



Superintendencia
de Bancos de Panamá

Dirección de Estudios Financieros

Informe de
Estabilidad Financiera

2015

Contenido

I.	Entorno Económico.....	3
A.	Producto Interno Bruto.....	3
B.	Índice de Precios al Consumidor (IPC).....	6
II.	Estructura del sistema financiero local.....	9
III.	Desempeño del Centro Bancario Internacional.....	12
A.	Balance y Estado de Resultado	12
B.	Crédito.....	14
C.	Depósitos.....	15
D.	Indicadores	16
E.	Adecuación de Capital	18
IV.	Vulnerabilidades sectoriales.....	19
A.	Crédito de los hogares	19
B.	Endeudamiento de empresas	21
C.	Endeudamiento Gobierno.....	24
V.	Amenazas Macrofinancieras	26
A.	Traspaso de Tasas de Interés Internacionales.....	26
B.	Fenómeno del Niño y la Niña	29
C.	Precios de vivienda en Panamá	36
VI.	Análisis conjunto de riesgos.....	39
VII.	Pruebas de Tensión (Stress Test).....	41
VIII.	Nuevas regulaciones bancarias.....	43

I. Entorno económico

A. Producto Interno Bruto

Durante el 2015, la producción de bienes y servicios en la economía panameña, medida a través del PIB, presentó un crecimiento de 5.8%, respecto al año anterior. El PIB valorado a precios constantes de 2007 registró, según cálculos del INEC, un monto de US\$35,731.6 millones que corresponde a un incremento de US\$1,951.6 millones.

Cuadro 1. Componentes del PIB por el lado de la oferta

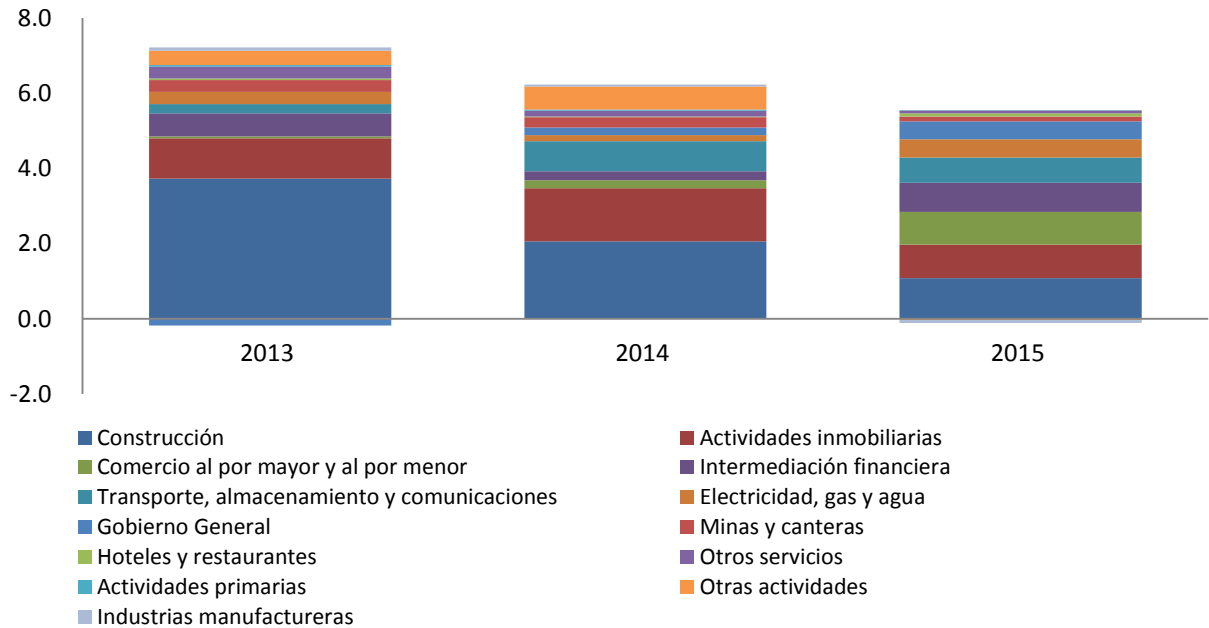
Descripción	Variación porcentual (en %)		Aporte porcentual (en p.p.)	
	2014	2015	2014	2015
PIB	6.1%	5.8%	6.1	5.8
Electricidad, gas y agua	4.7%	13.6%	0.2	0.5
Intermediación financiera	3.1%	10.4%	0.2	0.8
Gobierno General	3.1%	7.5%	0.2	0.5
Construcción	14.0%	6.8%	2.1	1.1
Otras actividades	8.0%	6.4%	0.7	0.5
Actividades inmobiliarias	10.0%	6.1%	1.4	0.9
Comercio	1.1%	4.9%	0.2	0.9
Transporte y comunicaciones	5.5%	4.7%	0.8	0.7
Hoteles y restaurantes	0.4%	3.1%	0.0	0.1
Sector primario	1.2%	0.4%	0.0	0.0
Industrias manufactureras	0.9%	-1.3%	0.1	(0.1)
Pesca	40.6%	-4.3%	0.2	(0.0)

Fuente: SBP con datos de la CGR.

Por su parte, el PIB en términos nominales alcanzó la suma de US\$52,132.3 millones, con una tasa de crecimiento de 6.0%, comparado con el del año anterior, que corresponde a un incremento anual de US\$2,966.5 millones.

Cabe señalar que tal como se ha venido registrando en los últimos años, el sector construcción contribuyó de manera importante a la variación del PIB total. En 2015 contribuyó con 1.1 p.p (18.7% del crecimiento total), lo que lo convierte en el sector con mayor aporte para este periodo. Más aún, el sector construcción y las actividades inmobiliarias podrían estar aportando un 34.2% al crecimiento del año 2015, razón por la cual son sectores que deberán observarse con atención.

Gráfico 1: Aportes de las actividades económicas, a la variación del PIB
2013 - 2015



Fuente: SBP con datos de la CGR.

Entre las actividades asociadas al sector externo, se destacan: puertos, actividades financieras, turismo y los servicios del Canal de Panamá; a su vez, el comercio en la Zona Libre de Colón mostró descenso. Por su parte, las exportaciones de banano y melón mostraron crecimiento, pero no así la sandía ni la piña.

En el sector interno presentaron crecimiento las actividades de cría de ganado porcino y aves de corral; minas y canteras, construcción, electricidad y agua, comercio al por mayor y menor, restaurantes y hoteles, inmobiliarias, transporte regular de pasajeros, de carga y el de cabotaje, las telecomunicaciones, enseñanza y salud privada, y los otros servicios comunitarios, sociales y personales.

Por su parte, la expansión del sector de transporte, almacenamiento y telecomunicaciones fue liderada por las telecomunicaciones que crecieron 4.7%, principalmente explicado por la dinámica de las telecomunicaciones, los servicios portuarios, servicios del transporte regular de pasajeros por vía terrestre y por el Canal de Panamá. Las operaciones del Canal de Panamá presentaron un crecimiento de 7.5%, debido al aumento de los servicios a naves y los peajes en 8.9% y 3.5%, respectivamente. El sistema portuario mostró un incremento de 6.1%, efecto del aumento del

movimiento de contenedores TEU en 1.8% y de la carga a granel que creció en 26.3%; por su parte, la carga general disminuyó en 25.1%.

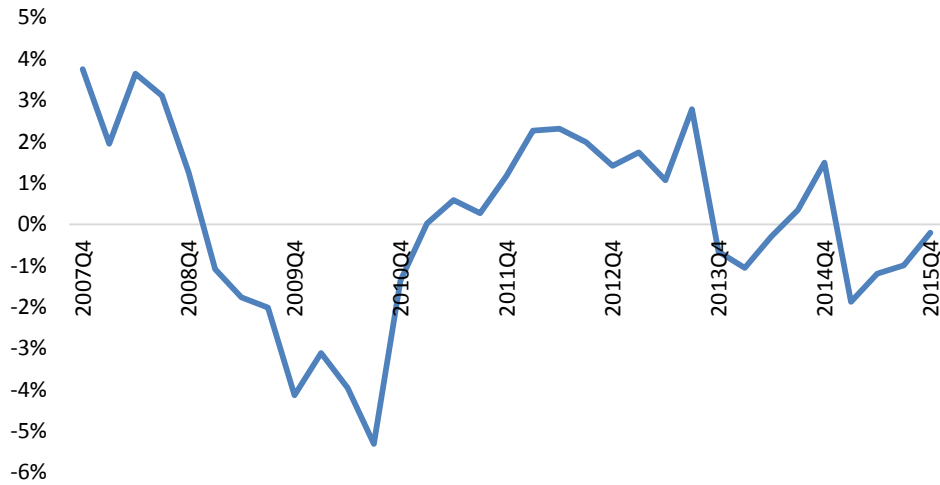
El Valor Agregado anual de la actividad construcción presentó un incremento sectorial de 6.8%. El comportamiento se sustenta en la ejecución de inversiones públicas y privadas, principalmente en proyectos de obras residenciales a nivel nacional y en el desarrollo de infraestructuras que lleva a cabo el Gobierno, en algunos puntos del país. Por su parte, los permisos de construcción crecieron 7.5%.

Las actividades de comercio presentaron un crecimiento de 4.9%. El comercio al por mayor mostró un incremento, explicado principalmente por el volumen en ventas de prendas de vestir y calzado; ventas de partes, piezas y accesorios de vehículos automotores; materiales de construcción; alimentos, bebidas y tabaco, entre otros. Por su parte, el comercio al por menor presentó un aumento debido a la dinámica en las ventas de automóviles nuevos; alimentos minoristas; y el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Las actividades mayoristas de la Zona Libre de Colón mostraron para este periodo una disminución, afectadas por la situación con sus principales mercados.

El Valor Agregado de la intermediación financiera fue mayor en 10.4%, por el buen desempeño de los servicios financieros del Centro Bancario Internacional. También se observó un incremento en los préstamos internos al sector privado, que favoreció los saldos de cartera, en sectores de consumo personal, comercio y construcción. Por su parte, las compañías de seguros mostraron un crecimiento de 6.6%, resultante de un aumento de las primas netas en 8.2%, aunque los siniestros también se incrementaron. A su vez, los auxiliares de intermediación financiera crecieron en 10.3%.

Finalmente, destacamos que a pesar de la buena dinámica de crecimiento, estimaciones preliminares indicarían que la brecha del producto (diferencia entre el PIB observado y el potencial) pudo estar en una fase negativa. Lo anterior implicaría que el nivel de capacidad ociosa permitió que el PIB se expandiera a tasas saludables sin generar presiones inflacionarias.

Gráfico 2: Componente cíclico del PIB
2007T4 - 2015T4

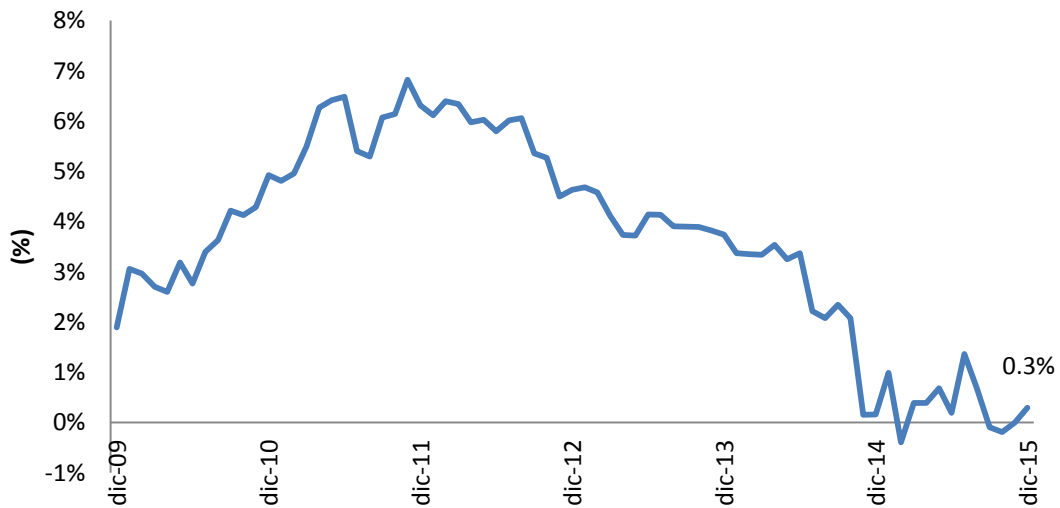


Fuente: SBP con datos de la CGR.

B. Índice de Precios al Consumidor (IPC)

El índice de precios al consumidor de Panamá registró una variación del 0.3% acumulado a diciembre, un resultado menor al previsto. Los componentes del IPC que están ligados al comportamiento de la demanda interna continúan mostrando estabilidad. La inflación de comidas fuera del hogar y la de no transables presentaron muy leves incrementos, lo que sugiere que no hay excesos de demanda en la economía.

Gráfico 3: Inflación
Enero 2009 - Diciembre 2015



Fuente: SBP con datos de la CGR.

En diciembre, cuatro de los doce grupos que conforman la canasta del IPC presentaron disminuciones, cinco aumentos y tres grupos se mantuvieron sin variación. Los grupos que tuvieron variaciones negativas y que afectaron más significativamente el IPC fueron: Transporte 0,6%; Prendas de vestir y calzado 0,2% y Bienes y servicios diversos 0,1%.

En el grupo Transporte registró disminución la clase “Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal” con 3,8%, debido a la baja en el precio del combustible para automóvil.

Al comparar el IPC Nacional Urbano de diciembre de 2015, con su similar del 2014, se muestran las bajas siguientes: Prendas de vestir y calzado 5,4 por ciento; Bienes y servicios diversos 3,9%; Salud 3,8%; Muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa 3,7%; Vivienda, agua, electricidad y gas 3,4% y Recreación y cultura 1,4%.

CUADRO 2: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS DE PANAMÁ

	2011	2012	2013	2014	2015
PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)					
PIB (var. real anual, en %) *	11.8	9.2	6.6	6.1	5.8
PIB (en millones de US\$ de 2007) *	27,348.8	29,873.0	31,851.9	33,780.0	35,731.6
PIB (en millones de US\$) *	34,373.8	39,954.8	44,856.2	49,165.8	52,132.3
INFLACIÓN y EMPLEO (variación y tasas en %)					
IPC (variación %, a/a) *	5.9	5.7	4	2.6	0.3
IPM (variación %) *	11.9	4.7	-1.1	-1.6	-4
Tasa de desempleo (agosto) *	4.5	4	4.1	4.8	5.1
SECTOR EXTERNO					
Exportaciones bienes FOB (en millones de US\$) *	785.0	821.6	843.7	817.2	695.7
Importaciones bienes CIF (en millones de US\$) *	11,339.7	12,494.3	13,030.8	13,707.2	12,136.1
Reexportaciones de la Zona Libre de Colón (en millones de US\$) *	15,111.3	15,944.8	14,732.1	12,962.1	11,365.5
Importaciones de la Zona Libre de Colón CIF (en millones de US\$) *	14,041.0	14,585.2	12,684.9	11,060.3	10,373.5
Inversión Extranjera Directa (en millones de US\$) *	3,132.0	2,887.0	3,943.0	4,309.0	5,038.0
FINANZAS PÚBLICAS					
Ingresos del SPNF (en millones de US\$) *	7,761.7	9,013.2	9,949.7	10,225.0	10,656
Deuda Externa (en millones de US\$) **	10,910.4	10,782.4	12,231.2	14,352.2	15,648.3
Deuda Interna (en millones de US\$) **	1,903.8	3,482.8	3,452.5	3,878.7	4,573.4
Deuda total (en millones de US\$) **	12,814.2	14,265.2	15,683.6	18,230.9	20,221.7
Déficit del SPNF (en %)***	-2.2	-2.1	-2.4	-3.2	-2.3

* Datos de la Contraloría General de la República

** Datos del informe de Deuda de la Dirección de Crédito Público del MEF.

*** Ministerio de Economía y Finanzas

II. Estructura del sistema financiero local

La estructura del sistema financiero de Panamá está comprendida por las siguientes instituciones: bancos, empresas de valores, fondos de pensiones, aseguradoras, cooperativas, empresas financieras, bancos de desarrollo, *leasing* y asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda. Vale anotar que la actividad de intermediación financiera tuvo una participación de 7.7% en PIB de 2015.

CUADRO 3: Composición del Sistema Financiero Panameño
Año: 2015

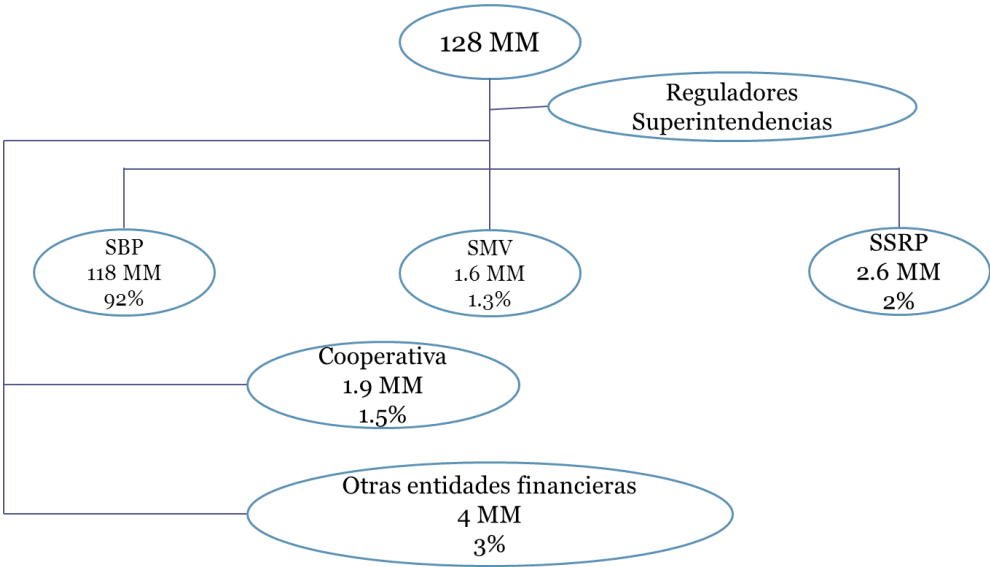
Sistema financiero	2015	%
Bancos	118,420	92.48%
Empresas de valores	1,683	1.31%
Sociedades de inversión	974	0.76%
Casa valores subsidiarias de bancos	513	0.40%
Administradora de inversiones	135	0.11%
Asesores de inversión	38	0.03%
Fondo de pensiones privadas	23	0.02%
Otras Empresas Financieras	5,895	4.60%
Aseguradoras **	2,602	2.03%
Cooperativas	1,956	1.53%
Empresas financieras	1,337	1.04%
Otros	2,045	1.60%
Bancos de desarrollo *	607	0.47%
Compañías de Leasing	468	0.37%
Compañías de Factoring	262	0.20%
Asoc. de ahorro y crédito para vivienda	36	0.03%
Casas de empeño **	38	0.03%
Remesadoras **	15	0.01%
SIACAP *	619	0.48%
TOTAL	128,043	100.00%

Fuente: SBP con datos de Superintendencias y de la CGR.

Los activos totales de la estructura del sistema financiero suman US\$128,043 millones a diciembre de 2015. Los bancos ocupan la primera posición en importancia, representando el 92% del total de esta estructura financiera con un total de activos por el orden de US\$118 millones.

Las aseguradoras ocupan la segunda posición, representando el 2.6%, seguidas de las cooperativas con 1.9%. Las empresas de valores y los fondos de pensiones es la cuarta en importancia, representando el 1.3%, y el resto, de las otras instituciones financieras, de menor tamaño se encuentran las empresas financieras, los bancos de desarrollo, las operaciones de *leasing* y las asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda, estas en su conjunto representan el 3%.

Diagrama 1: Composición del Sistema Financiero Panameño
Año: 2015

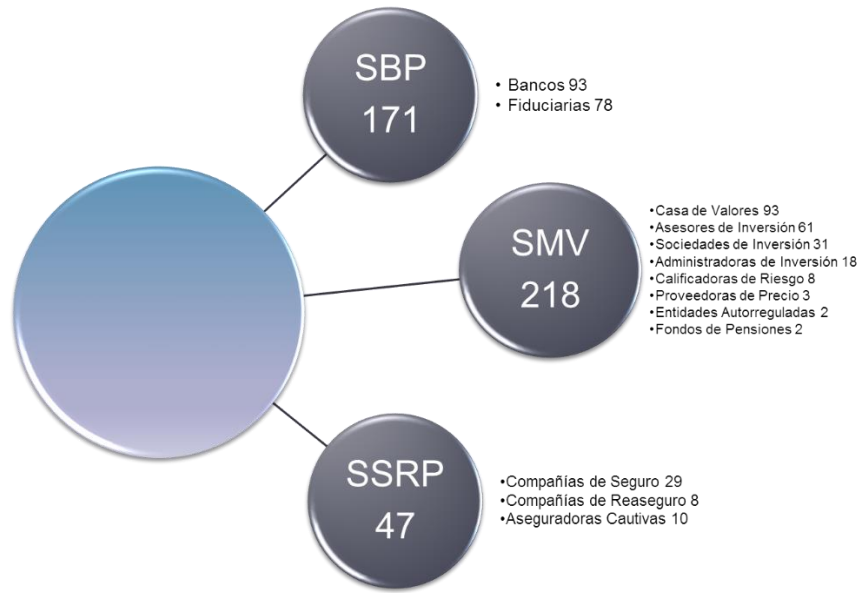


Fuente: SBP con datos de Superintendencias y de la CGR.

El sector de los servicios financieros de Panamá comprende los bancos (incluidos los bancos de desarrollo), las cooperativas y asociaciones de ahorro y crédito, las empresas financieras, las aseguradoras, los fondos de pensiones, las compañías de *leasing*, las empresas de valores y las empresas de remesas. Estos cuentan con diferentes reguladores que supervisan y regulan materias específicas.

El alcance de la supervisión de los sujetos regulados por parte de las Superintendencias, se muestra en el siguiente diagrama.

Diagrama 2: Entidades supervisadas por Superintendencias
Año: 2015



Fuente: SBP con datos de Superintendencias y de la CGR.

Estos entes tienen un punto de encuentro en el Consejo de Coordinación Financiera, también conocido por sus siglas como CCF. Es un foro que reúne a los entes de fiscalización financiera de la República de Panamá establecidos en el Título I de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, para que estas, en el ejercicio de sus funciones, intercambien información y se coordinen mutuamente para propiciar políticas de regulación y asegurar una efectiva supervisión del mercado financiero.

III. Desempeño del Centro Bancario Internacional

A. Balance y Estado de Resultado

Finalizó en diciembre de 2015 con un total de activos por US\$118,478 millones, lo que equivale a un crecimiento de 9.3% en comparación con diciembre de 2014. Para este periodo, cabe señalar que el activo con mayor crecimiento fueron los otros activos con 37.2%. Por el lado del pasivo, los depósitos finalizaron en US\$83,821 millones, teniendo un crecimiento de 7.5% en comparación con el mismo periodo del año pasado. Es importante señalar el crecimiento que está presentando las obligaciones, siendo de 13.3% para diciembre de 2015, equivalente a un incremento de US\$2,171 millones.

Cuadro 4: Centro Bancario Internacional
Balance de Situación
(En millones US\$)

Centro Bancario	2014	2015	Var. Dic 15 / 14	
	Diciembre	Diciembre	Absoluta	%
Activos Líquidos	21,360	21,493	133	0.6%
Cartera Crediticia	66,044	72,563	6,519	9.9%
Inversiones en Valores	17,553	19,669	2,116	12.1%
Otros Activos	3,463	4,753	1,290	37.2%
Total de Activos	108,420	118,478	10,058	9.3%
Depósitos	77,973	83,821	5,848	7.5%
Obligaciones	16,368	18,539	2,171	13.3%
Otros Pasivos	2,768	3,811	1,043	37.7%
Patrimonio	11,311	12,307	996	8.8%

Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

Analizando el balance de situación del Sistema Bancario Nacional (excluyendo los bancos de licencia internacional), se observa que el total de activos a diciembre de 2015 finalizaron en US\$ 98,523 millones, lo que representa un incremento de 9.5% en comparación con diciembre de 2014. El crecimiento de activos estuvo dado principalmente por los otros activos 44.0%; la cartera de crédito total aumentó en US\$ 6,167 millones, la cual ha estado impulsada por el crédito local que creció en 11.9%; por su parte la inversión en valores reporta un incremento de 14.6%. Por el lado del pasivo, el total de depósitos finalizó con un saldo de US\$71,324 millones, logrando un incremento de 6.7%. Las obligaciones presentaron un incremento de 18.1% a diciembre de 2015, en comparación con diciembre de 2014, equivalentes a US\$2,108 millones.

Cuadro 5: Sistema Bancario Nacional
Balance de Situación
(En millones US\$)

Sistema Bancario	2014	2015	Var. Dic 15 / 14	
	Diciembre	Diciembre	Absoluta	%
Activos Líquidos	17,559	16,569	-990	-5.6%
Cartera Crediticia	55,454	61,621	6,167	11.1%
Inversiones en Valores	13,981	16,027	2,046	14.6%
Otros Activos	2,990	4,306	1316	44.0%
Total de Activos	89,984	98,523	8,539	9.5%
Depósitos	66,846	71,324	4,478	6.7%
Obligaciones	11,628	13,736	2,108	18.1%
Otros Pasivos	2,452	3,592	1,140	46.5%
Patrimonio	9,058	9,871	813	9.0%

Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

El Centro Bancario Internacional registró una utilidad acumulada a diciembre de 2015 de US\$1,584 millones. Si se compara con el mismo periodo del año pasado, hubo un crecimiento de 3.7%.

Cuadro 6: Centro Bancario Internacional
Estado de Resultado
(En millones US\$)

Centro Bancario	2014	2015	Variación 14/15	
	Ene - Dic	Ene - Dic	Absoluta	
Ingreso Neto de Intereses	2,149	2,344	195	9.1%
Otros Ingresos	1,858	2,030	172	9.2%
Ingresos de Operaciones	4,007	4,374	367	9.1%
Egresos Generales	2,217	2,504	287	13.0%
Utilidad antes de Provisiones	1,790	1,870	80	4.4%
Provisiones por Cuentas Malas	263	286	23	8.7%
Utilidad del Periodo	1,527	1,584	57	3.7%

Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

Analizando los resultados a nivel de Sistema Bancario Nacional (excluyendo los bancos de licencia internacional), la banca mantiene una utilidad acumulada a diciembre de 2015 de US\$1,339 millones, lo equivale a un crecimiento de 5.6% en comparación con diciembre de 2014.

Cuadro 7: Sistema Bancario Nacional
Estado de Resultado
(En millones US\$)

Sistema Bancario	2014	2015	Variación 14/15	
	Ene - Dic	Ene - Dic	Absoluta	
Ingreso Neto de Intereses	1,966	2,141	175	8.9%
Otros Ingresos	1,478	1,689	211	14.3%
Ingresos de Operaciones	3,444	3,830	386	11.2%
Egresos Generales	1,924	2,240	316	16.4%
Utilidad antes de Provisiones	1,520	1,590	70	4.6%
Provisiones por Cuentas Malas	253	251	-2	-0.6%
Utilidad del Periodo	1,267	1,339	72	5.6%

Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

B. Crédito

El crecimiento de la cartera crediticia del Sistema Bancario Nacional fue de 11.1%, pero al analizar solamente la cartera local, la misma refleja un crecimiento de 11.9%. El crédito destinado al sector privado tuvo un incremento de 11.6% en diciembre de 2015 en comparación con diciembre de 2014.

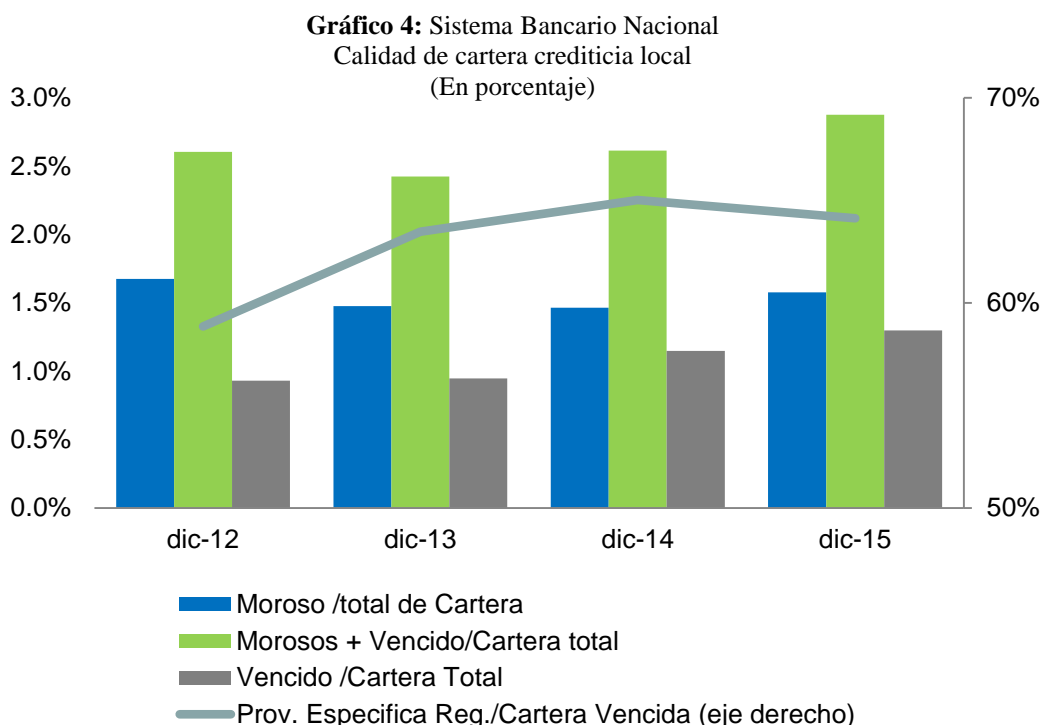
Cuadro 8: Sistema Bancario Nacional
Cartera crediticia local por sectores y actividad
(En millones US\$)

Detalle	2014	2015	Var.Absoluta 15/14	Variación %
	Diciembre	Diciembre		
TOTAL	40,352	45,136	4,785	11.9%
Sector Público	998	1,224	227	22.7%
Sector Privado	39,354	43,912	4,558	11.6%
Emp. Financieras y de Seg.	935	1,246	311	33.3%
Agricultura	414	395	-19	-4.7%
Ganadería	978	1,087	109	11.2%
Pesca	87	108	21	24.6%
Minas y Canteras	66	49	-18	-27.0%
Comercio	10,957	11,473	516	4.7%
Industria	2,199	2,096	-103	-4.7%
Hipotecario	11,371	13,162	1,791	15.8%
Construcción	4,450	5,286	836	18.8%
Consumo Personal	7,896	9,009	1,114	14.1%

Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

La actividad con mayor crecimiento en valores absolutos para diciembre de 2015, en comparación con diciembre de 2014, fue el hipotecario con US\$1,791; seguido de consumo con un incremento de US\$1,114 millones y construcción con US\$ 836 millones, siendo estos los de mayor importancia.

En cuanto a la calidad de cartera crediticia local, se observa que el saldo moroso equivale el 1.6% del total de cartera local y el saldo vencido representa el 1.3% del total de cartera local. La sumatoria de saldos moroso y vencidos representan el 2.9% de la cartera local a diciembre de 2015.

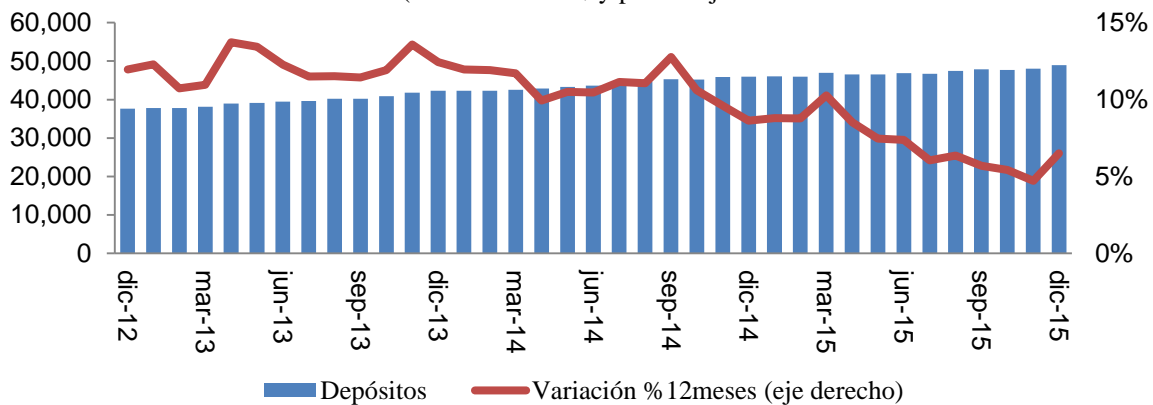


Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

C. Depósitos

Los depósitos internos de particulares del Sistema Bancario Nacional han mantenido un crecimiento en los últimos tres años. En tanto, los depósitos internos a diciembre de 2015 representan el 68.6% del total de depósitos del Sistema Bancario Nacional. En la gráfica a continuación se presenta la evolución del saldo de depósitos internos de particulares y su variación anual.

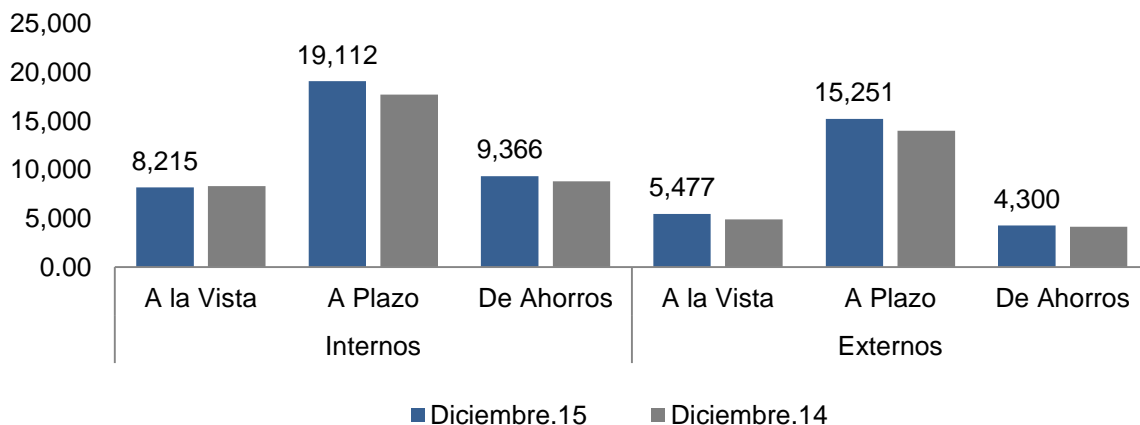
Gráfico 5: Sistema Bancario Nacional
Total de depósitos internos y variación anual
(En millones US\$ y porcentaje)



Fuente: Bancos de licencia general

Para diciembre de 2015, el monto de los depósitos de particulares internos, compuestos por los depósitos a la vista que suman US\$8,215; depósitos a plazo por US\$19,112; y las cuentas de ahorro que totalizan US\$9,366 millones.

Gráfico 6: Centro Bancario Internacional
Depósitos de particulares
(En millones US\$)

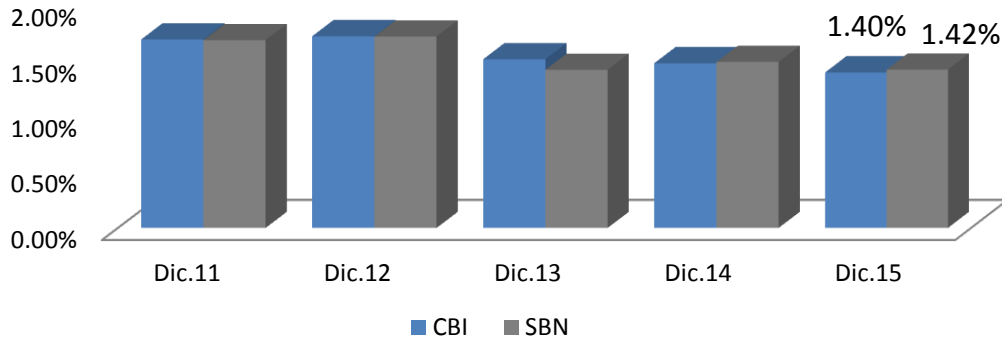


Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

D. Indicadores

El retorno sobre activos (ROA) para el Centro Bancario Internacional registró 1.40% para diciembre de 2015. En tanto, el mismo indicador para el Sistema Bancario Nacional (solo bancos de licencia general) registró 1.42%.

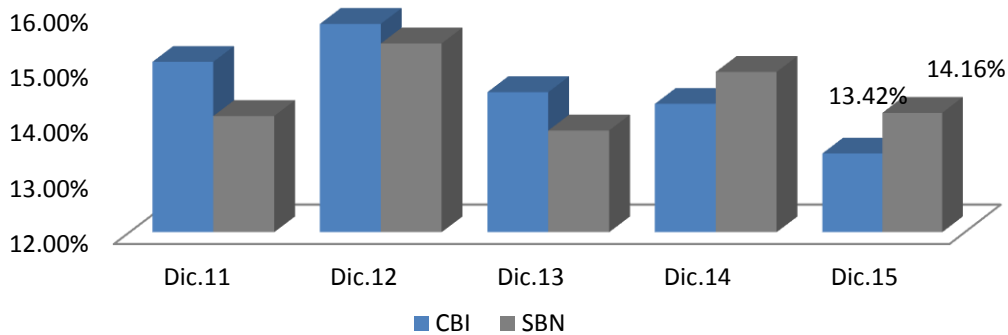
Gráfico 7: Centro Bancario Internacional
Retorno sobre activos (ROA)
(En porcentaje)



Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

El retorno sobre patrimonio (ROE) del Centro Bancario Internacional registró en diciembre de 2015, 13.4%. Por su parte, a nivel del Sistema Bancario Nacional el mismo indicador registró 14.1%.

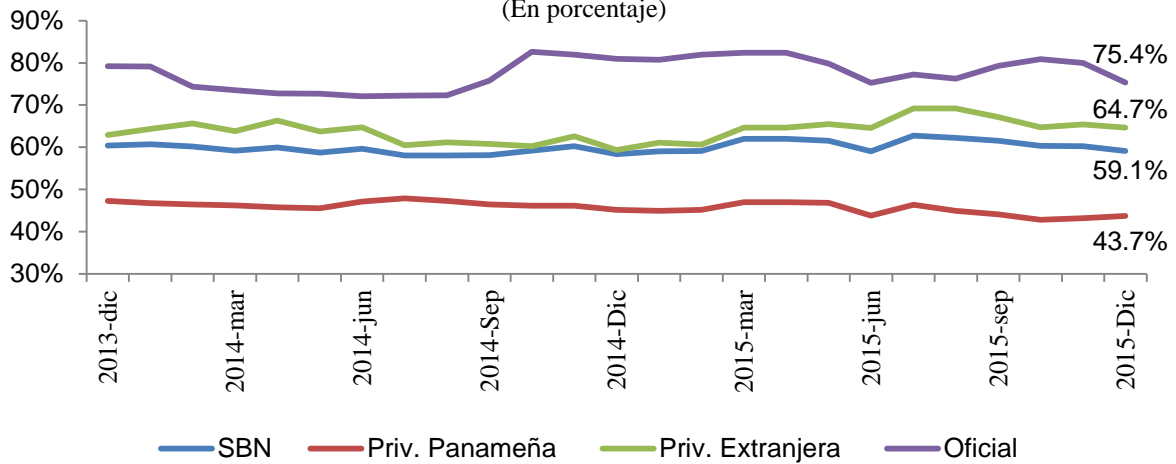
Gráfico 8: Centro Bancario Internacional
Retorno sobre Patrimonio (ROE)
(En porcentaje)



Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

La liquidez promedio mensual a diciembre de 2015 registró 59.1% para el Sistema Bancario Nacional. Por tipo de banca, se registró 75.4% para la banca oficial; 64.7% para la banca privada extranjera, y 43.7% para la banca privada panameña.

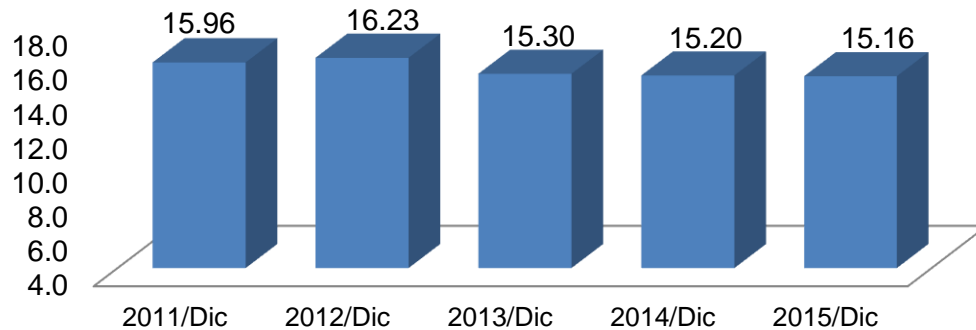
Gráfico 9: Sistema Bancario Internacional
Índice de liquidez promedio mensual
(En porcentaje)



Fuente: Bancos de licencia general e internacional.

E. Adecuación de Capital

Gráfico 10: Centro Bancario Panameño
Índice de Adecuación de Capital
En Porcentaje



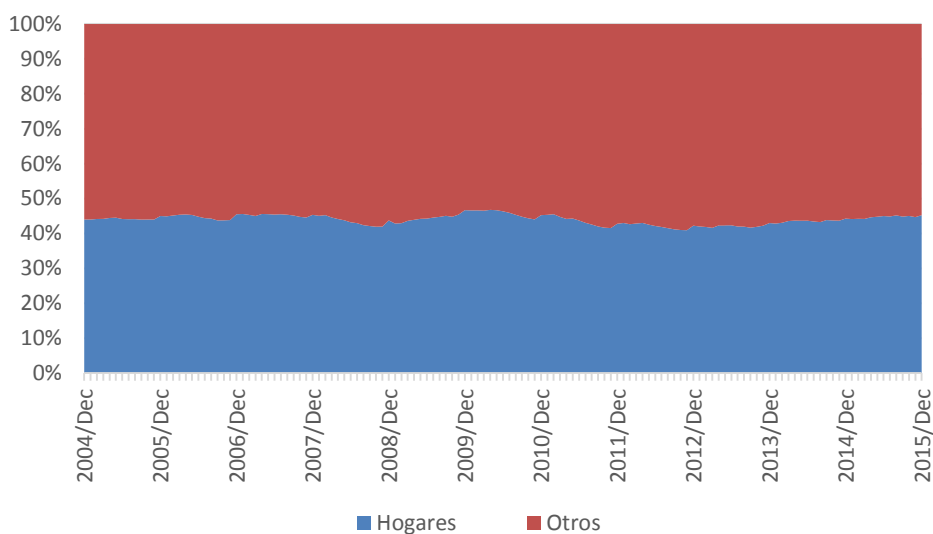
El índice de adecuación de capital del Centro Bancario Internacional al cuarto trimestre de 2015 fue de 15.16%, con una ligera disminución de 0.4% en comparación al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, se mantiene por encima del requerimiento legal exigido del 8%.

IV. Vulnerabilidades sectoriales

A. Crédito de los hogares

El crédito a los hogares en Panamá representa una fracción importante de la cartera de crédito de la banca. A diciembre de 2015, las colocaciones de vivienda y consumo alcanzaron un 45.2% de los créditos de los bancos, mostrando una tendencia relativamente estable en el tiempo (Gráfico 11). La evidencia de países desarrollados muestra que los créditos a las familias representan alrededor de 50% de las colocaciones de la banca.

Gráfico 11: Composición de créditos del SBN
Dic 2004 - Dic 2015

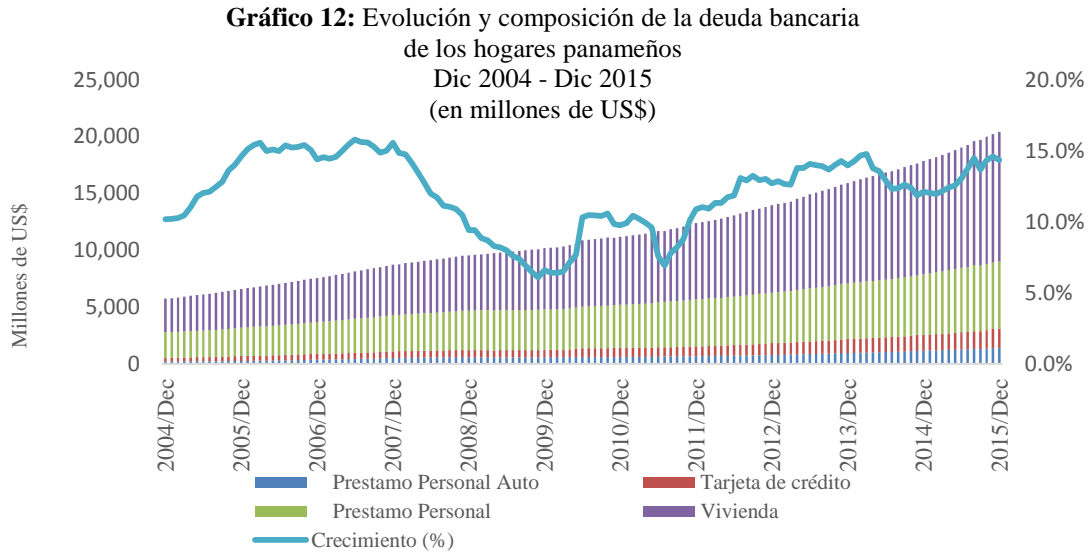


Fuente: SBP con datos de bancos de licencia general.

1. Caracterización del endeudamiento de los hogares panameños

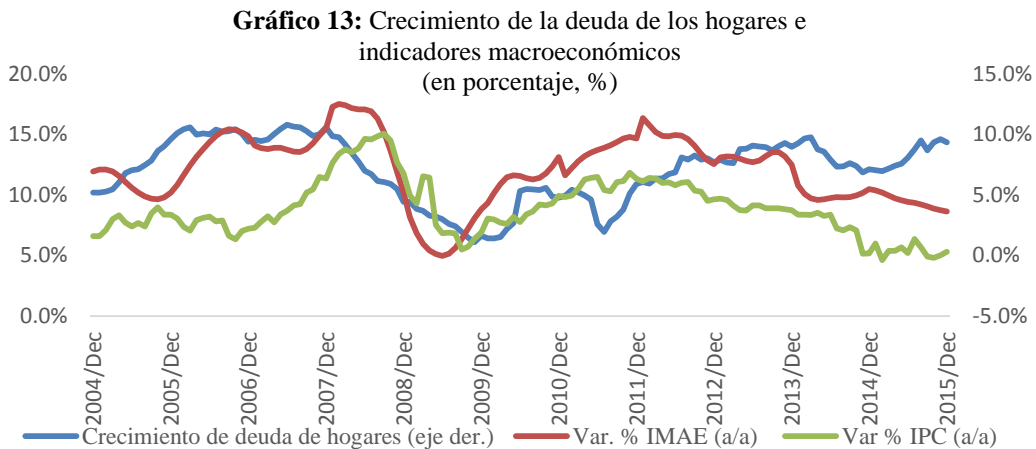
El endeudamiento bancario de los hogares (definido como el total de créditos de vivienda y de consumo otorgados por los establecimientos de crédito bancario) ascendió a US\$20,413 millones en diciembre de 2015, y se encuentra conformado en un 44.1% por créditos de consumo y el restante 55.9% por préstamos de vivienda. El crecimiento anual de esta deuda conjunta se ubicó en 14.3% en diciembre de 2015, cifra superior a la observada un año antes (12.1%), lo cual indica que la misma se viene acelerando. Este comportamiento obedece tanto a la mayor dinámica de los créditos de consumo, los cuales pasaron de crecer a un ritmo de 11.1% en diciembre de 2014 a uno de

14.1% en diciembre de 2015, y en el caso de los créditos de vivienda que se han venido acelerando para alcanzar un 14.5% que es menor al 13.0% que se registró en similar periodo de 2014.



Fuente: SBP con datos de bancos de licencia general.

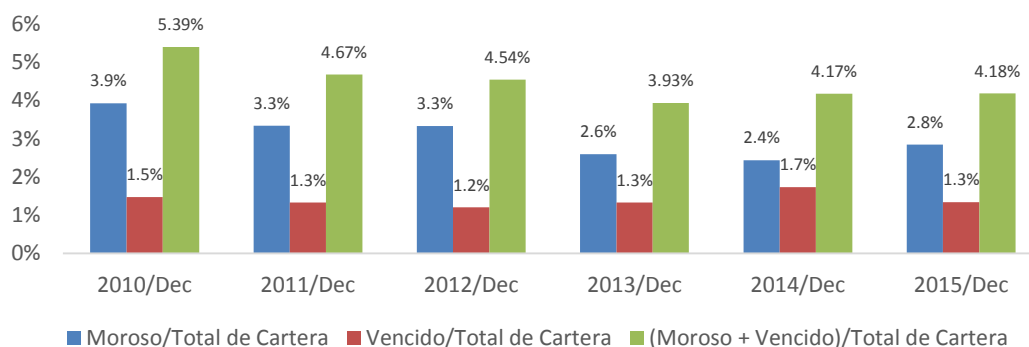
En el contexto actual de desaceleración de la actividad económica, como la que se está dando, se prevé una menor velocidad de crecimiento del crédito doméstico, el cual es considerado sano como autoajuste a posibles eventos de deterioro en dicha cartera. No obstante, la naturaleza actual del ciclo económico (desaceleración moderada del PIB), junto con la solidez del sistema y elementos de política macroprudencial llevan a concluir que, en la coyuntura actual de darse un incremento de préstamos con atrasos, el impacto debería ser moderado.



Fuente: SBP con datos de bancos de licencia general e INEC.

La calidad de cartera crediticia local de consumo se observa que el saldo moroso equivale el 2.8% del total de cartera local y el saldo vencido representa el 1.3% del total de cartera local. La sumatoria de saldos moroso y vencidos representan el 4.2% de la cartera local a diciembre de 2015.

Gráfica 15: Sistema Bancario Nacional
Calidad de cartera crediticia local
(En porcentaje)

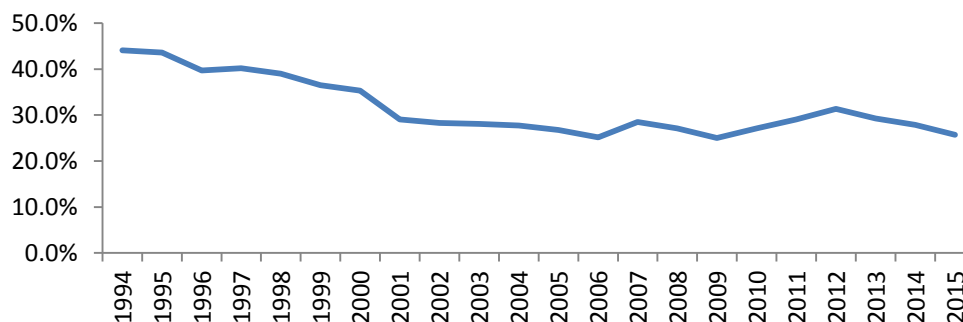


Fuente: SBP con datos de bancos de licencia general.

B. Endeudamiento de empresas

El Comercio representa el 25.7% del crédito dirigido al sector privado local, siendo la de mayor participación. Para el 2015, la actividad muestra una reducción en sus saldos, la cual inició a finales del 2013 y realizando una comparación para el 2014 vs. 2015, el sector se ha desacelerado un 2%. Dicha reducción fue producto del bajo crecimiento que presentaron las subactividades como Zona Libre de Colón y comercio al por menor. (Gráfica 21)

Gráfico 16: Sistema Bancario Nacional
Participación del comercio en el total de crédito local

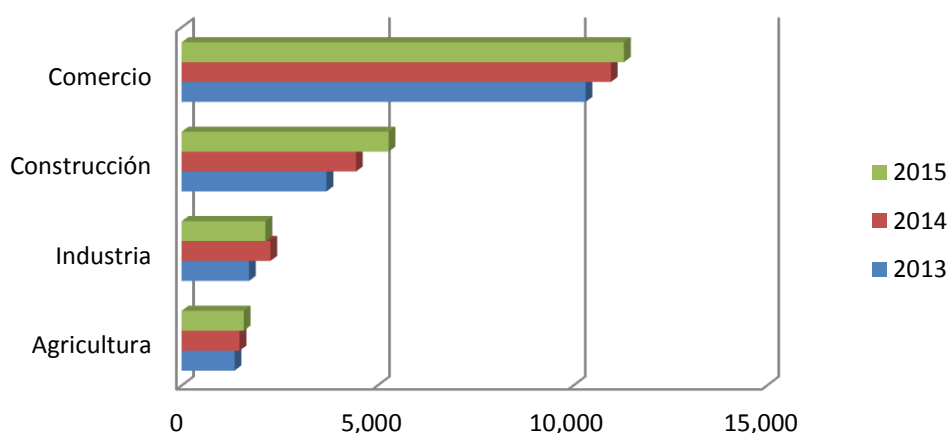


Fuente: SBP con datos de bancos de licencia general.

El crédito comercial finalizó con un saldo de US\$10,313 millones en el 2013, pasando a US\$10,957 millones en el 2014 y US\$11,291 millones en el 2015. La actividad de construcción presentó un saldo de US\$3,397 millones en el 2013, US\$4,450 millones en el año 2014 y US\$5,284 millones en el 2015; este sector ha sido el de mayor crecimiento al cierre de 2015 en cuanto al crédito privado local.

En la actividad industrial se destaca un descenso del saldo crediticio de US\$2,266 millones en el año 2014 a US\$2,140 millones en el 2015. Por su parte, el crédito de la actividad dirigida a la agricultura presentó un saldo en el 2015 de US\$1,586 millones, superior a los US\$1,479 millones registrados en el 2014.

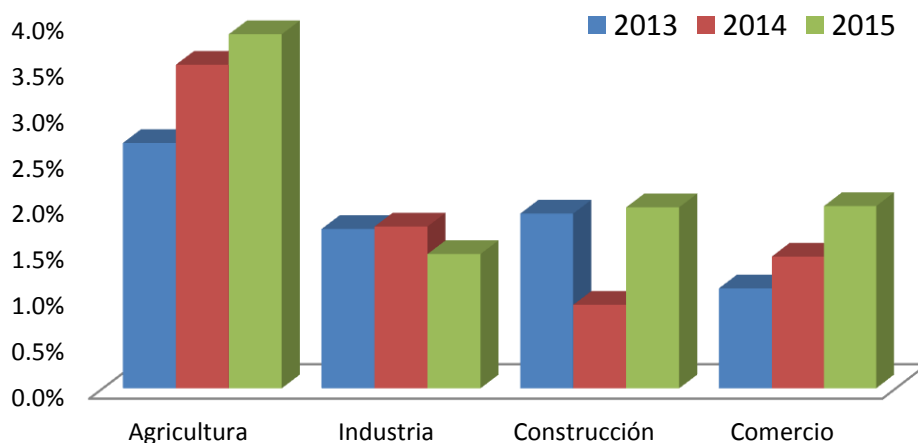
Gráfico 17: Sistema Bancario Nacional
Cartera de crédito comercial



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

La morosidad dirigida al crédito de empresas aumentó a 2.1% con respecto a lo reflejado en 2014, observando el comportamiento por subsectores agricultura mantiene una morosidad del 3.8%, Industria disminuyó a 1.5% en comparación con el periodo anterior, construcción incrementó su morosidad a 2.0%, mientras que Comercio también incrementó su morosidad a 2.0% al cierre del periodo 2015.

Gráfico 18: Sistema Bancario Nacional
Morosidad Local/total de cartera



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

El saldo de crédito de las 50 mayores empresas registró un saldo de US\$3,119 millones. De este saldo, el 32.6% corresponde a servicios, el cual está conformado por (comunicaciones, turismo y otros servicios), 31.6% a construcción, 20.2% a comercio y la industria 15.6%.

Cuadro 9

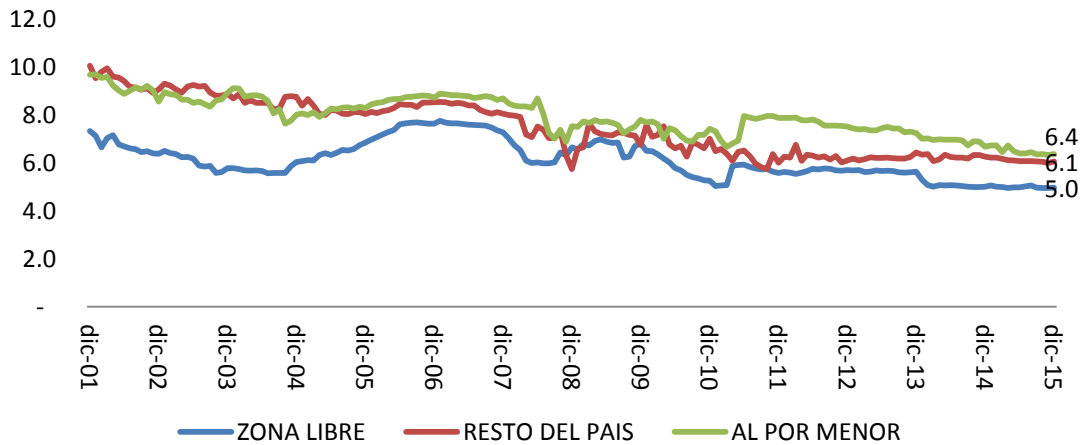
Actividades	Saldos de Crédito de las 50 Mayores Empresas (Millones de US\$)	Participación
Servicios	1,017	32.6%
Construcción	987	31.6%
Comercio	630	20.2%
Industria	485	15.6%

Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

El comportamiento de participación del crédito de las 50 mayores empresas es similar al aporte de las principales actividades al PIB, donde se puede identificar al sector comercial y de construcción como las de mayor peso y Demanda dentro de la economía al cierre del periodo 2015.

Las tasas de interés de los créditos comerciales no reflejaron variaciones considerables durante el año 2015, y la mismas se mantuvieron estables. El comercio al por mayor mantiene tasas estables de las cuales para Zona Libre mantiene 5.0, el resto del País 6.1 y comercio al por menor 6.4.

Gráfico 19: Tasas Sector Comercio
Dic. 2001 - Dic. 2015



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

C. Endeudamiento Gobierno

1. Deuda Pública del SPNF

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$20,221 millones, lo que representa un aumento de US\$ 1,990 millones (10.9%) con respecto al saldo registrado al cierre de diciembre de 2014.

La deuda externa fue US\$ 15,648 millones y creció 9% con respecto a diciembre de 2014 que fue de US\$ 14,352. Los bonos globales representan el mayor componente de la deuda externa (66.3%) y los mismos fueron a diciembre de 2015 de US\$ 10,377 millones.

La deuda interna fue de US\$ 4,573 millones y la misma aumentó US\$ 695 millones con respecto a diciembre de 2014. Las notas del tesoro, principal componente de la deuda interna, sumaron al 31 de diciembre de 2015 US\$ 1,940 millones.

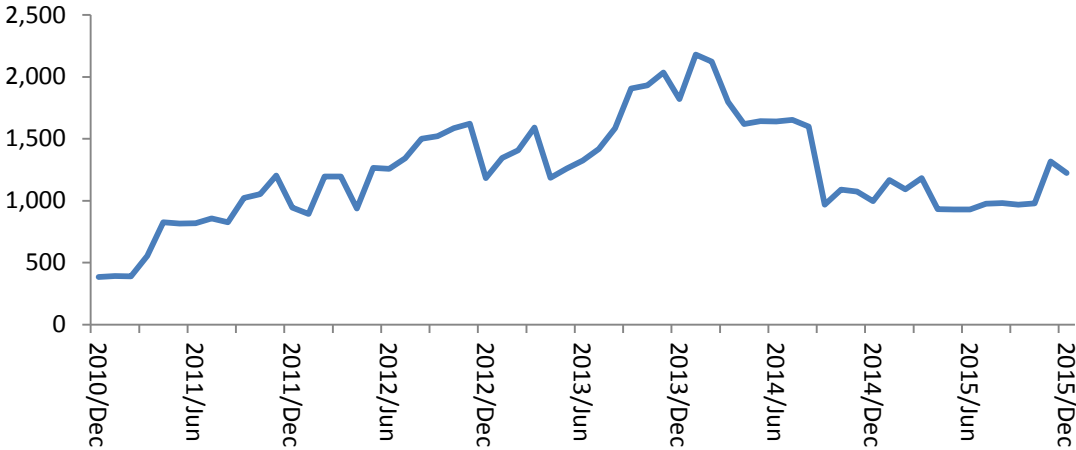
2. Créditos bancarios al sector gubernamental

El crédito bancario destinado a desarrollar obras y estructuras promovidas por el Estado representa el 2.70% del total de créditos bancarios. Estos créditos fueron de US\$ 1,224 millones a diciembre

de 2015 y los mismos crecieron 22.7% en comparación con diciembre de 2014 que fueron de US\$ 997 millones.

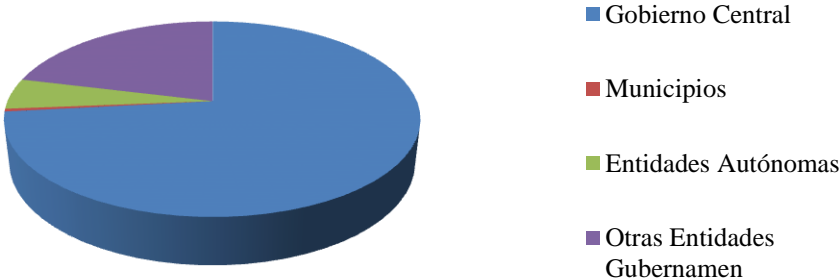
En cuanto a la calidad de estos préstamos, el 100% de los mismos se mantiene sin morosidad. A diciembre de 2015, aproximadamente 10 bancos mantenían créditos con el Gobierno Central, principalmente Banco Nacional de Panamá y The Bank of Nova Scotia, los cuales ocupaban el 82% de estos préstamos.

Gráfico 20: Créditos Bancarios al Sector Gobierno
Dic 2011 - Dic 2015



Los créditos en mención a diciembre de 2015 están destinados en un 73% al Gobierno Central, 0.45% a municipios, 5.09% a entidades autónomas y 21.17% a otras entidades autónomas.

Gráfico 21: Distribución del Crédito Bancario al Sector Gobierno
Dic. 2015



V. Amenazas macrofinancieras

Los fundamentos de la economía panameña han contribuido a que a pesar del deterioro en el entorno externo, su evolución haya sido favorable durante el 2015, por lo que continúa mostrando una trayectoria positiva, aunque con una desaceleración producto de este entorno externo menos favorable.

Los principales riesgos externos destacados en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) anterior se mantienen vigentes. Se destaca que a pesar de que la incertidumbre global con respecto a la moderación de la política monetaria de los Estados Unidos impactó de manera importante los mercados financieros locales y, en general, a las economías de la región, los mercados financieros panameños presentaron niveles adecuados de liquidez y solvencia.

En el marco de los informes de estabilidad regionales, analizaremos la incidencia del impacto en el sistema financiero y económico panameño de las tasas de interés a nivel internacional, los fenómenos de “El Niño” y “La Niña” y el aumento del precio de las viviendas.

A. Traspaso de tasas de interés internacionales

Desde el pasado informe se han materializado algunos de los riesgos previstos, entre los que destacan el aumento de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), la cual subió en diciembre de 2015 su tasa de interés por primera vez en casi una década. El comité de la Fed elevó el rango para el objetivo de la tasa de los fondos federales en un cuarto de punto porcentual al rango 0,25 - 0,50.

La Fed indicó que su primer paso es un comienzo tentativo hacia un ciclo gradual de endurecimiento monetario, que será seguido de más alzas solo si la economía responde como se espera, en sintonía con su mandato dual. No obstante, advirtió que para determinar las fechas y los montos de ajustes posteriores tomaría en cuenta la evolución observada y esperada de las condiciones económicas. Asimismo, enfatizó que el ajuste sería, en todo caso, gradual.

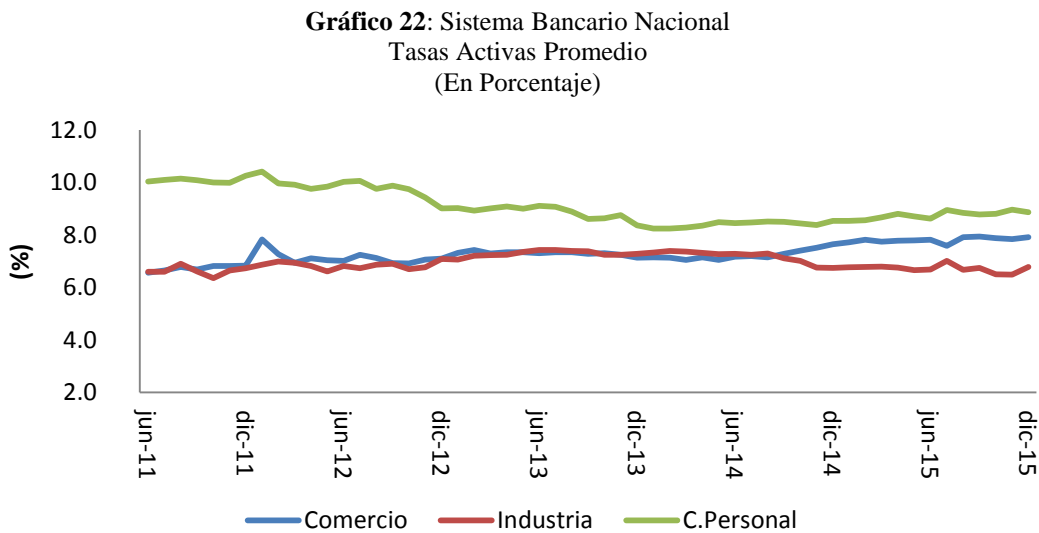
No obstante, destacamos que la economía de EE.UU. se ha expandido a un ritmo aun débil. Este debilitamiento se produjo en parte por las fuertes presiones bajistas asociadas al deterioro de las expectativas económicas globales, al notable endurecimiento de las condiciones financieras y a la persistencia de un dólar fuerte, las cuales se mantendrán la mayor parte de 2016.

Por lo anterior, se anticipa que el ritmo de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos será más gradual de lo que se esperaba.

Como hemos indicado en informes anteriores, nuestro análisis sugiere que el efecto del aumento de tasas por parte de la Reserva Federal no debe introducir mayores presiones en el mercado de bancario. Las tasas del mercado panameño, tanto activas como pasivas, son bajas y presentan poca volatilidad. Esto responde principalmente al bajo riesgo país, sin riesgo de devaluación, con integración financiera, y cercanas a las tasas de intereses en mercados internacionales.

No dejamos de mencionar que esto también se ha visto favorecido debido a que los bancos poseen estructuras de fondeo satisfactorias y posiciones de liquidez adecuadas que les han permitido mantener tasas menores cuando se comparan con otros países de la región, lo cual se ha visto favorecido por la prudencia en el manejo de sus actividades y ha reducido la volatilidad de las mismas.

A nivel nacional, las tasas locales se comportaron de forma estable durante todo el año 2015, sin embargo, se puede esperar un aumento moderado de las mismas en un mediano plazo respondiendo al alza a nivel internacional.

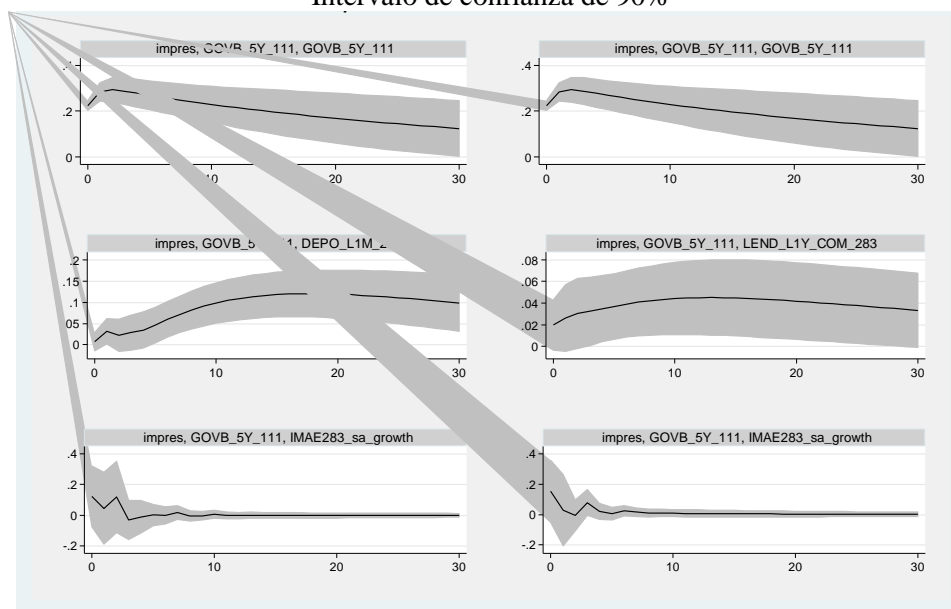


Destacamos que si bien las tasas panameñas siguen de cerca las tasas de interés en Estados Unidos (por ser el mercado panameño un mercado integrado financieramente), el traspaso es inferior al esperado para una economía dolarizada. Los análisis de regresión entre las tasas de interés panameñas y estadounidenses del mismo vencimiento demuestran que el traspaso de las tasas estadounidenses es sustancialmente menor que 1.

Una posible explicación para este bajo traspaso es que los bancos panameños tienen que competir por los depósitos en un contexto de alto crecimiento del crédito, y por lo tanto cambios en las tasas de Estados Unidos no se reflejan plenamente en las tasas de depósitos domésticos. Por otra parte, a pesar que los bancos pueden obtener financiamiento más barato a partir de fuentes mayoristas extranjeras en el corto plazo, se han apoyado tradicionalmente por los depósitos domésticos como una forma más estable de financiamiento. Lo anterior ha incidido en que las tasas panameñas no sólo sean menores, sino también menos volátiles, tal como hemos mencionado.

Un análisis de las funciones impulso-respuesta que se derivan de las estimaciones de un conjunto de modelos de vectores autorregresivos (VAR)¹, sugieren que choques a las tasas de interés externas tienen un efecto significativo y persistente en las tasas de interés de Panamá, que alcanza su máximo entre uno y dos años después del shock (Gráfico 23). A pesar de este incremento en las tasas, la actividad económica interna no se ve afectada.

Gráfico 23: Función Impulso Respuesta un shock tasas de 1 desviación estándar
Intervalo de confianza de 90%



En resumen, el primer aumento de las tasas de los fondos federales no trajo consigo un nuevo episodio de la volatilidad porque el evento fue ampliamente anticipado por los mercados y, como hemos indicado, aun cuando este evento tiene una incidencia directa sobre las tasas de interés el mismo es acotado. Este fenómeno no implica, sin embargo, que más adelante haya

¹ En este se emplea una descomposición de Cholesky como esquema de identificación, en el cual las variables de EE.UU. son tomadas como un bloque exógeno

cambios inesperados en las condiciones económicas y, en consecuencia, en la política monetaria estadounidense no pudieran desencadenar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales y que ello tuviera repercusiones de mayor amplitud.

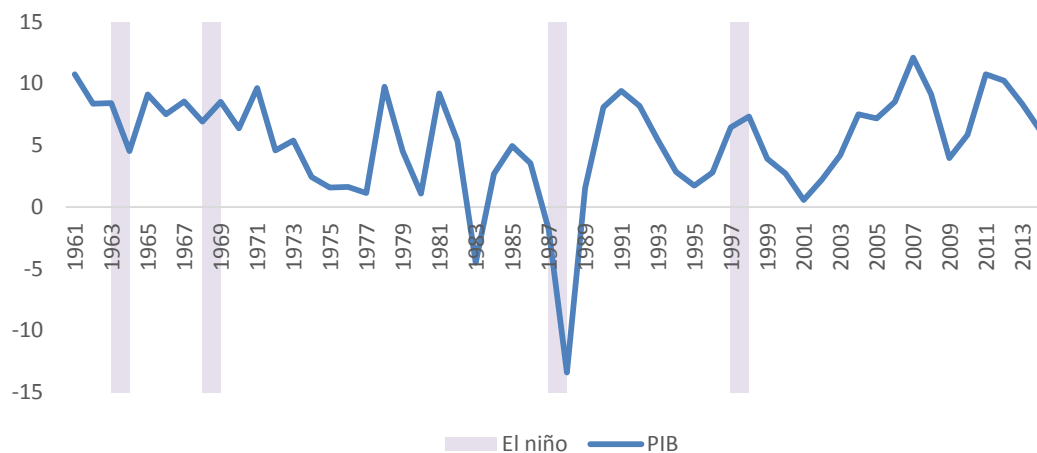
B. Fenómenos de “El Niño” y “La Niña”

1. Producto Interno Bruto (PIB)

El efecto de “El Niño” sobre el crecimiento del PIB es muy pequeño como se muestra en el Gráfico 24, de hecho, estadísticamente no es significativo. Si bien pueden existir efectos negativos en el PIB de Agricultura como veremos más adelante, estos efectos además de ser marginales por el tamaño mismo del sector, pueden ser compensados por algunos efectos positivos que mitigan este impacto.

Por ejemplo, existe evidencia empírica que muestra que el comercio se ve favorecido por climas secos (ver McCluer, 2010)²; de forma similar, la actividad de construcción podría verse favorecida por el fenómeno ya que la menor lluvia favorece el avance de las obras. De lo anterior se desprende que estos efectos mixtos parecen compensarse entre ellos dejando el crecimiento de la actividad inalterado.

Gráfico 24: Crecimiento del PIB y fenómeno de El Niño Fuerte
1961 - 2014

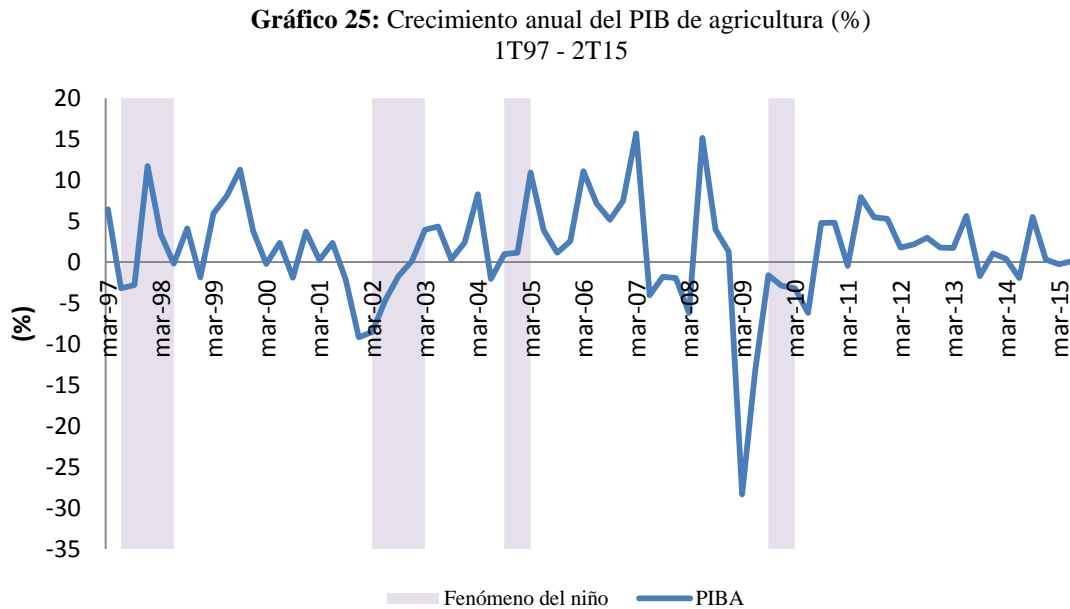


Fuente: SBP con datos del WB.

² Starr-McCluer, Martha (2000). The Effects of Weather on Retail Sales. Federal Reserve Board of Governors.

Producto Interno Bruto Agrícola (PIBA)

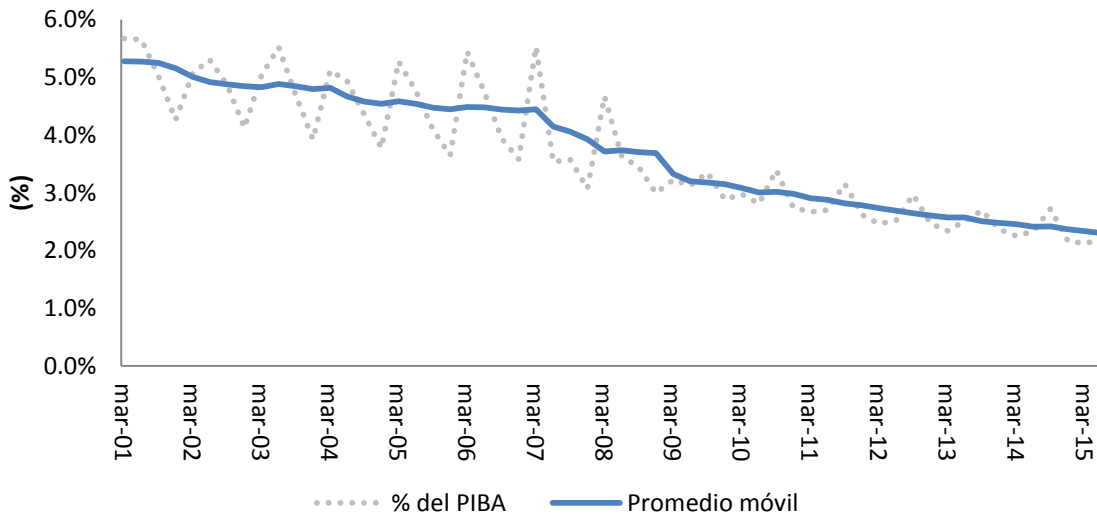
El PIB de Agricultura durante la ocurrencia del evento evidencia cierta desaceleración e incluso registra crecimientos negativos en los años precedentes donde se registra “El Niño” (Ver Gráfico 25). Creemos que en buena medida esto podría responder a que, ante la aparición de este tipo de situaciones, se prefiere posponer siembras o en el caso de la ganadería aumentar el sacrificio que es un evento que se ha podido registrar también durante este fenómeno de “El Niño”.



Fuente: SBP con datos del INEC

No obstante, estos efectos se deben ponderar por la participación que tiene la actividad agraria en el PIB total, la cual, con el desarrollo de la economía ha caído. Actualmente, el PIB agrícola representa el 2,2% del PIB total, valor que es muy inferior al 25% de participación con la que contaba esta actividad a principios de la década del 70. De esta manera, los efectos del fenómeno de “El Niño” sobre el crecimiento económico han perdido impacto por la menor participación que ha adquirido la agricultura en la economía panameña.

Gráfico 26: Participación de actividades primaricas en el PIB total
1T01 - 2T15



Fuente: SBP con datos del INEC

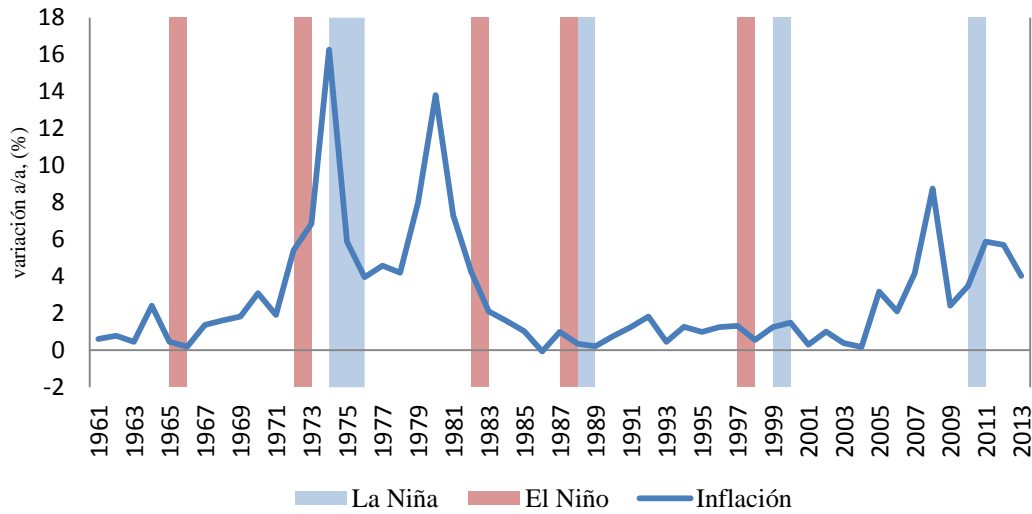
Los mayores daños económicos generados por “El Niño” suelen presentarse en el sector agropecuario, con caídas significativas en la productividad. Según cálculos realizados por el Ministerio de Desarrollo Agropecuario, la presencia de un fenómeno de “El Niño” se traduce en una reducción cercana al 5% en el rendimiento agrícola.

El impacto es ligeramente mayor en los cultivos permanentes (5,5%) que en los transitorios (4,4%). Cuando el fenómeno cubre periodos de dos años corridos, se ha comprobado que el impacto negativo sobre los rendimientos agrícolas es mayor en el segundo año.

Inflación

El Gráfico 3 muestra cómo ha sido la evolución de los precios de los alimentos en los períodos donde se registró el fenómeno. Un resultado interesante de este gráfico es que la inflación de alimentos no guarda proporción con la intensidad del fenómeno. La volatilidad (varianza) de los precios durante periodos de “El Niño” ha caído en el tiempo. En los últimos años ya no vemos marcados ascensos y descensos en el precio de los alimentos como los registrados hace 20 o 40 años. Esto puede ser consecuencia de una mayor oferta alimentaria que devino con la apertura económica de principios del año 2000. De igual manera, una mejor infraestructura de transporte y comunicación y mejores métodos de conservación conllevan a un menor impacto en los precios.

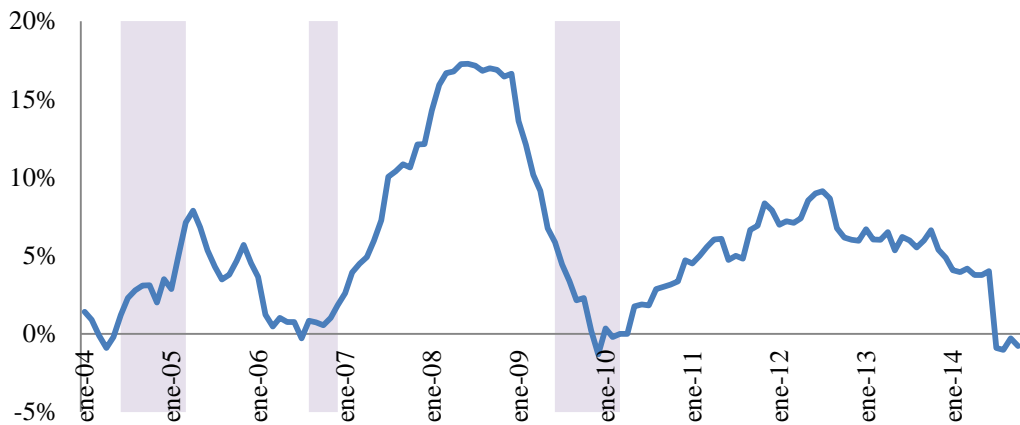
Gráfico 27: Inflación y fenómenos de El Niño y la Niña
Años: 1961 - 2014



Fuente: SBP con datos del Banco Mundial

Finalmente, un aspecto importante para resaltar es que la participación de los alimentos dentro de la canasta del IPC ha disminuido con el paso del tiempo. Entre principios de los 80s a hoy esta participación pasó del 48,9% a 28,2%. Más destacable aún es la disminución de la participación en dos terceras partes del subconjunto de perecederos: en este mismo lapso de tiempo, el conjunto de estos bienes pasó del 13,8% al 4,2% del IPC total. Este último cambio también explica en gran medida la disminución en la varianza en la inflación de alimentos que se muestra en el Gráfico 28.

Gráfico 28: Inflación alimentos y fenómenos de El Niño
Enero 2004 - Octubre 2014



Sector energético

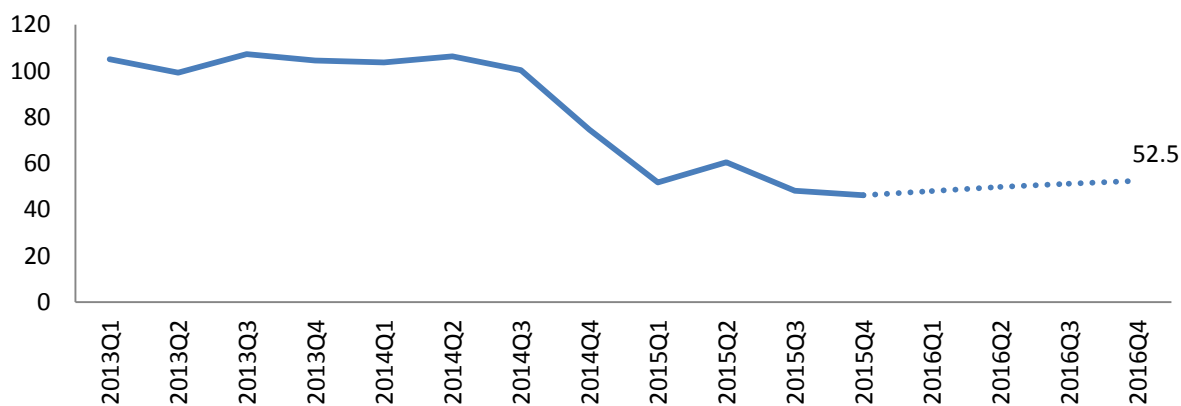
El otro canal que conecta al fenómeno de “El Niño” con la inflación es el del costo de la energía. Dada la geografía del país, la generación de energía en Panamá depende de forma importante de hidroeléctricas. Hoy, cerca del 70% de la generación de energía proviene de fuentes hídricas, por lo cual una fuerte sequía de los embalses hace que la generación hídrica sea sustituida por otras fuentes de generación.

Durante en el evento cálido 1997-1998, tenemos que: Debido al bajo nivel de los embalses de Fortuna y Bayano, fue necesario proceder a cortes programados del servicio de electricidad, de dos horas diarias, durante el 21 de abril al 1 de mayo de 1998. Con esto se dejó de producir un estimado de 1000 Mwh/día, aproximadamente el 8% del consumo diario de electricidad.

En tal sentido, esta situación ha generado que las autoridades del sector administren el agua almacenada en los embalses y que disminuyan la generación a base de hidroeléctricas en un 20%, aproximadamente, para el próximo año, utilizando más energías térmicas, apoyadas por eólicas y solares. De acuerdo con las previsiones, se aumentará la participación del plantel térmico y eólico para incrementar su producción actual en un 12% y 8%, respectivamente, en detrimento del plantel hidroeléctrico que pasará de ser el 65% al 70% de la producción de energía actual al 50%, aproximadamente.

De manera positiva, podemos mencionar que el precio de combustibles se mantiene relativamente bajo y los pronósticos actuales proyectan que se mantendrá así al menos hasta el 2016 cuando termine la mayor incidencia del evento. Con esto su impacto debería ser menor.

Gráfico 29: Estimación precio combustible
1T13 - 4T16



Fuente: DEF con datos del FMI

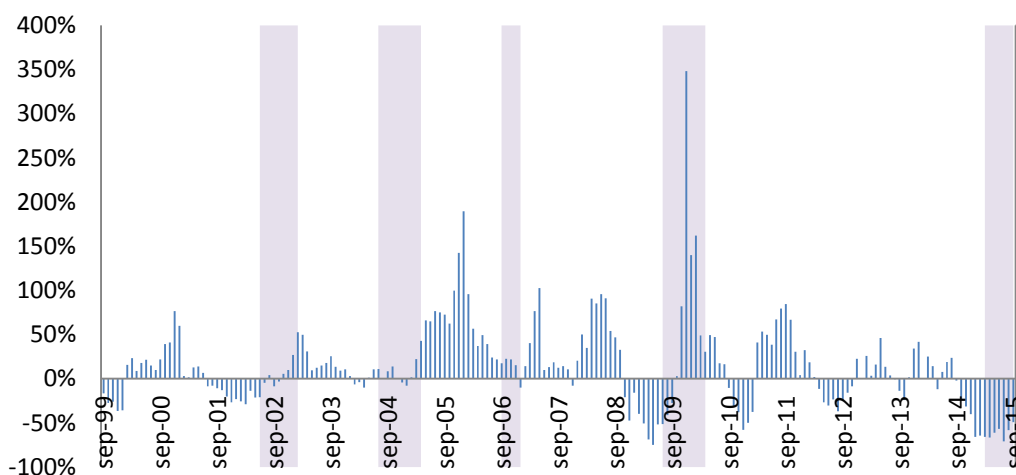
En los últimos años, todos los episodios de “El Niño” han estado relacionados con caídas en el nivel de los embalses. Nótese, por ejemplo, la caída en el nivel de los embalses que hubo a principios y finales de los 90. En estos dos episodios la intensidad de “El Niño” fue particularmente alta (ver Heatmap incluidos al final) lo que ocasionó que los niveles de los embalses llegaran a niveles críticos de operación.

Naturalmente, el impacto en el precio de la energía dependerá del nivel de los embalses: si se cuenta con un nivel alto previo al inicio del fenómeno, los precios de la energía no deberían verse tan afectados; por el contrario, si el fenómeno se desenvuelve partiendo con un nivel moderado en los embalses, las tarifas de la energía deberían verse más afectadas. Lo anterior se puede apreciar en el Gráfico 30, ya que dependiendo de la intensidad del evento y el estado inicial de los embalses habría una menor o mayor fluctuación en el precio de energía y potencia en el mercado ocasional.

Las últimas proyecciones indican que la cuenca más afectada ante este fenómeno climatológico es la de Bayano cuyos aportes según dichas proyecciones hasta junio de 2016 serán bajos, lo que dificulta mantener el nivel del embalse.

Por su parte, las cuencas de Fortuna y Changuinola no se verán tan afectadas por el fenómeno y seguirán teniendo aportes alrededor del promedio, por lo que su producción no será tan restringida como la que se espera en Bayano. Más aún, dado el nivel de lluvias actual y el nivel de la represa, la volatilidad en el precio ha sido mínima (Gráfico 30).

Gráfico 30: Crecimiento anual del precio de energía en bolsa
(variación anual, %)



Fuente: DEF con datos del CND

Consideraciones finales

En Panamá, el fenómeno encarece los alimentos relativamente poco, especialmente los percederos, merma el nivel de los embalses, incrementando las tarifas de energía, y tiene impactos marginales sobre el PIB de la economía.

El efecto del fenómeno sobre la inflación de alimentos ha venido disminuyendo gracias a la mayor oferta alimentaria que ha traído la mejora en infraestructura y la mayor integración comercial. Adicionalmente, las mejoras de almacenamiento que han permitido mitigar el impacto sobre el precio de los alimentos.

Cuadro 10: niveles promedio mensuales del lago Fortuna - Heatmap
Enero 1994 – septiembre 2015

Año	nivel (msnm)											
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
1994	1,031	1,028	1,023	1,018	1,012	1,019	1,025	1,026	1,026	1,030	1,033	1,044
1995	1,042	1,040	1,032	1,024	1,021	1,019	1,028	1,028	1,028	1,034	1,035	1,034
1996	1,042	1,047	1,043	1,035	1,030	1,030	1,034	1,041	1,041	1,042	1,045	1,049
1997	1,047	1,047	1,049	1,038	1,030	1,031	1,028	1,031	1,024	1,026	1,030	1,034
1998	1,033	1,025	1,017	1,016	1,020	1,025	1,033	1,031	1,028	1,027	1,032	1,037
1999	1,043	1,044	1,042	1,038	1,038	1,035	1,031	1,031	1,033	1,042	1,044	1,049
2000	1,051	1,048	1,046	1,042	1,038	1,039	1,041	1,043	1,040	1,032	1,029	1,030
2001	1,032	1,037	1,033	1,026	1,027	1,024	1,040	1,037	1,037	1,032	1,033	1,041
2002	1,046	1,046	1,044	1,042	1,045	1,046	1,043	1,043	1,044	1,041	1,041	1,048
2003	1,040	1,034	1,032	1,027	1,020	1,020	1,017	1,022	1,020	1,029	1,036	1,041
2004	1,045	1,040	1,043	1,040	1,043	1,042	1,042	1,041	1,038	1,036	1,040	1,046
2005	1,050	1,040	1,044	1,036	1,024	1,018	1,012	1,016	1,021	1,023	1,034	1,040
2006	1,041	1,048	1,046	1,042	1,027	1,021	1,028	1,021	1,018	1,019	1,026	1,037
2007	1,042	1,042	1,035	1,024	1,018	1,025	1,020	1,021	1,023	1,029	1,041	1,045
2008	1,049	1,045	1,035	1,026	1,016	1,030	1,030	1,035	1,039	1,042	1,045	1,050
2009	1,050	1,050	1,049	1,043	1,034	1,029	1,033	1,036	1,029	1,021	1,038	1,042
2010	1,044	1,043	1,046	1,038	1,030	1,033	1,036	1,038	1,042	1,042	1,042	1,046
2011	1,050	1,044	1,041	1,031	1,027	1,030	1,034	1,032	1,030	1,033	1,043	1,045
2012	1,048	1,044	1,047	1,044	1,035	1,029	1,024	1,026	1,027	1,026	1,038	1,044
2013	1,045	1,037	1,037	1,022	1,010	1,014	1,014	1,020	1,021	1,035	1,040	1,038
2014	1,035	1,033	1,024	1,015	1,019	1,028	1,038	1,039	1,040	1,047	1,050	1,050
2015	1,051	1,050	1,048	1,041	1,035	1,038	1,048	1,047	1,043			

Cuadro 11: niveles promedio mensuales del lago Bayano - Heatmap
Enero 1994 – septiembre 2015

Año	nivel (msnm)											
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
1994	60.18	58.83	56.84	54.33	52.63	53.40	54.39	55.79	56.49	56.86	59.10	60.71
1995	60.27	58.86	57.65	55.75	53.87	52.84	53.97	55.39	55.99	57.36	59.31	60.83
1996	61.80	61.31	60.54	59.22	57.90	57.61	58.17	58.00	57.47	57.48	58.71	61.37
1997	61.22	60.03	58.72	56.97	55.22	54.45	54.46	54.06	54.60	56.60	58.32	58.37
1998	57.63	56.46	54.22	51.38	51.46	51.91	52.85	54.45	55.93	57.43	59.33	60.46
1999	61.17	60.81	60.11	59.29	59.12	58.06	57.58	57.81	59.1	59.04	60.00	61.46
2000	61.68	60.86	59.79	58.27	57.92	58.51	58.70	58.41	58.40	59.21	59.45	58.84
2001	59.90	58.04	56.80	55.46	54.37	54.06	54.29	54.73	55.31	56.22	57.67	59.83
2002	60.87	59.99	58.95	58.18	58.64	58.93	59.03	58.77	58.76	58.87	59.22	59.00
2003	57.50	56.29	54.17	53.25	53.55	54.37	55.09	56.22	56.49	56.53	56.95	58.18
2004	58.07	56.80	55.35	53.18	53.17	54.52	54.88	55.48	56.33	57.92	60.23	60.70
2005	60.38	60.12	58.90	57.10	56.33	56.29	55.220	55.16	56.02	57.77	59.25	59.120
2006	56.35	55.58	54.83	54.34	54.62	55.14	55.76	57.71	58.45	58.09	59.00	59.39
2007	57.59	57.16	54.98	54.64	54.53	56.32	56.73	57.42	58.37	59.44	60.16	60.60
2008	60.98	59.89	58.63	56.08	54.07	54.21	54.63	55.44	56.70	57.53	58.45	60.09
2009	59.34	58.72	58.22	56.85	56.04	56.24	57.19	56.61	56.99	57.06	58.69	60.17
2010	60.03	59.83	59.35	58.20	57.34	55.68	56.18	56.87	57.89	58.49	60.61	62.13
2011	61.47	59.76	58.45	57.70	56.25	55.67	56.10	56.23	56.09	57.56	58.91	60.47
2012	60.60	60.00	58.90	57.74	57.44	56.63	54.71	54.48	55.39	57.03	58.55	59.91
2013	60.35	58.91	56.54	53.92	52.31	52.40	51.80	52.65	53.64	54.61	55.93	57.91
2014	58.66	57.60	56.57	53.51	53.27	53.99	54.37	55.18	57.31	58.93	59.92	60.73
2015	60.90	60.77	59.83	58.69	56.61	56.15	55.81	55.51	56.23			

C. Precios de vivienda en Panamá

El continuo aumento de los precios de la vivienda en Panamá ha motivado la discusión en varias instancias sobre potenciales riesgos provenientes del mercado inmobiliario. El correcto análisis y medición de precios de viviendas es fundamental para un adecuado diagnóstico del sector inmobiliario y de la estabilidad financiera. Este apartado describe la metodología y los principales resultados de la implementación de un Índice de Precios de Vivienda Nueva para Panamá (IPVN), que está siendo evaluado por la Superintendencia de Bancos de Panamá. El IPVN considera aperturas por tipo de propiedad —casas y departamentos— y por zonas geográficas.

Metodología y fuentes de información

El IPVN se elabora sobre la Base de datos de La Galería Inmobiliaria la cual contiene información detallada sobre las viviendas que están a la venta, la cual se obtiene por medio de encuestas mensuales que se aplican a todas las salas de ventas. Cada proyecto inmobiliario se monitorea desde el momento en que aparece la sala de ventas, hasta que la última unidad es vendida.

El IPVN utiliza un índice de precios superlativo de Fisher, de base fija (diciembre 2007 = 100). Este índice resulta del promedio geométrico entre un índice de Laspeyres y de Paasche. Anotamos también que los índices de Laspeyres y Paasche se construyen a partir de los precios y áreas de todos los inmuebles nuevos disponibles para la venta en un determinado período.

Las fórmulas para su cálculo, son:

$$(1) \quad L_{t/0} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{i0}}{\sum_{i=1}^n p_{i0} q_{i0}}$$

$$(2) \quad P_{t/0} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{it}}{\sum_{i=1}^n p_{i0} q_{it}}$$

$$(3) \quad (4) \quad \sqrt{\left(\frac{\sum p_n q_0}{\sum p_0 q_0} \right) \left(\frac{\sum p_n q_n}{\sum p_0 q_n} \right)}$$

Rescatamos que aun cuando corrimos un modelo de precios hedónicos, el modelo que mayor consistencia presentó fue el de una variable *dummy temporal*. Lo anterior nos hace pensar que existen algunos elementos que deben ser mejorados en la base de datos para su plena utilización.

Se consideraron 14 grupos que combinan:

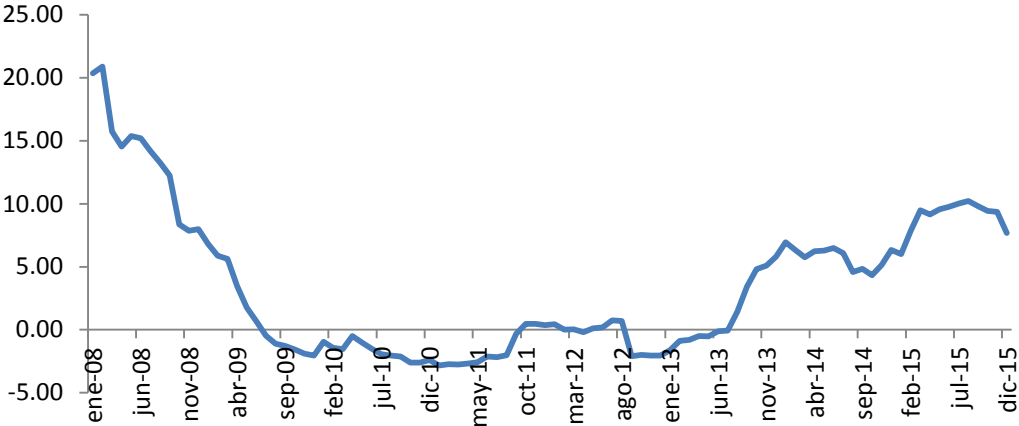
El índice incluye varias zonas geográficas. En cuanto a las zonas, a la ciudad de Panamá (con 19 subzonas que incluyen Ancón, Bella Vista, Bethania, Chilibre, Curundú, Juan Díaz, La Exposición o Calidonia, Las Cumbres, Las Mañanitas, Pacora, Parque Lefevre, Pedregal, Pueblo Nuevo, Río Abajo, San Felipe, San Francisco, San Martín, Santa Ana, Tocumen) y 8 zonas de área de San Miguelito (Amelia Denis de Icaza, Arnulfo Arias, Belisario Porras, José Domingo Espinar, Mateo Iturralde, Omar Torrijos, Rufina Alfano y Victoriano Lorenzo). De igual modo, se incluyen las áreas de las playas y la provincia de Panamá Oeste (Arraiján y La Chorrera).

Resultados

Tal como se aprecia, el índice agregado de precios de vivienda continuó creciendo durante la primera parte del 2015 (Gráfico 31). Los precios de las viviendas continuaron creciendo al tercer y cuarto trimestre del 2015, sin embargo, las tasas de expansión se moderan en el margen

Desde inicios del tercer trimestre se observa una desaceleración en los precios de vivienda, es decir, creen a un menor ritmo. Consideramos que la dinámica del IPVN agregado es coherente con la evolución de las variables económicas que lo afectan.

Gráfico 31: Índice de precio de vivienda nueva (IPVN) de Panamá
Enero 2008 – Diciembre 2015



La actividad en el sector inmobiliario residencial se ha mantenido dinámica, explicada en gran parte por el adelantamiento de compras (asociadas a promoción y mejores precios), cambios demográficos y mejora relativa en el ingreso de las familias. Dado la mayor proporción de viviendas vendidas en fase de construcción o por construirse, se esperaría que la actividad del sector continúe positiva al menos hasta la primera mitad del 2016 (cuando haremos una nueva evaluación), pero a un menor ritmo menor que el de años anteriores.

Consideraciones finales

En primer lugar, concluimos que gran parte del incremento en los precios de la vivienda de los últimos años podría estar explicado por el importante aumento en la capacidad de compra de los hogares. En segundo lugar, los niveles actuales de endeudamiento hipotecario están cercanos a sus promedios históricos, mientras que el riesgo crediticio asociado a este mercado se mantiene, lo que reduce la probabilidad de desequilibrios financieros por situaciones de sobre-apalancamiento.

No obstante, hemos visto un crecimiento muy importante en los precios desde inicios del año pasado. Por lo anterior, creemos importante seguir monitoreando esta información.

VI. Análisis conjunto de riesgos

Mapa de Estabilidad Financiera

En términos de estabilidad financiera es importante realizar un continuo monitoreo de los diversos riesgos y de los niveles de rentabilidad y solidez de los intermediarios financieros, así como de sus condiciones macroeconómicas.

Para realizar un análisis conjunto de los riesgos a los que se encuentra expuesto el sistema financiero, se presenta el Mapa de Estabilidad Financiera (MEF), que tiene como objetivo medir la estabilidad del sistema en seis dimensiones: tres, relacionadas con las condiciones actuales de riesgo; dos, con la situación del entorno macroeconómico, y una, con la solidez y rentabilidad del sistema. La metodología utilizada ordena la situación de riesgo en una escala de uno a nueve, donde uno es el nivel de más bajo riesgo. Cabe anotar que el modelo busca proveer un indicador de la situación actual del sistema financiero.

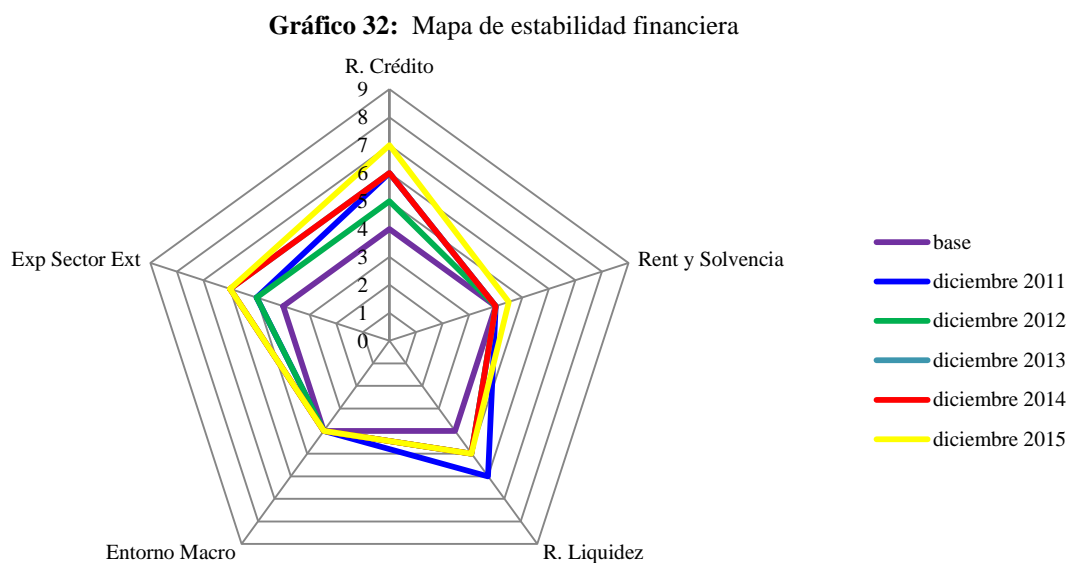
La escala de riesgo fue ordenada en una escala de 1 a 9, siendo 1 el menos riesgoso y 9 el más riesgoso. El modelo fue construido con una periodicidad trimestral y busca tener un indicador de la situación actual, en base a los indicadores señalados, y dar seguimiento a las tendencias de los mismos.

Para cada una de las categorías, se eligieron variables representativas con el fin de evaluar los niveles de riesgo que se afrontan en cada una de ellas. Los indicadores considerados para cada una de las dimensiones se presentan en el Cuadro 12.

Cuadro 12: Componentes de mapa de estabilidad

Entorno Macroeconómico interno	Exposición al sector externo	Riesgo Crédito	Riesgo Liquidez	Solvencia y Rentabilidad
Variación del PIB Panamá	Cuenta corriente	Cartera en riesgo / Total de cartera	Relación Créditos / Depósitos	Margen de interés neto
	Exportaciones / Importaciones	Crecimiento de cartera en riesgo	Depósitos / Activos líquidos	Solvencia
			Fondos interbancarios / Activos líquidos	ROE

Los resultados comparativos del MEF se presentan en el Gráfico 32. La línea color lila representa la base y se considera como un nivel de riesgo medio. Cabe anotar que la lectura del gráfico debe ser cautelosa, ya que la descripción de los riesgos no implica el análisis de una medida de riesgo sistémico, ni tiene en cuenta las relaciones entre los distintos riesgos.



Al cierre de diciembre de 2015, observamos un incremento en las dimensiones de crédito, rentabilidad y solvencia.

El riesgo crédito se ha ido incrementando desde el año 2013, siendo la principal razón el crecimiento de la cartera en riesgo, especialmente en las categorías de subnormal, dudoso e irrecuperable; así como la categoría de préstamos vencidos.

Con relación a la rentabilidad, el ROA y ROE han disminuido por el mayor incremento de activos, en función de la expansión del mercado, y del patrimonio, en virtud de requerimientos prudenciales, que el crecimiento de las utilidades.

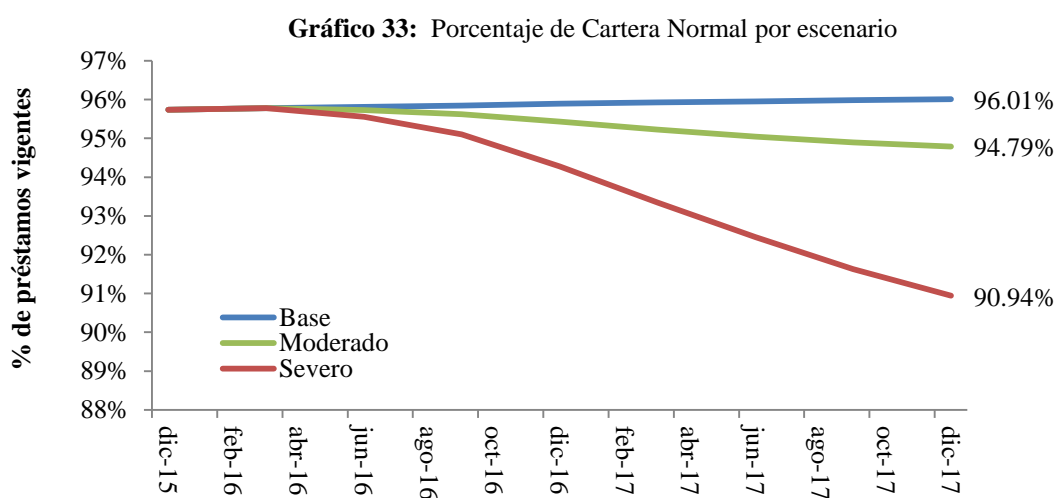
En síntesis, durante el segundo semestre de 2015 se observa un aumento en la exposición al riesgo de crédito. En general, aunque la mayoría de las dimensiones del MEF no registran un nivel de riesgo superior en exceso al de la mediana, resulta necesario continuar monitoreando los indicadores analizados con el fin de identificar vulnerabilidades que puedan poner en riesgo la estabilidad del sistema.

VII. Pruebas de Tensión (Stress Test)

Los ejercicios de tensión muestran que el sistema bancario continúa con una posición financiera suficiente como para enfrentar la materialización de un escenario de estrés severo.

Los ejercicios de tensión emplean información macro-financiera y datos contables del sistema bancario a diciembre del 2015. Para el cálculo del riesgo de crédito, se estima un modelo que relaciona el gasto en provisiones de las colocaciones, las que reflejan el costo por el riesgo de crédito de las carteras de los bancos, principalmente con actividad económica.

Por otro lado, anotamos que se estimó el impacto de una desmejora en la calificación de los préstamos que podrían ser susceptibles a un deterioro en su capacidad de pago. Una disminución en la calificación de los créditos de estos deudores genera un aumento en el gasto por provisiones y una disminución de los ingresos por intereses, afectando la solvencia de las entidades analizadas vía patrimonio. Igualmente, dado que los activos ponderados por de riesgo (APR) tienen en cuenta la cartera neta de provisiones, un incremento en estas últimas disminuiría el denominador de la relación de solvencia. Nuestros resultados indican luego del *shock*, la cartera que permanece en categoría normal, pasa de 96.01% en el escenario base a 90.94% bajo el escenario de tensión severo al final del periodo en evaluación.



Con respecto a la solvencia, los ejercicios muestran que en el escenario de estrés severo la adecuación de capital llega a 8.94% en diciembre de 2017 (luego de ocho trimestres de tensión). A

continuación, presentamos los resultados de los distintos tipos de banca por tipo de escenario propuesto.

Cuadro 14: Resultados de Prueba de Tensión

Predicción del Ratio de Capital - Escenario Base									
Tipo de Banca	15-dic	16-mar	16-jun	16-sep	16-dic	17-mar	17-jun	17-sep	17-dic
Banca Oficial	15.41%	14.94%	14.89%	14.84%	14.79%	14.68%	14.58%	14.47%	14.36%
Banca Privada Panameña	15.76%	15.29%	15.11%	14.94%	14.78%	14.56%	14.35%	14.14%	13.93%
Banca Privada Extranjera	14.25%	13.59%	13.48%	13.41%	13.32%	13.21%	13.10%	12.98%	12.87%
Sistema Bancario	14.92%	14.35%	14.22%	14.12%	14.01%	13.86%	13.71%	13.56%	13.41%

Predicción del Ratio de Capital - Escenario Moderado									
Tipo de Banca	15-dic	16-mar	16-jun	16-sep	16-dic	17-mar	17-jun	17-sep	17-dic
Banca Oficial	15.41%	14.93%	14.86%	14.80%	14.69%	14.54%	14.33%	13.92%	13.30%
Banca Privada Panameña	15.76%	15.29%	15.10%	14.92%	14.66%	14.20%	13.51%	12.50%	11.48%
Banca Privada Extranjera	14.25%	13.59%	13.47%	13.35%	13.08%	12.79%	11.89%	11.64%	11.46%
Sistema Bancario	14.92%	14.35%	14.21%	14.07%	13.83%	13.49%	12.73%	12.18%	11.64%

Predicción del Ratio de Capital - Escenario Severo									
Tipo de Banca	15-dic	16-mar	16-jun	16-sep	16-dic	17-mar	17-jun	17-sep	17-dic
Banca Oficial	15.41%	14.93%	14.85%	14.78%	14.65%	14.42%	13.71%	12.58%	11.13%
Banca Privada Panameña	15.76%	15.28%	15.07%	14.84%	13.93%	12.70%	10.53%	9.40%	7.73%
Banca Privada Extranjera	14.25%	13.60%	13.40%	13.15%	12.71%	12.39%	11.76%	10.98%	10.07%
Sistema Bancario	14.92%	14.35%	14.16%	13.93%	13.32%	12.46%	11.22%	10.22%	8.94%

Las pruebas de tensión son herramientas de análisis que contribuyen a identificar debilidades y fortalezas financieras sistémicas en un momento del tiempo. Por su naturaleza parcial, no entregan necesariamente la totalidad de los efectos de determinados escenarios de tensión. Por lo tanto, no deben considerarse como ejercicios de proyección. Sin perjuicio de esto, en el actual contexto de riesgos externos y expectativas de crecimiento internas, es importante que los bancos velen por mantener un nivel adecuado de cobertura de provisiones y de capital.

VIII. Nuevas regulaciones bancarias

A continuación, incluimos los cambios regulatorios más relevantes a la fecha para la estabilidad del sistema, en particular en materia contable, de riesgos y de prevención del blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Estos cambios son parte de un conjunto de medidas adoptadas por la Superintendencia de Bancos de Panamá como parte de una agenda en pro de mejorar la calidad del capital, la medición de los riesgos a que están expuestos los agentes, tener una actualización de las Normas Internacionales de Información Financiera y lograr sacar a la República de Panamá de listas discriminatoria o de países no cooperadores.

De igual modo, en el sitio web de la SBP se encuentra toda la información relativa a la normativa vigente para el desarrollo de operaciones bancarias en Panamá. El sitio web de la Superintendencia de Bancos es: <http://www.superbancos.gob.pa/>.

Cuadro 15: Regulaciones recientes

Instrumento	Materia
2015	
Acuerdo 12 (2015)	Se establece el procedimiento administrativo sancionatorio ante la Superintendencia de Bancos para aquellos procesos que no tengan establecido un procedimiento administrativo especial
Acuerdo 11 (2015)	Se modifica el artículo 3 del Acuerdo 2-2012 a fin de ampliar los servicios que pueden ofrecer los bancos a través de los corresponsales no bancarios
Acuerdo 10 (2015)	Se actualizan las medidas de prevención del uso indebido de los servicios bancarios y fiduciarios, a fin de contemplar los nuevos lineamientos establecidos en Ley 23 de 2015 que adopta medidas para prevenir el blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva.

Acuerdo 9 (2015)	Se establece el procedimiento administrativo sancionatorio aplicable a los Sujetos Obligados por la posible infracción al régimen de Prevención del Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.
Acuerdo 7 (2015)	Se actualiza la guía de operaciones sospechosas para bancos y empresas fiduciarias en base al manual de señales de alerta elaborado por la Unidad de Análisis Financiero, a partir de las recomendaciones de los diversos organismos de supervisión y control.
Acuerdo 6 (2015)	Se actualiza el artículo 17 del Acuerdo 4-2008 sobre el cumplimiento del índice de liquidez legal, con la finalidad de contar con información más oportuna para el seguimiento del riesgo de liquidez.
Acuerdo 5 (2015)	Se establecen los lineamientos que deberán adoptar los nuevos sujetos obligados regulados y supervisados por esta Superintendencia en materia de prevención de blanqueo de capitales, con el objetivo de establecer las medidas que deben tomar estas entidades para prevenir el uso indebido de los servicios que prestan en Panamá.
Acuerdo 4 (2015)	Se establece un procedimiento para el registro de los custodios locales y extranjeros de acciones al portador.
Acuerdo 3 (2015)	Se modifican los artículos 9 y 14 del Acuerdo 4-2010 sobre auditoría externa de los bancos a fin de actualizar los informes especiales que deberán presentar los auditores externos en función de las normas internacionales de información financiera (NIIF); así como el periodo en que los miembros del equipo de auditoría externa podrán reincorporarse al mismo.
Acuerdo 1 (2015)	Se establecen las normas de Adecuación de Capital aplicables a los bancos y a los grupos bancarios, a fin de actualizar el marco normativo que regula los requerimientos de capital en línea con los estándares internacionales para seguir reforzando la solvencia del sistema bancario, limitar el apalancamiento, e incentivar en los bancos estrategias sostenibles de crecimiento que potencien la estabilidad financiera del centro bancario.
Resolución SBP-GJD-0003-2015	Se establecen los lineamientos y requerimientos tecnológicos para las inspecciones <i>in situ</i> realizadas a los sujetos obligados financieros obligados por esta Superintendencia, en materia de prevención de blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva.
Resolución General SBP-RG-0001-2015	Se actualiza la resolución por medio de la cual se compilan los requerimientos de información a las entidades bancarias, su contenido,

forma, frecuencia, corrección, calidad de la misma y las sanciones por incumplimiento.