

¿Cómo funciona la dolarización de Panamá?

POR MARCO A. FERNÁNDEZ*

I. Introducción

Este documento repasa algunos temas relevantes de la historia y de la operación de la dolarización en Panamá. Inicialmente se hace un recuento de la institución del dólar como moneda de curso legal en Panamá. En segundo término se presentan algunos hitos importantes en la historia de la dolarización panameña cuando enfrentó desafíos a su estatus. Posteriormente se repasará lo que podríamos llamar la forma operativa de la dolarización, con especial énfasis en la legislación bancaria, la integración financiera del sistema y los mecanismos de “red de seguridad” que pueden actuar como prestamistas de último recurso, en particular el Fondo Monetario Internacional. Finaliza con una apreciación de los riesgos del sistema y de sus perspectivas.

No se intenta evaluar los pros y los contras de la dolarización ni compararla con sistemas monetarios semejantes que existen en otros países de América Latina sino tratar de contestar a la pregunta del título.

II. La historia de la dolarización panameña

Tal vez todo empezó con el descubrimiento de oro en California en 1849. A partir de entonces se desencadenan eventos que llevan a la circulación del dólar, primero como circulante optativo y luego como moneda de curso legal. Llegar de donde se encontraba el núcleo más habitado en el norte de América hasta la costa oeste resultaba más eficiente si se hacía por veleros al Caribe panameño, en mula y en canoas a la costa pacífica y de nuevo en barco a las incipientes minas californianas. La moneda que traían en el bolsillo los expedicionarios era el dólar y una buena cantidad de ellos se quedó en el istmo para pagar alquileres de bestias, de transporte fluvial y la alimentación.

La nueva demanda por servicios de transporte creó los incentivos necesarios para la construcción del Ferrocarril Transoceánico a mediados del siglo diecinueve con el fin de aprovechar la estrechez del Istmo. Debido a la cantidad de dólares norteamericanos que se movió en la época (aún no se hablaba de un canal acuático) muchas de las transacciones locales ya se realizaban en esta moneda. Para 1853 operaban en Panamá bancos norteamericanos como el Wells Fargo y posteriormente el Wetmore Robert & Co., Parker and Torrence, Colonial Bank y otros¹. Todos operaban fundamentalmente con transacciones en dólares estadounidenses.

* INCAE Business School y Latinsource.

¹ Jorge Conte Porras, “El Crédito, la banca y la moneda panameña” (1983).

Para 1857 el Estado Federal de Panamá² decidió autorizar la emisión de un papel moneda propia como resultado de la inflación galopante originada en la indisciplina fiscal colombiana. Este fue el primer intento de anclar los precios con un cambio de moneda, en este caso del peso colombiano al peso panameño (y obtener el señoreaje correspondiente).

Un período definitivo para entender los orígenes de la dolarización es el de fines del siglo diecinueve y principios del veinte cuando el entonces Departamento colombiano de Panamá se convirtió en un escenario importante de la Guerra de los Mil Días (1899-1902) entre conservadores y liberales. Que este conflicto llevara de alguna manera a la independencia de Panamá de Colombia es historia conocida; menos lo es el hecho de que la inflación generada por el financiamiento de la guerra llegó a tres dígitos en cada uno de los tres años del conflicto³. En este entorno económico se establecieron las bases del Convenio Monetario de 1904⁴ que facilitó la circulación del dólar norteamericano que evitaría lo que hoy llamaríamos “costos de transacción innecesarios” para los trabajadores del Canal y los residentes norteamericanos.

La actual Constitución Política de Panamá, recogiendo lo establecido en las diferentes constituciones vigentes en su momento desde 1904, establece que: “No habrá en Panamá papel moneda de curso forzoso”, lo cual se puede interpretar como que las autoridades no pueden emitir moneda sin que esta posea un respaldo, no necesariamente metálico. La creación de una “caja de conversión” en la cual una moneda nacional (digamos, el balboa) estuviera respaldada a paridad con el dólar, no sería una violación a este precepto, aunque algunos constitucionalistas indican que la norma ya se violó de facto cuando el dólar dejó de tener respaldo en oro a inicios de los setenta.

Panamá tiene un patrón monetario: el balboa⁵, pero sólo circula en moneda fraccionaria con la misma Ley metálica que el dólar norteamericano lo cual le ha permitido explotar, aunque de manera ínfima, algo de señoreaje. Las cuentas nacionales de Panamá se presentan en balboas que es para todo efecto práctico una unidad de cuenta. No es ilegal contratar en monedas diferentes al dólar; de hecho, el Código Civil (artículo 1057) establece que: “el pago de las deudas deberá hacerse en la especie pactada, y no siendo posible entregar la especie, en la moneda de plata u oro legal en Panamá, teniéndose presente las respectivas equivalencias”. Además, el Código de Comercio en su artículo

² En 1855, bajo el liderazgo de Justo Arosemena, la Constitución Política de Colombia creó el Estado Federal que duró hasta 1863.

³ Palacios estimó en más de 398,9 % en 1901, 127,8 % en 1902 y 103,4% durante 1903, el año de la independencia de Panamá de Colombia.

⁴ Este fue un giro histórico, ya que a inicios de la República Americana el peso español circulaba como moneda de curso legal (el real de a ocho) lo cual terminó sólo en 1792 con la emisión del primer dólar norteamericano.

⁵ En 1904 se propuso que la moneda nacional se denominara “peso” como la moneda colombiana. No fue sino en junio de 1904 cuando, por iniciativa del órgano legislativo de la recién independiente república, se la denominó “balboa”.

217 dice:” Cuando la moneda indicada en un contrato no tenga curso legal o comercial en Panamá y las mismas partes no hubieren determinado su valor, podrá pagarse en moneda nacional, al tipo de cambio bancario a la vista, el día del pago”.

Los cheques personales y de empresas se imprimen con el rótulo: “balboas o dólares”. Los contratos de préstamos se establecen en balboas o en dólares. Las empresas estatales contratan localmente en balboas ó dólares y externamente en dólares.

III. Tres episodios en la dolarización panameña después del Tratado Monetario de 1904

Esta sección presenta evidencia de que el sistema monetario panameño no ha estado inmune a propuestas de cambios profundos, algunos por consideraciones económicas y otras por circunstancias fundamentalmente políticas. De los tres hitos que expondremos, dos tuvieron que ver con la devaluación del dólar y un tercer con la crisis institucional que culminó con la invasión de 1989⁶.

A. La devaluación del dólar de 1934

El Tratado del Canal de 1903 había incluido un pago de 250,000 dólares al tesoro nacional como renta anual por el uso de la vía acuática y se interpretó que este pago se refería a dólares de paridad establecida con el oro. La devaluación de 1934 llamó a las autoridades, encabezadas por Harmodio Arias, a renegociar los términos monetarios del Tratado original. Estas discusiones incluyeron diversos aspectos: aduanas, contrabando, comisariatos, la carretera transístmica, por ejemplo, entre los cuales estuvo la compensación monetaria. El artículo XIV del Tratado de 1903 acordó

“...como precio... por los derechos, poderes y privilegios cedidos en este Convenio por la República de Panamá a los Estados Unidos, diez millones de dólares (10.000.000) en moneda de oro de los Estados Unidos al intercambio de la ratificación de este Convenio y un pago anual de doscientos cincuenta mil dólares (\$250.000) en monedas de oro, comenzando nueve años después de la ratificación”.

El Tesoro norteamericano pagó los \$250.000 en 1934 lo que provocó que en ese año Panamá rechazara estos envíos por la ausencia de respuesta estadounidense a los reclamos de ajustes de la anualidad por razón de la devaluación del dólar. Más aún, Panamá

⁶ Un hecho hoy olvidado fue la creación de papel moneda panameño (tipo caja de conversión) y del Banco Central de Emisión por parte del presidente Arnulfo Arias en 1941. A los siete días de su puesta en circulación, el gobierno fue derrocado y con él el intento de establecer una moneda propia.

reclamó que a partir de 1934 los pagos anuales deberían hacerse en monedas de oro, tal como se había establecido en el artículo XIV del Tratado, solicitud que no se había planteado con anterioridad por la estabilidad del dólar frente al oro. Estados Unidos acordó aumentar a \$430.000 el valor de la anualidad como resultado de esta negociación. No existe evidencia de que la circulación del dólar como tal estuviera en peligro, pero advirtió a los panameños de la fragilidad (en este caso fiscal) de un sistema que dependía de las políticas monetarias del país emisor.

B. *La devaluación del dólar en 1973*

Un segundo evento tuvo lugar como consecuencia de una nueva devaluación del dólar respecto al oro. El Gobierno de Panamá solicitó una consultoría internacional para determinar si era pertinente continuar con un dólar devaluado como moneda de curso legal o cambiar el sistema al patrón oro. La solución propuesta fue continuar con el uso del dólar para evitar incertidumbres en el sistema financiero que ya estaba realizando operaciones importantes en el mercado del dólar, especialmente a partir de la promulgación de la Ley bancaria de 1970 que facilitaba las operaciones internacionales de instituciones financieras en Panamá. La propuesta fue complementada por la sugerencia de emitir moneda metálica que permitiera al Gobierno obtener parte del señoreaje que se estaba entregando al Tesoro de Estados Unidos. Esta idea fue rechazada por razones que van más allá de puros criterios económicos⁷.

C. *La crisis política de 1987-1989*

A mediados de 1987 las declaraciones públicas del número dos de las fuerzas militares en contra del número uno iniciaron un resquebrajamiento interno que llevó a la crisis política más grave en años recientes. En 1987, casi el 12% de los depósitos se retiraron del sistema y se contrajo el otorgamiento de créditos. En marzo de 1988, se empezaron a aplicar sanciones económicas contra Panamá que incluían la prohibición del pago de impuestos por las empresas estadounidenses al fisco panameño y la retención de los pagos de la Comisión del Canal (entonces agencia norteamericana) al tesoro nacional. Los bancos tomadores de depósitos cerraron sus puertas por temor a una retirada masiva de depósitos. Los bancos internacionales (“off-shore”) siguieron operando y se constituyeron, junto con la Zona Libre de Colón, en los principales proveedores de dólares.

Los bancos reabrieron varios meses después con muchas restricciones que incluían el congelamiento de los depósitos a plazo; este episodio se convirtió en un nuevo recordato-

⁷ Véase el comentario de Robert Mundell, en *Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards* editado por Nissan Liviatan, World Bank Discussion Papers No. 207.

rio de que un país que tiene en su poder la emisión del dinero que circula en otro se puede convertir en el principal obstáculo a la intermediación financiera en este último.

Otros dos eventos tienen alguna similitud con lo ocurrido en los episodios anteriores, pero sus potenciales implicaciones sobre el futuro del sistema monetario fueron menores⁸. En enero de 1964 se produjo un enfrentamiento entre tropas norteamericanas y civiles panameños con un saldo de decenas de muertos nacionales. El Gobierno de Panamá rompió relaciones con el de Estados Unidos y por cuatro meses la economía se paralizó, las compras de bienes y servicios por parte de residentes en la Zona del Canal, -enclave político donde habitaban estadounidenses- y que era una fuente importante de provisión de dólares, se redujo 20 por ciento durante el año; los depósitos de extranjeros cayeron 30 por ciento y los locales un 12%. Para poder satisfacer la demanda por crédito (que aún en estas condiciones creció en 6,6%), la banca privada vendió parte de su tenencia de bonos americanos, redujo su efectivo y sus depósitos externos y aumentó las transferencias provenientes de sus casas matrices.

Posteriormente, en los años 1967-1969 la política local entró en una espiral de incertidumbre⁹. El debate entre las fuerzas políticas sobre un posible tratado del canal encendió el ambiente nacional; las elecciones de 1968 pretendieron ser impugnadas por la Guardia Nacional y finalmente se produjo el golpe de estado militar contra el presidente Arnulfo Arias. Aún así, la economía creció al 7% en 1968 y la demanda por crédito no cayó. La banca se endeudó externamente para satisfacer la demanda por crédito y sus pasivos netos pasaron de \$38,7 millones en 1968 a \$74,0 millones en 1969.

IV. ¿Cómo funciona el sistema monetario-financiero en Panamá?

No es posible separar la dolarización panameña sin hacer referencia a la banca que opera en la plaza local tal como se desprende de los casos mencionados. La integración del sistema bancario a los mercados globales es clave para entender lo que ha ocurrido con este modelo, especialmente desde 1970 cuando se aprobó la primera ley bancaria mediante la cual se crearon licencias de operación, se establecieron requisitos de encaje y se eliminó de *facto* la ley de usura que ponía límites a los intereses que podrían cobrar los bancos.

Una pregunta que surge de analizar la evidencia y los informes económicos de la época es: ¿cómo se pudo sostener el “sistema monetario-bancario” panameño antes de la presencia masiva de bancos nacionales y extranjeros en el país? El flujo de dólares al país desde mediados del siglo XIX parecía suficientemente amplio como para garantizar los recursos necesarios para satisfacer las demandas de los depositantes y de la activi-

⁸ Basado en Juan Luis Moreno- Villalaz, “Lecciones de la Experiencia monetaria panameña”, 1999.

⁹ Agradezco a Guillermo Chapman sus comentarios sobre este periodo.

dad económica. El Informe Roberts de 1933, tal vez el documento más descriptivo de la economía nacional en las primeras décadas de la República apuntaba:

“La Constitución prohíbe la emisión de papel moneda por el estado o las instituciones bancarias...Por razón de las íntimas relaciones comerciales que existen entre Panamá y la Zona del Canal, la constante corriente de viajeros que hay de los Estados Unidos, el pago de los haberes de las fuerzas militares y navales americanas y de los peajes del canal en moneda de los Estados Unidos, resulta que siempre hay en circulación una amplia provisión de moneda americana”.

Pero los billetes y monedas son sólo parte de la historia. Dinero es un concepto más amplio que incluye instrumentos bancarios. Por ello es importante describir la estructura básica del sistema financiero-monetario en la actualidad y examinar los cambios hasta el día de hoy.

A. El origen de las instituciones bancarias en Panamá

Los elementos centrales del sistema bancario se pueden resumir así:

- ❑ En Panamá no existe un banco central, ni ha existido en su historia (salvo por siete días en 1941 cuando se creó el Banco Nacional de Emisión).
- ❑ El Banco Nacional de Panamá, propiedad del Estado, es receptor exclusivo de los depósitos de las agencias del sector público (salvo la Autoridad del Canal de Panamá) y pagador de sus compromisos externos e internos. No tributa sobre sus utilidades, pero está sujeto a las mismas regulaciones que el resto de los bancos que toman depósitos en el mercado local.
- ❑ El BNP es, por Ley, el propietario y operador del sistema de compensación de cheques.
- ❑ Como consecuencia de los Tratados del Canal de 1977, que establecieron la transferencia de la vía inter-oceánica al control panameño, el BNP asumió el papel de único receptor y distribuidor de los billetes y monedas norteamericanos. El BNP, a través de su oficina de Reservas, exporta e importa los billetes de dólares a la Reserva Federal de Miami para su acreditación en las diversas cuentas de los bancos de la plaza en los Estados Unidos.
- ❑ No existe desde 1998 encaje bancario; previamente el porcentaje de reservas legales sobre los depósitos internos era de 10% (y ninguno para los depósitos extranjeros).

- ❑ Desde 1998 no está en vigencia ningún seguro de depósitos, sólo la prelación de pagos a los depositantes de menos de 5,000 balboas en caso de quiebra bancaria. Antes de ese año, cada banco colocaba un porcentaje de sus depósitos en un “fondo de contingencia” para apoyar a las instituciones insolventes. Este fondo no resultó eficaz para solucionar problemas individuales o sistémicos.
- ❑ Los bancos deben mantener índices de liquidez que se reportan semanalmente a la Superintendencia de Bancos (SBP) y que, por su composición, les permite obtener una rentabilidad superior a la que podrían tener enviando esos recursos al Banco Nacional de Panamá, tal como venía ocurriendo hasta 1998 en títulos de alta liquidez.
- ❑ Desde 1970 han sido intervenidos por problemas financieros un total de seis bancos, todos de tamaño pequeño o mediano, pero nunca se han utilizado fondos públicos para salvar a depositantes o accionistas.

El sistema bancario ha tenido dos piezas legislativas que lo han normado: la mencionada Ley bancaria de 1970 y su modificación extensa en 1998 que creó una Superintendencia de Bancos más profesional e independiente que la antigua Comisión Bancaria, aplicó a todo el sistema los principios de Basilea para adecuación de capital y estableció pisos más rigurosos a los porcentajes mínimos de liquidez requeridos por cada banco que tomara depósitos en la plaza.

Antes de 1970, operaban en Panamá pocos bancos: Citibank, Chase Manhattan Bank y el Banco Fiduciario de Francia. El Banco Nacional de Panamá fue por muchos años el banco más importante del país y en 1934 se crea la Caja de Ahorros como banco del Estado dirigido al financiamiento hipotecario. En la década de los cincuenta inició operaciones Banco General, de capital panameño.

Una vez perfeccionada la integración del sistema bancario al mercado internacional por medio de la banca internacional, es claro que la demanda por crédito interno puede ser satisfecha con recursos locales (patrimonio, depósitos u obligaciones internas) o con recursos externos. La decisión, al margen, es fundamentalmente financiera. Cuando la demanda por créditos internos cae, los bancos aumentan sus colocaciones en el exterior en forma de préstamos externos o disponibilidades en el extranjero. Esta integración, que es clave para entender la operación del sistema monetario-bancario del país se debe a la posibilidad de que cada banco pueda determinar, sin normas de un ente regulador, la estructura del portafolio de activos y pasivos.

B. La provisión de billetes y monedas al sistema

A fines de 1989, superada la etapa de restricciones monetarias, uno de los primeros esfuerzos del nuevo gobierno fue conseguir suficiente cantidad de monedas y billetes para

reabrir las transacciones cotidianas sin acudir al trueque. No fue sencillo: era fin de año y el levantamiento formal de las restricciones financieras requería de procedimientos políticos internos en ambos países. Aún así, a inicios de 1990, se firmó el acuerdo de traslado de efectivo suficiente para el pago de una quincena a los empleados públicos desde la Reserva Federal de San Antonio, Texas. La aparición de billetes nuevos dio confianza a los panameños de que el sistema de pagos se estaba destrabando¹⁰.

Por tanto, la experiencia panameña enseña que un aspecto operativo necesario para mantener una economía dolarizada funcionando adecuadamente es el mecanismo de reemplazo de las especies monetarias en circulación. Antes de la vigencia de los Tratados de 1977, la banca extranjera era la principal proveedora de billetes de dólar norteamericanos de acuerdo a los arreglos comerciales entre las casas matrices de estos bancos y la Reserva Federal. A partir de 1977, el Banco Nacional de Panamá asumió el papel de distribuidor de billetes y monedas al sistema local a través de su central de reservas. El BNP traslada estas especies a la oficina regional de la Reserva Federal en Miami de donde se acreditan los saldos deudores a las cuentas de los bancos beneficiarios.

Durante el año 2006, el total de exportaciones de billetes fue de US\$1.491,0 millones y las importaciones, US\$767,0 millones. Estas cifras para el 2007 fueron US\$1.482 millones y US\$992 millones, respectivamente. A junio de 2008, el BNP había enviado a la Reserva Federal un total de US\$890 millones en billetes y había importado US\$439 millones¹¹. Con relación a la moneda fraccionaria, el Gobierno de Panamá aprobó en 2006 la acuñación de balboas equivalente a US\$12,0 millones¹². Una hipótesis respecto a la diferencia entre montos exportados e importados de billetes (y a la diferencia entre denominaciones) es que la Zona Libre de Colón y los ingresos de turistas por el aeropuerto explicarían una buena parte de esta diferencia. La ganancia financiera por el “float” ayuda a financiar los gastos operativos de la reserva nacional.

En la crisis de 1988-1989, se suspendió la operación de intercambio de billetes, los panameños empezaron a depender más del trueque directo y la triangulación y los pocos billetes en circulación provenían de las operaciones en efectivo que aún se realizaban desde la Zona Libre de Colón.

¹⁰ Un problema práctico que no se pudo resolver de inmediato fue la denominación de los billetes y en particular la poca cantidad de especies de baja denominación disponible en ese momento.

¹¹ Las denominaciones más frecuente de billetes exportados son: cien dólares (47,7%); seguida de los billetes de veinte dólares (29,0%) y de cinco (7,8%). Las de billetes importados son: de veinte (67,1%) y de cinco (15,6%).

¹² En las monedas de 50, 25 y 10 centavos el Gobierno obtiene señoreaje; para las de 5 centavos el costo unitario de confección es de 8 centavos y para las de un centavo, el costo es 4 centavos (a junio de 2008). No es de extrañarse que las importaciones de moneda estadounidenses de estas últimas denominaciones sean las preferidas.

V. El papel del Fondo Monetario Internacional: ¿mito o realidad?

Algunos analistas se preguntan cuál es la “red de seguridad” de un sistema que opera con una moneda que es emitida y controlada por un Gobierno foráneo. Aparte de los usuales temas relacionados con la soberanía nacional, la incapacidad de un emisor de amortiguar los vaivenes macroeconómicos y de la asimetría de los ciclos económicos entre Estados Unidos y Panamá, queda por contestar: ¿de dónde se obtienen los dólares para devolverlos a los depositantes en caso de que ello se requiere?

Esta pregunta no es académica: como se anotó, en 1988-1989 el sistema bancario tuvo que cerrar sus puertas y por ende se acabó la desintermediación bancaria. Desaparecieron los billetes, las monedas y las transferencias desde el extranjero. Después de varios meses reabrió cuando el Gobierno de Estados Unidos descongeló los fondos de empresas norteamericanas y del Gobierno apresados en aquella jurisdicción. (El sistema se mantuvo con las cuentas a plazo congeladas durante 1988-1989 y éstas no se liberaron hasta mediados de 1990.)

Pero al margen de este episodio probablemente irreplicable, es plausible pensar que por razones de menor envergadura los depositantes privados (personas y empresas) puedan acudir a la ventanilla de los bancos para solicitar sus depósitos y moverlos a otros centros internacionales (“flight to quality”). Las fuentes más directas de apoyo al sistema son las siguientes:

- ❑ Liquidez propia de los bancos, que para efectos prácticos puede ser del orden de 20% de los depósitos totales porque aunque corresponden en teoría a más del 35% de estos pasivos, la definición de liquidez incluye depósitos en otros bancos que estarían también comprometidos por un problema sistémico;
- ❑ Líneas de crédito abiertas de capital de trabajo que podrían ser utilizadas en caso de falta de recursos;
- ❑ Préstamos de corto plazo del Banco Nacional de Panamá;
- ❑ Líneas de crédito del FMI.

Ninguna de estas cuatro fue suficiente para contener la fuga de depósitos del sistema a fines de los ochenta, a pesar de que existía entonces un “crédito de contingencia” del diez por ciento del total de depósitos. Los bancos corresponsales se negaron a que los bancos locales y sus subsidiarias utilizaran los recursos para satisfacer a los depositantes. El Banco Nacional de Panamá fue objeto de una “corrida” tan o más fuerte que la de los bancos privados. El FMI no apoyó al sistema, entre otras cosas porque su mayor accionista había sido el creador de las restricciones de pago internacionales al país.

En realidad, el FMI ha tenido muy poca participación en el financiamiento externo de la economía nacional. Desde 1992, se han girado DEG 215,6 millones ó US\$304,2 millones:

- ❑ Stand-by 1992-1995: US\$124,2 millones, ya cancelado.
- ❑ Stand-by 1995-1997: US\$125,8 millones, ya cancelado.
- ❑ El Acuerdo Ampliado EEF:US\$54,1 millones está vigente. Su saldo actual de la deuda es de US\$1,4 millones que será cancelado el 1º de octubre de 2008.

Desde 1997 Panamá no tiene acuerdo con el FMI. Los depósitos propios del BNP en el extranjero (“reservas”) superan los US\$1.000 millones y la posición externa neta del sistema bancario nacional (excluye a los bancos que sólo ejercen negocios internacionales) es a mediados de 2008 de US\$5.000 millones, o 24% del PIB¹³.

VI. ¿Cuántas reservas necesita el sistema para operar adecuadamente?

En la actualidad, las reservas legales están determinadas por la Superintendencia de Bancos, son mantenidas en cada banco y corresponden a un porcentaje de los depósitos a menos de un año, tanto nacionales como extranjeros (menos las colocaciones entre filiales y los depósitos pignorados). Este porcentaje es 30% y el promedio en el último año ha estado alrededor de 40%. Los títulos que se consideran como “líquidos” son: efectivo, títulos valores emitidos por el Gobierno de Panamá, certificados de depósitos colocados en otros bancos con licencia general, bonos que tengan una calificación internacional de grado de inversión y papel emitido por la República de Panamá. El costo de oportunidad de las reservas no parece ser un limitante al crecimiento, pues en décadas recientes, la reserva deseada ha sido superior a la legal: los bancos crean su propia red de seguridad individual¹⁴.

VII. Papel de la banca internacional

Al 31 de diciembre de 2007 existían 73 bancos que tenían licencia para tomar depósitos en la plaza local con activos totales de US\$45,6 millardos (alrededor de 243% del

¹³ En realidad, el tamaño del sistema bancario relativo a la economía es tan grande que las ayudas anteriores no serían nunca suficientes para mantener el sistema operando en presencia de un pánico. Si la mitad de los depósitos fuera demandada simultáneamente y las fuentes tradicionales no existieran, el Gobierno Central tendría que dedicar alrededor de cuatro veces sus ingresos corrientes anuales para cubrir la brecha: la combinación de dolarización y elevada bancarización requiere un alto grado de confianza que no puede sustituir el mercado.

¹⁴ Aún con este “colchón” el sistema requiere una amplia base de confianza para sostener su operación. El descalce de plazos es notorio: al menos la mitad de la cartera de préstamos de los bancos está colocada a largo plazo mientras que la duración media de los pasivos no supera al año. Este fue uno de los problemas que enfrentó la banca en el periodo 1988-1989.

PIB de ese año). Los 33 bancos “off-shore” tenían activos por US\$10,4 millardos; estos bancos no pueden recibir depósitos locales ni otorgar préstamos a residentes panameños. Sin embargo, pueden colocar fondos interbancarios en dólares a los bancos de licencia general, con lo cual se aumenta la liquidez potencial del sistema. No existe una “tasa panameña”, sino que la base de referencia es la LIBOR. Los participantes en el sistema bancario opinan que los mejores supervisores de la banca nacional son los bancos co-responsales que les otorgan líneas de crédito para el financiamiento del comercio exterior y de capital de trabajo.

VIII. ¿Cuáles son los riesgos del sistema?

En los círculos académicos se plantean inquietudes sobre los posibles efectos de un colapso de lo que llamamos el sistema monetario-bancario de Panamá, de gran tamaño relativo a su economía, sin prestamista de último recurso, sin dependencia del FMI y con una red de seguridad creada por los mismos bancos. Y esta pregunta toma especial relevancia frente a la posibilidad de que se pueda generar una presión sistémica sobre los depósitos tal como ocurrió en 1987-1988 que llevó a una fuerte recesión en la actividad económica.

De tanto en tanto algunas casandras financieras (no muy alejadas del sur de Manhattan) anticipan el colapso del “sistema panameño” como consecuencia de un evento adverso de gran magnitud. En los años setenta, por ejemplo, se mencionó que la desaparición de las bases militares estadounidenses -como resultado de los Tratados del Canal- iba a reducir la oferta de dólares hacia el sistema bancario lo cual llevaría a su desaparición. Tal cosa no ocurrió. Los Tratados del Canal de 1977 eliminaron la presencia militar norteamericana en Panamá (y sus flujos de dólares correspondientes del orden de 3% del PIB corriente del año 2000), pero la compensó con los ingresos externos que han provenido de las ventas de activos revertidos por razón de los mismos tratados y las nuevas actividades de exportación de servicios que allí se han desarrollado.

Los riesgos, sin embargo, existen y están vinculados, en primer lugar, a las acciones de las autoridades norteamericanas respecto al Gobierno de Panamá (aunque lo acontecido en 1988-1989 es el escenario más pesimista que le puede ocurrir al sistema monetario-bancario panameño). Pero en realidad existen nuevos riesgos globales fuera del control de las autoridades nacionales, en particular las presiones de las organizaciones de control de capitales (GAFI, OECD, y algunos comités de la ONU) a los centros de servicios internacionales aplicando el principio de transferencia de responsabilidad en el ámbito mundial. Actualmente, tanto la OCDE como Argentina, Brasil, Ecuador, España, Italia, México, Perú y Venezuela adoptan medidas discriminatorias contra los servicios de Panamá y esto puede reducir el flujo tradicional de dólares al país, aunque hasta el momento no se notan los efectos de estas restricciones sobre la balanza de pagos del país. En la medida en que esto no afecte a la banca, no parece un riesgo preocupante.

Otro riesgo es de índole más local ya que involucra a agentes económicos internos, tanto privados como públicos. El país no puede estar exento de situaciones que puedan provocar una caída en la confianza de los ciudadanos en su sistema financiero. Ello puede ocurrir por decisiones políticas percibidas como confiscatorias por parte de los depositantes o como consecuencia de una crisis sistémica en la banca mundial. Si bien la presencia de la banca extranjera es clave para mantener el crédito interno, no garantiza estabilidad del sistema.

En este último sentido, una excesiva dependencia de la intermediación extranjera puede ser inconveniente, especialmente si la concentración de los pasivos bancarios es elevada. La presencia de la banca extranjera en la plaza panameña equivale entonces a una situación tipo “Goldilocks”.

IX. ¿Cuál es el futuro del sistema?

Aún después de 104 años de dolarización, con un acuerdo monetario con el emisor de la moneda circulante en Panamá, dos leyes bancarias, tres episodios de posibles cambios en el sistema y periódicos cuestionamientos sobre la sostenibilidad de la dolarización, se debe aceptar que el sistema es sólido, aunque no se encuentra “a prueba de balas”.

Muy posiblemente si el país estuviera recién independizado y se discutiera qué régimen monetario debería adoptar el país, no nos dolarizaríamos, entre otras razones porque no tendríamos la experiencia de un país con 104 años de dolarización que nos pudiera contar una historia como la esbozada aquí.

La realidad es que Panamá no está decidiendo sobre dolarizarse (ya lo está) y contadas han sido las ocasiones que se ha planteado con algún grado de posibilidades la opción de “desdolarizarse” (salvo en 1973 y previamente con la creación de la caja de conversión de 1941, de corta vida). Se ha demostrado que la mayoría de las actividades que han desarrollado el autodescubrimiento del país están vinculadas a los servicios internacionales; es muy plausible que ellas dependen de la existencia de una dolarización creíble en el país.

¿Qué hace creíble la dolarización panameña?

- ❑ La disposición constitucional (originada en 1904 y aún vigente después de cambios constitucionales);
- ❑ La ausencia de un banco central desde esa fecha;
- ❑ La decisión en varios episodios de la historia del país de mantener el estatus monetario aún en condiciones cambiantes del entorno; y
- ❑ Un aparente consenso social implícito sobre las ventajas del dólar frente a las opciones.

Si el sistema monetario-bancario de Panamá se podrá mantener o no indefinidamente y si el autodescubrimiento en la economía internacional de servicios podrá continuar al ritmo de las últimas décadas, es material para otro trabajo.

REFERENCIAS

- Arias, Gilberto** (1987), El Sistema Monetario en Panamá y el Dólar de Estados Unidos: 1849-1987, diario La Prensa, lunes 25 de mayo de 1987.
- Cárdenas, Mauricio y Natalia Salazar**, Panamá's Growth Diagnostic, Banco Interamericano de Desarrollo, 2007.
- Conte-Porras, Jorge**, "El Crédito, la Banca y la Moneda panameña", 1983.
- Chapman, Guillermo, Marco A. Fernández y José Galán P.** La Dolarización en Panamá, Banco Interamericano de Desarrollo, 2002.
- Harberger, Arnold**, Reflections on the monetary System of Panama, USAID, 1976.
- Investigación Económica de la República de Panamá (Informe Roberts)**, Gobierno de Panamá, 1933.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis**, Lecciones de la Experiencia monetaria panameña, Cato Institute, 1999.
- Mundell, Robert**, Proceeding of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards, World Bank Discussion Papers, 1993.
- Superintendencia de Bancos de Panamá**, Estadísticas mensuales.

