



GOBIERNO DE LA REPÚBLICA DE
PANAMÁ

**Ministerio de Economía y Finanzas
Dirección de Financiamiento Público**



**Informe Trimestral
Situación, Evolución y Riesgo del Financiamiento Público de la República de Panamá
Enero—Marzo 2016**

**Dulcidio De La Guardia
Ministro**

**Iván Zarak A.
Viceministro de Economía**

**Eyda Varela de Chinchilla
Viceministra de Finanzas**

1. CONTENIDO		Pág.
1.	Resumen Ejecutivo: Desempeño general de la deuda pública	1
2.	Situación de la deuda pública	2-3
	2.1 Movimientos del periodo	
	2.2 Negociación y contratación de empréstitos y cooperación técnica internacional	
3.	Ejecución financiera de préstamos en periodo de desembolso	4
4.	Desempeño del mercado de capitales	5-7
	4.1 Mercado de deuda internacional	
	4.2 Mercado de deuda doméstica	
5.	Análisis de los riesgos financieros de la deuda pública	8-10
	5.1 Riesgo de crédito	
	5.2 Riesgos de refinanciamiento y mercado	
	5.3 Otros indicadores	
6.	Gestiones de Riesgo	11
7.	Anexos	12-13
	7.1 Cuadros de deuda pública	

1. RESUMEN EJECUTIVO: DESEMPEÑO GENERAL DE LA DEUDA PÚBLICA

Al 31 de marzo de 2016, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$21,312.6 millones, lo que representa un aumento de US\$1,090.9 millones (5.4%) respecto al saldo registrado al cierre de diciembre 2015.

El servicio de la deuda pública acumulado al cierre del primer trimestre 2016 ascendió a US\$656.3 millones, US\$ 275.2 millones menos de lo registrado al cierre de marzo 2015. Durante el primer trimestre de 2016 se destinaron US\$261.8 millones (39.9%) a pagos de principal y US\$394.5 millones (60.1%) a pagos de intereses y comisiones, en el cual destacan la amortización de Letras del Tesoro 2015 de hasta US\$112.0 millones y 288.6 millones en pago de intereses y comisiones de diversos Bonos Globales.

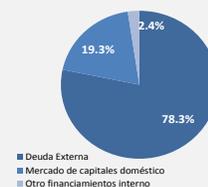
El costo promedio ponderado del portafolio de la República al cierre de marzo 2016 es de 4.77%, reflejando una disminución de 4 puntos básicos (pbs) en comparación al registrado a diciembre 2015. Esta disminución obedece en gran medida a la exitosa emisión del Bono Global 2028 a un plazo de 12 años en dólares americanos y con cupón de 3.875% por un monto total de US\$1,000 millones. Adicionalmente, la baja del costo promedio de la deuda interna responde principalmente al agresivo programa de emisiones de títulos valores de deuda pública en el corto y mediano plazo. Para el caso particular de las Letras del Tesoro, se ejecutó en el primer trimestre cinco (5) subastas a distintos plazos (6, 9 y 12 meses), logrando adjudicar US\$146.5 millones con rendimiento ponderado de 1.202%, y en los tres tramos de la Nota del Tesoro 2019, con cupón 3.0%, se ha logrado adjudicar US\$70.7 millones.

En general, el continuo desarrollo del mercado local de capitales ha permitido que la República diversifique sus fuentes de financiamiento, reduciendo su exposición a shocks exógenos; lo que ha sido valorado positivamente por las calificadoras de riesgo. A marzo 2016, la deuda pública interna representa el 21.7% de la deuda total.

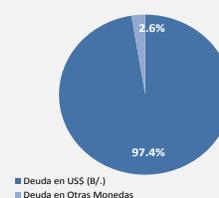
Perfil de la Deuda (a marzo 2016)

Composición de la Cartera

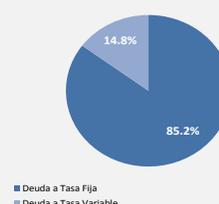
Composición de Cartera de Deuda



Composición por tipo de cambio

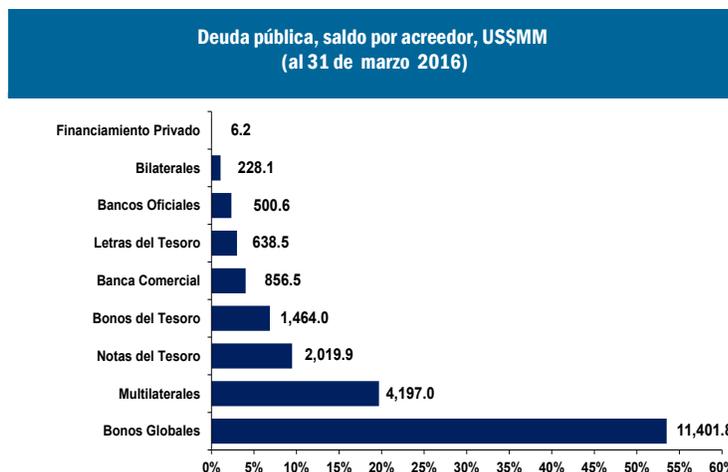


Composición por tasa de interés



Deuda pública, cambio neto, US\$MM (enero-marzo 2016)	
Detalle	Montos (en millones)
Financiamiento Bruto - Aumento en Deuda Pública	1,317.1
Financiamiento por acreedores públicos	99.8
Multilaterales / Bilaterales	99.8
Financiamiento por acreedores privados	1,217.2
Letras del Tesoro	146.5
Notas del Tesoro	70.7
Bonos Globales	1,000.0
Amortizaciones - Disminución en Deuda Pública	261.8
Financiamiento por acreedores públicos	115.6
Financiamiento de Bancos Oficiales	48.2
Multilaterales / Bilaterales	67.4
Financiamiento por acreedores privados	146.2
Letras del Tesoro	112.0
Financiamiento Privado	1.2
Banca Comercial	33.0
Variación cambiaria	35.7
Cambio Neto en la Deuda Pública Total	1,090.9

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Concepto	Costo Promedio Ponderado de la deuda pública			Variación Trimestral
	31-mar-15	31-dic-15	31-mar-16	
Deuda Pública Externa	5.05%	4.96%	4.90%	-0.06%
Deuda Pública Interna	4.67%	4.30%	4.28%	-0.02%
Total de Deuda Pública	4.97%	4.81%	4.77%	-0.04%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

2.1 Movimientos del Periodo

El servicio de la deuda pública total al cierre de marzo 2016, ascendió a US\$ 656.3 millones, de los cuales US\$437.2 millones corresponden a deuda externa y US\$219.0 millones a deuda interna. Dentro del servicio de la deuda externa se destacan US\$288.6 millones destinados en su mayoría al pago de cupones de los Bonos Globales 2036-6.70%; 2020-5.20%; 2027-8.88%; 2029-9.38%; 2026-7.13%; 2024-4.00%; 2025-3.875%, entre otros.

En cuanto al servicio de la deuda interna, destacan US\$ 112.0 millones en pagos a principal correspondiente a la redención de Letras del Tesoro emitidas durante el 2015; y US\$54.6 millones correspondientes al pago de cupón de la Nota 2021-7.875% por US\$16.2 millones y al pago de cupón del Bono 2022-5.625% por US\$38.4 millones.

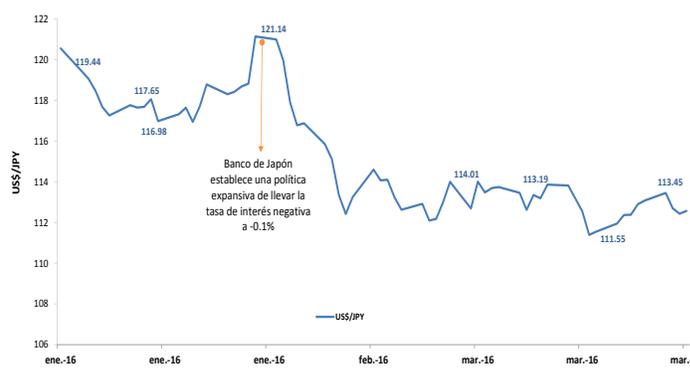
El efecto de la variación cambiaria sobre la cartera de préstamos externos de la República aumentó el saldo de la deuda pública en US\$35.7 millones en comparación al trimestre anterior. Lo anterior está asociado principalmente a que la Reserva Federal de EE.UU. (FED) decidió mantener los tipos de interés en su rango actual de 0.25% y 0.50% en su reunión de marzo, debido a que la recuperación económica no ha sido tan fuerte como se esperaba. Esto tuvo un efecto negativo sobre el dólar frente al yen japonés, quien es visto como moneda de refugio. Adicionalmente, a finales de enero 2016 el Banco de Japón dio inicio a una nueva estrategia de estabilización económica por medio de su política monetaria, llevando al terreno de lo negativo su tasa de interés de referencia (-0.1%), manteniendo la compra de activos en ¥ 80 billones de yenes al año (US\$666 millones aproximadamente), lo cual sumó fuerza a la moneda japonesa.

Deuda pública por sector, US\$MM
(al 31 de marzo 2016)

Acceptor	Saldo	Porcentaje
Total	21,312.6	100.0%
Gobierno Central	21,151.0	99.2%
Instituciones Descentralizadas	161.6	0.8%
DEUDA PÚBLICA EXTERNA	16,644.6	78.1%
Gobierno Central	16,644.6	78.1%
Acreeedores Públicos	4,386.3	20.6%
Multilaterales	4,158.2	19.5%
Bilaterales	228.1	1.1%
Acreeedores Privados	12,258.3	57.5%
Bonos Internacionales	11,401.8	53.5%
Banca Comercial	856.5	4.0%
DEUDA PÚBLICA INTERNA	4,506.4	21.1%
Gobierno Central	4,506.4	21.1%
Acreeedores Públicos	378.7	1.8%
Financiamiento de Bancos Oficiales	378.7	1.8%
Acreeedores Privados	4,127.7	19.4%
Letras del Tesoro	638.5	3.0%
Notas del Tesoro	2,019.9	9.5%
Bonos del Tesoro	1,464.0	6.9%
Financiamiento Privado	5.3	0.0%
DEUDA PÚBLICA EXTERNA	38.8	0.2%
Instituciones Descentralizadas	38.8	0.2%
Acreeedores Públicos	38.8	0.2%
Multilaterales	38.8	0.2%
Bilaterales	0.0	0.0%
DEUDA PÚBLICA INTERNA	122.8	0.6%
Instituciones Descentralizadas	122.8	0.6%
Acreeedores Públicos	121.9	0.6%
Financiamiento de Bancos Oficiales	121.9	0.6%
Acreeedores Privados	0.9	0.0%
Financiamiento Privado	0.9	0.0%

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Variación del USD/Yen
(enero-marzo 2016)



Fuente: Bloomberg

Perfil de amortización de la deuda pública en millones de US\$MM
(al 31 de marzo 2016)



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

2.2 Negociación y Contratación de Empréstitos

Durante el primer trimestre del 2016, la República de Panamá, a través del Ministerio de Economía y Finanzas concluyó con el proceso de negociación con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), del contrato de préstamo No.84465, por un monto de US\$50.00 millones destinado a financiar parcialmente el Proyecto de Saneamiento de la Ciudad y Bahía de Panamá, a ejecutarse con el Ministerio de Salud (MINSa). Adicionalmente se negoció un financiamiento con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), basado en un “Programa de reformas del Sector transporte y Logística”, por la suma de US\$300.00 millones.

Financiamiento Negociados (US\$ Millones)			
Programa / Proyecto	Acreedores		Institución
	BID	BEI	
Programa Saneamiento de la Ciudad y Bahía de Panamá		50.00	MINSa
BID "Apoyo al Presupuesto" BPL	300.00		MEF

Por otro lado, se gestiona la negociación del segundo préstamo con el Banco de Desarrollo para América Latina (CAF) por la suma de US\$45.00 millones dirigido a financiar parcialmente la Segunda Fase del Proyecto de Saneamiento de Panamá Oeste.

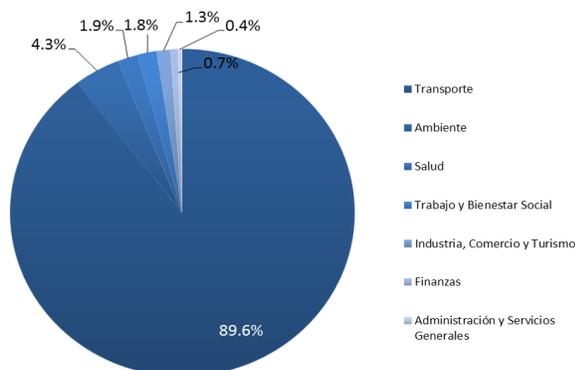
2.3 Cooperación Técnica Internacional

Durante el primer trimestre del año 2016, se gestionaron catorce (14) Cooperaciones Técnicas No Reembolsables (CTNR) con las Instituciones Financieras Internacionales (IFI's), por la suma de treinta y nueve millones setenta y un mil setecientos cuarenta y dos dólares de los Estados Unidos de América (US\$39,071,742), las cuales tienen como objetivo fortalecer las capacidades institucionales de las unidades ejecutoras y enmarcar operaciones de préstamos futuras destinadas a mejorar la calidad de vida de la población panameña en sectores tales como: transporte, salud, finanzas, industria, comercio y turismo, administración y servicios generales, ambiente, trabajo y bienestar social.

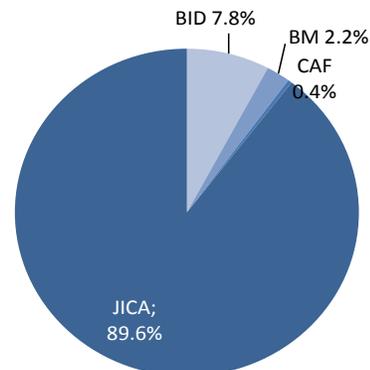
Cabe señalar que entre las CTNR antes citadas se encuentran seis (6) en negociación, tres (3) en aprobación y cinco (5) en ejecución.

Se destaca la negociación del Memorando de la Asistencia Especial para la Implementación del Proyecto, (SAPI) por sus siglas en Inglés, del Proyecto de Transporte Urbano del Área Metropolitana de Panamá Línea 3 del Metro por un monto de hasta treinta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$35,000,000.00); el cual tiene como objetivo apoyar al Metro de Panamá, S.A. (MPSA), en la implementación del proyecto a través de la contratación del Project Manager, a fin de sistematizar la administración de la interfaz entre el sistema de monorriel y el Cuarto Puente sobre el Canal de Panamá.

Cooperaciones Técnicas No Reembolsables según sector
(enero– marzo 2016)



Cooperaciones Técnicas No Reembolsables según Organismo
(enero– marzo 2016)



3. EJECUCIÓN FINANCIERA DE PRÉSTAMOS EN PERIODO DE DESEMBOLSO

Durante el primer trimestre de la vigencia fiscal 2016, los préstamos asociados a la ejecución de proyectos de inversión social desembolsaron un total de US\$14.8 millones; de los cuales US\$4.8 millones corresponde a desembolsos con reservas aprobadas (vigencias expiradas 2015) y el resto contra el presupuesto de la vigencia fiscal 2016.

Préstamos en Periodo de Desembolso por acreedor Acumulado al 31 de Marzo de 2016			
ACREEDOR Y PROYECTOS	FECHA LIMITE DE DESEMBOLSO	MONTO (EN MILLONES DE US\$)	
		VIGENCIA EXPIRADA 2015 (1)	ACUMULADO VIGENCIA FISCAL 2016 (2)
GRAN TOTAL		\$4.8	\$10.0
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)		\$0.00	\$9.59
Innovación en la Infraestructura Escolar	12-oct-16		\$6.7
Programa de Fortalecimiento de la Gestión Fiscal	02-dic-16		\$0.0
Infraestructura Vial del PPP para la Competitividad Fase - II	05-may-17		\$0.0
Programa Unificado Desarrollo Sostenible del Sector de Agua Potable y Saneamiento en las Provincias	15-dic-16		\$0.0
Programa Unificado Desarrollo Sostenible del Sector de Agua Potable y Saneamiento en las Provincias	15-dic-16		\$0.0
Espacios Educativos y Calidad de los Aprendizajes	07-oct-16		\$0.0
Programa Multifase de Inversión Agua y Saneamiento IDAAN	31-ago-16		\$0.0
Saneamiento de la Bahía	25-dic-16		\$2.9
Programa de Electrificación Rural II	26-ago-18		\$0.0
Programa de Electrificación Rural II	26-ago-18		\$0.0
Multifase de Agua Potable	03-ene-19		\$0.0
Programa de Saneamiento de la Ciudad y Bahía de Panamá II	01-dic-20		\$0.0
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO (BIRF)		\$0.00	\$0.37
Eficiencia del Sector Público	31-ago-18		\$0.0
Mejoramiento de Agua y Saneamiento de la Zona Metropolitana de Panamá	30-jun-17		\$0.4
Programa de Mejora al Acceso, Calidad y Continuidad de Cuidados de Salud de la Población Rural	(*)		\$0.0
THE OPEC FUND FOR INTERNATIONAL DEVELOPMENT (OFID)			\$0.0
Saneamiento de la Bahía Panamá	(*)		\$0.0
JICA, JAPÓN		\$0.0	\$0.1
Saneamiento de la Bahía	11-oct-16		\$0.1
BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA (CAF)		\$4.8	\$0.00
Saneamiento de la Bahía	13-feb-18		\$0.0
Programa de Inversiones para el Sector de Agua y Saneamiento de la Provincia de Panamá	20-jul-17	\$4.8	\$0.0
Restauración de Cuencas Hidrográficas	28-oct-19		\$0.0
Infraestructura Educativa	16-abr-18		\$0.0
Programa de Acueductos y Alcantarillados Nacionales (PAYSAN)	11-jun-18		\$0.0
Proyecto Metro de Panamá II	11-dic-15		\$0.0
Proyecto Metro -Panamá III	08-abr-16		\$0.0
BANCO EUROPEO DE INVERSIÓN (BEI)			\$0.0
Proyecto de Saneamiento de la Ciudad y Bahía de Panamá	(*)		\$0.0

Adicionalmente, para el 2016 se asignaron reservas bajo vigencias expiradas 2015, correspondientes a las multilaterales BID, BIRF y CAF por US\$18.4 millones, destinadas a los proyectos de: Infraestructura Vial del PPP para la competitividad Fase II (US\$10.1 millones), Programa de Inversiones para el Sector de Agua y Saneamiento (US\$4.8 millones), Programa de Fortalecimiento de la Gestión Fiscal (US\$2.3 millones) y Eficiencia en el Sector Público (US\$1.2 millones); los cuales tienen fecha límite aprobación para los desembolsos hasta el 30 de abril de 2016.

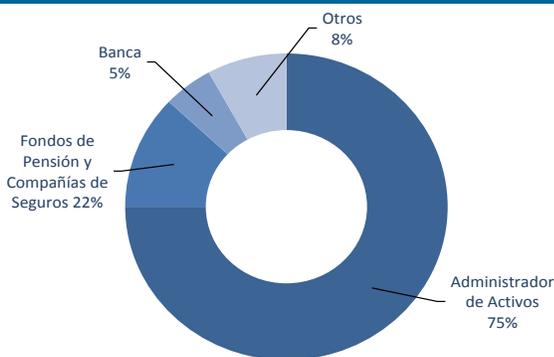
4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE CAPITALES

4.1 Mercado de Deuda Internacional

Durante el primer trimestre del año fiscal 2016, se destaca la emisión el 10 de marzo del Bono Global con vencimiento en el 2028 y cupón fijo de 3.875%. Esta emisión fue autorizada mediante Decreto de Gabinete No.3 de 26 de enero de 2016. El margen de esta emisión sobre la referencia del Tesoro de Estados Unidos a 10 años fue de 205 puntos básicos (pbs), el rendimiento fue de 3.979% y el precio 99.015%.

Cabe destacar que el Bono Global 2028 salió al mercado el mismo día que la República de Brasil, quien no había retornado a los mercados internacionales desde su última emisión en el 2014; pese a esto, la emisión obtuvo una prima de nueva emisión entre las más bajas en comparación con las emisiones recientes de nuestros pares regionales, siendo de 20 pbs sobre la curva del Tesoro de los Estados Unidos de América.

Asignación de las colocaciones del Bono Global 2028 por tipo de inversionistas



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, al cierre de marzo 2016, los rendimientos de los Bonos Globales denominados en dólares, al igual que de varios países latinoamericanos comparables en menor escala, disminuyeron en este trimestre, producto de una disminución en el rendimiento de los papeles del Tesoro (UST), luego de las declaraciones de Janet Yellet, Presidenta de la Reserva Federal de EE.UU., en la que reconoció que el endurecimiento de las condiciones financieras y los bajos precios de las materias primas producidos por la desaceleración del consumo en China podrían pesar en el panorama de la actividad económica y el mercado laboral.

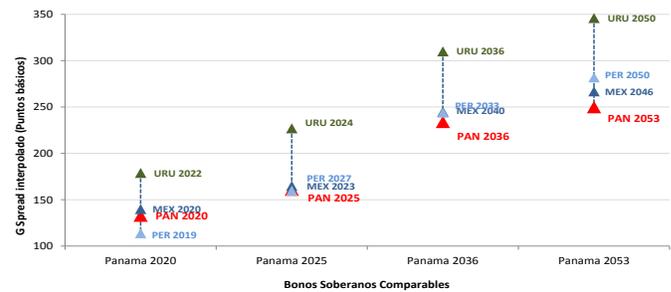
Lo anterior, aunado al bajo precio del petróleo (US\$33.4/ bbl en promedio) desde principios de año, ha producido mayor volatilidad en los mercados financieros exacerbando las preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento global y disparando la demanda por activos de refugio.

Precio y rendimientos de los Bonos Globales más líquidos

Bonos Globales	Cupón	Saldo (en millones de USD)	Precio (%)			Rendimiento (%)		
			En fecha de Emisión	dic-15	mar-16	En fecha de Emisión	dic-15	mar-16
Bono Global 2020	5.200%	1,500.00	99.79	108.5	110.25	5.23	2.97	2.38
Bono Global 2024	4.000%	1,250.00	99.46	100.4	105.49	4.09	3.98	3.25
Bono Global 2025	3.750%	1,250.00	98.86	98.1	103.41	3.89	4.01	3.31
Bono Global 2026	7.125%	980.00	98.19	124.4	129.39	7.30	4.13	3.55
Bono Global 2027	8.875%	975.00	99.58	138.4	143.47	8.92	4.60	4.09
Bono Global 2028	3.875%	1,000.00	99.02	N/A	101.16	3.98	N/A	3.75
Bono Global 2029	9.375%	951.43	99.92	143.7	148.86	9.38	4.86	4.40
Bono Global 2036	6.700%	2,033.89	103.38	119.2	127.73	6.44	5.16	4.56
Bono Global 2053	4.300%	750.00	100.00	85.2	95.15	4.30	5.20	4.57
Total		10,690.32						

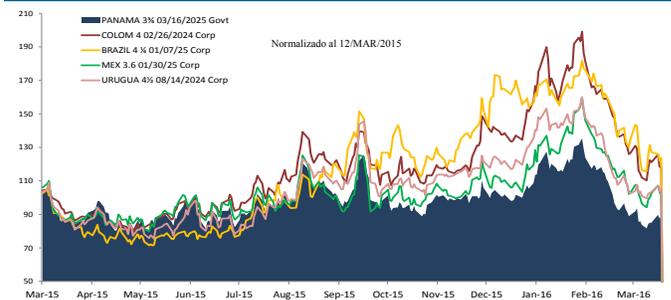
Fuente: Bloomberg

Spread interpolado entre la curva de UST y los Bonos Globales vs instrumentos comparables al 31 de marzo de 2016



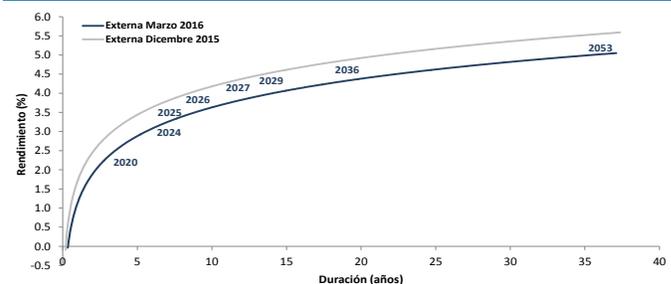
Fuente: Bloomberg

Comparación del margen sobre UST Bono Global 2025 vs Comparables de la región (enero-marzo 2016)



Fuente: Bloomberg

Curva de rendimientos externa (Diciembre 2015 vs Marzo 2016)



Fuente: Bloomberg

4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE CAPITALES

Durante el mes de marzo, se llevó a cabo la primera llamada con inversionistas del 2015, en donde las autoridades del MEF compartieron con la comunidad internacional de inversores los resultados del desempeño fiscal del año 2015. En la misma se tocaron temas como: indicadores y proyecciones macroeconómicos, el Canal de Panamá y su ampliación, y diversos logros de la República en el ámbito internacional como lo fue la salida de la lista gris del GAFI y el aumento en el ranking de ‘Relación con Inversionistas’ del Instituto de Finanzas Internacionales.

4.2 Mercado de Deuda Doméstica

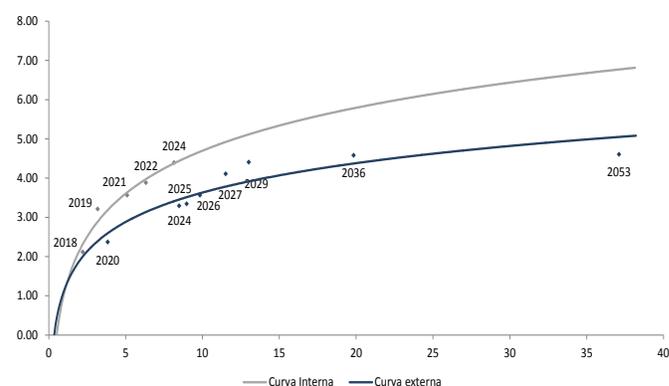
Al cierre de marzo, la deuda pública emitida en el mercado doméstico a mediano y largo plazo alcanza los US\$3,483.9 millones; destacándose el vencimiento en un plazo menor de 5 años de la Panota 2018 con un saldo en circulación de US\$993.9 millones.

El efecto neto de la curva extrapolada local e internacional resultó en una expansión promedio de 37 pbs en los márgenes en comparación con el trimestre anterior, destacándose una disminución en la Nota 2018 (de 109 pbs a 51 pbs) y un aumento en el Bono 2022 (26 pbs a 82 pbs), ambos considerados como los más líquidos; observándose un desplazamiento de la curva hacia arriba en su parte media y larga.

Precio y rendimientos de los Bonos y Notas locales

Bonos Globales	Cupón	Saldo (en millones de USD)	Precio (%)			Rendimiento (%)		
			En fecha de Emisión	dic-15	mar-16	En fecha de Emisión	dic-15	mar-16
Panota 2018	5.000%	993.94	102.60	105.9	106.2	4.56	2.5	2.1
Panota 2019	3.000%	360.75	100.20	100.1	99.4	2.95	3.0	3.2
Panota 2021	4.875%	665.20	102.56	104.7	105.8	4.45	3.9	3.6
Pabont 2022	5.625%	1,364.04	110.33	108.6	109.6	4.39	4.1	3.9
Pabont 2024	4.950%	100.00	99.62	102.8	103.8	5.00	4.6	4.4
Total		<u>3,483.92</u>						

Curva de rendimientos interna vs externa (a marzo 2016)



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Fuente: Bloomberg

4. Desempeño del Mercado de Capitales

4.2 Mercado de Deuda Doméstica

Durante el primer trimestre del año 2016 se realizaron cinco (5) subastas de Letras del Tesoro con vencimientos de 6, 9 y 12 meses; recibiendo ofertas competitivas por US\$258.3 millones y adjudicándose el 57% de las ofertas recibidas. El precio promedio ponderado de estas emisiones se ubicó en 99.10% y el rendimiento promedio ponderado se ubicó en 1.20%.

La emisión de títulos de deuda pública doméstica para el primer trimestre del año continuó bajo la reapertura de la Nota del Tesoro con vencimiento en junio de 2019, a través de tres (3) subastas por un monto total de US\$70.8 millones, a un precio promedio ponderado de 99.56% y un rendimiento promedio ponderado de 3.14%. Este instrumento mantiene un saldo total a marzo de 2016 de US\$360.75 millones.

Colocación de Letras del Tesoro (US\$MM)				
Fecha de subasta	Posturas		PPP	RPP
	Recibidas	Adjudicadas		
12/1/16	31,000,000	17,500,000	98.59%	1.41%
26/1/16	51,000,000	30,000,000	99.15%	1.13%
2/2/16	65,800,000	34,000,000	99.46%	1.07%
16/2/16	61,000,000	35,000,000	98.66%	1.34%
8/3/16	49,500,000	30,000,000	99.43%	1.13%
Total	258,300,000	146,500,000	99.10%	1.20%

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

El volumen negociado en el mercado secundario de los títulos de deuda pública interna durante el primer trimestre del 2016 alcanzó la suma de US\$138.7 millones, representando un aumento sustancial del 76% respecto al trimestre anterior; el Pabono2022 y la Panota18 fueron los instrumentos con mayor volumen negociado representando un 43% y un 25% respectivamente sobre el total negociado.

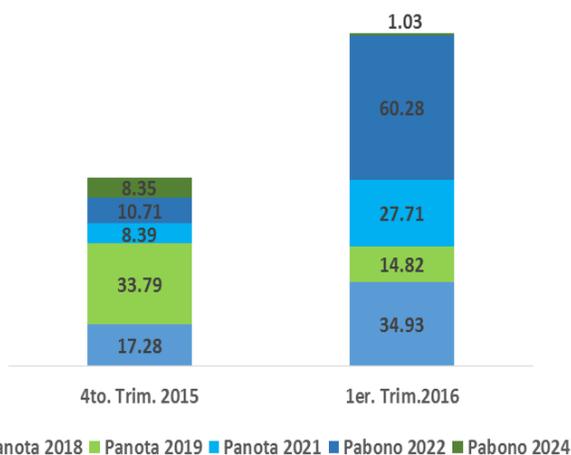
Durante el primer trimestre del año, observamos una alta participación en el mercado primario de Citivalores y Securities Banistmo; ambos puestos representaron un 64% del total adjudicado. En ese sentido, y en línea con el buen desempeño en el mercado secundario lograron mantener su condición de Creadores de Mercado.

Las tenencias de Bonos, Notas y Letras del Tesoro para el sector público se ubicaron en un 54.9%, mientras que el 45.1% correspondió a los inversionistas del sector privado. Banco Nacional de Panamá se ubica como el mayor tenedor de títulos de deuda local con un 50.7%; sin embargo, el sector privado mantiene una alta participación en títulos de corto plazo (Letras del Tesoro), con un 60% sobre el saldo en circulación.

Colocación de la Nota del Tesoro 2019 (US\$MM)			
Fecha de subasta	Monto Adjudicado	PPP	RPP
19/1/16	18.8	99.67%	3.100%
23/2/16	28.0	99.57%	3.140%
15/3/16	24.0	99.45%	3.180%
Total	70.8	99.56%	3.14%

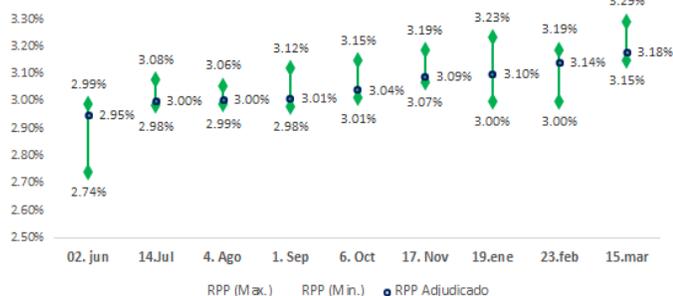
Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Monto negociado acumulado en millones de US\$ (enero - marzo 2016)



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Rendimientos Max. y Min. Panota 2019



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Tenedores Indirectos de Títulos de Deuda Pública (A Marzo de 2016)

Entidad	Bonos	Notas	Letras	Total	%
Sector Privado	443.4	1,025.4	390.0	1,858.8	45.1%
Bancos Privados	209.7	615.4	383.7	1,208.9	29.3%
Administradoras de Inversiones	58.5	136.0	-	194.5	4.7%
Fondos de Pensión	1.4	7.9	-	9.3	0.2%
Sociedades de Inversión	0.8	0.5	-	1.3	0.0%
Sociedades Anónimas y Fundaciones	6.2	8.5	-	14.7	0.4%
Inversionistas Extranjeros Directos	-	-	-	-	0.0%
Personas Naturales	6.0	0.0	-	6.0	0.1%
Compañías de Seguros	56.2	29.7	2.8	88.7	2.2%
Fideicomisos	9.9	96.5	-	106.4	2.6%
Otros	7.6	18.1	3.5	29.2	0.7%
Euroclear Bank	87.1	112.8	-	199.8	4.8%
Sector Público	1,020.7	994.5	248.5	2,263.6	54.9%
Caja de Ahorros	87.7	-	-	87.7	2.1%
Caja de Seguro Social	31.8	55.0	-	86.8	2.1%
Banco Nacional de Panamá	901.2	939.5	248.5	2,089.2	50.7%
Total	1,464.0	2,019.9	638.5	4,122.4	100.0%

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

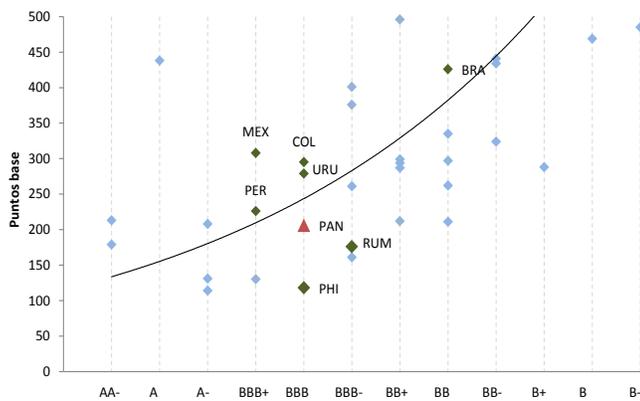
5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

5.1 Riesgo de Crédito

El 25 de febrero de 2016 la agencia Fitch reafirmó el grado de inversión de la deuda soberana de la República de Panamá en BBB con perspectiva estable, fundamentándose en un fuerte crecimiento y desempeño macroeconómico, el cual ha resultado en un aumento sostenido del ingreso per cápita, producto de las políticas y estrategias del Gobierno, respaldando una calificación de inversión.

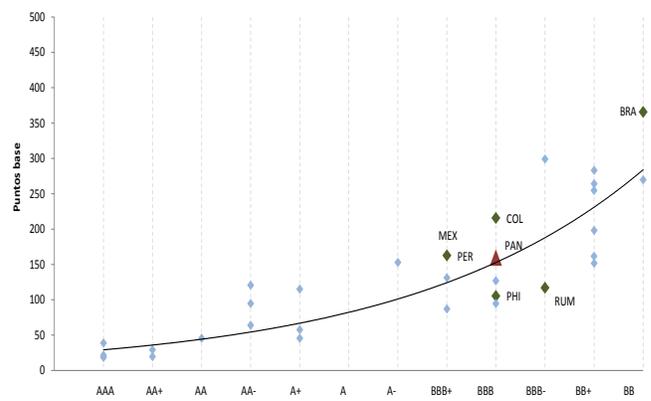
El indicador de riesgo soberano EMBIG¹ presenta para Panamá el mejor desempeño de la región al compararlo con los niveles de sus pares latinoamericanos que poseen mejor o igual calificación de riesgo. Lo anterior, se aprecia igualmente en el precio de los instrumentos que miden el riesgo de impago de la deuda a diversos plazos, los Credit Default Swaps (CDS).

Calificación de Riesgo de S&P de Países Latinoamericanos con economías emergentes VS el EMBIG - marzo 2016



Fuente: Bloomberg

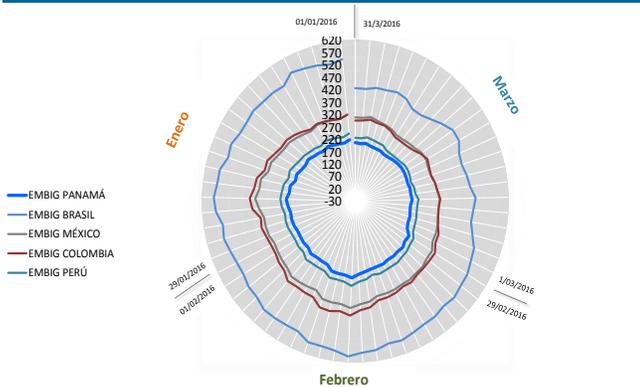
Calificación de Riesgo de S&P de Países Latinoamericanos con economías emergentes VS el precio del CDS a 5 años - marzo 2016



Fuente: Bloomberg

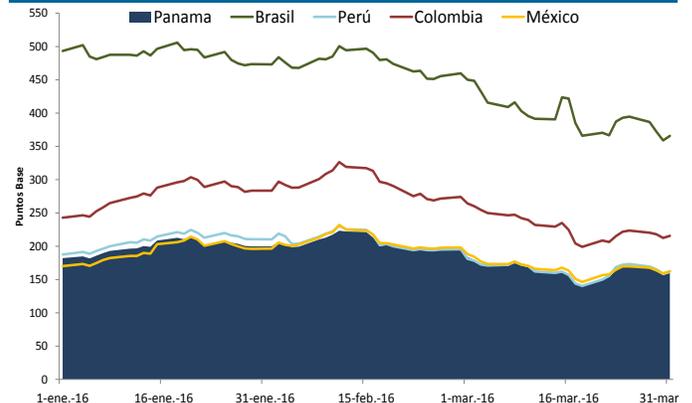
Los CDS son instrumentos derivados que proporcionan una cobertura contra el riesgo de incumplimiento del emisor e implica una prima pagada por el inversionista, reflejando así la percepción del mercado sobre la solvencia de los instrumentos de deuda. En este sentido, el CDS a 5 años de Panamá, al 31 de marzo de 2016, se mantuvo en niveles similares a los de sus pares de la región (160 pbs), siendo inferior a Colombia (216 pbs), y levemente por debajo de Perú (162 pbs) y México (162 pbs). Lo anterior, consolida la firme percepción que mantienen los inversionistas respecto a la República sobre sus pares con igual y mayor calificación crediticia, dada la composición de la economía dolarizada y diversificada.

Comparación Trimestral del EMBIG Global con Panamá y sus pares Latinoamericanos enero-marzo 2016



Fuente: Bloomberg

Comparación de los Credit Default Swaps (CDS) de 5 año de Pares Latinoamericanos- enero- marzo 2016



Fuente: Bloomberg

¹EMBIG (Emerging Markets Bonds Index) mide el diferencial de los retornos financieros de los instrumentos de deuda pública del país respecto a los títulos de referencia de Estados Unidos, considerados como activos "libre de riesgo".

5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

5.2 Riesgos de Refinanciamiento y de Mercado

El portafolio de deuda de la República continúa presentando indicadores robustos de exposición a riesgos de refinanciamiento y de mercado, lo que supone una fortaleza ante la volatilidad de los mercados financieros.

Principales indicadores de riesgo de la deuda pública

Indicador	mar-15	dic-15	mar-16
Riesgo de Refinanciamiento			
Vencimiento promedio de la Deuda Externa (años)	11.70	10.46	10.37
Vencimiento promedio de la Deuda Interna (años)	5.07	4.11	3.93
Vencimiento promedio de la Deuda Total (años)	10.32	9.02	9.41
Riesgo de Mercado			
Tiempo promedio de re-fijación de la Deuda Externa (años)	10.80	9.89	9.81
Tiempo promedio de re-fijación de la Deuda Interna (años)	5.06	4.10	3.89
Tiempo promedio de re-fijación Total [1] (años)	9.61	8.12	8.52
% de la deuda a tasa fija ⁽²⁾	87.9%	84.6%	85.2%
Riesgo Cambiario			
% de la deuda en US\$ ⁽²⁾	97.24%	97.46%	97.44%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

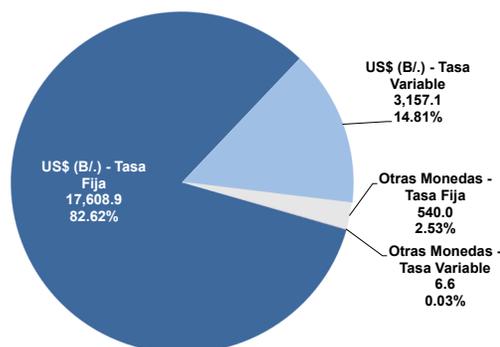
[1] El tiempo promedio en el cual todos los flujos de pagos de principal del portafolio de la deuda estarán sujetos a una nueva tasa de interés. Si toda la deuda estuviese contratada a tasas fijas, entonces el tiempo promedio de re-fijación sería igual al vencimiento promedio.

[2] Antes de "Swaps" o permutas de tasa de interés y/o de divisas.

Si bien es cierto que el financiamiento a corto plazo, permite un costo de la deuda más bajo, también activa una alerta sobre el perfil de la deuda próxima a vencer, denominada como riesgo de refinanciamiento; situación que deberá ser aminorada a través de la ejecución de oportunas operaciones de manejo de pasivos.

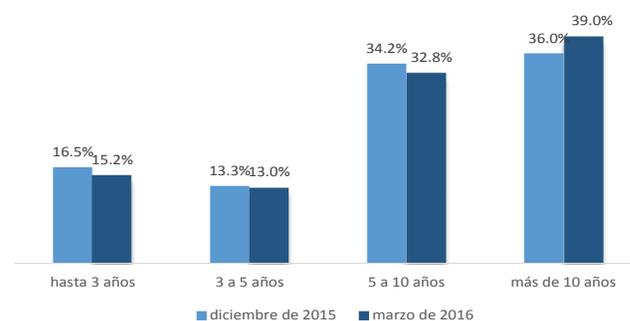
El avance en el primer trimestre de la tasa de interés LIBOR, producido por las decisiones de política monetaria de la FED, no ha obtenido un impacto significativo en el servicio de la deuda panameña, debido a las formas de financiamiento existentes. Lo anterior, se debe a que el portafolio de la deuda pública está compuesto en un 89.6% a tasa fija (incluyendo permutas de tasas de interés). El 97.4% de la deuda pública está contratada en dólares estadounidenses, del restante 2.5%, el yen japonés sigue siendo la moneda extranjera con mayor participación dentro del portafolio de deuda pública; sin embargo, esta exposición fue mitigada a través de la operación de cobertura del Bono Samurai.

Deuda por Moneda y Tipo de Interés (marzo 2016)



Fuente: bloomberg

Vencimientos acumulados de la deuda pública (diciembre 2015 vs marzo 2016)



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Permutas de tasas de interés y/o de divisas (Swaps) ejecutados

Proyectos	Saldo del Swap (en millones)	Tasa base	Tasa fija	Fecha de ejecución	Fecha de efectividad	Madurez años
Bono Samurai	\$493.3	1.81% ¹	0.0000%	ene-2011	ene-2011	4.9
Madden - Colón II Etapa	\$32.5	LIBOR 6 meses	3.5100%	jun-2010	oct-2011	6.6
Madden - Colón I Etapa	\$85.9	LIBOR 6 meses	4.7100%	may-2008	oct-2009	6.6
Madden - Colón II Etapa	\$19.1	LIBOR 6 meses	4.7100%	may-2008	oct-2009	6.6
Proyecto Metro de Panamá	\$229.7	LIBOR 3 meses	1.5290%	sep-2012	mar-2013	8.3
Proyecto Metro de Panamá	\$223.0	LIBOR 3 meses	2.1100%	feb-2014	mar-2014	8.3
Proyecto Metro de Panamá	\$363.5	LIBOR 6 meses	2.3245% ²	abr-2012	jul-2012	13.5
Proyecto Metro de Panamá	\$93.3	LIBOR 6 meses	2.9250%	dic-2013	ene-2014	13.5
Saneamiento de la Ciudad y la Bahía de Panamá	\$163.5	USDJPY	*100.00 ³	sep-2013	dic-2013	16.5
\$1,703.8						

¹ Cobertura afecta tanto pago de cupones como del principal en yenes.

² La tasa fija es un promedio ponderado de tres coberturas con contrapartes distintas.

³ Cobertura afecta solo a repago del principal del tramo I del préstamo. El Estado pagará 3.16% sobre el monto nacional en USD. Las tasas de interés no incluyen spreads.

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

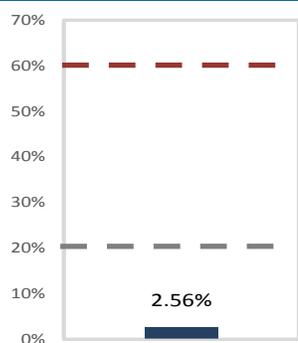
5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

5.3 Otros Indicadores

El Fondo Monetario Internacional ha introducido un ejercicio llamado alerta temprana sobre el perfil de la deuda pública, a fin de detectar y evaluar los riesgos y vulnerabilidades que amenazan a las economías avanzadas, las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso.

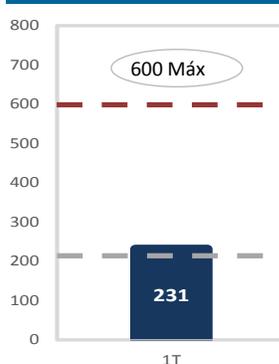
En este sentido, en el monitoreo trimestral se observa que el indicador de vulnerabilidad del perfil de la deuda pública de Panamá, correspondiente a las tenencias de deuda por no residentes, supera en 7 pbs el rango superior utilizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como referencia. Sin embargo, la posición de este indicador no presenta altos niveles de riesgo, toda vez que guarda una estrecha relación con el acceso y la buena aceptación que han tenido las emisiones de deuda pública de Panamá en los mercados de capitales, producto del buen desempeño económico del país, la paridad entre la moneda nacional (el balboa) y el dólar, entre otros factores.

**Deuda Pública en Moneda Extranjera
(en % del total)**



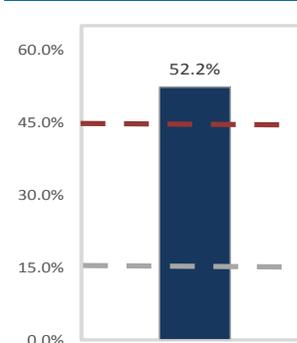
Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

EMBIG (en puntos bases)



Fuente: Bloomberg

**Deuda Pública No Residentes
(en % de total)**



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

6. GESTIONES DE RIESGO

El Régimen Tarifario para el Servicio Público de Distribución y Comercialización de Electricidad es aprobado mediante una Resolución que emite la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos de Panamá (ASEP) cada cuatro años. Esta reglamentación establece una actualización parcial mensual de los componentes de la tarifa eléctrica correspondiente a los cargos de generación ocasionados por la variación de los costos por compras en el mercado ocasional y por cambios en los contratos térmicos indexados al precio del combustible utilizado para la generación de energía eléctrica: Búnker C ("Fuel Oil No.6 3% Waterborne"), diésel liviano, diésel marino.

En este sentido, se constituye el cargo de variación de combustible (CVC), cargo aplicado a todos los consumidores a nivel nacional sin discriminación por tipo de cliente – residencial, comercial, industrial o gobierno, con el cual se traspa la volatilidad del precio del combustible a los usuarios finales.

El Gobierno Nacional a partir del año 2008 emprendió diversas acciones en miras a neutralizar el cargo por variación de combustible, entre las cuales se encuentra el establecimiento de la Estrategia Nacional de Cobertura de Precios de Hidrocarburos y la organización de las licitaciones de contratos de energía y potencia a realizar por las empresas distribuidoras de energía eléctrica para la contratación del 100% de sus necesidades; beneficiando así a toda la población panameña y mitigando la exposición fiscal de la República ante las fluctuaciones en los precios y paralelamente agregando valor al normalizar los egresos del Estado asociados al subsidio para los clientes que consumen menos de 350kWh.

Dada la coyuntura actual del mercado de los hidrocarburos, resulta oportuno ejecutar operaciones de cobertura de riesgo, a fin de reducir el impacto de la volatilidad de los precios de los hidrocarburos sobre el gasto público y presupuestar con mayor grado de certeza los recursos destinados a subsidios energéticos en las futuras vigencias fiscales.

Por consiguiente, el 24 de febrero de 2015 se publicó la Resolución de Gabinete No. 26, mediante la cual se autoriza al Ministerio de Economía y Finanzas para que, en conjunto con la Secretaría Nacional de Energía y otras instituciones, den continuidad a la ejecución de la "Estrategia Nacional para la Cobertura de Riesgos de Hidrocarburos", a fin de reducir la exposición del Estado a las variaciones de los precios internacionales de los hidrocarburos, combustibles, y demás derivados del petróleo, frente a los cuales la República de Panamá tiene exposición.

Deuda pública total y transacciones del período, US\$MM (al 31 de marzo 2016)

Acreeedor	Saldo 31/Diciembre/2015	Desembolsos y Capitalizaciones	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Total	Variación Cambiaría	Ajustes y Descuento en Precio	Saldo al 31/Marzo/2016
SubTotal de Deuda Pública	20,221.7	1,305.6	261.8	394.4	656.1	35.7	11.5	21,312.6
Acreeedores Públicos	4,930.1	99.9	115.6	42.8	158.3	11.3	0.0	4,925.7
Acreeedores Privados	15,291.6	1,205.8	146.2	351.6	497.8	24.4	11.5	16,386.9
DEUDA PÚBLICA EXTERNA	15,648.3	1,090.0	100.4	336.8	437.2	35.7	9.9	16,683.3
Acreeedores Públicos	4,381.3	99.9	67.4	39.9	107.3	11.3	0.0	4,425.1
Multilaterales	4,158.2	99.8	61.3	38.2	99.5	0.3	0.0	4,197.0
BID	2,212.0	9.6	23.0	21.3	44.3	0.3	0.0	2,198.9
CAF	805.7	89.8	18.7	7.9	26.6	0.0	0.0	876.8
BIRF	1,029.0	0.4	16.9	7.3	24.3	0.0	0.0	1,012.4
BEI	45.5	0.0	0.2	0.1	0.3	0.0	0.0	45.3
OFID	65.9	0.0	2.3	1.7	4.0	0.0	0.0	63.6
FIDA	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Bilaterales	223.1	0.1	6.1	1.7	7.8	11.0	0.0	228.1
Préstamos Directos de Gobierno	184.1	0.1	1.6	1.1	2.7	10.1	0.000	192.7
Bancos con Garantía Oficial	30.3	0.0	1.4	0.5	1.9	0.3	0.000	29.2
Grupo de Apoyo	8.7	0.0	3.1	0.1	3.2	0.6	0.000	6.2
Acreeedores Privados	11,267.0	990.2	33.0	296.9	329.9	24.4	9.9	12,258.3
Banca Comercial	889.5	0.0	33.0	8.3	41.4	0.0	0.0	856.5
Bonos Internacionales	10,377.5	990.2	0.0	288.6	288.6	24.4	9.9	11,401.8
Global 2020 - 5.20%	1,500.0	0.0	0.0	39.0	39.0	0.0	0.0	1,500.0
Global 2020 - 10.75%	30.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.7
Samurái 2021 - 1.81%	344.8	0.0	0.0	3.2	3.2	24.4	0.0	369.0
Global 2023 - 9.38%	138.9	0.0	0.0	6.5	6.5	0.0	0.0	138.90
Global 2024 - 4.00%	1,250.0	0.0	0.0	25.0	25.0	0.0	0.0	1,250.0
Global 2025 - 3.75%	1,250.0	0.0	0.0	23.4	23.4	0.0	9.9	1,250.0
Global 2026 - 7.13%	980.0	0.0	0.0	34.9	34.9	0.0	0.0	980.0
Global 2027 - 8.88%	975.0	0.0	0.0	43.3	43.3	0.0	0.0	975.0
Global 2028 - 3.875%	N/A	990.2	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0	1,000.0
Global 2029 - 9.38%	951.4	0.0	0.0	44.6	44.6	0.0	0.0	951.4
Global 2034 - 8.13%	172.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	172.8
Global 2036 - 6.70%	2,033.9	0.0	0.0	68.1	68.1	0.0	0.0	2,033.9
Global 2053 - 4.30%	750.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	750.0
DEUDA PÚBLICA INTERNA	4,573.4	215.6	161.4	57.6	219.0	0.0	1.6	4,629.2
Acreeedores Públicos	548.8	0.0	48.2	2.9	51.1	0.0	0.0	500.6
Financiamiento Bancos Oficiales	548.8	0.0	48.2	2.9	51.1	0.0	0.0	500.6
Acreeedores Privados	4,024.6	215.6	113.2	54.7	167.9	0.0	1.6	4,128.6
Bonos del Tesoro	1,464.0	0.0	0.0	38.4	38.4	0.0	0.0	1,464.0
Notas del Tesoro	1,949.2	70.4	0.0	16.2	16.2	0.0	0.3	2,019.9
Letras del Tesoro	604.0	145.2	112.0	0.1	112.1	0.0	1.3	638.5
Financiamiento Privado	7.4	0.0	1.2	0.0	1.3	0.0	0.0	6.2
Cuentas por Pagar del Gobierno Central:								
Pasivos por Laudos y Demandas	28.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.7
Saldo Total de la Deuda Pública	20,250.4	1,305.6	261.8	394.5	656.2	35.7	11.5	21,341.3

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública del Gobierno Central, US\$MM, (marzo 2016)

Acreeedor	
TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL	21,151.0
DEUDA PUBLICA EXTERNA	16,644.6
GOBIERNO CENTRAL	16,644.6
Largo Plazo	16,644.6
Instrumentos de Deuda - Bonos Internacionales	11,401.8
Préstamos	5,242.8
DEUDA PUBLICA INTERNA	4,506.4
GOBIERNO CENTRAL	4,506.4
Corto Plazo	638.5
Letras del Tesoro	638.5
Largo Plazo	3,867.9
Bonos del Tesoro	1,464.0
Instrumentos de Deuda - Notas del Tesoro	2,019.9
Préstamos	384.0

Notas:

Deuda distinta de la deuda pública del Gobierno Central, garantizada por el Gobierno Central	161.6
--	-------

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, costo promedio ponderado, US\$MM, (marzo 2016)

Según Fuentes de Financiamiento	Saldo 31 de marzo de 2016	Costo Promedio Ponderado 2016
DEUDA TOTAL	21,312.6	4.77%
Interés promedio de tasas menor a 3.00%	3,663.8	2.19%
BEI	45.3	0.93%
Letras del Tesoro	638.5	1.08%
FIDA	0.0	0.00%
Bilaterales	228.1	1.42%
Financiamiento Privado	6.2	1.57%
Banca Comercial	856.5	2.28%
BIRF	1,012.4	2.44%
CAF	876.8	2.89%
Interés promedio de tasas de 3.00% a 6.00%	6,247.0	4.36%
Bancos Oficiales	500.6	3.33%
BID	2,198.9	3.54%
Notas del Tesoro	2,019.9	4.60%
OFID	63.6	5.00%
Bonos del Tesoro	1,464.0	5.58%
Interés promedio de tasas mayor a 6.00%	11,401.8	5.82%
Bonos Globales	11,401.8	5.82%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Duración promedio (años) US\$MM (marzo 2016)

Entidad Financiera	Saldo 31 de marzo de 2016	Duración Promedio Ponderada 2016
DEUDA TOTAL	21,312.6	7.8
Riesgo de Tasas de Interés Bajo (< 1)	638.5	0.5
Letras del Tesoro	638.5	0.5
Riesgo de Tasas de Interés Medio (1 a 5)	2,526.7	3.3
Financiamiento Privado	6.2	0.9
Notas del Tesoro	2,019.9	2.9
Bancos Oficiales	500.6	4.8
Riesgo de Tasas de Interés Alto (> 5)	18,147.4	8.7
Bonos del Tesoro	1,464.0	5.9
Banca Comercial	856.5	6.8
Bonos Globales	11,401.8	8.2
BEI	45.3	9.0
OFID	63.6	9.7
FIDA	0.0	0.0
CAF	876.8	10.6
BID	2,198.9	11.1
BIRF	1,012.4	12.7
Bilaterales	228.1	13.4

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, pagos mensuales, US\$MM, (enero- marzo 2016)

Detalle	Enero	Febrero	Marzo	Total
TOTAL	288.0	149.7	218.6	656.3
Capital	85.2	118.1	58.5	261.8
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	202.8	31.6	160.1	394.5
DEUDA EXTERNA	204.1	40.8	192.4	437.3
Capital	39.7	26.3	34.4	100.4
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	164.4	14.5	158.0	336.9
GOBIERNO CENTRAL	203.7	40.8	192.4	436.9
Capital	39.4	26.3	34.4	100.1
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	164.3	14.5	158.0	336.8
DESCENTRALIZADAS	0.4	0.0	0.0	0.4
Capital	0.3	0.0	0.0	0.3
Intereses/Comisiones	0.1	0.0	0.0	0.1
DEUDA INTERNA	83.9	108.9	26.2	219.0
Capital	45.5	91.8	24.1	161.4
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	38.4	17.1	2.1	57.6
GOBIERNO CENTRAL	83.7	107.9	22.8	214.5
Capital	45.3	91.0	22.4	158.7
Intereses/Comisiones	38.4	17.0	0.4	55.8
OBLIGACIONES VARIAS	0.3	44.7	2.9	47.9
Capital	0.3	44.0	2.4	46.7
Intereses/Comisiones	0.0	0.7	0.4	1.1
INSTRUMENTOS DEL TESORO	83.4	63.3	20.0	166.7
Capital	45.0	47.0	20.0	112.0
Intereses/Comisiones	38.4	16.3	0.0	54.7
DESCENTRALIZADAS	0.2	0.9	3.4	4.5
Capital	0.2	0.8	1.7	2.7
Intereses/Comisiones	0.0	0.1	1.7	1.8

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, tasa de interés, US\$MM (marzo 2016)

Concepto	Saldo	Porcentaje
Tasa de Interés de 3% a 6%	11,865.1	55.7%
Tasa de Interés de 6% a 9%	4,162.0	19.5%
Tasa de Interés Concesional (menor de 3%)	4,164.5	19.5%
Tasa de Interés más de 9%	1,121.0	5.3%
Total	21,312.6	100.0%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público