



Contraloría General de la República
Departamento de Investigaciones Económicas y Financieras

Nota:

La Contraloría General de la República de Panamá pretende a través de la difusión de investigaciones e informes de caracteres económico y financiero facilitar el intercambio de ideas y contribuir a la mejor comprensión de la economía panameña.

Las interpretaciones, conclusiones y análisis son de exclusiva responsabilidad de sus autores o coautores y no reflejan necesariamente la opinión de la Contraloría General de la República.

Informe de Calificadoras de Riesgo

Segundo semestre 2023

En el mundo financiero el rol de las agencias calificadoras es transmitir su opinión sobre riesgo de crédito del emisor y de sus obligaciones financieras. En otras palabras, el posible riesgo de impago de países o compañías en su carácter de emisores de deuda.

Para la elaboración del análisis, estas empresas calificadoras abordan la situación económica y financiera, así como las decisiones y orientaciones de política económica (fiscales y monetarias) y, el efecto de otros factores como la situación política y social, esto para medir la capacidad de cumplimiento de las obligaciones derivadas de la colocación de deuda.

Las empresas calificadoras de riesgo expresan a través de sus estudios la reputación de un país o una empresa, es importante destacar que el mercado financiero busca tener confianza, mayor información y transparencia en sus operaciones y es el rol de estas empresas.

En la actualidad, existen tres compañías de alto impacto a nivel global que ofrecen calificaciones crediticias. Estas empresas son: Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings. Cada una de ellas cuenta con sus escalas de medición:

Escala de calificación de Moody's, Standad & Poor's y Fitch Ratings

Moody's		S&P y Fitch Ratings		
Aaa	Mejor calidad	AAA	Calificación más alta	
Aaa	Alta calidad	AA	Calificación alta	Un signo de (+/H) o (-/L) al costado de la calificación presenta los posibles rangos dentro de una gran categoría de calificación y representa los límites superior o inferior de estas.
Aaa	Calificación media alta	A	Calificación media alta	
Baa	Calificación media	BBB	Calificación media	
Ba	Posee elementos especulativos	BB	Especulativa	Una perspectiva estable representa que no se esperan cambios inminentes en la calificación crediticia.
B	En general carece de la característica de inversión deseable	B	Muy especulativa	
Caa	Deficiente; puede presentar incumplimiento	CCC- CC	Especulación absoluta	
Ca	Altamente especulativa; con frecuencia de incumplimiento	CCC- CC	Petición de bancarrota	Una perspectiva negativa representa una posible caída en la calificación otorgada en el futuro.
C	Calificación más baja	D	En incumplimiento de pago	

Fuente: Elaboración propia del departamento estratégico de investigaciones económicas y financieras

Panamá trabaja actualmente, con estas calificadoras. En el siguiente cuadro se muestran las calificaciones desde 2009 a 2023 por estas empresas para el país.

Calificaciones de riesgo según agencia para Panamá: 2009-2023

Fecha	Calificación según Agencia			Perspectiva
	Moody's	Fitch	S&P	
07/11/2023			BBB	Negativo
31/10/2023	Baa3			Estable
25/10/2023	Baa2			Negativo
29/09/2023		BBB		Negativo
09/04/2023	Baa2-			Negativo
09/04/2023		BBB-		Negativo
09/04/2023			BBB	Estable
25/10/2022	Baa2			Negativo
08/10/2022			BBB-	Negativo
28/01/2022		BBB-		Estable
08/04/2021			BBB	Negativo
17/03/2021	Baa2			Estable
02/03/2021		BBB-		Negativo
24/11/2020			BBB	Estable
20/10/2020	Baa1			Negativo
24/04/2020			BBB+	Negativo
02/06/2020		BBB		Negativo
29/04/2019			BBB+	Estable
03/08/2019	Baa1			Estable
07/02/2018			BBB	Positivo
29/09/2017	Baa2			Positivo
31/10/2012	Baa2			Estable
07/02/2012			BBB	Estable
08/04/2011	Baa3			Positivo
21/07/2011			BBB-	Positivo
06/02/2011		BBB		Estable
06/09/2010	Baa3			Estable
25/05/2010			BBB-	Estable
23/03/2010		BBB-		Positivo
02/12/2010	Ba1			Vigilancia Positiva
11/09/2009			BB+	Positivo

Fuente: Elaboración propia del departamento estratégico de investigaciones económicas y financieras

A continuación se plantea y se elabora un análisis de los diferentes escenarios de estas calificadoras:

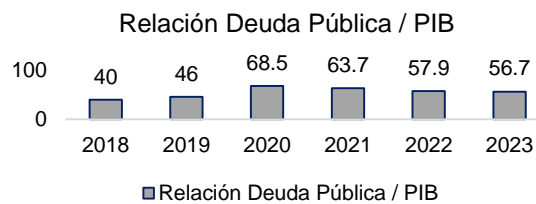
1. Fitch Rating

La calificadora de riesgo Fitch Rating rebajó el 29 de septiembre la perspectiva en la calificación de Panamá de estable a negativa, y mantiene la calificación de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda extranjera a largo plazo en BBB-. Además la agencia elevó el techo país AA- desde A-, considerando que la dolarización "reduce el riesgo de que se impongan controles de capital".

En este sentido es importante destacar que estas calificaciones implican que el país tiene una capacidad adecuada para cumplir sus obligaciones financieras, pero condiciones económicas adversas pueden debilitar su capacidad para cumplir sus pagos.

Escenario fiscal:

- El cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRSF), que establece objetivos de equilibrio fiscal e incluye un objetivo indicativo de relación deuda-PIB del 40%, ha sido bastante desigual.



- Las autoridades informaron de un déficit del SPNF del 3,9% del PIB en 2022, pero esto se basó en maniobras contables, incluido un "swap de flujo de efectivo" con un banco comercial. Esta maniobra acumula atrasos que pueden resultar en una mayor carga de deuda.

Balance fiscal del SPNF	
2019	-3.61
2020	-10.23
2021	-6.45
2022	-3.99

Fuente: MEF

- La agencia calificadora sostiene que el país podría estar desafiando la consolidación fiscal. Fitch proyecta un déficit fiscal del 3,7% del PIB (frente al objetivo del SPNF del 3%). Si bien es cierto el país está a la expectativa de más ingresos debido a la venta de terrenos al Canal por B/. 500.00 millones y el pago de B/. 770.00 millones del contrato renegociado de la deuda, pero este último tiene un escenario de incertidumbre frente a su aprobación.
- Del contrato minero se espera un alivio sobre la presión del sistema de pensiones, sin embargo de no ejecutarse, sumado a la falta de implementación de medidas sobre el subsistema de pensiones podría ser una carga más para el peso de las finanzas públicas. Fitch no espera que la administración en turno tome decisiones relevantes sobre medidas paramétrica al sistema de pensiones.
- Fitch no prevé que el gobierno cumpla con la LSRF, primero por los problemas estructurales en la recaudación de impuestos (cuyo crecimiento ha rezagado según esto, el PIB nominal). Segundo, la presión sobre los gastos, parte del déficit es por compromisos del gobierno relacionado con la educación al 7% del PIB desde un 5% estimado en 2023, como exige una ley aprobada en febrero tras los disturbios sociales de mediados de 2022.

- Fitch anticipa que la deuda aumentará gradualmente durante el período de pronóstico, ya que, la agencia anticipa que los déficits del gobierno central (el déficit relevante para las necesidades de endeudamiento) seguirán siendo relativamente altos, y esto podría estar sujeto a mayores riesgos debido a los problemas en el sistema de pensiones.

Escenario político:

- La inestabilidad en cuanto a las elecciones generales de 2024, crean una atmosfera de incertidumbre del devenir de políticas económicas y reformas.

Escenario Económico:

- Panamá continúa mostrando un crecimiento económico sólido después del profundo impacto económico de la pandemia. Fitch anticipa que el crecimiento del PIB alcanzará el 6,5% después del 10,8% en 2022 y la caída de -17.7% del 2020. Esto debido a la dinamización del sector construcción y el aumento de la demanda interna, que junto con el turismo ha compensado los efectos de la sequía y la desaceleración económica mundial. Sin embargo según la empresa, la incertidumbre en otros sectores de la economía pone el crecimiento a la baja en el mediano plazo.

Escenario Financiero:

- La calificación de Panamá está respaldada por sus altos ingresos per cápita, y el buen desempeño de los indicadores macroeconómicos con altas tasas de crecimiento, inflación relativamente baja y posición geográfica estratégica. Sin embargo, los escenarios antes mencionados (baja recaudación fiscal, maniobras de consolidación arriesgadas, aumento de la deuda pública, la dependencia de financiación externa y la baja calificación en gobernanza) están por debajo de la mediana BBB.

2. Standard & Poor

De igual forma la calificador de riesgo S&P rebajó el 7 de noviembre la perspectiva en la calificación de estable a negativa.

Esta calificación refleja el riesgo de daño potencial a la confianza de los inversores y a las futuras inversiones privadas, derivado de la disputa por el contrato con la empresa Minera Panamá que origina a partir del 24 de octubre cierres masivos en todo el territorio nacional.

A pesar de esto la calificadora "aún espera un crecimiento económico promedio de 4,4 % en los próximos años, mayor al de los países comparables, gracias a una economía diversificada y una buena cartera de proyectos de los sectores público y privado.

Sin embargo, la nueva ley de moratoria minera de nuevos proyectos mineros pone en incertidumbre la actividad en el país lo que podría debilitar la inversión privada y obstaculizar las perspectivas de crecimiento a largo plazo del país.

3. Moody's

La calificadora Moody's rebajó el grado de calificación soberano de Panamá de Baa2 a Baa3, al tiempo que ajustó la perspectiva de negativa a estable el 31 de octubre de 2023.

Es importante destacar que entre los aspectos de esta calificación están:

Las obligaciones calificadas en Baa están sujetas a un riesgo crediticio moderado. Se consideran de grado medio y, como tales, pueden poseer características especulativas. Los emisores (o instituciones de apoyo) calificados en Prime-3 tienen una capacidad aceptable para pagar obligaciones de corto plazo según la definición de Moody's.

- Escenario Fiscal

Esto recae en la presión fiscal que tienen las finanzas públicas y la dependencia a ingresos puntuales para hacer, de igual forma, la demora en la toma de decisiones frente al contrato entre el Estado y Minera Panamá S.A., así como la falta de respuesta a los cierres por protestas en todo el territorio nacional.

La mejora en la perspectiva (de negativa a estable) es una apuesta a un crecimiento económico sostenido que permita mantener y seguir reduciendo el ratio de deuda/PIB.

La agencia pondera que lo recibido por la minera no es suficiente para la presión fiscal aunado a los compromisos del estado con la Caja de Seguro Social, ya que, el aumento del gasto en materia de pensiones sería del orden de 1% del PIB en 2025.

Moody's concluye que la fortaleza económica de Panamá así como su perfil de deuda todavía como emisor de bonos no han cambiado significativamente, pero que la fortaleza institucional y de gobernanza sí ha disminuido significativamente, volviéndose más susceptible a riesgos de eventos.

4. Comparación de calificaciones con/sin contrato entre Estado y Minera Panamá

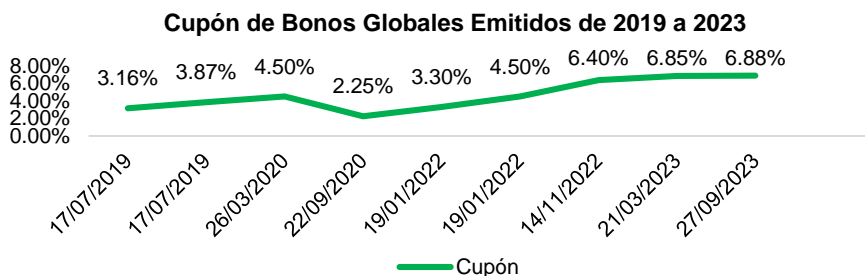
Calificación actual de Panamá por varias empresas calificadoras de riesgo

CALIFICADORAS	Sin Contrato			Contrato Firmado		
	Fecha	Grado de Inversión	Perspectiva	Grado de Inversión	Perspectiva	Fecha
Fitch Ratings	30-sep-23	BBB-	NEGATIVA			
Moody's	25-oct-23	Baa2	NEGATIVA	Baa3	ESTABLE	31-oct-23
Standard and Poor's	11-ago-23	BBB	ESTABLE	BBB	NEGATIVA	7-nov-23

Fuente: Empresas calificadoras

5. Posibles efectos de estas calificaciones:

5.1. Podría generar una reacción más volátil en los mercados en el corto plazo, sino que también tendrá consecuencias de mediano y largo plazo para la deuda pública y privada, implica por ejemplo, que el gobierno al colocar deuda tendrá que ofrecer una tasa de interés más alta para que los compradores de dicha deuda acepten correr el riesgo implícito mayor



Fuente: MEF

Nota: El eje horizontal presenta la fecha de emisión de los bonos

5.2. Si la calificación para el gobierno baja, las empresas al colocar deuda tendrán también en principio que pagar una tasa de interés mayor y el financiamiento de sus proyectos de crecimiento o el refinanciamiento de su medida resultarán más onerosas.

- 5.3. En esta vía de afectación al sector privado, podría tener un efecto sobre la inversión extranjera directa, muchos inversionistas podrían trasladar sus capitales a países donde el riesgo sea más bajo.
- 5.4. Generalmente todas las calificadoras marcan la misma tendencia en el momento de su medición. Por lo que es de esperar que Fitch, S&P y Moddy's tengan calificaciones similares.