

# Hacia el desarrollo y la sofisticación del sector financiero de Panamá

Jhonatan Astudillo  
Carlos Garcimartín  
Christian Schneider

Departamento de Países de  
Centroamérica, México,  
Panamá y República  
Dominicana

División de Conectividad,  
Mercados y Finanzas

NOTA TÉCNICA N°  
IDB-TN-2106

# Hacia el desarrollo y la sofisticación del sector financiero de Panamá

Jhonatan Astudillo  
Carlos Garcimartín  
Christian Schneider

Jhonatan Astudillo es Analista de Investigación del Departamento de Países de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana del BID

Carlos Garcimartín es Economista del Departamento de Países de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana del BID

Christian Schneider es Especialista de la División de Conectividad, Mercados y Finanzas del BID

Catalogación en la fuente proporcionada por la  
Biblioteca Felipe Herrera del  
Banco Interamericano de Desarrollo  
Astudillo, Jhonatan.

Hacia el desarrollo y la sofisticación del sector financiero de Panamá / Jhonatan  
Astudillo, Carlos Garcimartín, Christian Schneider.

p. cm. — (Nota técnica del BID ; 2106)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Financial services industry-Technological innovations-Panama. 2. Financial  
institutions-Technological innovations-Panama. 3. Banks and banking-Technological  
innovations-Panama. 4. Credit-Panama. 5. Small business-Panama-Finance. I.  
Garcimartín Alférez, Carlos. II. Schneider, Christian. III. Banco Interamericano de  
Desarrollo. Departamento de Países de Centroamérica, Haití, México, Panamá y la  
República Dominicana. IV. Banco Interamericano de Desarrollo. División de  
Conectividad, Mercados y Finanzas. V. Título. VI. Serie.  
IDB-TN-2106

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2021 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



# Hacia el desarrollo y la sofisticación del sector financiero de Panamá

Jhonatan Astudillo<sup>1</sup>, Carlos Garcimartín<sup>2</sup> y Christian Schneider<sup>3</sup>

## Resumen

El sistema financiero panameño es uno de los grandes activos del país. Ha acompañado la fuerte expansión económica que ha permitido a Panamá convertirse en la nación con mayor PIB per cápita de América Latina. Sin embargo, en los últimos años ha venido perdiendo competitividad, presencia en la economía y atractivo para los inversores extranjeros. El objetivo de este trabajo es, justamente, analizar su desempeño reciente, evaluar su nivel de desarrollo y competitividad y ofrecer posibles alternativas para su modernización y para aumentar su capacidad como promotor de una recuperación económica sostenible post COVID-19. Los hallazgos muestran que el sistema financiero tiene carencias importantes para atender a determinados segmentos empresariales y de población y cuenta con un bajo grado de desarrollo de los mercados de valores y de la industria Fintech. Además, la concentración del negocio bancario en pocos segmentos ha promovido el desarrollo de un sistema conservador, con una reducida oferta de productos y una capacidad limitada para adaptarse rápidamente y ofrecer soluciones innovadoras a otros sectores relevantes de la economía. Reconociendo las ventajas y el potencial que el país ofrece, la modernización del sistema financiero debería centrarse, a nuestro juicio, en varios aspectos clave: la reducción del costo regulatorio, el desarrollo del mercado de capitales como un *hub* regional, el aprovechamiento de la tecnología para lograr eficiencia y reducción de costos y la mayor profundización financiera e inclusión de aquellos grupos socioeconómicos con un limitado acceso a productos.

**JEL Clasificación:** G10, G18, G20, G21, G28

**Palabras clave:** desarrollo del sector financiero, inclusión financiera, fintech, sofisticación financiera

---

<sup>1</sup> Analista de investigación. Banco Interamericano de Desarrollo

<sup>2</sup> Economista. Banco Interamericano de Desarrollo

<sup>3</sup> Especialista en mercados financieros. Banco Interamericano de Desarrollo

## 1. Introducción

El sistema financiero panameño es uno de los grandes activos del país. Ha acompañado la fuerte expansión económica que ha permitido a Panamá convertirse en la nación con mayor PIB per cápita de América Latina y su aporte es considerable, tanto en términos de producto, como de empleo o exportaciones. Por su parte, el Centro Bancario Internacional ha sido un éxito desde su creación en los años setenta del pasado siglo.

Sin embargo, en los últimos tiempos el sistema financiero de Panamá ha venido perdiendo competitividad, presencia en la economía y atractivo para los inversores extranjeros. Desde 2012, el peso de sus activos en el PIB ha caído 84 puntos y, desde 2015 las exportaciones de servicios financieros han disminuido 0,7 puntos. De 2008 a mayo de 2020, el total de bancos en la plaza (incluyendo oficinas de representación) pasó de 90 a 69. El Índice de Desarrollo Financiero del FMI muestra un avance importante hasta 2012, con un claro estancamiento desde entonces. Aunque en este indicador Panamá muestra un nivel superior al promedio de los países de América Latina, se encuentra lejos de los países de ingreso alto y, de hecho, según este índice, el grado de desarrollo financiero de Panamá es inferior al que corresponde a su nivel de ingreso per cápita. En el caso de la industria Fintech, Panamá se encuentra por debajo de sus pares de América Latina. El desarrollo relativo del ecosistema Fintech de la Ciudad de Panamá apenas es una cuarta parte del de Ciudad de México y no llega a la tercera parte del de Bogotá. También cabe señalar que, pese a ser un gran exportador de servicios financieros, la banca panameña tiene muy poca presencia fuera del país; su grado de internacionalización es muy bajo.

Junto a la pérdida de dinamismo del sector, existen también diferencias muy marcadas en su capacidad para atender los distintos segmentos empresariales y de población. Los indicadores de inclusión financiera de los hogares revelan un menor acceso a la mayor parte de productos financieros en Panamá que en el promedio de la región y, además, con marcadas diferencias territoriales, de género y de ingresos. El 2,3% de la población de 15 años o más utiliza cuentas bancarias para propósitos comerciales en Panamá, frente a un 3,8% en América Latina y un 17,7% en los países de ingreso alto. De igual modo, solo el 13,1% de la población de más de 15 años emplea cuentas bancarias para recibir salarios, frente a un 15,4% de los países de la región y un 50% en los de ingreso alto. Respecto a los pagos electrónicos, solo un cuarto de la población de Panamá los utiliza, frente a un 32,5% de promedio en la región y un 83% en los países de ingreso alto. Asimismo, según la *Enterprise Survey* del Banco Mundial, el 69,1% de las empresas dispone de una cuenta bancaria en Panamá, muy por debajo del promedio de América Latina (87,7%) y el de los países de ingreso alto (97%), mientras que solo el 20,7% de las empresas panameñas tiene una línea de crédito o un préstamo con una institución financiera; ni siquiera llega a la mitad del promedio de los países de la región (51,4%). De hecho, los datos existentes muestran que en Panamá son muy pocas las empresas que financian sus inversiones y el capital de trabajo a través de entidades financieras.

Por otro lado, la banca panameña presenta una cartera muy concentrada en pocos segmentos: construcción, hipotecas, consumo personal y comercio, dejando poco espacio para otras actividades. Esto es una restricción especialmente importante en el caso de las MiPYMEs, las cuales obtienen buenas condiciones en términos de plazo cuando logran acceder al financiamiento, pero existe una gran diferencia entre su capacidad de acceso y el de las grandes compañías. Su

brecha de financiamiento es superior al promedio de la región. Estas restricciones se agravan más aún en el caso de las empresas y hogares que se encuentran fuera de la capital del país.

Todas estas carencias han ido reduciendo con el tiempo la capacidad del sistema para convertirse realmente en un centro financiero regional atractivo para el establecimiento de grupos financieros importantes. La concentración del negocio bancario en pocos sectores muy dinámicos en años anteriores, pero que en la actualidad ya no arrojan los rendimientos del pasado, ha promovido el desarrollo de un sistema conservador, con una limitada oferta de productos y sin la capacidad de adaptarse rápidamente y ofrecer soluciones innovadoras a otros sectores relevantes de la economía.

Recuperar el dinamismo del sector y aumentar su capacidad para atender los distintos segmentos empresariales y de población es aún más importante si cabe en el contexto actual de la crisis generada por la pandemia de la COVID-19. En el caso particular de las MiPYMEs, la situación en términos de viabilidad y acceso a fuentes de financiamiento es todavía más grave, pues la crisis ha deteriorado especialmente su situación. Es importante que el sector financiero contribuya a la recuperación económica del país, manteniendo, además, sus niveles de solidez.

Teniendo en cuenta estos desafíos, pero, a la vez, reconociendo las ventajas y el potencial que el país ofrece, la modernización del sistema financiero debería centrarse, a nuestro juicio, en varios aspectos clave: la reducción del costo regulatorio, mediante un marco que busque la eficacia y simplificación; el desarrollo del mercado de capitales como un *hub* regional; el aprovechamiento de la tecnología para lograr eficiencia y reducción de costos, promoviendo nuevos sectores de servicios financieros tecnológicos (FinTech); y la mayor profundización financiera e inclusión de aquellos grupos socioeconómicos con un limitado acceso a productos.

Todo ello se analiza a lo largo de las siguientes páginas. Al margen de esta introducción, en la sección 2 se examina el desempeño reciente del sistema financiero de Panamá. En la sección 3 se evalúa su nivel de desarrollo y competitividad, mientras que en la sección 4 se ofrecen posibles alternativas para su modernización y aumentar su capacidad como promotor de una recuperación económica sostenible post COVID-19. Finalmente, se recogen las principales conclusiones del estudio.

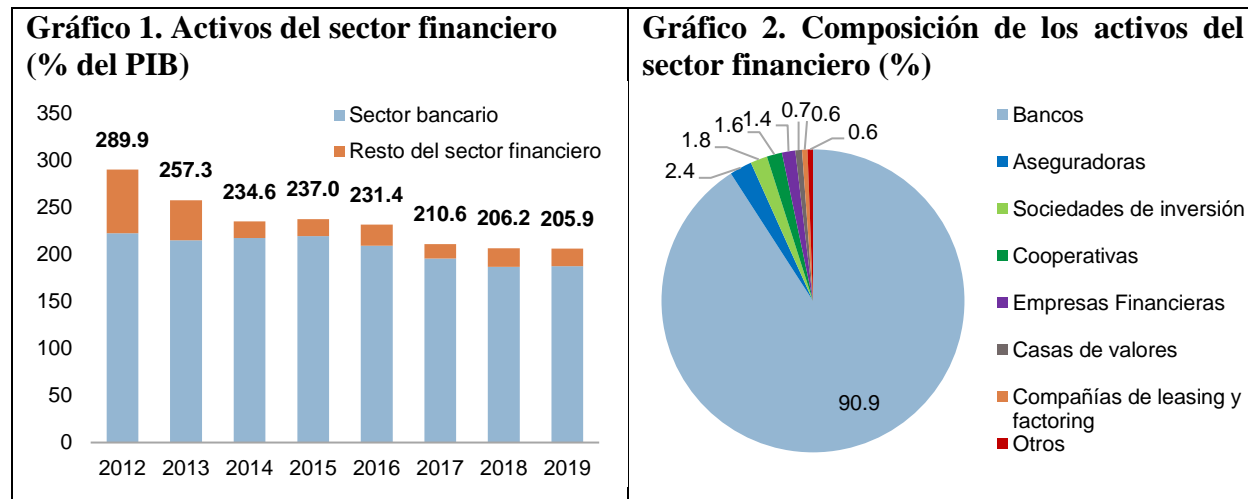
## **2. Desempeño del sector financiero**

### **2.1 Aspectos generales**

Aunque tradicionalmente el sistema financiero panameño se ha caracterizado por su elevada magnitud, su peso en el PIB se ha venido reduciendo en los últimos años. En 2019, los activos del sector, unos US\$137 mil millones, duplicaron el tamaño de la economía, representando el 206% del PIB, pero esta proporción ha caído 84 puntos desde 2012. En este tiempo, el crecimiento de actividades como la construcción (186%), transporte y telecomunicaciones (45%) o comercio (34%) ha sido claramente superior al del sector financiero (17%).

Por otro lado, su dimensión en Panamá es mucho menor que la de otros centros importantes. Los pasivos externos del sistema financiero panameño son aproximadamente el 5% de los de Hong

Kong o Singapur (Bespalova, 2020). Además, está relativamente poco diversificado. Si bien se compone de múltiples instituciones<sup>4</sup>, los bancos representan la mayor parte de los activos (90,9% a 2019), seguidos, a gran distancia, de las aseguradoras (2,4%), cooperativas (1,6%) y empresas financieras (1,4%).



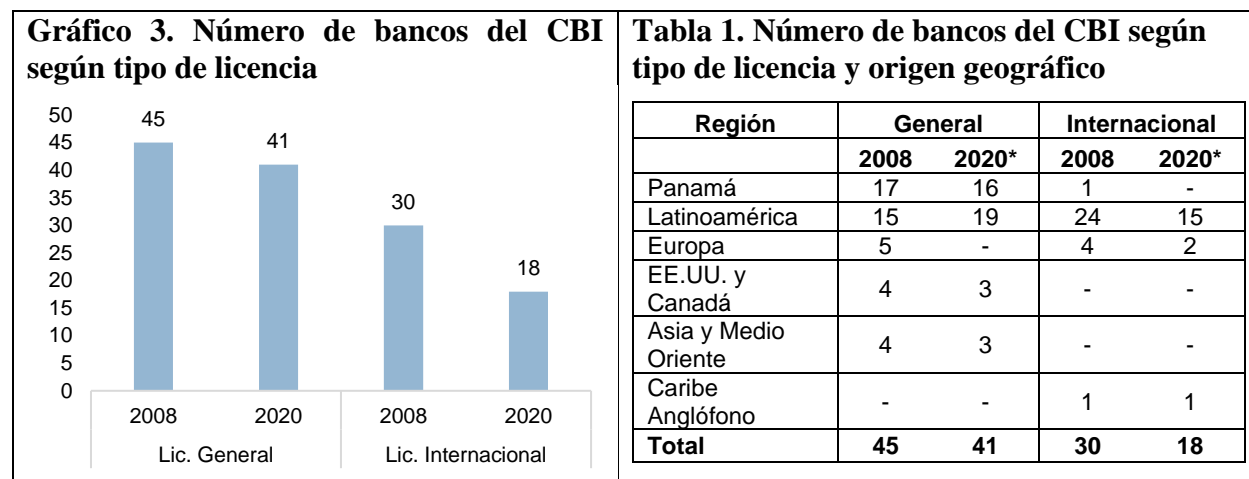
Fuente: Superintendencia de Bancos.

En particular, el sector bancario de Panamá cuenta con 69 instituciones y se divide en dos sistemas paralelos; los bancos de licencia general, agrupados en el Sistema Bancario Nacional (SBN), y los de licencia internacional. A la unión de ambos sistemas se le denomina Centro Bancario Internacional (CBI). El SBN está compuesto por 14 bancos particulares panameños, 25 bancos particulares extranjeros y 2 bancos oficiales. Todos ellos operan como agentes económicos de residencia panameña y pueden conseguir financiamiento en los mercados internacionales o en bancos comerciales del exterior, pero no pueden acceder a préstamos de los bancos de licencia internacional. Por el contrario, estos últimos (18 en total) operan solo con personas y empresas no residentes y pueden participar en el mercado interbancario de depósitos y adquirir instrumentos de deuda pública y de deuda privada no bancaria. Por último, el sector financiero cuenta con 10 oficinas de representación, que pueden actuar como representante, promotor y enlace de bancos que no operan en el país, pero no ejercer el negocio de banca.

Pese a su histórica posición como centro bancario de carácter internacional, Panamá ha perdido capacidad de atraer bancos extranjeros, especialmente de origen no latinoamericano, y de licencia internacional. De 2008 a mayo de 2020, el total de bancos en la plaza (incluyendo oficinas de representación) pasó de 90 a 69, en donde todos salvo uno de los que salieron o fueron adquiridos por otros eran de propiedad extranjera; la mayoría de licencia internacional y de origen no latinoamericano, en especial, europeo y asiático. Existen múltiples motivos que explican esta salida de bancos extranjeros, que estaba ocurriendo incluso antes de 2008. Entre ellas, razones estratégicas de los grupos bancarios, que han preferido concentrar sus operaciones en mercados de mayor tamaño, especialmente tras la crisis financiera de 2008. También, la inclusión de Panamá

<sup>4</sup> Está compuesto por bancos, sociedades de inversión, casas de valores, administradoras y asesores de inversiones, fondos de pensiones privadas, aseguradoras, cooperativas, bancos de desarrollo, compañías de *leasing* y *factoring*, asociaciones de crédito, casas de empeño y de remesas. Existen 69 bancos, 172 empresas de valores y 843 instituciones financieras de otro tipo.

en la “lista negra” del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) en el año 2000 y su posterior incorporación a la “lista gris” en 2014 tras su salida de la lista negra en 2001<sup>5</sup>, que supuso ciertas restricciones a los bancos internacionales para operar en el país. Por último, existen razones relacionadas con la insuficiente sofisticación y competitividad del centro bancario, entre ellas, según el Centro Nacional de Competitividad (2015), el déficit de capital humano, deficiencia en capital tecnológico, pocos productos financieros, escaso desarrollo del mercado de capitales, inexistencia de banca de segundo piso y baja seguridad de los procesos judiciales<sup>6</sup>.



\*Nota: a mayo de 2020. Excluye las oficinas de representación. Fuente: Superintendencia de Bancos

Como consecuencia del menor número de bancos extranjeros, los de capital panameño concentran una mayor parte de los activos, depósitos y créditos del centro bancario. El porcentaje de activos de la banca privada panameña pasó en ese tiempo del 24,6% al 34,6% y el de la banca oficial del 11% al 13,5%. En contraste, el correspondiente a los bancos extranjeros disminuyó del 47,9% al 38,5% y el de la banca internacional del 16,5% al 13,3%<sup>7</sup>. La misma tendencia se observa en los depósitos y en la cartera crediticia (Gráficos 4 y 5). La reducción del número de bancos extranjeros podría mermar la competitividad del sector financiero, pues estos permiten mejorar la eficiencia, entre otras vías, a través de una mayor competencia e innovación<sup>8</sup>. A su vez, la consolidación del sistema bancario, al incrementar la concentración, podría aumentar los riesgos sistémicos (Bespalova, 2020).

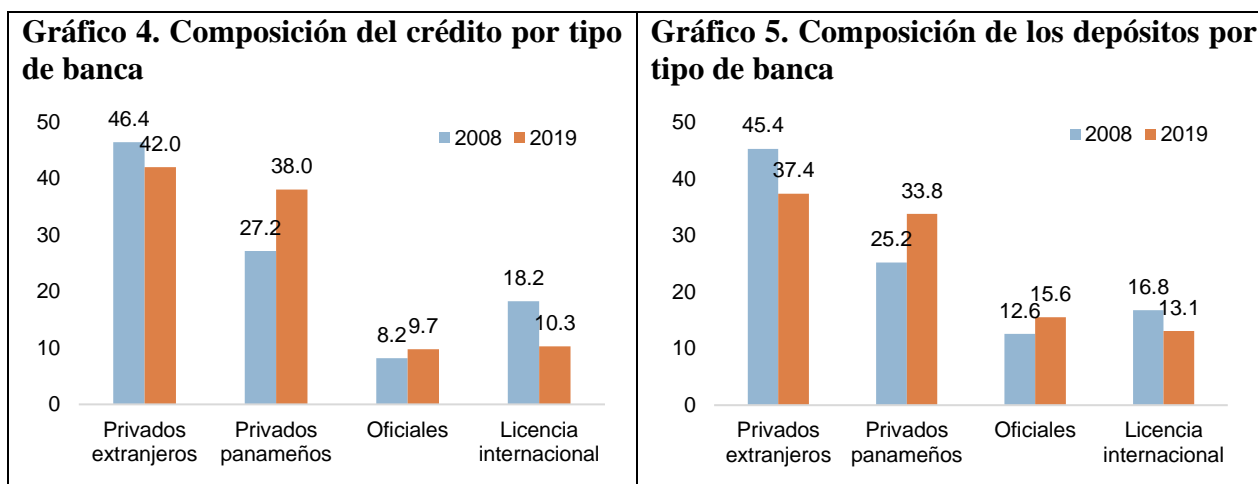
<sup>5</sup> Panamá fue incluido nuevamente en la lista gris en 2019.

<sup>6</sup> La tendencia a la concentración del centro bancario podría continuar debido al incremento de costos por las regulaciones anti-lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) y la implementación de los estándares de Basilea III, en donde los bancos más pequeños con menores ganancias y mayor tasa de morosidad podrían optar por ser adquiridos por bancos más grandes o salir de la industria (Bespalova, 2020). A ello habría que añadir las propias consecuencias de la crisis de la COVID-19.

<sup>7</sup> Los bancos extranjeros que sí han aumentado su presencia han sido los colombianos: 4 de los 15 principales bancos por tamaño de activos en Panamá son de dicho país y representan cerca del 17% de los activos de los bancos nacionales.

<sup>8</sup> Aunque la evidencia sugiere que el desarrollo financiero no requiere de la entrada de bancos extranjeros. Por otra parte, si bien dicha entrada podría plantear problemas de supervisión y aumentar la vulnerabilidad de los países a factores externos, su presencia no necesariamente hace que los países sean vulnerables a las crisis (Sahay et al., 2015).





Fuente: Superintendencia de Bancos.

Una característica del sistema financiero panameño que conviene resaltar es que su regulación y supervisión está descentralizada; no depende de un solo organismo. El marco regulatorio se basa en la Ley Bancaria de 1998, que consolidó la supervisión del sector en la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), el organismo regulatorio más importante, que, además de a los bancos, también regula y supervisa a las empresas fiduciarias. Simultáneamente, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá (SSRP) hace lo propio con el sector de seguros; la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con el mercado de capitales; el Instituto Panameño Autónomo para Cooperativos (IPACOOOP), con las cooperativas; y la Dirección de Empresas Financieras del MICI (DEF-MICI), con las empresas de financiación y *leasing*. Estos organismos son coordinados mediante el Consejo de Coordinación Financiera (CCF), presidido por el SBN. Por otro lado, el sistema bancario ha seguido los principales estándares internacionales y está en proceso de implementación de Basilea III<sup>9</sup>.

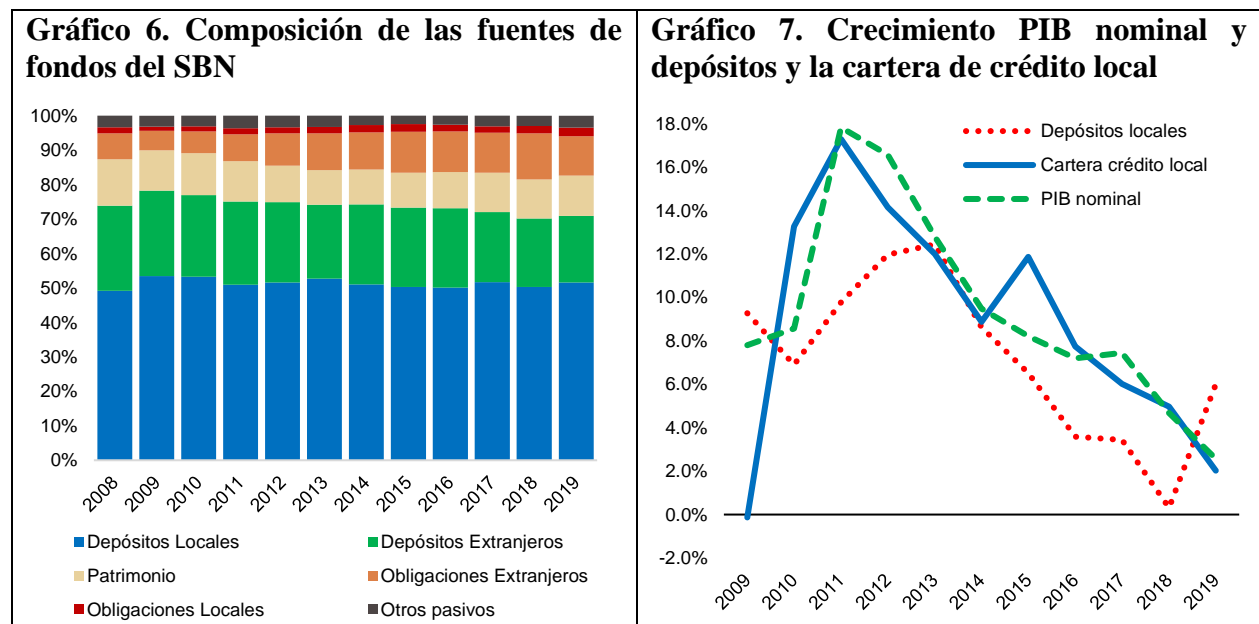
Finalmente, cabe subrayar que Panamá no cuenta con un banco central, aunque el Banco Nacional de Panamá (de capital público) actúa como agente bancario del Estado. Tampoco tiene un fondo de garantía de depósitos y se rige principalmente por una regulación de requerimientos de liquidez que fija un límite inferior del 30% de activos líquidos sobre depósitos.

## 2.2 Evolución de las fuentes y utilización de los fondos

Los balances de los bancos de licencia extranjera y del SBN difieren a consecuencia de los agentes con los que pueden operar. En el caso de los primeros, que representan la parte más pequeña del CBI (14% de los activos), sus fuentes de fondos provienen en gran mayoría, como es natural, de fuera del país, en particular, de los depósitos extranjeros (67,2%) y, en menor medida, del patrimonio (19,1%) y las obligaciones extranjeras (12,3%). Casi la mitad de estos fondos se colocaron en créditos (45,8%), seguido de depósitos en bancos (31,3%) e inversiones en valores (18,8%); todos de origen extranjero. Por el contrario, los bancos con licencia general, los que hacen parte del SBN, tienen fuentes y usos de fondos más diversos, pero mantienen el modelo tradicional de crédito financiado principalmente con depósitos locales.

<sup>9</sup> Según el Fondo Monetario Internacional (2020), las autoridades adoptaron las reglas de liquidez relacionadas con Basilea III en 2018 y el índice de cobertura de liquidez (LCR) se introducirá gradualmente en 2022.

En particular, en 2019 la mitad de sus recursos del SBN provinieron de depósitos locales (51,6%), seguido de los depósitos extranjeros (19,2%), el patrimonio (11,7%) y las obligaciones extranjeras (11,5%). Por otro lado, el SBN aumentó su dependencia de los depósitos locales y las obligaciones extranjeras. Desde 2008, el porcentaje que representan los primeros aumentó 2,5 puntos y el de los segundos 3,9 puntos (Gráfico 6). El crecimiento de los depósitos locales fue debido en gran medida al alto crecimiento económico de la última década, mientras que el aumento de las obligaciones externas, según Beaton y Hadzi-Vaskov (2017), es consistente con el bajo costo de los fondos externos durante este período<sup>10</sup>, producto de la política monetaria de Estados Unidos. Sin embargo, vale la pena mencionar que con la desaceleración de la economía durante los últimos años el crecimiento de los depósitos locales se ha reducido, pasando de un aumento del 8,9% en promedio entre 2009 y 2015 a un 1,8% entre 2016 y 2019 (Gráfico 7). Respecto a su composición, según la SBP (2020), recientemente los depósitos de cuentas de ahorro y de cuentas corrientes de particulares se han incrementado más que otras alternativas de mayor rentabilidad para los cuentahabientes, lo que podría implicar una mayor aversión al riesgo de su parte y una mayor preferencia por activos más líquidos.



Fuente: Elaboración propia con datos la SBP.

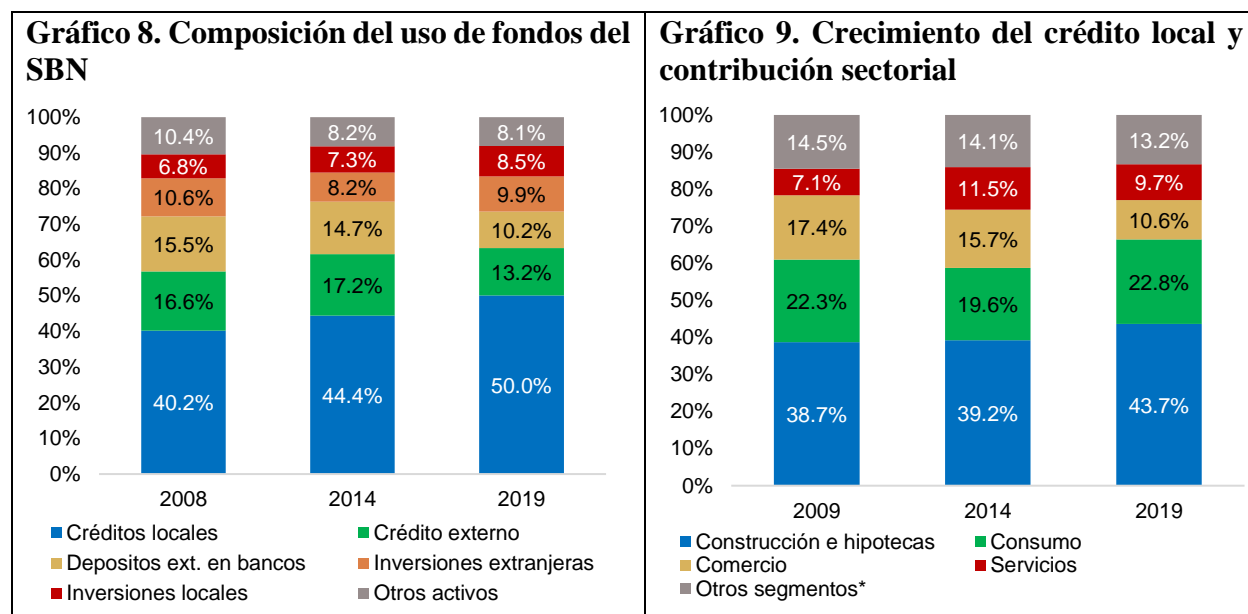
Fuente: Elaboración propia con datos del INEC y la SBP.

La mayor parte de los fondos se han destinado a financiar el crédito local, 50% de los activos en 2019, seguido, a gran distancia, de los créditos extranjeros (13,2%), los depósitos extranjeros en bancos que hacen de activos líquidos (10,2%), las inversiones en valores extranjeros (9,9%) y las inversiones en valores locales (8,5%). Más aún, de 2008 a 2019, los únicos componentes que aumentaron su participación fueron los créditos locales (9,9 puntos) y las inversiones locales (1,8),

<sup>10</sup> Según estos autores, las inversiones extranjeras de los bancos tienen una exposición importante a Estados Unidos y se concentran también en los países de América Latina. Respecto a los préstamos externos, se dirigen principalmente a América Latina con una distribución similar a la de la base de depósitos externos de los bancos.

mientras que los depósitos extranjeros en bancos y el crédito extranjero fueron los que más cayeron (5,2 y 3,2 puntos respectivamente).

El crédito interno ha comenzado a desacelerarse tras un largo periodo de expansión paralelo al de la economía y donde había sobrepasado el crecimiento de los depósitos locales (Gráfico 7). Por un lado, el mayor costo de financiamiento debido a la política monetaria de Estados Unidos más restrictiva, previo a la pandemia de la COVID-19, ha llevado a la banca a aumentar las tasas activas y restringir la oferta crediticia. Por otro, la moderación de la actividad económica, particularmente de la construcción, ha reducido la demanda de crédito. Este sector es de especial relevancia, dado que en ese tiempo el crédito se dirigió en gran medida a la construcción y a las hipotecas. La mitad del crecimiento de la cartera de 2008 a 2019 se canalizó a estos dos segmentos<sup>11</sup>, seguido del consumo personal, con una cuarta parte y el comercio y servicios, con una quinta parte. A 2019, la cartera del SBN presentaba una limitada diversificación de productos financieros, con una fuerte concentración en carteras hipotecarias y de construcción (32,3% y 11,4%, respectivamente), consumo personal (22,8%) y comercio (10,6%).



\*Nota: otros segmentos incluyen el crédito al sector público.

Fuente: Elaboración propia con datos la SBP.

Otra característica relevante del crédito en Panamá es que, recientemente, el correspondiente a los hogares supera la mitad del total: 51,6% en 2019<sup>12</sup>, por un 47,6% el de las empresas y un 0,8% el del sector público. El primero de ellos ha sido el de mayor crecimiento; de 2008 a 2019 su peso aumentó 7,6 puntos porcentuales, mientras que, por el contrario, el de las empresas se redujo 5,4 puntos y el de sector público 2,2. De hecho, el crecimiento del crédito a los hogares superó al del PIB nominal en dicho periodo (10,4% y 9,4%, en promedio, respectivamente), sobre todo durante los últimos cinco años (9,8% y 6%, respectivamente). Además del riesgo macro-financiero que

<sup>11</sup> En hipotecas fue 36,7% y en construcción 13,2%.

<sup>12</sup> Incluye el crédito de vivienda propia (55,8%) y el de consumo personal (44,2%).

representa una rápida expansión del crédito al consumo ante un contexto de desaceleración económica, esta alteración de la estructura del crédito puede afectar el crecimiento sostenido de la economía. Según Bahadir y Valev (2020), un acelerado aumento del crédito tiene un impacto negativo en el crecimiento en los países con instituciones débiles. También, según Beck et al (2009) y Sahay et al (2015), el crédito a las empresas tiende a tener un mayor impacto en el crecimiento que el de los hogares, dado que elimina sus restricciones financieras y conduce a una mayor inversión, mientras que, por el contrario, es probable que el crédito a los hogares dé como resultado menor ahorro y crecimiento. Por último, otra característica notable de la cartera es su concentración geográfica, muy marcada en Ciudad de Panamá y sus alrededores (80,5% del total).

### 2.3 Riesgos

A pesar de los avances logrados en materia legislativa, las debilidades en la implementación efectiva de las medidas ALD-LFT ocasionaron que el país ingresara nuevamente a la lista gris del GAFI en junio del 2019<sup>13</sup>, tras haber salido por segunda vez en 2014. Abandonar dicha lista gris es crítico para mantener un sistema financiero competitivo, pues, en caso contrario, se corre el riesgo de perder corresponsalías, lo que a su vez penalizaría el crédito externo y los préstamos internos, reduciendo los márgenes bancarios y aumentando el riesgo crediticio. Asimismo, la inclusión de Panamá en la lista gris del GAFI representa un costo reputacional susceptible de afectar a su calificación de riesgo país. Todo ello con consecuencias negativas potencialmente duraderas sobre la actividad económica (Rousset, 2020).

La falta de medidas de salvaguarda continúa siendo otra fuente de riesgos para el sector financiero. El país carece de herramientas para reducir riesgos sistémicos, como facilidades de liquidez formal que actúen como prestamista de última instancia, regulación y supervisión financiera del mercado interbancario y un fondo de garantía de depósitos. Ante la ausencia de estas herramientas, debido a la gran liquidez del sistema, el mercado interbancario pudiera funcionar como mecanismo de respaldo. Por su parte, la SBP cuenta con la facultad de tomar el control administrativo y operacional de un banco hasta que se considere solvente y con liquidez, si se cree que encara un riesgo que amenaza la seguridad de los depósitos. No obstante, es importante señalar que los indicadores de solidez financiera muestran que a la fecha el sistema bancario mantiene un buen desempeño, como ha sugerido también el FMI (2020). En particular, los indicadores de liquidez y de capitalización exceden los requisitos reglamentarios, los bancos siguen siendo rentables y la calidad de los activos es sólida. Asimismo, aunque ha aumentado ligeramente en los últimos años, la cartera morosa y vencida como porcentaje de la cartera total se ha mantenido por debajo del 4% y sigue estando bien provisionada.

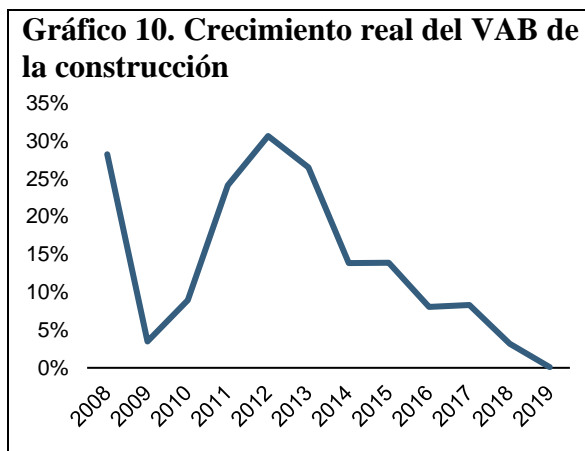
<b>Tabla 2. Indicadores de solidez financiera</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Índice patrimonial ajustado por activos de riesgo	14.9	15.3	16.0	15.7	15.2
Patrimonio sobre activos generadores de ingreso	12.7	13.2	13.9	13.7	14.3

<sup>13</sup> El GAFI identificó a Panamá como una jurisdicción con deficiencias estratégicas en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo. El país ha desarrollado un plan de acción con el GAFI para abordar las deficiencias más graves y cabe señalar que las autoridades aprobaron recientemente la creación de un registro único de beneficiarios finales.

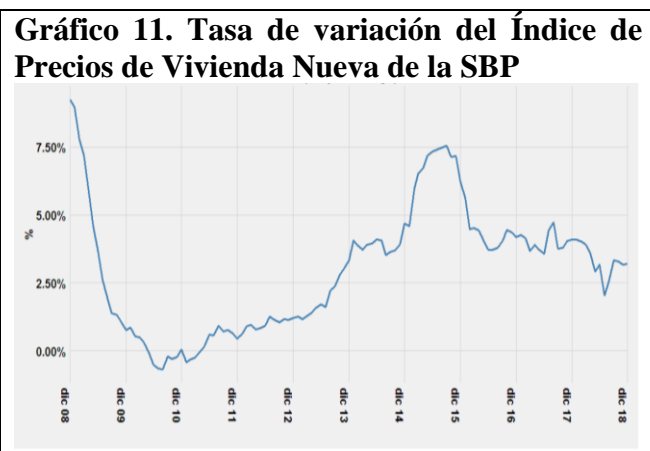
Retorno sobre activos	1.4	1.2	1.5	1.5	1.8
Retorno sobre patrimonio	14.0	11.8	13.4	13.1	15.3
Activos líquidos sobre total de activos	16.0	15.7	12.8	12.1	12.8
Activos líquidos en relación con las obligaciones de corto plazo	39.9	39.3	33.9	34.8	37.0
Provisiones sobre préstamos vencidos	80.8	83.1	80.6	101.6	102.4
Tasa de vencimiento de préstamos	1.0	1.3	1.4	1.8	2.0
Tasa de morosidad de préstamos	1.2	1.4	1.6	1.6	1.8

Fuente: FMI y SBP.

A la vista de la importancia que tienen los segmentos de hipotecas y construcción en la cartera, el riesgo crediticio podría pronunciarse bajo un escenario de contracción prolongada de la construcción o una corrección de los precios inmobiliarios por una caída de la demanda. El sector construcción ha sido el de mayor crecimiento en la última década (pasando del 7% al 16,2% del PIB de 2008 a 2019). Sin embargo, se ha desacelerado tras la finalización de la expansión del Canal de Panamá y otras grandes obras de infraestructura, alcanzando tasas de crecimiento inferiores al 1% en 2019 (Gráfico 10). Respecto al sector inmobiliario, también ha mostrado un significativo deterioro en los últimos años, debido principalmente a una ralentización de la demanda, la sobreoferta de bienes raíces (especialmente de los segmentos de oficinas y de vivienda de mayor precio) y una posible reducción del flujo de inversionistas extranjeros (SBP, 2018). Los datos de los permisos de ocupación otorgados por el Municipio de Panamá y las ventas de viviendas recopiladas por Convivienda (2020), la principal organización de promotores de vivienda del país, muestran una caída de ambos indicadores en 2018 (12% y 4%, respectivamente) y 2019 (11,6% y 6%, respectivamente). De igual modo, según la SBP, el crecimiento de los precios de las viviendas nuevas ha continuado desacelerándose en 2019 tras la tendencia a la baja que empezó a finales de 2015 (Gráfico 11). Asimismo, de acuerdo también con la SBP (2020), son precisamente la construcción y el sector hipotecario donde más ha aumentado la tasa de morosidad en los últimos años. Una fuerte contracción de los precios inmobiliarios desencadenaría efectos macro-financieros adversos, que podrían aumentar los préstamos con riesgo de mora, aunque por el momento el riesgo podría estar contenido tras los aumentos de capital sectorial sobre los préstamos solicitados por la SBP desde 2016 (FMI, 2020).



Nota: incluye solo la producción de mercado.  
Fuente: Elaboración propia con datos del INEC.



Fuente: Superintendencia de Bancos (2018).

Es importante destacar que, más allá de la situación del sector inmobiliario y de la construcción, una contracción prolongada de la economía y el consecuente aumento del desempleo —como el que podría generarse por la crisis sanitaria de la COVID-19—, representa en sí una fuente de vulnerabilidad para el sistema financiero, especialmente si se considera el alto crecimiento del crédito a los hogares en la última década. De hecho, la SBP, abordando el riesgo de un alto endeudamiento de los hogares en sus Informes de Estabilidad Financiera, ha estimado que la carga financiera por parte de los hogares, es decir, el porcentaje de ingresos brutos que se destina al pago de deuda era del 34,7% en 2018 y se ha venido incrementando en los últimos años, aunque ligeramente (SBP, 2018). Además, hay que señalar que la exposición a la volatilidad de flujos de capital externo en los pasivos del sistema bancario constituye otra fuente de riesgo para el sector financiero, ya que en Panamá los activos externos netos negativos rondan el 100% del PIB, muy superior al promedio de América Latina (44,5%).

#### **Cuadro 1. El sistema financiero ante la pandemia de la COVID-19**

La crisis de la pandemia de la COVID-19 representa un *shock* de magnitud considerable para la economía de Panamá, uno de los mayores de la región, según las cifras disponibles a la fecha. Esto en vista de que las medidas de confinamiento implementadas han supuesto el cierre de la mayor parte de las actividades económicas, entre ellas algunas claves como la construcción, la minería y el transporte aéreo. Además, la crisis global ha tenido como principales canales de transmisión comercial afectados el turismo, el transporte aéreo, la actividad de la Zona Libre de Colón y, en menor medida, las actividades portuarias y del Canal.

La ausencia de un prestamista de última instancia hace que los bancos sean vulnerables a las restricciones de liquidez en momentos de dificultades económicas. Aunque los bancos mantienen niveles relativamente altos de activos líquidos en tiempos normales (alrededor del 55-60% de los depósitos), como su financiamiento depende en parte de fuentes externas (como las obligaciones), estas podrían agotarse en una situación de crisis (FMI, 2020). Con el fin de absorber el impacto de las pérdidas crediticias y garantizar una liquidez adecuada, la SBP autorizó a los bancos a utilizar sus provisiones dinámicas (US\$1.252 millones o 1,9% del PIB) y se instauró un fondo de liquidez y fortalecimiento del crédito por US\$1.000 millones. Por otro lado, según lo dispuesto en el Acuerdo bancario 2-220, se permitió que los créditos en los que se llegara a acuerdos de plazos de pagos con los clientes afectados, según criterio de los bancos, sean considerados "préstamos modificados" y estén exentos de comisiones y nuevos avalúos. La mayor parte de los bancos del sistema, que representan el 90% de la cartera local, anunciaron una prórroga automática sin recargos (que no exime de la acumulación de intereses) para los meses de abril a junio de 2020 para el pago de tarjetas de crédito, préstamos personales e hipotecarios a clientes afectados. Esta medida posteriormente se amplió hasta diciembre, pero las prórrogas no son automáticas, sino que se renegocian con los clientes y afectan a créditos hipotecarios residenciales, créditos personales, de autos, tarjetas de crédito, préstamos comerciales, de transporte, del sector agropecuario y a la pequeña y mediana empresa. La moratoria se amplió de nuevo, a junio de 2021. Al 30 de noviembre, el 46% de la cartera de crédito privada estaba cubierta bajo esta moratoria, siendo los préstamos de los segmentos de autos, tarjeta de crédito, vivienda y construcción los de mayor incidencia (entre el 50% y el 70% de la cartera total de dichos segmentos)

### 3. Desarrollo y competitividad del sector financiero de Panamá

El desarrollo del sector financiero impulsa el crecimiento económico al mejorar la asignación de recursos y la gestión de riesgos, así como al permitir a los hogares y empresas diversificar sus ahorros. De acuerdo con Levine (2005), existen múltiples funciones del sector que influyen en el crecimiento económico, entre ellas, la producción de información ex ante sobre posibles inversiones, la diversificación y gestión de riesgos, la movilización y centralización del ahorro y facilitar el intercambio de bienes y servicios. Ahora bien, si el sistema financiero no está bien regulado y supervisado, su desarrollo puede incrementar la volatilidad financiera y económica, al suscitar una mayor toma de riesgo y apalancamiento (Sahay et al., 2015). El desarrollo del sector financiero es, pues, complejo y multidimensional; no solo es necesario que sea accesible, sino que sea eficiente, bien regulado y que cuente con un portafolio de productos y servicios diversificado, que atienda las necesidades de las empresas y hogares. Para comprender el desarrollo y competitividad del sector en Panamá se analizan en esta sección sus distintas dimensiones: el nivel de acceso, eficiencia y profundidad; su aporte a la competitividad global del país; su nivel de inclusión en los hogares; su grado de sofisticación<sup>14</sup>; su capacidad exportadora y su presencia en otros países.

#### 3.1 Profundidad, acceso y eficiencia

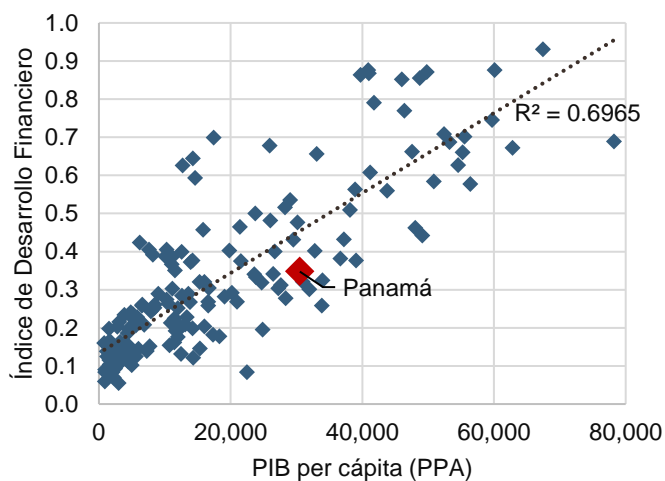
El primer aspecto del sector financiero analizado se recoge en el Índice de Desarrollo Financiero del FMI, que evalúa la profundidad, acceso y eficiencia de las instituciones y los mercados financieros a través de 20 variables en 6 subíndices para 185 países. En este índice, la profundidad se define como el tamaño y liquidez de los mercados; el acceso, como la capacidad de las personas y empresas para acceder a servicios financieros; y la eficiencia, como la capacidad de las instituciones para proporcionar servicios financieros a bajo costo de forma sostenible, midiendo también el nivel de actividad de los mercados de capitales. Además, cuando se hace referencia a las instituciones financieras, se considera no solo a los bancos, sino asimismo a aseguradoras, fondos mutuos, fondos de pensiones y otros tipos de instituciones financieras no bancarias. En cuanto a los mercados financieros, se incluyen los mercados de acciones y de bonos. El uso de los aspectos mencionados en estos dos subsectores permite obtener una mejor aproximación del desarrollo financiero de un país que las mediciones basadas solamente en la relación del crédito privado sobre PIB, como señala Svirydzenka (2016), aunque no abarca otros aspectos como la sofisticación y su capacidad exportadora, por ejemplo.

En el caso de Panamá, este índice ha tenido un importante avance en los últimos 15 años, pasando de 0,23 en 2003, donde 0 es el nivel más bajo y 1 el más alto, a 0,35 en 2017, último año disponible. Este avance, sin embargo, se ha dado en gran medida de 2003 a 2009, al llegar a 0,32, deteniéndose casi por completo en 2012, cuando alcanzó un valor de 0,34. Pese a esto, Panamá tiene un nivel superior al promedio de los países de América Latina (0,30), aunque sustancialmente inferior al de los países de ingreso alto (0,55). De hecho, el grado de desarrollo financiero de Panamá es inferior al que corresponde con su ingreso per cápita (Gráfico 12).

---

<sup>14</sup> A la profundidad en el portafolio de productos del sector financiero y capacidad para atender dichas necesidades es lo que denominamos en este documento como sofisticación. En consecuencia, siguiendo la división propuesta por Gould et al. (2016), dividimos la inclusión financiera en inclusión de las empresas (sofisticación) e inclusión de los hogares.

**Gráfico 12. Índice de Desarrollo Financiero e Ingreso per cápita, 2017**



Fuente: elaboración propia con datos del FMI.

Si se compara su posición frente a la de otros países<sup>15</sup>, de 2007 a 2017, Panamá avanzó de la posición 76 a la 66 (de un total de 183). No obstante, al igual que con el valor del índice, se ha estancado desde 2012, alcanzando el puesto 65 y cayendo una posición desde ese año. En 2017, Panamá ocupaba el sexto lugar de América Latina, siendo superado por Brasil, Chile, México, Colombia y Perú.

Panamá muestra un mejor desempeño en el subíndice de las instituciones financieras que en el de mercados financieros. Concretamente, en 2017, el primero tiene un valor de 0,55, superior al promedio de los países de

América Latina (0,44), aunque también claramente inferior al de los países más avanzados (0,66). Por el contrario, en el segundo subíndice, Panamá obtuvo un puntaje de 0,14, muy por debajo de los países de más ingreso (0,44) y similar al promedio regional (0,16).

Respecto a los diversos subíndices que evalúan las instituciones financieras, en Panamá el de eficiencia tuvo un valor de 0,78; el de acceso, 0,58; y el de profundidad, 0,24; los dos primeros muy similares al promedio de los países más avanzados y claramente por encima del de América Latina. El alto nivel de la eficiencia puede ser señal de la disciplina mostrada por el sistema bancario ante la ausencia de un banco central. El acceso, por otro lado, refleja en gran medida el de los hogares, no de las empresas, ya que el subíndice está construido a partir del número de sucursales y de cajeros per cápita<sup>16</sup>. Respecto al bajo desempeño en la profundidad, se debe a la poca presencia de instituciones no bancarias, como los fondos de pensiones y los fondos mutuos<sup>17</sup>. En relación con el peor valor relativo de Panamá en la categoría de mercados financieros, todos sus subíndices (eficiencia, profundidad y acceso) muestran valores claramente inferiores al de los países desarrollados y tanto eficiencia como acceso son menores incluso al promedio regional. El mal desempeño en estos indicadores es, pues, señal del bajo desarrollo del sector financiero panameño aparte del bancario.

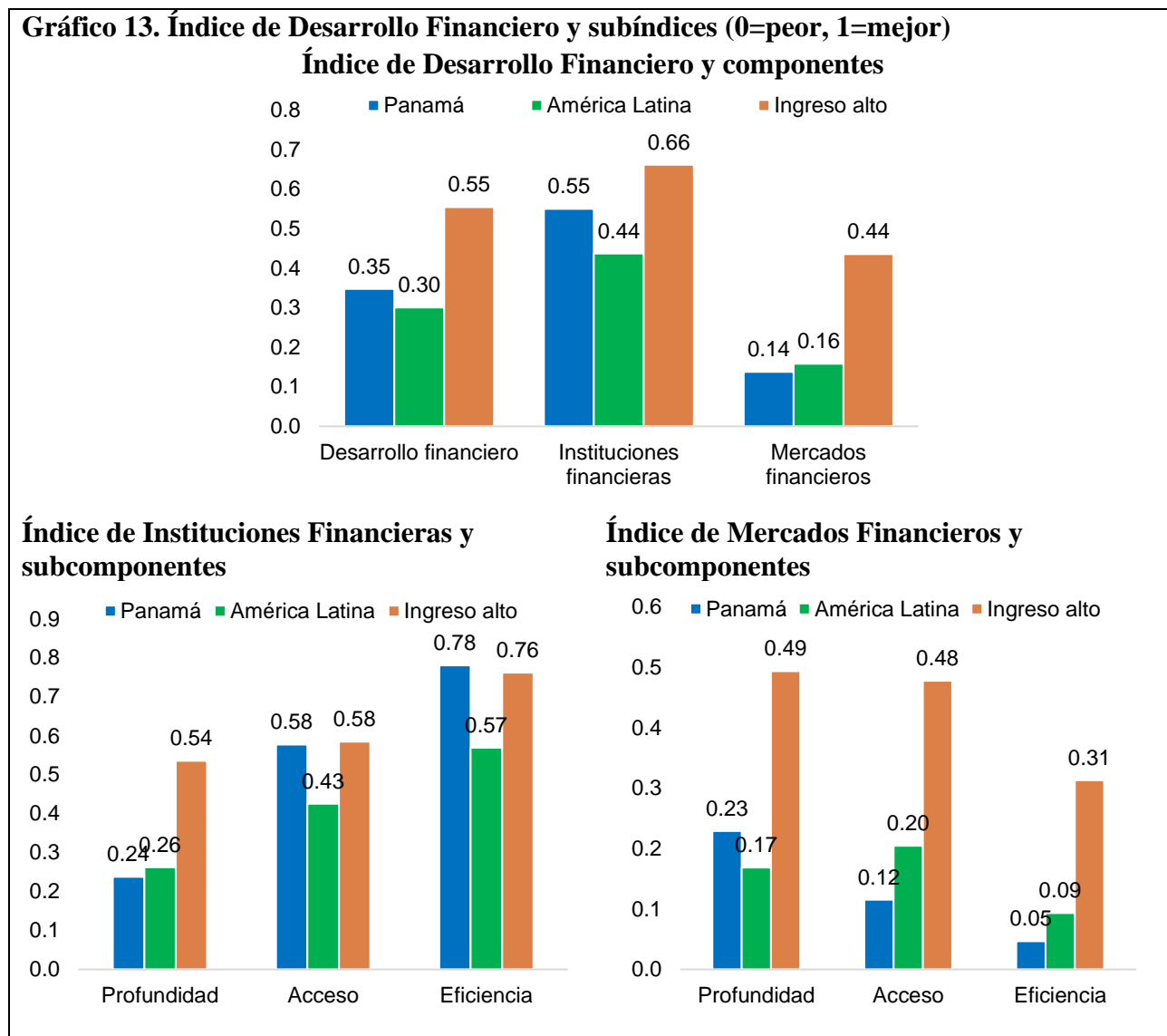
<sup>15</sup> Las posiciones fueron construidas ordenando los valores del Índice de Desarrollo Financiero.

<sup>16</sup> En las secciones 3.2. y 3.3. se abordarán otros indicadores de inclusión financiera de los hogares y la de las empresas.

<sup>17</sup> Cabe destacar que la profundidad financiera apoya la estabilidad macroeconómica al absorber los términos de intercambio externos y los choques en la cuenta de capital. Asimismo, reduce el costo de los fondos, impulsando así la inversión pública y privada. No obstante, la inestabilidad financiera también aumenta con el ritmo de la profundización, dado de que un crecimiento acelerado del sector financiero va acompañado de una mayor toma de riesgos y un alto apalancamiento, particularmente cuando el sistema financiero está mal regulado y supervisado (Sahay et al., 2015).



**Gráfico 13. Índice de Desarrollo Financiero y subíndices (0=peor, 1=mejor)**



Fuente: Financial Development Index, IMF.

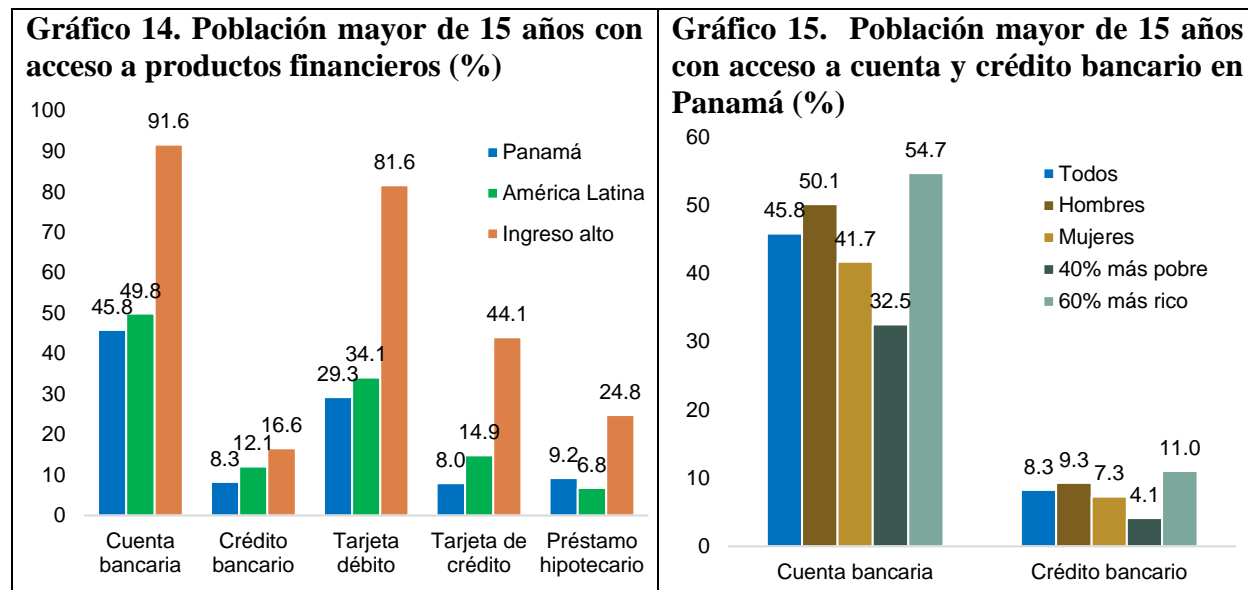
Si se observa la posición de los subíndices con otros países, como es esperado, Panamá alcanza las posiciones más altas en los subíndices de instituciones financieras, en particular, el de eficiencia (posición 49 del mundo y el primero de América Latina) y el de acceso (posición 38 del mundo y segunda de la región, después de Brasil). La peor posición la tiene en el subíndice de profundidad de las instituciones financieras (75 del mundo y décimo de América Latina). Respecto a los indicadores de mercados financieros, Panamá tiene una posición relativamente peor en todos: 62, sexta de América Latina, en el indicador de profundidad; 68, séptima de la región, en el de acceso; y 73, novena de la región, en el de eficiencia.

En suma, Panamá ha tenido un importante avance en los últimos 15 años en desarrollo financiero. Sin embargo, éste se ha producido solo en la categoría de instituciones financieras, no de mercados, y, además, se ha detenido desde 2012. Entre las diversas dimensiones del desarrollo financiero, Panamá está mejor posicionado en términos de acceso y eficiencia de las instituciones financieras,

pero peor en la profundidad de éstas y, en general, en todas las dimensiones de los mercados financieros.

### 3.2 Inclusión financiera de los hogares

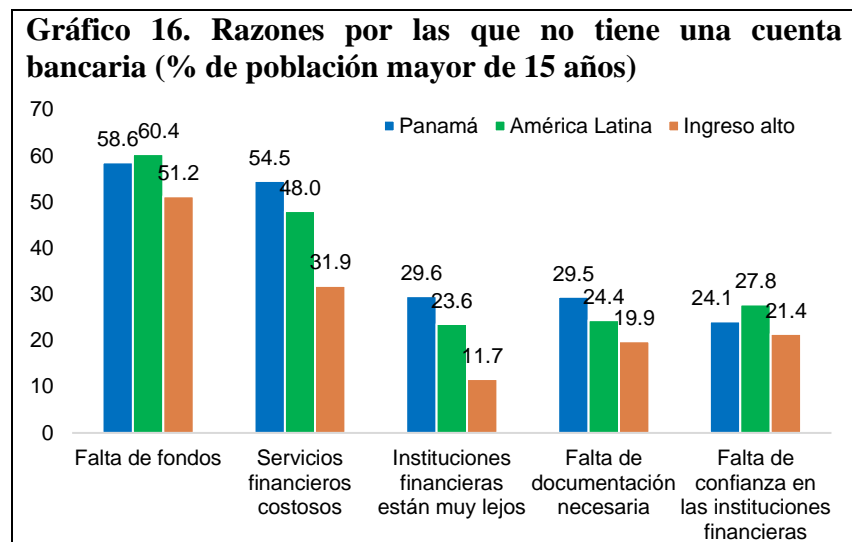
Los indicadores de inclusión financiera de los hogares de Global Findex 2017 del Banco Mundial revelan que existen brechas importantes entre Panamá y los países de América Latina y los de ingreso alto. En particular, el acceso a la mayor parte de los productos financieros en Panamá es notablemente inferior a ambos grupos de países. Así, el 45,8% de la población mayor de 15 años contaba con acceso a una cuenta bancaria, 4 puntos menos que el promedio de América Latina y la mitad del promedio de los países de ingreso alto. En cuanto al crédito, solo el 8,3% de las personas mayores de 15 años tiene acceso a este producto, inferior también a la región y a los países de ingreso alto (12,1% y 16,6%, respectivamente). Cabe destacar que existen notables diferencias de género y de ingreso en Panamá en el acceso a cuentas y crédito bancario (ver Gráfico 15). Por otro lado, respecto a las tarjetas de débito y crédito, la población con acceso a estos productos en Panamá era del 29,3% y del 8%, respectivamente, ligeramente inferior a América Latina, y menos de la mitad de los niveles de acceso de los países de ingreso alto. Por último, Panamá se desempeña mejor que la región en el acceso a préstamos hipotecarios (9,2% versus 6,8%), aunque sigue estando lejos de los países de ingreso alto (24,8%).



Fuente: Global Findex 2017, Banco Mundial.

Otras de las características de la brecha de inclusión financiera en Panamá, es que parece estar más relacionada con factores de la oferta de las instituciones financieras que otros países. En ese sentido, según la encuesta de Global Findex, entre las razones por las cuales la población mayor de 15 años no contaba con una cuenta bancaria, el 58,6% contestó “falta de fondos”, el 54,5% por servicios financieros costosos, el 29,6% porque las instituciones financieras están muy lejos, 29,5% por falta de documentación necesaria y 24,1% por falta de confianza en las instituciones

financieras. Ahora bien, en comparación a América Latina y los países de ingreso alto, tres motivos



se destacaban en donde Panamá mostraba mayor incidencia:

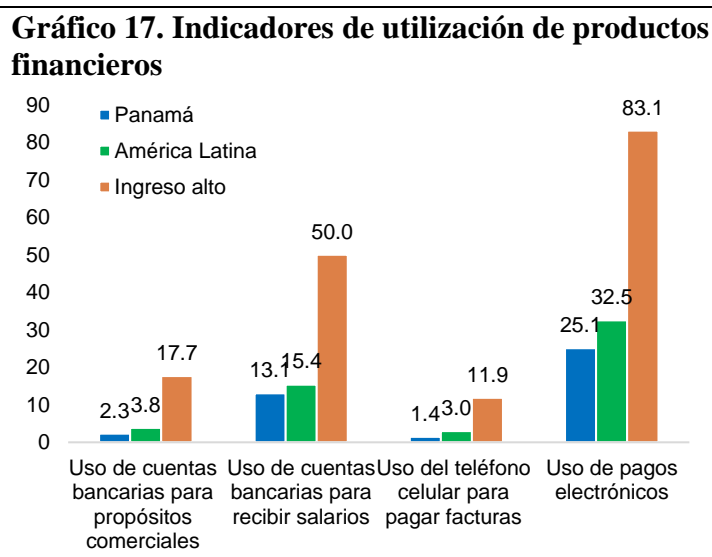
servicios financieros costosos (6,5 puntos más que la media de la región y 22,7 puntos más la de los países de ingreso alto), falta de documentación necesaria (5 puntos más que la región y 9,6 puntos más que los países de ingreso alto) e instituciones financieras lejanas (6 puntos más que la región y 17,9 puntos más que los países de ingreso alto).

Nota: se excluyen los motivos religiosos, porque alguien en la familia ya tiene una cuenta y porque no requiere la cuenta. Los encuestados podían elegir más de una razón. Fuente: Global Findex 2017, Banco Mundial.

Los primeros dos motivos pudieran estar vinculados por la complejidad que presenta abrir una cuenta para las

personas que reciben ingresos por ser trabajadores con cuenta propia o con empleos informales<sup>18</sup>. De igual modo, el último motivo está relacionado con el hecho de que la mayor parte de las sucursales bancarias están en la provincia de Panamá (MEF, 2019).

Un aspecto importante que vincula la inclusión financiera de los hogares y la de las empresas —es decir, la sofisticación financiera— es el grado de utilización de los productos financieros para transacciones comerciales; entre ellas, el uso de las cuentas bancarias para propósitos comerciales, para recibir salarios y el uso de pagos electrónicos. Pues bien, en estas tres dimensiones Panamá se desempeña peor que sus pares de la región y de ingreso. El 2,3% de la población de 15 años o más utiliza sus cuentas bancarias para propósitos comerciales en Panamá, frente a un 3,8% en América Latina y un 17,7% en los de ingreso alto. De igual modo, solo el 13,1% de la población de más de 15 años utiliza cuentas bancarias para recibir salarios,



Fuente: Enterprise Survey (Panamá=2010) y Global Findex 2017, Banco Mundial.

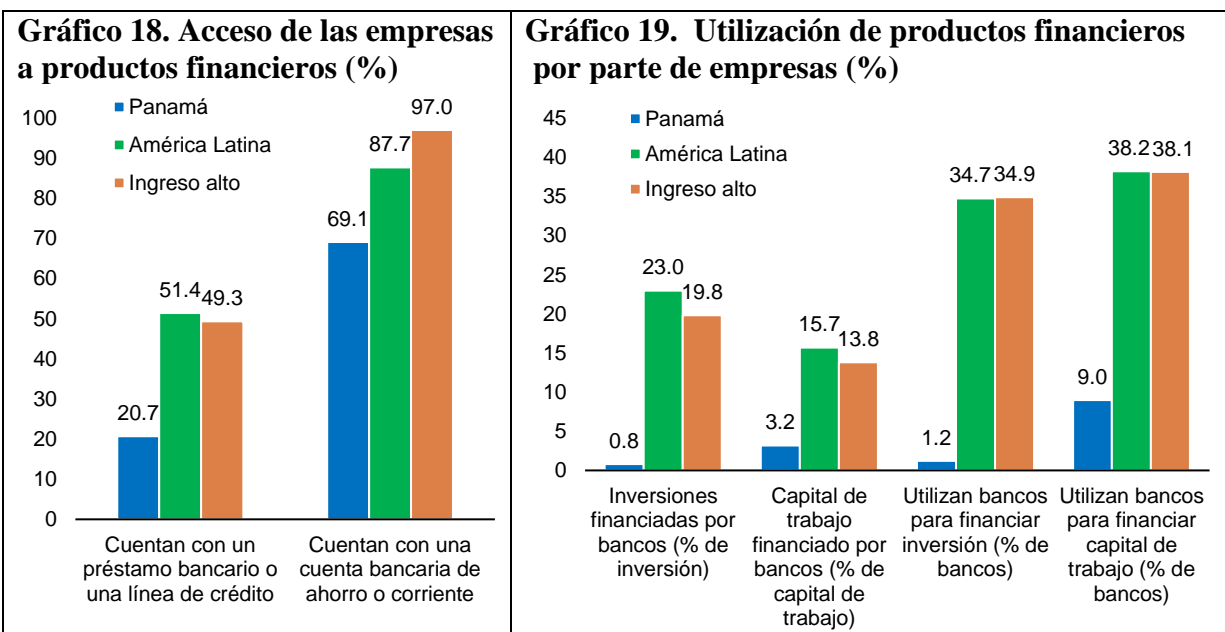
<sup>18</sup> En “Propuesta para la Estrategia de Inclusión financiera de Panamá” (MEF, 2019, pág. 19) se discute la complejidad para abrir una cuenta en Panamá. A esto habría que agregar la alta incidencia de la informalidad en el país (44,9% de la población empleada en sectores no agrícolas en 2019).

frente a un 15,4% de los países de la región y un 50% en los de ingreso alto. Por último, un cuarto de la población de Panamá utiliza los pagos electrónicos, inferior a la media de la región (32,5%) y menos de la mitad de los países de ingreso alto (83%).

### 3.3 Sofisticación

Panamá tiene un bajo grado de sofisticación de acuerdo con los datos de acceso y utilización de productos bancarios por parte de las empresas, según la *Enterprise Survey* del Banco Mundial. Precisamente, en cuanto al acceso, el 69,1% de las empresas dispone de una cuenta bancaria, muy por debajo del promedio de América Latina (87,7%) y el de los de ingreso alto (97%). En un país como Chile, con un nivel de ingresos similar a Panamá, el 97,9% de las empresas tiene una cuenta bancaria. De igual modo, el porcentaje de empresas que tiene una línea de crédito o un préstamo con una institución financiera es aún menor (20,7%); ni siquiera llega a la mitad del promedio de los países de la región (51,4%).

En cuanto a su utilización, pocas empresas financian sus inversiones y el capital de trabajo a través entidades financiera: 1,2% y 9%, respectivamente en Panamá, frente a 34,7% y 38,2%, respectivamente, en América Latina y 34,9% y 38,1%, respectivamente, en los países de ingreso alto. De hecho, solo el 0,8% de las inversiones y el 3,2% del capital de trabajo de las empresas se financió con préstamos bancarios<sup>19</sup>, por un 23% y un 15,7%, respectivamente, en América Latina. El contraste entre la elevada proporción de crédito al sector privado en términos de PIB<sup>20</sup> con el bajo grado de uso y utilización de productos financiero por parte de las empresas es señal de la falta de productos financieros que atiendan la demanda de las compañías, de la desigualdad en la distribución del crédito entre éstas y del nivel de la brecha financiera.



Fuente: Enterprise Survey (Panamá=2010), Banco Mundial.

<sup>19</sup> Estimado por el Banco Mundial a partir de la *Enterprise Survey* (2010 para el caso de Panamá).

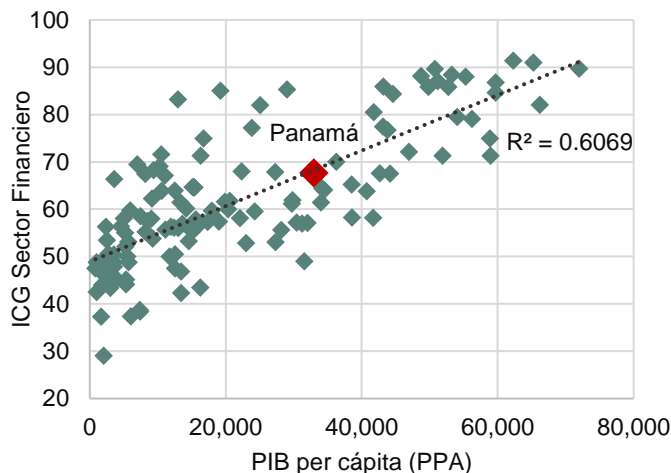
<sup>20</sup> El porcentaje de crédito al sector privado como porcentaje del PIB era 86,8% en 2019, el más alto de América Latina después de Chile (122,5%) y superior al de países de alto ingreso como Alemania (80,5%) e Italia (74,4%).

### 3.4 Aporte a la competitividad del país

El Índice de Competitividad Global (ICG) del Foro Económico Global mide el conjunto de instituciones, políticas y factores que modelan la competitividad de un país a través de 12 componentes, incluido el sistema financiero. En el total, Panamá se encontraba en 2019 en la posición 66 de 141 países del mundo; el sexto de la región, después de Chile (posición 33), Uruguay (54), Colombia (57), Costa Rica (62) y Perú (65). En el componente del sistema financiero, la situación de Panamá es mejor que en el global: ocupa el puesto 46 del mundo. Solo está mejor posicionado en el de salud (32), estabilidad macroeconómica (43) y mercado de bienes o condiciones de mercado (43). De hecho, en el componente del sistema financiero Panamá ocupa la segunda posición más alta de la región, solo después de Chile (21), y es acorde con la de su nivel de ingreso; es decir, no tiene un nivel particularmente alto en este componente (Gráfico 20).

Los componentes del pilar del sistema financiero revelan que Panamá está mejor posicionado en solidez de la banca (16), indicador basado en encuestas a ejecutivos de empresas<sup>21</sup>; crédito al sector privado (posición 33), que mide el crédito en términos de PIB; financiamiento a pymes (posición 44), basado también en encuestas a ejecutivos; y disponibilidad de capital de riesgo (posición 52), de igual modo basada en encuestas a ejecutivos. Por el contrario, Panamá presenta un peor desempeño en los indicadores de brecha del crédito (posición 127), medido como la diferencia entre la relación crédito-PIB y su tendencia a largo plazo; el coeficiente del capital reglamentario de la banca (posición 97); la capitalización del mercado financiero (posición 70), basado en el valor en bolsa de las empresas nacionales en términos de PIB; y en préstamos morosos y el volumen de primas de seguro (ambos en la posición 55). En comparación a los países con mayor aporte del sector financiero a la competitividad según el ICG, Panamá sobresale en el financiamiento a PYMES —aunque habría que tomar este dato con cautela, dado que este está basado en encuestas a ejecutivos— y solidez del sistema bancario y crédito al sector privado, aunque es superado en estos dos últimos por Chile. Por el contrario, está peor posicionado en relación con sus pares de la región en la brecha del crédito y en la capitalización del mercado financiero.

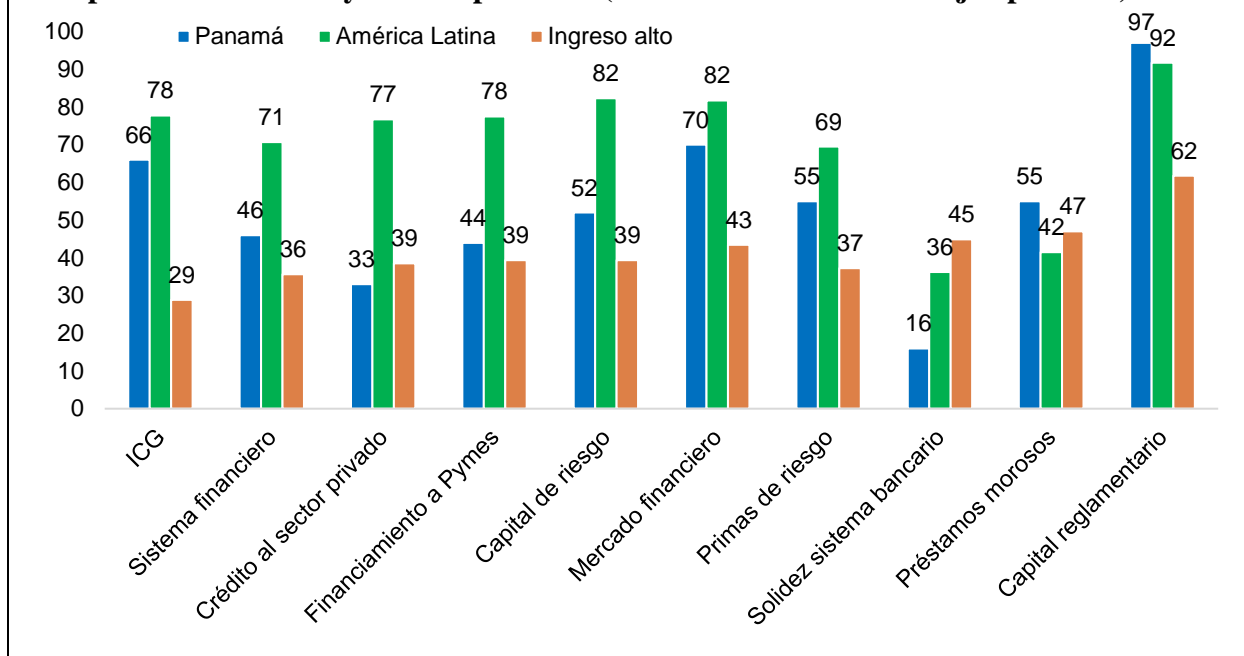
**Gráfico 20. Puntuación del pilar del sistema financiero del ICG e Ingreso per cápita, 2019**



Fuente: elaboración propia con datos del FMI y el Foro Económico Global.

<sup>21</sup> Una parte importante de los indicadores del GCI están basadas en la *Executive Opinion Survey*, una encuesta anual realizada a ejecutivos de empresa, por lo que la opinión reflejada podría divergir de indicadores basados en datos “duros”.

**Gráfico 21. Posición promedio en el pilar del sistema financiero del Índice de Competitividad Global y subcomponentes (entre más cercano a 1 mejor posición)**



Fuente: Índice de Competitividad Global 2019, Foro Económico Global.

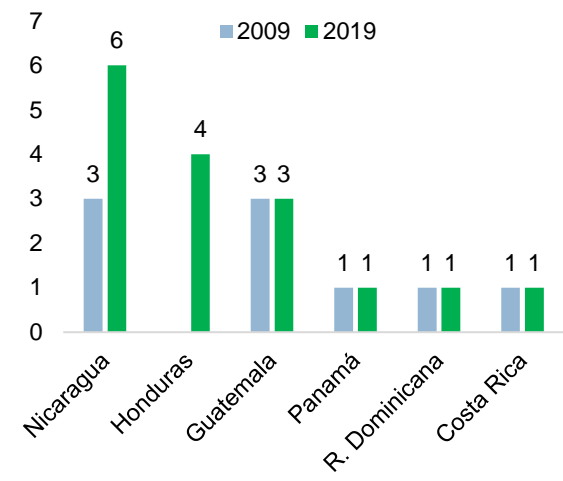
### 3.5 Presencia en el exterior y exportaciones de servicios financieros

La banca panameña tiene muy poca presencia, es decir, operaciones comerciales directas, fuera del país, a pesar de que el sistema cuenta con una cantidad importante de entidades de capital extranjero (25 de los 41). Según el Consejo Monetario de Centroamérica, en 2019 solo dos bancos panameños contaban con presencia en otro país de dicha región<sup>22</sup>, en concreto, en Costa Rica, y apenas representaba el 1,9% de los activos del sistema financiero de este país. Por el contrario, en Panamá existen siete bancos centroamericanos (de Costa Rica, Guatemala, Honduras y Nicaragua), que, junto con los otros bancos extranjeros, representan el 45,1% de los activos del sistema bancario. Hay que mencionar, además, que la presencia regional de los bancos panameños apenas ha cambiado desde 2009, cuando solo un banco tenía presencia en Costa Rica.

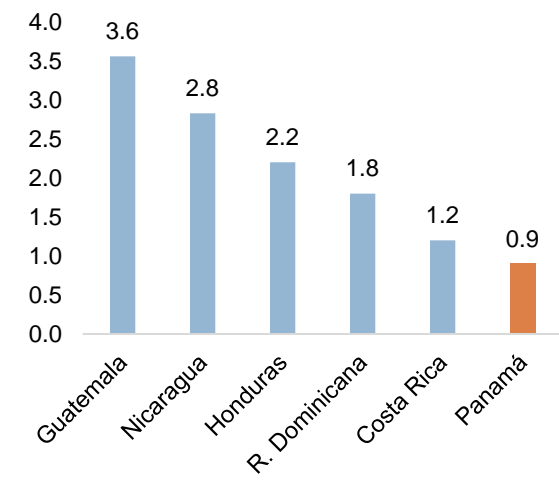
De hecho, la presencia en el exterior es una de las bajas de Centroamérica. Considerando el número de países de esta región en los que la banca local está presente, Panamá es superado por Nicaragua (6), Honduras (4) y Guatemala (3) y está a la par de República Dominicana y Costa Rica (ambos 2 países); todos ellos con un ingreso per cápita claramente inferior al de Panamá. A su vez, los tres primeros países mencionados han aumentado su presencia sustancialmente en los últimos diez años. Más aún, si analizamos la importancia de los activos en el país receptor, la de los bancos panameños es la menor de Centroamérica. Los bancos de Guatemala, Nicaragua, Honduras, República Dominicana y Costa Rica representan en promedio un porcentaje de los activos en los países donde tienen presencia de entre el 3,6% y el 1,2%, mientras que para Panamá es el 0,9%.

<sup>22</sup> La banca panameña tampoco cuenta con operaciones comerciales directas fuera de la región Centroamérica, pero sí cuenta con oficinas de representación en otros países de América Latina.

**Gráfico 22. Número de países en los que la banca local tiene presencia en otro país de Centroamérica**



**Gráfico 23. Importancia de la banca local en los activos del sistema bancario donde tienen presencia\* (%): 2019**

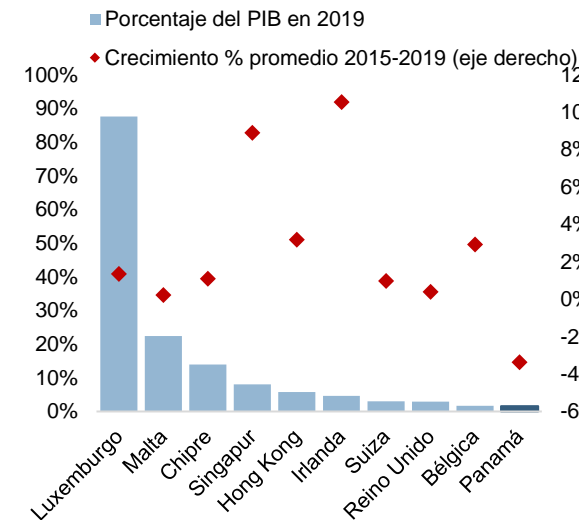


\*Calculado como el promedio del porcentaje que representan los activos de los bancos de cada país en los activos del sistema bancario del país donde tienen presencia.

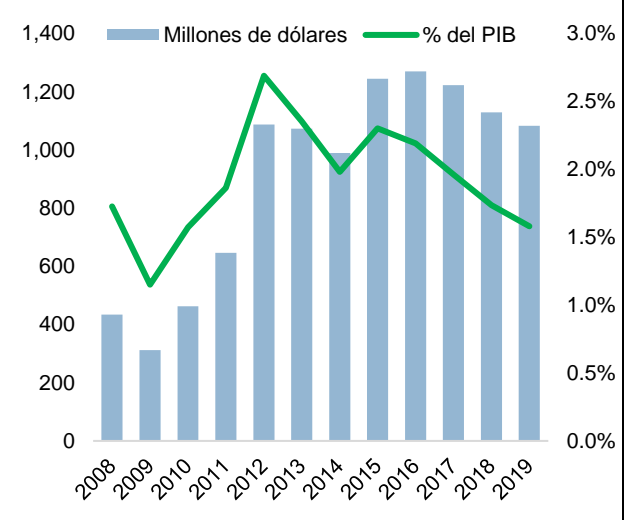
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Consejo Monetario de Centroamérica.

En contraste con la baja internacionalización de la banca panameña, el país es un gran exportador de servicios financieros: US\$1.082 millones en 2019 (1,6% del PIB), el décimo del mundo y primero de la región. Sin embargo, desde 2015 estas exportaciones se han reducido en promedio un 3,4% por año, mientras que en los otros grandes exportadores aumentaron entre el 0,2% de Malta y el 10,5% de Irlanda. Ello supuso que desde 2015 las exportaciones de servicios financieros de Panamá hayan caído 0,7 puntos del PIB (Gráfico 25).

**Gráfico 24. Países que más exportan servicios financieros**



**Gráfico 25. Exportaciones de servicios financieros de Panamá**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del FMI.

#### **4. Modernización y capacidad de adaptación del sistema financiero como promotor de una recuperación económica sostenible post COVID-19**

Como se mencionó en las páginas anteriores, el sistema financiero de Panamá ha venido perdiendo competitividad en los últimos años, disminuyendo su capacidad para convertirse realmente en un centro financiero regional atractivo para el establecimiento de grupos financieros importantes. En parte, esto se debe a la concentración del negocio bancario en sectores que, a su vez, han perdido dinamismo y que en la actualidad ya no arrojan los rendimientos de los últimos años. Esta concentración sectorial ha promovido el desarrollo de un sistema conservador, con una limitada oferta de productos y sin la capacidad de adaptarse rápidamente y ofrecer soluciones innovadoras a otros sectores relevantes de la economía.

Más allá de ser un sector de gran importancia en el PIB, el sistema financiero panameño ha sido siempre un estandarte del país. Muchos estudios señalan la fuerte correlación existente entre el desarrollo del sector financiero y el crecimiento económico y Panamá es una evidencia palpable. En el contexto actual, donde la crisis generada por la pandemia ha afectado significativamente a la economía del país, sumado a la pérdida de dinamismo del sector, es urgente su modernización para, así, contribuir a la recuperación económica. Ahora bien, para que la modernización de los sistemas financieros tenga un impacto considerable en el crecimiento, es importante contar con un marco adecuado: finanzas públicas sólidas; regulaciones que provean de seguridad y confianza a los usuarios; fuentes de fondos estables que canalicen recursos entre ahorradores y demandantes de financiamiento; y el desarrollo de mercados de valores que ofrezcan oportunidades tanto al sector público como privado. Teniendo en cuenta la mencionada pérdida de competitividad del sistema financiero panameño, pero, a su vez, reconociendo las ventajas y el potencial que el país ofrece, la modernización debería centrarse en varios aspectos clave: la reducción del costo regulatorio, mediante un marco que busque la eficacia y simplificación; el desarrollo del mercado de capitales como un *hub* regional; el aprovechamiento de la tecnología para lograr eficiencia y reducción de costos, promoviendo nuevos sectores de servicios financieros tecnológicos (FinTech); y lograr una mayor profundización financiera e inclusión de aquellos grupos socioeconómicos con un limitado acceso a productos.

##### **4.1 Institucionalidad de la regulación**

Como se ha mencionado, el sistema en su conjunto cuenta con cinco reguladores, aunque las interconexiones y relevancia operativa se dan en tres: bancario, valores y seguros, bajo un modelo donde cada mercado financiero tiene su regulador. El más importante es la SBP, que supervisa las empresas financieras, las de *leasing*, las de *factoring*, los emisores o procesadores de tarjetas de débito, crédito y prepagadas y las entidades emisoras de medios de pago y dinero electrónico. Por su parte, del mercado de valores se encarga la SMV, que regula y supervisa a los emisores, sociedades de inversión, intermediarios y demás participantes de dicho mercado. Éste tiene 89 licencias vigentes de Casas de Valores, de las cuales el 11,2% son Bancos con Licencia de Casa de Valores; un 18%, Casas de Valores Subsidiarias de Bancos; y un 70,8%, Casas de Valores Independientes. La Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, por su parte, tiene la responsabilidad de regular la actividad de seguros, reaseguros y aseguradoras cautivas, mientras que el IPACOOOP la de las cooperativas que realizan actividad financiera, ahorro y crédito (173 en todo el país). El SIACAP supervisa, regula y promueve los fondos previsionales de acuerdo con



estándares internacionales. Finalmente, la DEF-MICI se encarga de regular, autorizar, cancelar y revocar la operación de empresas financieras, empresas microfinancieras, empresas de arrendamiento financiero, casas de remesas de dinero, información de Datos de Historial de Crédito, factoraje financiero y casas de empeño.

Todos estos organismos tienen un punto de encuentro en el CCF, que es básicamente una instancia de comunicación y consultas entre ellos, sin función vinculante o de supervisión cruzada. Precisamente, esta complejidad regulatoria y la ausencia de una entidad formal que actúe de instancia superior vinculante invita a reflexionar sobre la idoneidad de este esquema, ya sea dotando a la CCF de funciones adicionales, que permiten reducir el costo regulatorio del mercado en su conjunto, o aplicando una estrategia de integración de reguladores, dando paso a un super regulador, como en los casos de Reino Unido o Perú. De hecho, estudios realizados a nivel internacional y para Panamá<sup>23</sup> destacan que existe una tendencia creciente hacia la integración de la regulación financiera bajo la figura de un super regulador de todo el mercado, con funciones y responsabilidades establecidas en un marco legal. Entre los argumentos a favor de la integración bajo esta propuesta destacan, entre otros, la generación de economías de escala y alcance, la prevalencia de conglomerados financieros con presencia en más de un mercado (típicamente bancario, valores y seguros), la neutralidad competitiva y la transparencia en la rendición de cuentas y manejo de datos que pudieran elevar alarmas relacionadas a riesgos de concentración de conglomerados.

Se ha señalado en la literatura que la integración es una forma de centralizar el capital humano con capacidades regulatorias, así como de controlar más eficazmente conglomerados financieros que cuando existen múltiples reguladores, pues dichos conglomerados pueden realizar arbitrajes regulatorios al persistir zonas grises o vacíos en la regulación y supervisión, o simplemente por una deficiente comunicación entre supervisores. En el caso de Panamá, las motivaciones para integrar al menos a los tres reguladores cuyos mercados se encuentran más interconectados (bancario, valores y seguros) son: la reducción del costo y carga regulatoria actual y el desarrollo, la complejidad y la interconexión que ha alcanzado el sistema financiero. En los últimos años, según cálculos de la Asociación Bancaria de Panamá, el 50% de los costos operativos de cada institución financiera en promedio se ha destinado a adecuaciones por temas regulatorios. De igual forma, se estima que en el país la regulación impacta entre el 20% y 30% de los costos de un banco. Según la Federación Latinoamericana de Bancos (2019), estos costos, que se vuelven fijos, afectan en mayor medida a los bancos pequeños y que proporcionalmente tienen una mayor orientación a las pequeñas y medianas empresas. Esto último siempre es muy relevante, pero más aún en el contexto de la necesaria reactivación económica tras la crisis de la COVID-19.

El costo regulatorio podría ser uno de los factores importantes en la pérdida de competitividad del sistema financiero panameño y en la salida de participantes extranjeros. El sistema requiere una modernización que, entre sus componentes, incluya cambios que permitan mejorar la eficiencia regulatoria, reduciendo barreras que restan competitividad y aumentando su atractivo para los inversionistas internacionales. Todo ello requiere de un debate que contribuya a generar un consenso a nivel país. Es clave identificar una agenda financiera país y una hoja de ruta transparente e inclusiva integrando a todos los participantes del sistema.

---

<sup>23</sup> Gobernanza en esquemas integrados de regulación y supervisión financiera y su eventual implementación en Panamá. Nota técnica del BID. Julio 2019.

La integración regulatoria significará menores costos, lo que beneficiará a los clientes finales. Además, la inclusión de Panamá en las listas de jurisdicciones no suficientemente activas en términos de transparencia y cooperación aumenta la necesidad de una mayor eficiencia regulatoria, que podría ser una señal importante de lograr un mercado financiero más transparente y robusto.

## **4.2 Mercado de valores**

El mercado de valores de Panamá ha venido mostrando un dinamismo importante como fuente de financiamiento para la actividad productiva del país. Si bien es un mercado bastante menor en términos de su peso en el conjunto del sistema financiero cuando se compara con Brasil, México o Chile, su evolución en los últimos años está por encima del promedio de la región en cuanto a emisiones. A finales de 2019 se registraron 32 emisiones por un monto de US\$3.325 millones, lo que supone US\$1.159 millones más que en 2018. Es importante mencionar que este mercado viene creciendo a tasas sostenidas de entre el 50 y el 70% desde 2008 (63% en promedio en el periodo 2008 – 2018), mayormente por el dinamismo del mercado primario, aunque con una tendencia ascendente en operaciones del mercado secundario en los últimos tres años.

En 2019, se realizó la primera emisión de un bono verde por US\$200 millones, lo que supuso un verdadero hito en el mercado de valores. Sin embargo, la crisis de la COVID-19 también ha impactado fuertemente en este mercado. La mayoría de las emisiones proyectadas para el primer semestre de 2020 fueron retrasadas hasta 2021, lo que sin duda afectará su crecimiento sostenido. Según la Bolsa de Valores de Panamá, el volumen de negociación en los cinco primeros meses del año fue de US\$ 2.111 millones, lo que representa una caída del 40,3% respecto a los US\$3.540 millones negociados (principalmente en el mercado secundario) a esa fecha de 2019. Los descensos más pronunciados se produjeron en los meses de abril y mayo, coincidiendo con las restricciones de movilidad y la paralización de la economía.

En general, las economías emergentes presentan sectores financieros con una alta participación de bancos, que a su vez concentran sus carteras en ciertos sectores de menor riesgo, dificultando el acceso a financiamiento de otras actividades. Esta situación se da, en la mayoría de los casos, por el poco desarrollo de los mercados de valores, que no constituyen una opción de inversión por la complejidad en los requisitos de inversión, así como en la falta de productos más allá de estructuras de inversión corporativa. En Panamá, la realidad es la misma que en otros países de la región: aunque se ha avanzado en el desarrollo de este mercado, los alcances son aún insuficientes, como ya apuntaba el Índice de Desarrollo Financiero visto anteriormente. Algunos países con ingresos relativamente similares a Panamá (como Brasil), así como otros centros financieros (Hong Kong o Singapur) han podido desarrollar estos mercados como alternativa de inversión. En este caso, las políticas públicas han jugado un rol relevante para la promoción de los mercados de capitales, con condiciones que han hecho posible un mayor número de emisores, reduciendo los costos de entrada y aumentando la eficiencia regulatoria; protegiendo, además, los intereses de los inversionistas. En varios de los países de la región que han modernizado su sistema financiero se han incorporado iniciativas para potenciar los mercados de valores como alternativa de financiamiento para las PYMES. Entre los principales elementos se pueden destacar la simplificación de requisitos y la creación de segmentos especiales para la colocación de valores, lo que ha atraído la atención de inversores internacionales. Países como Chile, por ejemplo, ha desarrollado marcos regulatorios especiales para el registro de emisiones de empresas pequeñas y medianas, con requisitos

simplificados y costos reducidos, que han beneficiado el desarrollo del mercado<sup>24</sup>. También existen otros ejemplos en la región donde se permiten cortes de inversión más pequeños y trámites simples para el registro de inversores menos sofisticados, pudiendo ser pequeñas empresas o hasta personas naturales.

De hecho, como veremos más adelante, el sector de micro, pequeñas y medianas empresas (MiPYMEs) es sumamente relevante en Panamá como generador de empleo y producción. Su acceso a fuentes financieras adecuadas es un tema fundamental y, sin embargo, aún persisten muchas carencias en este ámbito. En Panamá, su capacidad para obtener financiación externa se encuentra muy alejada de lo que ocurre en otros países y regiones del mundo. Tradicionalmente, los esfuerzos desde la política pública se han centrado en promover sistemas financieros que ayuden a reducir las brechas, pero sin incluir al mercado de valores como parte de la solución<sup>25</sup>. La OECD resalta la atención que se ha prestado en los países desarrollados en impulsar este mercado como un complemento para proveer más fuentes financieras a estas empresas<sup>26</sup>.

Finalmente, un mercado de capitales desarrollado diversifica las fuentes de financiamiento, mejorando la distribución de los riesgos, más en un país donde el sistema bancario es predominante. Así mismo, hace que la economía en su conjunto sea menos vulnerable a contracciones en el sector bancario. El impacto en el crecimiento, así como en las fuentes de liquidez, ocasionado por la pandemia presenta una oportunidad inmejorable para Panamá para potenciar estos mercados como herramienta de recuperación. El desarrollo del mercado de capitales debe formar parte de las políticas públicas en un corto plazo.

### **4.3 Desarrollo tecnológico**

La tecnología cada vez desempeña un papel más importante en la sofisticación y competitividad de los sistemas financieros y su capacidad para desarrollar productos que atiendan mejor las necesidades de los usuarios. En línea con la tendencia mundial de incluir la tecnología como parte fundamental de la calidad de los sistemas financieros, Panamá hace ya algunos años que se encuentra promoviéndola como parte de los esfuerzos en la modernización del sistema. Se espera que el impulso tecnológico permita contar con nuevos productos y sectores que mejoren la competitividad y contribuyan a que el país se convierta en un verdadero centro financiero regional.

Como paso fundamental para el aprovechamiento de tecnología en los servicios financiero, es necesario disponer de un sistema y medios de pagos robustos, que faciliten la transaccionalidad de los participantes. De igual forma, se requiere un marco regulatorio que permita atraer empresas de tecnología financiera (FinTechs), aportando mayor competitividad al sector. Sin embargo, como paso previo a la promoción de esta industria es fundamental avanzar en una agenda donde se busque la integración de todos los protagonistas del sistema (incluyendo sujetos no financieros) en estructuras que permitan una mayor transaccionalidad. El país requiere de un sistema integrado de pagos que funja como piedra angular del desarrollo de la industria FinTech. Panamá aún carece de un marco regulatorio en cuanto a dicho sistema; la responsabilidad de compensación recae

---

<sup>24</sup> Ver por ejemplo “Sistema Financiero en Chile: Lecciones de la Historia Reciente” del Banco Central de Chile.

<sup>25</sup> Véase “SME financing through capital markets” de la IOSCO.

<sup>26</sup> Véase “G20/OECD High-Level Principles on SME Financing” de la OECD.

íntegramente en el Banco Nacional de Panamá. La SBP no tiene la potestad para regular ni supervisar el sistema de pagos local, como se hace en otras jurisdicciones. No existen reglamentos legales que protejan al sistema de pagos de los riesgos de insolvencia y de liquidez de los participantes del sistema de compensación. Esto es un aspecto fundamental que debe ser atendido previo a la incorporación de sujetos no bancarios, como FinTechs, de cara a facilitar y propiciar las condiciones para que puedan operar sin restricciones con instituciones bancarias y otros sujetos bancarios regulados.

Con apoyo del BID, el país está desarrollando un esquema de pagos, entre cuyos principales componentes se encuentra establecer una plataforma tecnológica de compensación bancaria en tiempo real (LBTR), que permitirá el intercambio entre todos los participantes del sistema. Se espera que como parte de la estrategia se pueda proponer una Ley de Pagos que garantice una regulación acorde a la realidad del país, promoviendo la integralidad del sistema, la estabilidad financiera y la innovación.

Con relación a la industria FinTech en Panamá, el ecosistema necesario para contar con un desarrollo sólido de la misma es aún incipiente, pero con buenas perspectivas. Existen iniciativas de políticas públicas de apoyo, como los avances en cuanto al sistema de pagos o propuestas de desarrollo de *sandboxes* regulatorios, que podrían sentar las bases para la atracción de capital privado. El país tiene ciertas características necesarias para apoyar el desarrollo de esta industria, como la presencia de bancos internacionales y conglomerados financieros y talento humano con conocimiento del sector, sumado a las elevadas tasas de penetración y cobertura digital<sup>27</sup> (internet) que le posicionan como un buen país para convertirse en un centro Fintech de la región.

A pesar de esta posición privilegiada con la que cuenta el país, más de la mitad de la población no posee una cuenta bancaria y es ahí donde las soluciones FinTech podrían apoyar a cubrir esta brecha local y posicionar al país como un jugador regional. La crisis de la COVID-19 comienza a impactar el sistema, observándose un incremento de la mora, así como una contracción de las carteras. Este fenómeno podría incrementar la brecha de acceso a financiamiento, haciendo aún más necesario el desarrollo de esta industria como fuentes de provisión de servicios financieros.

Aunque el desarrollo del sector es aún incipiente, hay algunos avances relevantes que vale la pena destacar. De acuerdo con BID (2017), Panamá ya contaba entonces con más de 10 iniciativas FinTech (de las 30 reportadas en todo Centroamérica), con un crecimiento importante. La actualización del mismo reporte en 2019 mostró un aumento de 4 en ese año. De entre estas 4, es importante mencionar que una de ellas en febrero de 2020 recibió financiamiento de un fondo de inversión privado internacional, lo que fue todo un hito en la industria del país<sup>28</sup>. Comparado con países de Centroamérica, Panamá ocupa el segundo lugar, tras Costa Rica, en cuanto a la creación de nuevas empresas.

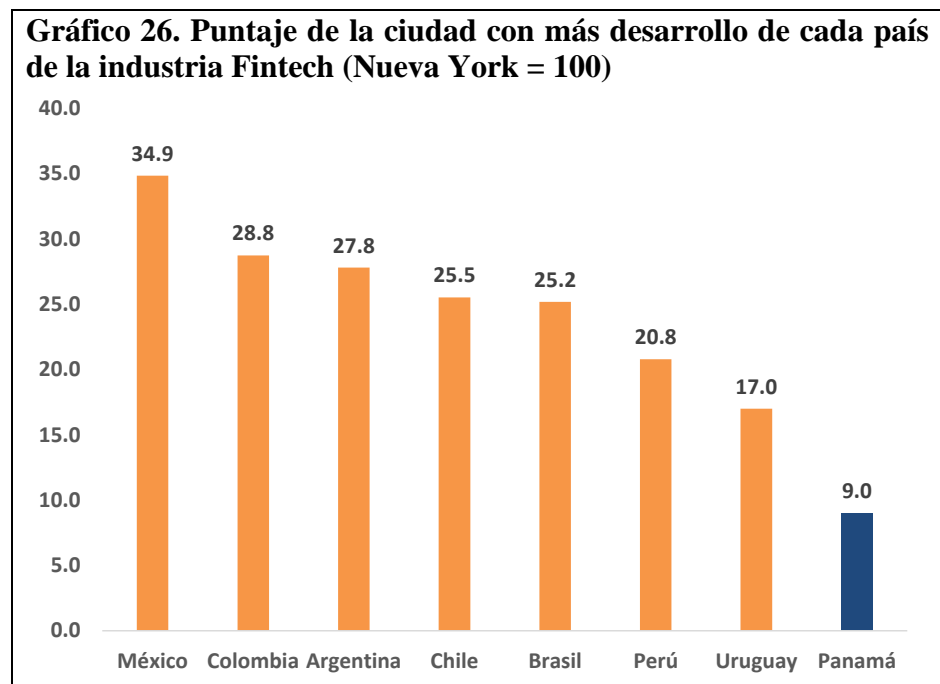
Sin embargo, a pesar de estos avances y la oportunidad que tiene el país, todavía hay mucho camino por recorrer. Según el Global Fintech Index, que mide el tamaño y el desarrollo del

---

<sup>27</sup>Aunque existen notables diferencias entre el área metropolitana de la Ciudad de Panamá y el resto del país, especialmente las áreas rurales.

<sup>28</sup> Se puede consultar en: <https://morimor.com/morgan-morgan-advised-mm-g-bank-corporation-in-connection-with-the-first-ever-financing-granted-to-a-fintech-company-in-panama/>

ecosistema Fintech de las ciudades, Panamá se encuentra por debajo de sus pares de América Latina. En particular, este índice muestra que el desarrollo del ecosistema Fintech de la Ciudad de Panamá equivale a un 9% del de Nueva York. En contraste, la ciudad de México, que cuenta con el mejor desempeño de América Latina, tiene un desarrollo equivalente al 34,9%, mientras que la capital de Uruguay, Montevideo, la ciudad con peor desempeño tras Panamá, tiene un desarrollo equivalente al 17%.



Fuente: A partir de Findexable (2019).

El país aún enfrenta desafíos importantes para promover el desarrollo de esta industria y explotar su potencial considerando las características propias. Panamá, al ser un país pequeño, debe necesariamente enfocarse en una estrategia de masificación de la industria hacia países de toda la región. El concepto de “hub” debe ser el camino a seguir también para la industria FinTech buscando convertir al país en un “hub FinTech” enfocado no solo en el mercado local, sino también regional.

La formación de talento local mediante apoyos en generación de conocimiento y la atracción de capital humano calificado son piezas importantes en esta industria. Países como Colombia, por ejemplo, como parte de la promoción de su ecosistema digital, han sabido promover políticas públicas para atraer no solamente inversiones, sino talento humano que pueda desarrollar esta industria. Como resultado, este país se erige hoy como uno de los centros de referencia de la industria FinTech de la región, con un crecimiento importante en la creación de empresas locales y la migración de empresas tecnológicas hacia este país. Colombia hoy día ofrece servicios a nivel local y tiene en marcha una estrategia de expansión hacia países como Perú e inclusive un mercado tan complejo como Brasil.

Los aspectos regulatorios son otra parte importante en el ecosistema. Panamá se encuentra dando pasos importantes con el desarrollo del esquema de pagos que luego se convertirá en una propuesta

de ley que debe ser consensuada y debatida para asegurar su correcta implementación. Este paso es fundamental para posteriormente enfocar la regulación en aspectos que promuevan la industria sin menoscabar la seguridad y protección de los inversionistas y beneficiarios finales. En el pasado, el país ha propuesto una Ley FinTech que fue ampliamente discutida, pero no logró ser presentada para consideración de la Asamblea. Una de las principales objeciones a esta Ley fue su generalidad, pues cubría una diversidad de temas complejos que requerían de un análisis previo más exhaustivo. Finalmente, el Gobierno decidió retirar la propuesta de Ley para avanzar hacia el diseño de una nueva iniciativa, pero con un enfoque más detallado, comenzando con lo relacionado con aspectos de pagos para luego determinar los próximos pasos.

Es importante mencionar que, ante el auge del crecimiento de la industria en los últimos años, muchos países han decidido desarrollar e implementar leyes que regulen a la industria de manera general. México, por ejemplo, ha decidido avanzar hacia la elaboración de una Ley FinTech amplia, que regula prácticamente la totalidad de la industria. Colombia, por su parte, ha optado por apostar más que nada a incentivar la oferta mediante la creación de un *sandbox* liderado directamente por la superintendencia financiera, limitado a ciertas actividades, pero con mucho énfasis en la implementación de políticas públicas de promoción.

Por lo tanto, en el caso de Panamá, antes de proponer una Ley general —que, si bien pueda tener el objetivo de supervisar la industria, resulte desincentivándola por una complejidad operativa—, es clave hacer un análisis profundo de lo existente en los regímenes jurídicos bancarios y de comercio y atender únicamente aspectos que puedan considerarse cuellos de botella.

#### **4.4 La capacidad del sistema financiero para atender a las MiPYMEs**

A pesar de la importancia del sector financiero en Panamá, su capacidad para atender a la MiPYMEs no parece suficiente. Se estima que hay aproximadamente 200 mil MiPYMEs en el país, las cuales representan el 96,3% del total de empresas y el 49% del empleo formal. En promedio, la microempresa en Panamá emplea a 3 personas, la pequeña a 11 y la mediana a 26. En términos de ingresos, las MiPYMEs formales son responsables de la generación de US\$6.500 millones a 2016, de los que las pequeñas empresas aportan el 41,6%; las medianas, el 40,9%; y las microempresas, el 17,5%<sup>29</sup>.

Como se señaló anteriormente, según el Foro Económico Mundial, Panamá tiene un mercado financiero relativamente bien desarrollado en cuanto al financiamiento de PYMEs (posición 44 de 141 países), pero hay que tomar este dato con cautela, ya que se basa en encuestas a ejecutivos y no a las propias PYMEs. De hecho, como también se ha visto, según la *Enterprise Survey* del Banco Mundial, el porcentaje de empresas que en Panamá financia sus inversiones y capital de trabajo a través de entidades financieras es muy inferior al promedio regional. Si bien las MiPYMEs en Panamá obtienen buenas condiciones en términos de plazo cuando logran acceder al financiamiento, existe una gran diferencia entre su capacidad de acceso y el de las grandes compañías. Según el análisis realizado por la Corporación Financiera Internacional del Grupo Banco Mundial (IFC, por las siglas en inglés) en 2017, la brecha de financiamiento para el sector MiPYME en Panamá era de US\$21 mil millones (solamente se financian US\$6 mil millones de los US\$27 mil millones que se demandan), lo que equivale al 41% del PIB y representa únicamente

---

<sup>29</sup> Datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) a 2016.

el 26% de la cartera del sistema. Según la misma fuente, Panamá se encuentra entre los cuatro países de la región con mayores restricciones al crédito para MiPYME. Éstas enfrentan mayores obstáculos en términos de provisión de garantías, de hasta un 170% del valor del financiamiento, mientras que el promedio de la región se sitúa en el 120%.

La disparidad en el financiamiento a las MiPYME obedece principalmente a: (i) su falta de capacidad para proveer información de crédito en la sustancia y calidad requerida por las instituciones financieras; (ii) la influencia del entorno institucional y normativo en cuánto a la gestión incierta de derechos de propiedad, cumplimiento de contratos financieros y manejo de riesgos macro financieros; (iii) la incertidumbre en general y la asimetría de información, que pueden provocar una subóptima asignación de crédito; y (iv) el costo de escalamiento a segmentos más atomizados para abastecerlos de financiamiento. La brecha de financiamiento para las MiPYMEs podría incrementarse aún más en las condiciones actuales de crisis, teniendo en cuenta un aumento en su perfil de riesgo, que obligaría a las instituciones financieras a constituir mayores provisiones sobre dicha cartera. Si a esto se suma que, si bien el sistema cuenta aún con buenos niveles de liquidez, el fondeo depende en gran medida de fuentes externas, que comienzan a ser más escasas, por lo que la situación puede ser aún peor.

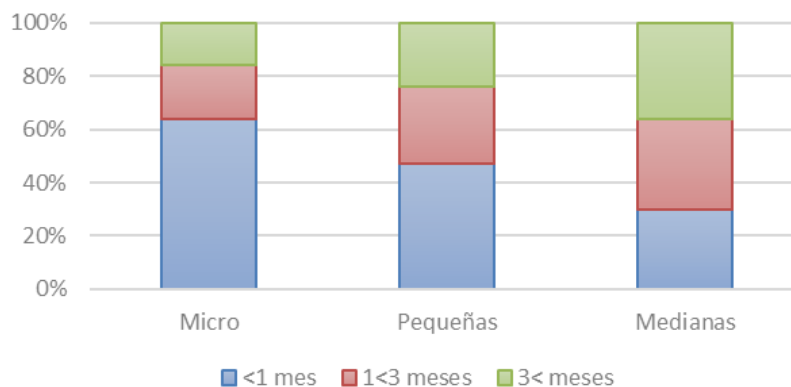
Ante los efectos de la pandemia, se espera que la situación económica agrave los desafíos para la viabilidad de las MiPYMEs y su acceso a fuentes de financiamiento, deteriorando su situación financiera y, en consecuencia, su capacidad para hacer frente a sus obligaciones. Según una encuesta realizada por el

Centro Nacional de Competitividad (CNC) en abril de 2020<sup>30</sup>, las MiPYMEs cuentan con la capacidad para mantenerse solventes con recursos propios durante la pandemia: (i) hasta un mes, 64% de las microempresas, 47% de las empresas pequeñas y 30% de las medianas empresas; y (ii) más de tres meses, 16% de las microempresas, 24% de las pequeñas empresas y 36% de las medianas empresas.

Además, el 27% de las MiPYMEs encuestadas identificaron al capital de trabajo como su principal requerimiento de apoyo por parte del gobierno para sobrellevar la crisis.

Como se ha mencionado, el sector financiero de Panamá está limitado en su capacidad para proveer financiamiento en la suficiente cantidad requerida por las MiPYMEs, entendiéndose que algunas necesitarán un apoyo temporal de pocos meses en la forma de financiamiento de corto plazo para asegurar su supervivencia y otras un apoyo más estructural bajo forma de financiamiento de

**Gráfico 27. Tiempo máximo de solvencia de MiPYMEs con recursos propios durante la pandemia**



Fuente: CNC. Datos de 2020.

<sup>30</sup> Centro Nacional de Competitividad. (2020). Las Empresas Panameñas en tiempos de COVID.

mediano plazo y así poder recuperar su capacidad productiva y promover una ordenada recuperación económica del país. Por lo tanto, se hace necesaria la búsqueda de soluciones que permitan disponer de productos financieros orientados a cumplir con estas necesidades, que de por sí ya eran deficientes antes de la pandemia. Un sistema financiero moderno, que permita el desarrollo y participación de actores más orientados a buscar soluciones de este tipo, resulta fundamental para que el sistema financiero sea uno de los pilares de una recuperación sostenible en el país.

## **5. Conclusiones**

A lo largo de las páginas anteriores, hemos visto que, pese a su importancia, el sistema financiero panameño ha venido perdiendo competitividad en los últimos años y tiene carencias importantes para atender a determinados segmentos empresariales y de población. La escasa internacionalización de la banca panameña, el bajo grado de desarrollo de los mercados de valores y de la industria Fintech, la alta concentración de la cartera crediticia o las dificultades de la MiPYMEs para acceder al crédito son algunos ejemplos de ello.

Todo ello ha reducido la capacidad del sistema para convertirse realmente en un centro financiero regional atractivo para el establecimiento de grupos financieros importantes. La concentración del negocio bancario en pocos sectores muy dinámicos en años anteriores, pero que en la actualidad ya no arrojan los rendimientos de los últimos años, ha promovido el desarrollo de un sistema conservador, con una limitada oferta de productos y sin la capacidad de adaptarse rápidamente y ofrecer soluciones innovadoras a otros sectores relevantes de la economía.

El costo regulatorio podría ser uno de los factores importantes en la pérdida de competitividad del sistema financiero panameño y en la salida de participantes extranjeros. El sistema requiere una modernización que, entre sus componentes, incluya cambios que permitan mejorar la eficiencia regulatoria, lo que, a su vez, requiere de un debate que contribuya a generar un consenso a nivel país. Por su parte, pese a su menor tamaño, el mercado de valores ha venido mostrando un dinamismo importante y las políticas públicas pueden desempeñar un rol relevante para darle aún más impulso.

Algo parecido sucede con la tecnología. En línea con la tendencia mundial de incluirla como parte fundamental de la calidad de los sistemas financieros, Panamá hace ya algunos años que se encuentra promoviéndola. Para ello, es necesario disponer de un sistema y medios de pagos robustos, que faciliten la transaccionalidad de los participantes. De igual forma, se requiere un marco regulatorio que permita atraer empresas FinTech. Como paso previo es fundamental avanzar en una agenda donde se busque la integración de todos los protagonistas del sistema en estructuras que permitan una mayor transaccionalidad. Asimismo, la formación de talento local mediante apoyos en generación de conocimiento y la atracción de capital humano calificado son piezas importantes en esta industria. Finalmente, y más aún en el actual contexto de crisis, es importante aumentar la inclusión financiera de la población y reducir la brecha de financiamiento de las MiPYMEs.



En definitiva, el sistema financiero debe ser uno de los pilares de una recuperación sostenible en Panamá, lo que requiere cierta modernización y aumentar su capacidad para atender a los grupos de población y empresariales que tienen un acceso mucho más limitado a sus servicios.

## **6. Bibliografía**

Bahadir, B. & Valev, N. (2020). Institutions, household credit composition, and the business cycle. *Economic Inquiry*, Vol. 58 Issue 3.

Banco Central de Chile. (2019). Sistema Financiero en Chile: Lecciones de la Historia Reciente. Documento de Política Económica – N. 67, Octubre, 2019.

Banco Interamericano de Desarrollo. (2017). FINTECH: Innovaciones que no sabías que eran de América Latina y Caribe.

Beaton, K. & Hadzi-Vaskov, M. (2017). Spillovers from external exposures to Panama. IMF Selected Issues Paper 2017. IMF Country Report No. 17/106.

Bespalova, O. (2020). Towards a more resilient financial sector. IMF Selected Issues Paper 2020. IMF Country Report No. 20/125.

Centro Nacional de Competitividad. (2015). El reto de la economía: incrementar la productividad.

Centro Nacional de Competitividad. (2020). Las Empresas Panameñas en tiempos de COVID.

Consejo Monetario Centroamericano. (2020). Informe del sistema bancario de Centroamérica, República Dominicana y Panamá: 2019.

Convivienda. (2020). Resultados 2019 y Proyecciones 2020.

Chow, J. (2020). Macroprudential policy in Panama: Implications for the real estate market. IMF Selected Issues Paper 2020. IMF Country Report No. 20/125.

Federación Latinoamericana de Bancos. (2019). La proporcionalidad regulatoria como debate ineludible en los mercados emergentes. Documento Felaban No. 28, Junio, 2019.

Findexable. (2019). The Global Fintech Index 2020.

Foro Económico Global. (2019). Índice de Competitividad Global 2019.

Gould, D.; Melecky, M.; & Panterov, G. Finance, Growth and Shared Prosperity: Beyond Credit Deepening. *Journal of Policy Modeling*, Elsevier, vol. 38(4), pages 737-758.

Herrera, D. (2020). Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19. Documento para discusión IDB-DP-771. BID.

International Finance Corporation. (2017). MSME Finance Gap: Assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small and medium enterprises in emerging markets.

International Monetary Fund. (2020). Panama, Article IV 2020. IMF Country Report No. 20/124.

International Monetary Fund. (2020). Panama, Request for purchase under the rapid financing instrument. IMF Country Report No. 20/147.

IOSCO. (2015). SME Financing Through Capital Markets. International Organization of Securities Commissions, FR11/2015.

Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth.

Ministerio de Economía y Finanzas. (2019). Propuesta para la Estrategia de Inclusión Financiera de Panamá.

OECD. (2015). G20/OECD High-Level Principles on SME Financing.

Rousset, M. (2020). AML/CFT Issues in Panama: Background and policies. IMF Selected Issues Paper 2020. IMF Country Report No. 20/125.

Sahay, M.; Čihák, M.; N'Diaye, P.; Barajas, A.; Bi, R.; Ayala, D.; Gao, Y.; Kyobe, A.; Nguyen, L.; Saborowski, C.; Svirydzenka, K.; & Seyed, R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. IMF Discussion Note SND/15/08.

Svirydzenka, K. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. IMF Working Paper. WP/16/5.

Superintendencia de Bancos (2015). Informe de Bancarización 2015.

Superintendencia de Bancos (2018). Informe de Estabilidad Financiera 2018.

Superintendencia de Bancos (2020). Informe de Estabilidad Financiera 2020.

Superintendencia de Bancos (2020). Impacto de la pandemia ocasionada por el COVID-19 en los ahorros del Sistema Bancario Nacional.

Thorsten, B.; Berrak, B.; Rioja, F.; & Valev, N. (2012). Who Gets the Credit? And Does It Matter? Household vs. Firm Lending across Countries. The B.E. Journal of Macroeconomics, vol. 12, issue 1.

Trujillo, V. & Navajas, S. (2016). Inclusión Financiera y Desarrollo del Sistema Financiero en América Latina y el Caribe: Datos y tendencias. FOMIN-BID.

World Bank. Enterprise Surveys 2009-2018.

World Bank. (2018). The Global Findex Database 2017.