto.



Las fuentes de financiamientos de las entidades bancarias a septiembre de 2023 oscilan en torno a USD 16,341 millones, lo cual es una fuente importante de fondos para los bancos que no captan montos significativos de depósitos y que se encarecerán de verse afectada por el riesgo reputación, debido al deterioro de las variables económicas.

El comportamiento de las obligaciones externas, las cuales representan el 80% de los financiamientos de la banca obtenidos por vía de emisiones o préstamos, ha demostrado un crecimiento sostenible los últimos años, los cuales podrían crecer nuevamente, si tomamos en cuenta la salida de Panamá de la GAFI. No obstante, habrá que ver qué sucede próximamente en torno a los conflictos sociales, producto de la problemática actual.

La matriz de impacto financiero resume las consecuencias macrofinancieras. El efecto económico abarcaría aspectos importantes como una posible disminución de inversión extranjera, la desmejora de la competitividad del país al no cumplir con los estándares y las sobretasas que se puedan aplicar por ser un país señalado en estas listas discriminatorias. En un contexto como el actual, donde la pandemia causó estragos en el mundo y donde la mayoría de los países están compitiendo por la atracción de capitales de inversión, este elemento se convierte en una desventaja competitiva que hará más difícil el proceso de recuperación económica.

### **Empleados mineros con exposición crediticia en el SBN**

Se realizó una exploración completa a los datos recibidos por vía del sistema de transferencia de datos (Átomos) donde se buscaron a todos aquellos clientes que trabajan en la minera, los cuales mantienen facilidades crediticias con la banca doméstica y cuánto es su nivel de exposición. A continuación, los resultados obtenidos:

Se observó un registro de 3,094 clientes cuyo sitio de trabajo es Minera Panamá, de los cuales se puede decir que unos mil clientes tienen facilidades en más de 1 banco, estos clientes mantienen un total de USD 146 millones en préstamos de consumo e hipoteca.

La exposición de estos clientes en la cartera de consumo e hipoteca del SBN es del 0.45%, y al medir esta exposición por subactividades, la de automóviles es la de mayor exposición, representando alrededor de un 1% del total de cartera desembolsada por la banca a este sector.

<b>Actividad</b>	<b>Minera Panamá (FQ)</b> (en millones de USD)	<b>Participación en el SBN</b>
------------------	---	--------------------------------

Vivienda hipotecaria	89.77	0.47%
Auto	17.69	0.96%
Consumo personal	29.58	0.32%
Tarjeta de crédito	8.60	0.38%
<b>Total</b>	<b>145.64</b>	<b>0.45%</b>

La mediana salarial total de los colaboradores registrado en la base de datos y que trabajan en Minera Panamá es de \$1,500. Y la mayor proporción de los empleados está en el rango de \$1,000 a \$2,500.

En cuanto a los bancos que han prestado a este grupo de clientes se tiene un total de 26 registrados, donde los (6) bancos catalogados como grandes, tomando en cuenta el tamaño de sus activos, concentran el 72% del peso de la cartera minera, unos USD 104 millones, lo que representaría dentro del total de consumo personal y de hipoteca alrededor del 0.44%. Los demás bancos, tanto de tamaño mediano, como los más pequeños, no mantienen niveles importantes de exposición en el sector de referencia.

Bancos	Saldo (clientes Minera Panamá) (en millones de USD)	Saldo de la cartera de consumo e hipoteca de cada banco (en millones de USD)	Participación en el banco en la cartera de consumo e hipoteca
<b>Bancos Grandes</b>	104.85	23,954.59	<b>0.44%</b>
<b>Bancos Medianos</b>	35.97	6,296.13	<b>0.57%</b>
<b>Bancos Pequeños</b>	4.81	2,145.56	<b>0.22%</b>
<b>Total</b>	<b>145.63</b>	<b>32,396.28</b>	<b>0.45%</b>

En resumen, el nivel de exposición, tanto de los deudores de banca de consumo, como la exposición proyectada de los proveedores, no son niveles de financiamiento que pudiera causar un colapso, producto de incumplimientos a corto plazo.

## Resultados de las pruebas de estrés de crédito y mercado

### Resultados de Pruebas de Estrés:

La SBP cuenta con un modelo de pruebas de estrés macroprudencial que permite evaluar el impacto del deterioro de variables económicas y financieras, en la cartera de créditos e inversiones.

El modelo de riesgo crédito evalúa el impacto de choques macroeconómicos internos o externos en la estabilidad del sistema bancario, así como identifica vulnerabilidades estructurales y exposiciones de riesgo globales en el sistema. El mismo parte con el deterioro de variables macroeconómicas (PIB y desempleo) lo cual impacta en la calidad de la cartera de crédito. Este deterioro es medido, a través de las PD. Por lo que el cálculo de las provisiones está compuesto por PD, LGD y la Exposición.

El incremento de provisiones impactará la rentabilidad y solvencia, medida por la adecuación de capital, de cada banco.

Este modelo de estrés macroprudencial también evalúa el impacto del incremento de tasas de interés en los títulos de renta fija clasificados como instrumentos a valor razonable con cambio en resultados, instrumentos a valor razonable con cambio en otros resultados integrales y los clasificados a costo amortizado.

Con el propósito de evaluar el posible impacto en la estabilidad del SBN, en caso de la eventual pérdida del grado de inversión, producto de los problemas con el contrato minero, hemos establecido 3 escenarios, en nuestra herramienta de pruebas de estrés de crédito y mercado macroprudencial, para evaluar el impacto en la solvencia de los bancos.

### **Escenario 1:**

Incremento provisiones por no pago de créditos obtenidos por empleados de la mina.

El saldo de estos créditos asciende aproximadamente a 145 MM de dólares y actualmente cuenta con provisiones NIIF de 4 MM. Estresando el valor de las garantías, se utilizaron los valores del 4-2013, el modelo arroja un incremento en provisiones de aproximadamente 50 MM de dólares.

Este incremento no impacta significativamente en la solvencia de ningún banco del SBN.

### **Escenario 2:**

Incremento provisiones por no pago de créditos obtenidos por empleados de la mina y escenario de crédito estresado (crecimiento anual del PIB 0.3% y una tasa de desempleo de 8.3%).

Este escenario sería producto de las consecuencias mencionadas a dentro de este análisis.



Bajo el mismo la provisión requerida sería de 113 MM de dólares. Ningún banco queda por debajo del mínimo del 8% de adecuación de capital. Sin embargo, una entidad tendría una adecuación de capital entre 8% y 10.5%.

### **Escenario 3:**

Incremento provisiones por no pago de créditos obtenidos por empleados de la mina y escenario de crédito estresado (crecimiento anual del PIB 0.3% y una tasa de desempleo de 8.3%) y una subida de 500 puntos básicos en los títulos de gobierno panameño.

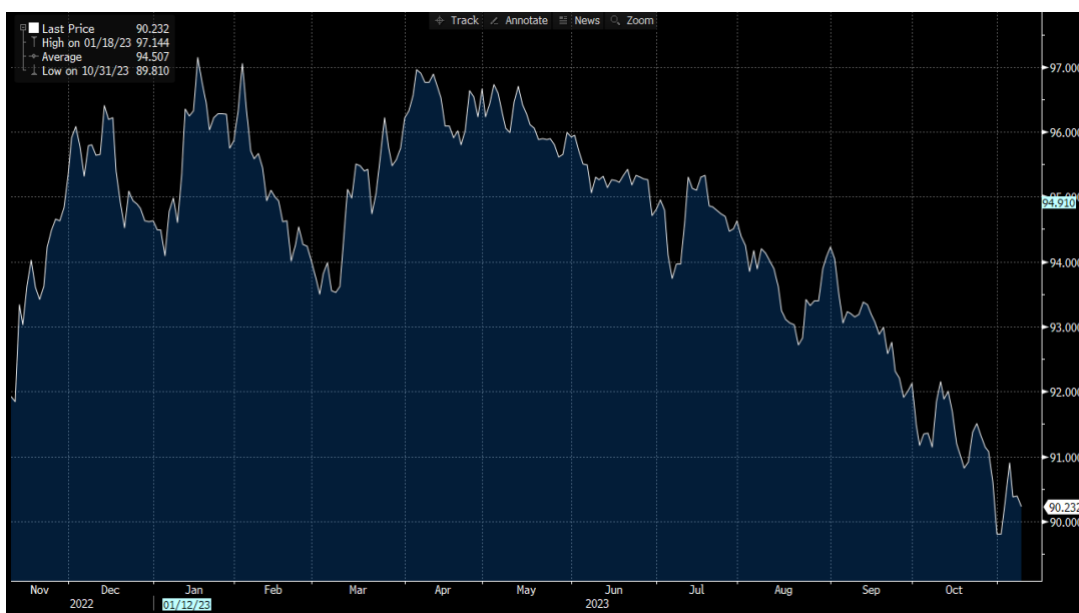
En este escenario además de estresar las variables macroeconómicas, también se estresa la variable financiera que corresponde a una subida de 500 puntos básicos en los títulos de gobierno panameño.

Esta subida de tasa implicaría una reducción en el valor de estos títulos, tanto los registrados a valor razonable con cambio en resultados, como los registrados en otros resultados integrales.

Bajo este tercer escenario ningún banco queda por debajo del mínimo del 8% de adecuación de capital. Sin embargo, dos entidades tendrían una adecuación de capital entre 8% y 10.5%.

## **Bonos de la República de Panamá**

El bono internacional a 5 años (vencimiento en 2028) emitido por la República de Panamá, ha presentado una importante caída en su precio (ver gráfica).



Esta caída inicia desde el año 2022, como resultado principalmente de los aumentos de las tasas de interés en USD. Sin embargo, desde septiembre de 2023 se aprecia un aumento significativo en los spreads crediticios que pueden haber sido gatillados por la desmejora en la perspectiva de la calificación soberana por parte de Fitch Ratings.

Adicionalmente, a partir del 25 de octubre de 2023 se aprecia un aumento muy marcado en el spread crediticio del bono, lo cual coincide con los estallidos sociales y la desmejora en la calificación crediticia por parte de Moody's.



Similar situación se presenta en los precios y rendimientos del bono a 11 años (vencimiento en el 2035). El precio del bono había mostrado relativa estabilidad hasta finales de julio 2023, y empieza a caer significativamente a partir de agosto, pero mucho más marcado a partir de la segunda mitad del mes de septiembre de 2023.



Asimismo, a partir de septiembre de 2023, el spread crediticio del bono muestra un fuerte aumento.



Los fuertes aumentos del spread crediticio de los bonos a 5 y 11 años son evidencia del mayor rendimiento exigido por el mercado a los bonos de la República de Panamá.

Los Credit Default Swaps (CDS) cotizados sobre la República de Panamá también muestran un aumento muy importante, pasando de 106 puntos base en agosto de 2023, hasta 177 puntos base al 8 de noviembre de 2023. La variación entre el 25 de octubre y el 8 de noviembre ha sido de 33 puntos base.



Entre el 20 de octubre y el 8 de noviembre de 2023, no se aprecian caídas significativas en los bonos analizados. Lo que quiere decir que la pérdida acumulada a la fecha ha sido principalmente por el efecto acumulado del aumento de las tasas de interés.

Entre el 20 de octubre al 8 de noviembre de 2023, a pesar de que los spreads han aumentado, no se ha reflejado aún una disminución importante en los precios, porque los aumentos han sido compensados con disminuciones en las tasas de interés. Sin embargo, se empieza a ver aumentos recientes importantes en los spreads crediticios, que de seguir aumentando pueden llegar a ocasionar mayores pérdidas acumuladas en los portafolios.

<b>República de Panamá</b>		<b>20-oct-23</b>	<b>08-nov-23</b>	<b>Variación</b>
Bono	Precio	90.875	90.625	-0.28%
5 años	Spread	165.4	205.4	40.0
Bono	Precio	92.25	92.125	-0.14%
11 años	Spread	270.6	322.9	52.3
US Swap Rate 5Y		4.86%	4.52%	-0.33%
US Swap Rate 10Y		4.83%	4.46%	-0.37%

## Conclusiones

Definitivamente los acontecimientos sociales traerán un impacto negativo a la economía, como también al sistema bancario.

El cese de los cierres de las vías y la reapertura total de la actividad económica es un elemento fundamental, para volver a la senda de la recuperación.

En cuanto al impacto en el SBN, aunque existen activos productivos que se deteriorarán, según los análisis de sensibilidad, la banca podrá absorber dichos choques, sin embargo, lo que sucederá en las variables económicas, pudiese tener un mayor nivel de afectación.

El análisis arrojó que el componente de riesgo de crédito, actualmente, no es una variable con impacto sistémico, sin embargo, si se observa que el valor de los títulos del estado tendrá una mayor sensibilidad y posible deterioro producto del riesgo de mercado.

Es necesario evaluar el escenario regulatorio que tendrían los instrumentos del Estado en el componente de inversiones de los bancos ante la posibilidad de perder el grado de inversión.



Superintendencia  
de Bancos de Panamá



[www.superbancos.gob.pa](http://www.superbancos.gob.pa)