



Reporte Económico Especial de PwC

Rebaja en la calificación de riesgo crediticio: La pérdida del grado de inversión de Panamá



Análisis del posible impacto en el sector empresarial y financiero, en la economía y en el entorno general de negocios

El 28 de marzo de 2024 la calificadora de riesgo Fitch Ratings comunicó la rebaja de calificación crediticia de Panamá con lo que el país pierde su grado de inversión, con este ente calificador. Quedan pendientes aún dos calificaciones crediticias sostenidas por el momento con Moody's y Standard & Poor's (S&P), donde los instrumentos soberanos panameños mantienen su grado de inversión.



¿Por qué Fitch ha rebajado el grado de inversión?

En su nota de prensa Fitch expresa que la rebaja en el grado de riesgos a ‘BB+’ debido a que se *“refleja desafíos fiscales y de gobernanza que se han visto agravados por los acontecimientos que rodearon el cierre de la mina más grande del país y que los grandes déficits fiscales y el bajo rendimiento de los ingresos han impulsado algunos de los mayores aumentos de la deuda pública/PIB y de los intereses/ingresos entre pares desde 2019 antes de la pandemia.”*

Esta conclusión de la Agencia Calificadora representa un desafío para el equipo de gobierno actual y el que resulte ganador en las próximas elecciones presidenciales en mayo de 2024 ya que incidiría en la definición de políticas fiscales para mitigar el deterioro en las cuentas financieras del Sector Público, una estrategia de endeudamiento que tendrá que lidiar con el impacto en costos de tasas de interés que implican estas rebajas de grado de interés, la necesidad de recorte de gasto público excesivo y de poco impacto en la generación de valor social o económico, así como la determinación de políticas tributarias que serán muy importantes a la hora de balancear las cuentas del Sector Público No Financiero en el corto plazo.

La nota de Fitch también resalta el limitado espacio de políticas anticíclicas que en una economía dolarizada tiene un mayor riesgo de contagio y *“plantea una mayor vulnerabilidad a la luz de la fuerte dependencia del soberano de los mercados externos para su financiamiento.”*

¿Qué impacto tiene este anuncio en el entorno de negocios, en la economía y en el consumo?

Aunque el anuncio representa sólo la posición de Fitch por el momento, resultaría previsible esperar otros anuncios similares por parte de las otras agencias calificadoras como Moody's y S&P. Por ello, la expectativa del mercado se centra en cómo puede maniobrar esta situación la actual y la próxima Administración de Gobierno, y cómo los equipos económicos pueden redefinir estrategias, tomar acciones y gestionar esta situación que representa una condición que afecta a todos los sectores del sector privado.

Tabla 1 - Deuda Pública - Panamá

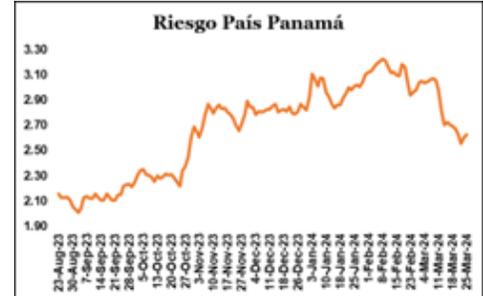
Deuda (Millones de US\$)	Saldo a Feb 2023	Saldo a Feb 2024
DEUDA TOTAL	44,163.4	49,808.0
Deuda Pública Externa	36,734.9	42,844.3
Deuda Pública Interna	7,428.5	6,963.7

La tabla muestra el incremento de US\$5,643.6 millones de la deuda pública, un aumento de 12.8% en los últimos 12 meses.

Por lo pronto el anuncio tiene un impacto en la percepción, expectativa y realidad de los diferentes agentes, de lo cual se pueden destacar los siguientes efectos:

1. Incremento en las tasas de interés que impacta en el costo de financiamiento y del dinero para el país: para la banca e instituciones financieras y, consecuentemente, para las empresas y para las personas naturales;
2. Contracción del gasto social y necesidad de recortes en el gasto público;
3. Disminución en las provisiones de ahorro en el Fondo de Ahorro de Panamá (FAP);
4. Incremento en las tasas de tributación ante una posible reforma tributaria;
5. Posible incremento en el nivel de cumplimiento de compromisos financieros (morosidad) y necesidad de reconocer posibles reservas adicionales por pérdidas crediticias, en el sector financiero;
6. Incremento del riesgo país y el impacto no solo en costos sino en posibles pérdidas por riesgos de crédito (incremento significativo del riesgo según NIIF 9);
7. Incremento de tasa de descuento o sea una prima adicional para proyectos de inversión y en posibles transacciones relacionadas con fusiones y adquisiciones (M&A).

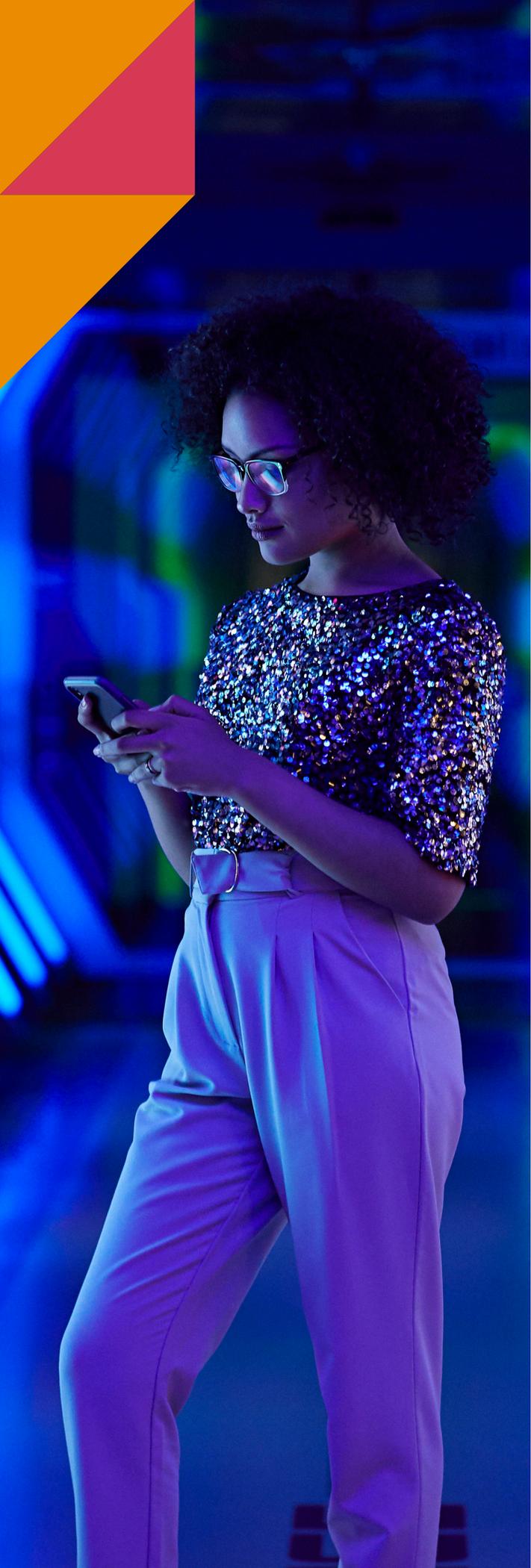
Gráfico 1 - Evolución del riesgo país - Panamá



La gráfica muestra como el riesgo país de Panamá, que estaba relativamente estable en agosto y septiembre de 2023, experimenta un incremento de 25% en el mes y 9 días desde la sanción del contrato ley minero hasta un día después del fallo de la Corte Suprema, que decreta la inconstitucionalidad del mismo. El riesgo país (ver gráfica) siguió aumentando, en anticipación a la pérdida del grado de inversión, llegando a su máximo nivel en los últimos años el 8 de febrero de 2024, donde alcanza 3.23%. Desde ese máximo el riesgo país ha bajado a 2.63% el 25 de marzo, una reducción de 19%.

¿Qué otros impactos se pueden prever en el corto y mediano plazo?

Hemos identificado tres áreas - Economía de Mercado, Consumo e Inversión - con posibles escenarios de riesgo, que podrían considerarse en los análisis sobre el futuro. Pueden o no presentarse, pero en circunstancias como la actual, son un punto de debate en la mesa de los diferentes actores del mercado y partes interesadas:



Economía de mercado

Diversos aspectos de relevancia son los que se verán reflejados para la economía de mercado y el sector privado. A continuación, se presentan algunos de estos:

- 1.** Afectación a la banca y otros del sector financiero, por mayores costos de fondos y posible aumento en las reservas por pérdidas crediticias en el portafolio de inversiones en bonos y otros instrumentos financieros. Las instituciones financieras se verán obligadas a traspasar el aumento de tasas a las empresas (corporativos) y a las personas, afectando todos los sectores de la economía;
- 2.** Reducción de gastos operativos de las empresas, al ajustar a causa de un mayor gasto financiero. Esto impacta la economía al afectar a los ingresos de las otras empresas que suplen a las primeras;
- 3.** Posible reducción de planilla y/o presión a la baja al incremento del gasto salarial, esto a su vez puede aumentar el desempleo y reducir el ingreso general de los trabajadores.

Consumo

- 1.** El incremento de tasas obligará a los consumidores a ajustar sus gastos mensuales, en los casos de que les aumenten las letras de sus créditos;
- 2.** Al encarecerse el costo del dinero y al reducirse la cantidad de créditos disponibles hará que miles de consumidores tengan que suspender, aplazar o reducir el monto en sus compras en viviendas, vehículos, muebles y de bienes de consumo;
- 3.** El ajuste de los consumidores generará un segundo ciclo de ajuste para las empresas.



Inversión

1. Reducción de las inversiones al subir el costo de capital promedio ponderado (WACC), o sea, al aumentar la tasa de descuento para evaluar los proyectos de CAPEX de las empresas;
2. Proyectos de inversión cuya ejecución está dando tasas de retorno muy cercanas a las tasas de descuento pueden entrar en pérdidas si no se hacen los ajustes necesarios para bajar los egresos;
3. Restricción de las instituciones financieras a la aprobación de proyectos con tasas internas de retorno (TIR) o Valor Presente Neto muy bajos;
4. Reducción de la oferta de crédito para proyectos de inversión de largo plazo, que son los más sensibles, y de mayor riesgo, ante un nuevo escenario de tasas de interés más altas.

Los escenarios que representan los puntos anteriormente descritos, de llegar a presentarse, podrían generar ciclos de ralentización en la economía o poner presión a la baja en el crecimiento de la mayoría de los sectores.

¿Qué acciones o ajustes pueden requerirse en el entorno económico y empresarial?

Con la incertidumbre de cualquiera que sea el resultado electoral de mayo 2024, lo cual puede llegar a establecer una dinámica económica bajo una óptica diferente, las empresas deberán considerar estrategias que les ayuden a entender mejor el impacto del entorno económico, político y social en la forma de hacer negocios.

Analizamos desde tres (3) perspectivas esta dinámica, aunque podrían establecerse otros frentes adicionales.

Sector Público:

1. Reducción de gasto público y racionalización del aparato de gestión gubernamental;
2. Repensar la estrategia de financiamiento interno y externo, optar por financiamiento a corto plazo, a través de emisiones locales, y con multilaterales;
3. Reforma del marco legal tributario;
4. Reforma del sistema de pensiones;
5. Reducir los gastos de capital;
6. Sopesar los desafíos futuros en materia de los gastos corrientes, evaluar reformas para ajustar su crecimiento;
7. El Canal y otras empresas estatales podrían tener que ajustar sus planes de inversión con base a nuevos estudios de factibilidad con tasas de descuento que contemplen la pérdida del grado de inversión (aumento del riesgo país);
8. Repensar la visión de un Panamá del Futuro y un acuerdo nacional que acompañe la estrategia financiera económica, buscando mecanismos que puedan atraer la inversión y romper la presión a la baja de lo indicado.

Banca y mercados de capitales:

1. Revisitar las políticas de emisión de deuda y obtención de financiamiento externo;
2. Repensar la estrategia de costo de fondos y transferencia de costos de fondos entre las líneas de negocio;
3. Revisar las estimaciones económicas propias que impactan el modelo de pérdidas crediticias esperadas;
4. Analizar la segmentación del portafolio de clientes y establecer una estrategia de rentabilidad y comercialización acorde con la realidad actual;
5. Analizar el criterio de eficiencia y rentabilidad del modelo de negocios actual;
6. Acelerar los procesos de transformación que impactan en ahorros significativos de costos y la obtención de resultados en el corto plazo;
7. Inevitable aumento adicional de tasas de interés activas para clientes, traspasando el posible aumento del costo de fondos;
8. Evaluar los riesgos de ciertos segmentos de las carteras corporativas y de consumo que puedan tener dificultades con el incremento adicional de tasas de interés: aumentar reservas para posibles pérdidas adicionales.

Empresas:

1. Necesidad de evaluar la eficiencia operacional, búsqueda de ahorros en costos y reducción de gastos en las empresas;
2. Evaluación de la situación del mercado salarial y reformulación de una estrategia de compensación que no genere incrementos de gasto y buscar reducciones en los gastos impositivos, de seguridad social y de otros gastos asociados a pasivos laborales (por ejemplo en cambio de esquema de bonificaciones y otros beneficios);
3. Negociación con proveedores y/o cambio de políticas de cuentas por pagar que permitan reducir la dependencia en líneas de créditos;
4. Posibles reestructuraciones de deuda empresarial y la necesidad de repensar las estrategias de negocios para incluir iniciativas que permitan navegar en el mediano plazo sorteando los desafíos actuales y futuros
5. Incorporar planes de capitalización, aportes adicionales de capital, emisión de acciones, reinversión de utilidades, reducción del endeudamiento, etc);
6. Reevaluación de los proyectos de inversión, ajustando la tasa de descuento: suspender o dilatar aquellos que tengan un TIR o VAN muy bajo, ajustar aquellos que ya están en marcha pero que pudieran verse afectados por el mayor costo de capital;
7. Identificar necesidades de transformación de procesos o digital para hacer más ágil y menos pesado su modelo de gestión;
8. Identificar riesgos y establecer maneras inteligentes de gestión en tiempos de incertidumbre;
9. Ajustar o diseñar un nuevo plan estratégico que permita aumentar ingresos y enfrentar los desafíos de un entorno económico desafiante con mayores tasas de interés y posible reducción del consumo.

Las consideraciones sobre este asunto relevante representa hoy día una materia de continuo análisis por parte de los diversos actores en el gobierno y el sector privado. Hasta ahora, las reacciones del mercado y partes interesadas del tema han sido muy diversas. El camino a seguir para recuperar el grado de inversión es un camino ya recorrido por Panamá y podría ser de mediano plazo con una disciplina fiscal y de mercado a ser definida. Volver a las bases de ese recorrido será esencial para quienes lideren esa misión de tener de vuelta una mejora de la calificación o “Upgrade”.

Este boletín representa el análisis en conjunto de nuestros especialistas que representan el conocimiento y relaciones de alto nivel con los líderes de diversos sectores que tienen la tarea de proveer una estrategia que permita navegar en la resolución, tratamiento y toma decisiones por los posibles impactos que lleguen a presentarse en el corto y mediano plazo.

En PwC Consulting estamos en la disposición de atender a nuestros clientes con relación a la manera de interpretar las condiciones actuales vis a vis la dinámica de sus negocios y mercados.

Equipo de especialistas de PwC:

Bismark Rodriguez

Socio Regional de Asesoría Financiera
bismark.rodriguez@pwc.com

Francisco Barrios

Socio Regional de Asesoría Fiscal y Legal
francisco.barrios@pwc.com

Yaremis Pérez

Socia de Asesoría Fiscal y Legal
yaremis.perez@pwc.com

David Saied

Director de Asesoría Financiera y Economista Jefe
david.saied@pwc.com

Raul De Gracia Saraceni

Senior Manager de Asesoría Financiera
raul.de.gracia@pwc.com

© 2024 PwC. Reservados todos los derechos. Este es un material académico, para fines ilustrativos y su distribución sin el permiso de PwC no está autorizada. Los análisis y posiciones que cualquier particular o entidad realice sobre este material es de su exclusiva responsabilidad y no puede ser traspasada ninguna responsabilidad a PwC por el contenido. Este material no representa una propuesta de servicios para asesorar a ninguna entidad o individuo.

“PwC” se refiere a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) o, según lo requiera el contexto, firmas miembro individuales de la red PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada y no actúa como agente de PwCIL ni de ninguna otra firma miembro. PwCIL no proporciona ningún servicio a los clientes. PwCIL no es responsable de los actos u omisiones de ninguna de sus firmas miembro ni puede controlar el ejercicio de su juicio profesional ni vincularlos de ninguna manera. Ninguna firma miembro es responsable por los actos u omisiones de cualquier otra firma miembro ni puede controlar el ejercicio del juicio profesional de otra firma miembro ni vincular a otra firma miembro o a PwCIL de ninguna manera.

