

Estrategia de Gestión de la Deuda
a Mediano Plazo de Panamá
2025-2029



Dirección de Financiamiento Público

Índice

I. Objetivos y Alcance de la Estrategia	6
II. Deuda Pública y Portafolio al cierre del año 2024	10
II.1. Indicadores de Costo y Riesgo de la cartera existente.....	13
II.1.1. Riesgo Cambiario	13
II.1.2. Riesgo de Refinanciamiento	14
II.1.3. Riesgo de Tasas de Interés	15
III. Fuentes de Financiamiento	16
III.1. Fuentes Externas.....	16
III.2. Fuentes Internas.....	18
IV. Factores Macroeconómicos	19
IV.1. Crecimiento e Inflación.....	19
IV.2. Necesidades de Financiamiento y Reforma de la Ley de Responsabilidad Social Fiscal.....	20
V. Estrategia de Gestión de la Deuda 2025-2029	22
V.1. Estrategia General.....	22
V.2. Estrategia Deuda Interna.....	23
V.3. Estrategia Deuda Externa	24
V.4. Resultados Esperados.....	25

Estrategia de Gestión de la Deuda Pública a Mediano Plazo en Panamá 2025-2029

I. Resumen Ejecutivo

Al finalizar el año 2024, la deuda pública total alcanzó los USD53,736.74 millones, equivalente al 62.39% del Producto Interno Bruto (PIB) nominal. El vencimiento promedio de la deuda (Average Time to Maturity, ATM) se situó en 12.53 años, mientras que el Costo Promedio Ponderado (CPP) fue de 5.27%. Durante este año fiscal se iniciaron programas de emisión de Letras del Tesoro y Notas del Tesoro con el objetivo de fortalecer el desarrollo del mercado local y a su vez ampliar las fuentes de financiamiento del Estado. Al cierre del año, las Letras del Tesoro en circulación sumaban USD607.41 millones con un CPP de 6.183%. Por su parte las Notas del Tesoro totalizaban USD1,163.32 millones, con un CPP de 6.625%, de los cuales USD536.65 millones correspondieron a emisiones realizadas durante 2024 en el marco del programa rotativo¹ de Notas del Tesoro. Este impulso al financiamiento local incrementó su participación al 17.61% del total de la deuda, frente al 14.97% en 2023, aunque aún por debajo del máximo histórico de 27.64% observado en 2004. En tanto, el saldo de la deuda externa representó el 82.39% del total, una disminución respecto al 85.03% del año anterior y 2023 por encima del mínimo histórico de 72.36% registrado en 2004.

Tabla 1: Composición de deuda pública² al cierre del 2024

Indicadores		Valor
Deuda total como porcentaje del PIB Nominal		62.30%
Deuda Interna como porcentaje de la deuda total		17.61%
Intereses sobre ingresos		18.70%
Costo promedio ponderado (CPP)		5.27%
Costo promedio ponderado deuda interna (CPP)		4.99%
Costo promedio ponderado deuda externa (CPP)		5.33%
Riesgo de refinanciamiento	Deuda con vencimiento a 1 año (porcentaje del total)	1.00%
	ATM Deuda Total (años)	12.53
	ATM Deuda Interna (años)	4.33
	ATM Deuda Externa (años)	14.29
Riesgo de tasa de interés	ATR Deuda Total (años)	11.57
	ATR Deuda Interna (años)	4.33
	ATR Deuda Externa (años)	13.12
	Deuda a tasa variable (porcentaje del total)	18.76%
	Saldo en Circulación Letras del Tesoro (porcentaje del total)	1.13%
Riesgo cambiario	% de la deuda total en USD	98.64%
	% de la deuda total en monedas distintas al USD (EUR, JPY KRW y SDR)	1.36%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

La ampliación de las fuentes de financiamiento, mediante una mayor participación del mercado local y el uso de créditos con la banca comercial, responde a la necesidad de adoptar estrategias financieras más flexibles frente a un entorno caracterizado por tasas de interés de referencia en sus

¹ Autorizado mediante Decreto de Gabinete No. 34 del 6 de agosto de 2024 por un monto de hasta USD6,000 millones.

² Deuda de Gobierno Central

niveles más altos desde junio de 2007. En este contexto, las emisiones de bonos globales realizadas en febrero de 2024 registraron los cupones más altos desde 2005, como reflejo del incremento en el spread exigido por los inversionistas, tras las protestas vinculadas a la operación minera.

Además del financiamiento en dólares estadounidenses, resulta necesario considerar alternativas en otras monedas como el franco suizo (CHF), el euro (EUR) y el yen japonés (JPY), debido a que sus tasas de referencia se mantienen significativamente por debajo de las de Estados Unidos. Actualmente, los bancos centrales de Suiza, la Eurozona y Japón mantienen tasas de 2.00%, -0.04% y 0.48% respectivamente, en contraste con el 4.33% de la Reserva Federal. Esta estrategia permite acceder a financiamiento a menor costo comparado a financiamientos en USD. Estos financiamientos son monitoreados mensualmente, reconociendo que tendencias entre monedas pueden impactar la efectividad de la estrategia, positivamente o negativamente. La diversificación en monedas con menores tasas es clave para acelerar la reducción de la carga por intereses, medida como la relación entre los intereses pagados anualmente y los ingresos totales del gobierno general, que actualmente se sitúa en 19.08%

El objetivo es reducir este indicador al 15%, nivel necesario para defender la calificación crediticia en BBB-. Alcanzar esta meta requiere una disminución sostenida en el monto de intereses a pagar durante el período 2025–2029. Para reducir la carga de intereses al umbral del 15% de manera gradual y sostenible durante el periodo en mención, resulta esencial implementar una estrategia de financiamiento que aproveche las condiciones más favorables ofrecidas por monedas extranjeras con tasas de referencia relativamente bajas.

Tabla 2. Objetivos Estratégicos para Finalizar el Periodo 2025-2029

Indicadores		Rango
Deuda total como porcentaje del PIB Nominal		< 58%
Deuda Interna como porcentaje de la deuda total		15% - 20%
Intereses sobre ingresos		< 16%
Riesgo de refinanciamiento	Deuda con vencimiento a 1 año (porcentaje del total)	< 10%
	ATM Deuda Externa (años)	> 10
	ATM Deuda Interna (años)	> 4
	ATM Deuda Total (años)	> 10
Riesgo de tasa de interés	ATR (años)	> 8
	Deuda a tasa fija	> 80%
	Letras del Tesoro (porcentaje del total)	< 5%
Riesgo cambiario	Porcentaje de la deuda total en USD	> 70%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Este ejercicio conlleva la modelación de cuatro escenarios de financiamiento para el período 2025-2029, cada uno con diferentes combinaciones de fuentes y estructuras de deuda. En todos los escenarios, la estrategia de deuda interna contempla un componente consistente basado en emisiones netas con vencimientos de 3 y 5 años, así como en el mantenimiento del rollover de las Letras del Tesoro por encima de los USD1,000.00 millones:

- i. **Estrategia Actual (S1)** – El escenario proyectado se construye en función de las contrataciones planificadas para 2025, que incluyen financiamiento mediante préstamos en euros (EUR) y francos suizos (CHF). A partir del segundo semestre de 2025 y durante el resto del período hasta 2029, se contempla una estrategia que incorpora de manera

significativa emisiones recurrentes de bonos globales denominados en euros, con tenores de siete años, contribuyendo a la creación de benchmarks a mediano plazo en esa divisa.

- ii. **Largo Plazo en EUR y USD (S2)** – La estrategia proyectada asigna un peso relevante a la emisión de bonos globales en euros con vencimientos de 12 años, así como bonos en dólares estadounidenses con plazos de 15 años. Esta estructura no solo busca optimizar el perfil de vencimientos, sino también avanzar en la construcción de una curva soberana en euros a lo largo del período considerado.
- iii. **Barbell (Ambos Extremos) (S3)** – La estrategia contempla la contratación de préstamos a corto plazo, con vencimientos entre 2 y 3 años, denominados en francos suizos (CHF), yenes japoneses (JPY) y euros (EUR), combinada con la emisión de bonos globales en dólares estadounidenses (USD) a largo plazo, con plazos de hasta 15 años.
- iv. **Ultra Corto (S4)** – Estrategia enfocada en una alta concentración de financiamiento a corto plazo, mediante préstamos en francos suizos (CHF) y euros (EUR) en mercados internacionales, así como emisiones locales de PAB. El financiamiento a largo plazo queda limitado exclusivamente a fuentes multilaterales.

Tabla 3: Análisis Comparativo de Indicadores de Riesgo de la Deuda Pública por Escenario al Cierre de 2029

Indicadores		Al cierre de 2029			
		S1	S2	S3	S4
Deuda total como porcentaje del PIB Nominal		58.16	58.43	58.18	58.16
Deuda Interna como porcentaje de la deuda total		15.39	13.15	14.80	16.37
Intereses sobre ingresos (%)		15.31	15.71	14.78	13.30
Riesgo de refinanciamiento	Deuda con vencimiento a 1 año (porcentaje del total)	9.46	7.09	9.87	14.54
	ATM Deuda Externa (años)	10.53	11.87	10.52	9.13
	ATM Deuda Interna (años)	2.16	2.21	2.17	2.21
	ATM Deuda Total (años)	9.24	10.60	9.28	7.99
Riesgo de tasa de interés	ATR (años)	7.88	9.46	7.99	7.05
	Deuda a Tasa Flotante	15.39	13.15	14.80	16.37
	Deuda a tasa fija	84.61	86.85	85.20	83.63
	Letras del Tesoro (porcentaje del total)	1.54	1.29	1.50	2.18
Deuda distinta al USD (como porcentaje de la deuda total)		14.11	16.50	17.01	28.67

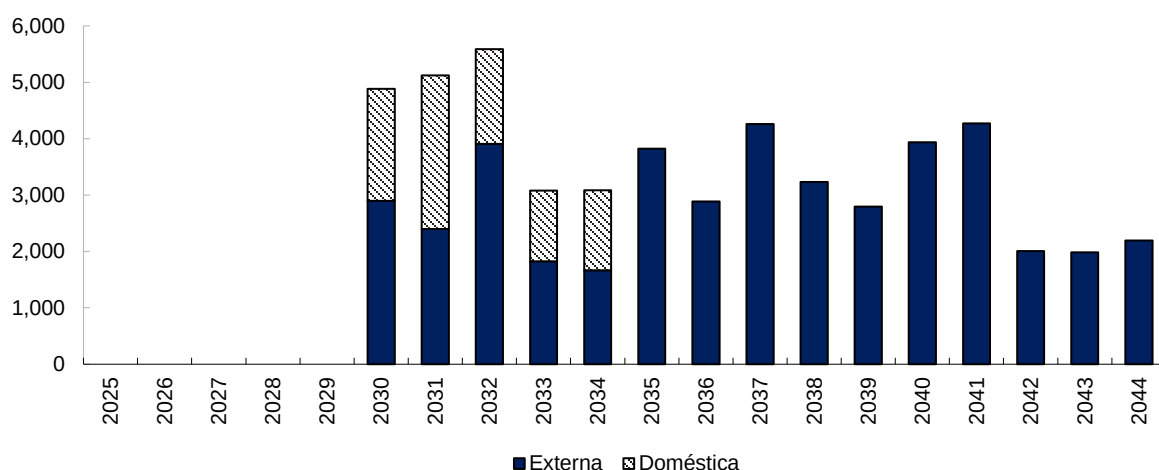
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Los resultados del análisis muestran que la estrategia de financiamiento “**Largo Plazo EUR y USD**” (S2) presenta un mejor control de costo en los tres principales vectores de análisis:

- i. Deuda / PIB
- ii. Intereses / PIB
- iii. Intereses / Ingresos

En adición, esta estrategia permite una distribución más equilibrada de los vencimientos al quinto año, lo que contribuye a una mejor gestión del perfil de amortizaciones en el mediano plazo:

Gráfica 1: Perfil de Vencimientos Post-Estrategia “Largo Plazo EUR y USD” (en millones de USD)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

I. Objetivos y Alcance de la Estrategia

La “Estrategia de Gestión de la Deuda Pública en Panamá 2025-2029” se publica de conformidad con el Decreto Ejecutivo No.356 del 4 de agosto de 2015, que crea la Dirección de Financiamiento Público del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF); específicamente, en atención a los artículos 7 y 11 de este Decreto, que indican que se deberá formular y ejecutar la estrategia de endeudamiento público: (i) estableciendo la programación anual de emisiones de títulos de deuda pública en el mercado local e internacional; (ii) identificar las posibles fuentes de financiamiento para el desarrollo de los proyectos de inversión, incluidos en el Presupuesto General del Estado correspondientes a cada vigencia fiscal y gestionar su consecución; (iii) establecer los parámetros de costos y de administración de riesgo del portafolio de pasivos del Estado; y (iv) dar seguimiento a la ejecución financiera de los proyectos gestionados a través de recursos de financiamiento público.

Adicionalmente, es importante indicar que las operaciones individuales de deuda, como la emisión de valores en los mercados interno y externo, y la contratación de préstamos, se realizan con fundamento en Decretos previamente autorizados y aprobados en el Consejo de Gabinete. Tales operaciones son necesarias para la conformación de un portafolio de obligaciones con condiciones financieras favorables y que reflejen los objetivos de gestión de la deuda pública de mediano plazo de Panamá.

La Estrategia de Deuda de la República de Panamá está orientada al cumplimiento de los Lineamientos para la Mitigación de Riesgos, la Sostenibilidad Fiscal y la Articulación Integral de las Finanzas Públicas. Su objetivo principal es garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, optimizar el costo del financiamiento y mitigar los riesgos asociados al portafolio de deuda, tomando en cuenta el contexto macroeconómico del país, su régimen de dolarización y la importancia de preservar el acceso a los mercados financieros tanto locales como internacionales.

Este documento será revisado anualmente y publicado anualmente. Los resultados de estas revisiones son compartidos y analizados en conjunto con el (la) Viceministro de Economía, Director de Financiamiento Público y el equipo de analistas. Revisiones semi-anales son posibles en caso de un cambio macro fiscal o condición de mercado importante que requiera un monitoreo de ejecución e incorporación de ajustes.

Los objetivos que se ha planteado el MEF para la gestión de la deuda pública, a través de la Dirección de Financiamiento Público, son:

1. Garantizar la sostenibilidad fiscal

- Mantener el nivel de deuda pública en una senda sostenible, alineada con los techos de déficit establecidos en la Ley de Responsabilidad Social Fiscal (LRSF) y con la capacidad de generación de ingresos del país.

2. Optimizar el costo del financiamiento

- Minimizar el costo de la deuda en el mediano y largo plazo, procurando condiciones financieras favorables en cada operación de endeudamiento.

3. Mitigar los riesgos financieros

- Controlar la exposición del portafolio de deuda a riesgos de tasa de interés, refinanciamiento, tipo de cambio y concentración de vencimientos.
- Limitar la vulnerabilidad a riesgos exógenos como choques internacionales o cambios abruptos en las condiciones de mercado.

4. Alinear el perfil de deuda con la estrategia fiscal

- Articular la estructura y el calendario de pagos de la deuda con los objetivos del Marco Fiscal de Mediano Plazo y la planificación presupuestaria del Estado.

5. Preservar y fortalecer el grado de inversión

- Mantener indicadores fiscales y de deuda consistentes con los parámetros de las agencias calificadoras, protegiendo el acceso del país a financiamiento en condiciones competitivas.

6. Diversificar fuentes y plazos de financiamiento

- Ampliar el acceso a diferentes mercados (local e internacional) y segmentos de inversionistas, estructurando un portafolio equilibrado en términos de plazos, monedas e instrumentos.

7. Cumplir con el marco legal y normativo

- Ejecutar todas las operaciones de endeudamiento conforme a las disposiciones legales, mediante decretos aprobados por el Consejo de Gabinete, asegurando la legitimidad y la legalidad de cada operación.

El alcance de esta estrategia está enfocado en la deuda pública del Gobierno Central (GC).

Es importante destacar que la deuda registrada en el marco del SPNF correspondiente a las instituciones descentralizadas, es producto de obligaciones asumidas por dichas instituciones descentralizadas, en virtud de su autonomía administrativa y financiera establecida por ley, pueden contraer deuda de manera autónoma, bajo su propia capacidad institucional y financiera y son responsables de la gestión de sus propias obligaciones. Esta distinción es relevante para la formulación de la estrategia de deuda, ya que permite enfocar la planificación y sostenibilidad fiscal

principalmente en las obligaciones del Gobierno Central, al tiempo que se monitorean los pasivos contingentes del resto del sector público.

Componentes Estratégicos para la Gestión de la Deuda Pública de Panamá

Con el objetivo de fortalecer la sostenibilidad fiscal, preservar el acceso a financiamiento en condiciones favorables y mitigar los riesgos inherentes al manejo del portafolio de deuda, la Estrategia de Deuda de la República de Panamá se fundamenta en una serie de pilares estratégicos, desarrollados a continuación:

1. Mitigación del Riesgo de Tasa de Interés

- Mantener una alta proporción de deuda a tasa fija, lo que proporciona mayor estabilidad en el servicio de deuda y reduce la vulnerabilidad ante aumentos repentinos de tasas.
- Desarrollar escenarios de sensibilidad que evalúen el impacto de variaciones en tasas internacionales sobre los flujos de pago futuros, facilitando decisiones preventivas y adaptativas en la gestión de deuda.

2. Gestión del Perfil de Vencimientos y Vida Promedio

- Administrar la vida media de la deuda a niveles que reduzcan concentraciones de amortizaciones anuales, evitando picos que puedan tensionar la caja fiscal.
- Implementar programas de manejo de pasivos (liability management) que permitan canjear, recomprar o refinanciar instrumentos para suavizar el perfil de pagos.

3. Diversificación de Plazos e Instrumentos

- Acceder a una mezcla de instrumentos de corto, mediano y largo plazo, tanto en mercados locales (bonos del Tesoro) como internacionales (Eurobonos), para mejorar la flexibilidad financiera.
- Fomentar la actividad y diversificación de productos en el mercado local como herramienta para desarrollar el mercado de capitales panameño.
- Identificar los diferentes tipos de inversionistas en la plaza local como creadores de mercado, banca, fondos de pensión, al detal entre otros, ya que todos tienen preferencias diferentes a tipos de instrumentos, plazo y riesgos.
- Prestamos bilaterales y derivados que se ajustan a las necesidades de mitigación de riesgo.

4. Mitigación del Riesgo Cambiario

- Aunque Panamá mantiene el dólar como moneda de curso legal, el manejo activo del riesgo cambiario (FX) debe ser una prioridad creciente en la gestión financiera del Estado, debido a la posibilidad de producir ahorros en el servicio de la deuda.
- También puede tener un impacto sobre el saldo de la deuda mes a mes, lo cual se refleja en el índice Deuda/PIB, un factor importante en la percepción de calificadoras de riesgo e inversionistas.
- Definir políticas claras de cobertura y límites de exposición en monedas extranjeras distintas al USD.
- Construir una matriz de sensibilidad cambiaria.

- Adoptar estrategias de gestión de riesgo cambiaria en préstamos y emisiones internacionales.
- Incluir un anexo de riesgo cambiario en los informes de deuda pública y presupuesto.

5. Riesgos Propios de la Estructura de la Deuda

- Revisar y monitorear regularmente las cláusulas contractuales y las condiciones de emisiones que puedan limitar la flexibilidad de la política fiscal o imponer obligaciones onerosas.
- Mantener prudencia en la contratación de deuda contingente o garantías otorgadas a proyectos que puedan incrementar pasivos fiscales futuros.
- Procurar actualizar las cláusulas reflejando los cambios en la dinámica del mercado financiero.

6. Mitigación de riesgo a través de instrumentos de cobertura

- Evaluar y utilizar derivados financieros (forwards, swaps de divisas o cross-currency swaps) para neutralizar exposición.
- Explorar opciones de derivados estandarizados con organismos multilaterales, que ofrecen coberturas más accesibles para soberanos.

7. Mitigación de Riesgos Exógenos

- Considerar en la planificación los riesgos derivados de choques externos como crisis financieras regionales o globales, eventos geopolíticos, pandemias o cambios abruptos en la actividad económica de socios comerciales clave.
- Mantener líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales que refuercen la capacidad de respuesta ante eventos de estrés de liquidez.

8. Monitoreo Permanente y Análisis de Riesgos

- Desarrollar e implementar sistemas de monitoreo continuo del portafolio de deuda, incluyendo indicadores como duración, vida media, composición por acreedor y sensibilidad ante variables macroeconómicas.
- Utilizar herramientas de análisis de estrés que permitan evaluar la resiliencia del portafolio ante distintos escenarios de riesgo.

9. Sostenibilidad Fiscal y Cumplimiento de la LRSF

- Articular la estrategia de deuda con la Ley de Responsabilidad Social Fiscal, priorizando el cumplimiento de los techos de déficit establecidos en la Ley para garantizar que el nivel de endeudamiento converja a una senda sostenible en el mediano plazo.
- Asegurar que la dinámica de deuda pública sea consistente con la capacidad de generación de ingresos fiscales, evitando trayectorias que comprometan la solvencia del país o eleven el costo del financiamiento.
- Integrar análisis de sostenibilidad de deuda (Debt Sustainability Analysis) como herramienta periódica para evaluar el impacto del déficit fiscal y proyecciones de crecimiento sobre la razón deuda/PIB.

10. Fortalecimiento del Grado de Inversión

- Mantener indicadores fiscales y de deuda consistentes con los niveles que exigen las agencias calificadoras para conservar o mejorar el grado de inversión, reforzando así la credibilidad y el acceso a mercados internacionales en condiciones favorables.
- Incorporar en la estrategia acciones que aseguren la reducción gradual del déficit fiscal primario y mejoren la eficiencia del gasto público, demostrando el compromiso del país con la disciplina fiscal.

11. Articulación con la Política Fiscal y Requerimientos de Tesorería

- Alinear las decisiones de endeudamiento con el Marco Fiscal de Mediano Plazo y la LRSF, asegurando consistencia entre el financiamiento y los objetivos fiscales.
- Coordinar estrechamente con la Tesorería y entidades como el Banco Nacional de Panamá para planificar las necesidades de liquidez.

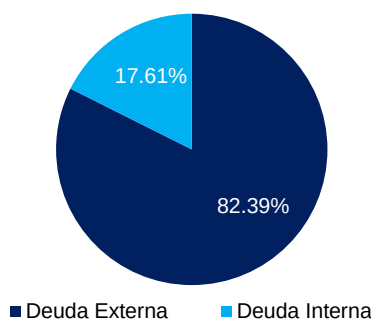
12. Transparencia y Comunicación con el Mercado

- Fortalecer las relaciones con inversionistas a través de iniciativas de relaciones con inversionistas (Investor Relations), organizando roadshows y actualizaciones periódicas.

II. Deuda Pública y Portafolio al cierre del año 2024

Al cierre de diciembre 2024, el saldo de la deuda pública bruta alcanzó USD53,736.74 millones, de los cuales USD44,275.95 millones corresponden al saldo de deuda externa (82.39% de la deuda total), y USD9,460.79 millones corresponden al saldo de deuda interna (17.61% de la deuda total).

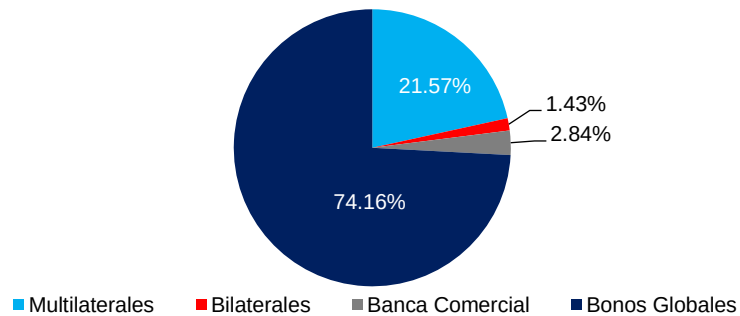
Gráfica 2. Deuda Pública por Jurisdicción de Origen
(como porcentaje de la deuda total)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

El saldo de los bonos globales ascendió a USD32,835.4 millones, lo que representó el 74.16% de la deuda externa total, mientras que el saldo con agencias multilaterales alcanzó los USD9,549.76 millones, lo que representó el 21.57% de la deuda externa total. El resto de la cartera de deuda externa corresponde a la banca comercial 2.84% (USD1,256.13 millones), y a organismos bilaterales, 1.43% (USD634.63 millones).

Gráfica 3. Deuda Externa por Acreedor (como porcentaje de la deuda externa)

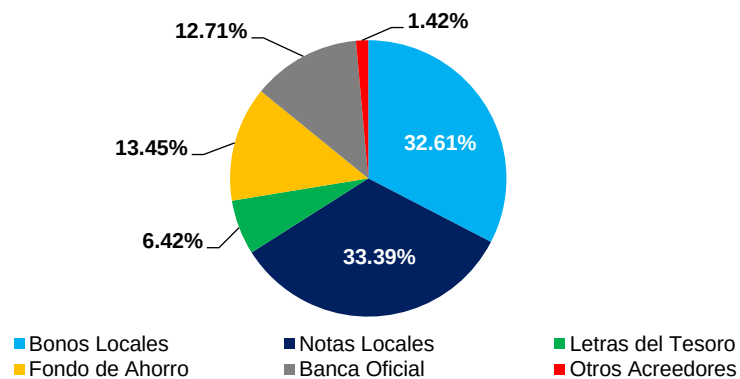


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Esta estructura de financiamiento refleja el acceso del país a los mercados internacionales de capital, ya que Panamá conserva una calificación de grado de inversión. Al cierre del año 2024, la República mantiene su calificación de grado de inversión por parte de dos de las tres agencias calificadoras de riesgo más reconocidas a nivel global. Standard & Poor's mantiene la calificación en BBB- con perspectiva estable, mientras que Moody's mantiene la calificación de Baa3 con perspectiva negativa. Por su parte, Fitch Ratings asigna a Panamá una calificación de BB+ con perspectiva estable, ubicándola un escalón por debajo del grado de inversión.

Del 17.6% que representa la deuda interna de la deuda total, los títulos públicos representan el 72.42% de la deuda interna total. A finales de 2024, el saldo de notas y bonos del Tesoro ascendió a USD3,159.09 millones y USD3,084.78 millones, respectivamente, lo que en conjunto representaba el 66.00% de la deuda interna. Por otro lado, las letras del Tesoro en circulación alcanzaron los USD607.41 millones, o el 6.42% de la deuda interna.

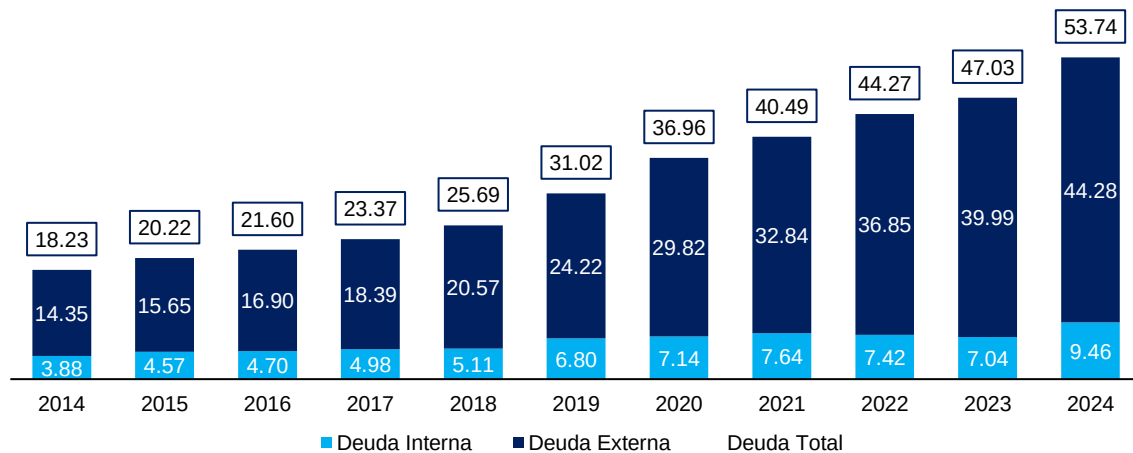
Gráfica 4. Deuda Interna por Acreedor (como porcentaje de la deuda interna)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Entre 2014 y 2024, Panamá registró una tendencia creciente en su endeudamiento público impulsada principalmente por la deuda externa, la cual ha sido la principal herramienta de financiamiento, registrando aumentos consistentes todos los años. Por otro lado, la deuda interna mostró un comportamiento caracterizado por incrementos puntuales y en menor escala.

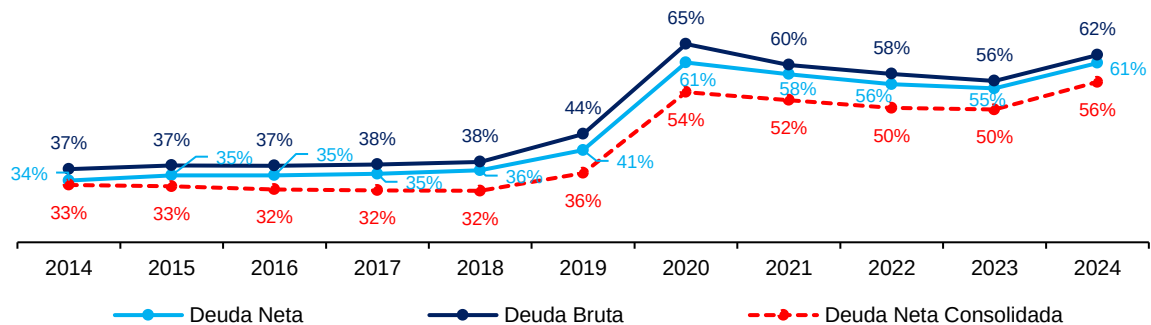
Gráfica 5. Deuda Pública SPNF 2014-2024 en miles de millones de USD



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

A diciembre de 2024 el saldo de la deuda pública representó el 62.29% del PIB, sin embargo, el riesgo general de estrés en la deuda soberana se mantiene moderado³, gracias a una vida promedio de la deuda (ATM) de 12.53 años, una baja exposición a divisas distintas al dólar americano de 1.36% del total de la deuda y un acceso aún amplio a los mercados internacionales de capital. Antes de la pandemia de COVID-19, el ratio de deuda del país rondaba el 40% del PIB, aumentando durante la pandemia, alcanzando un máximo del 64.77% al cierre del año 2020. La relación deuda/PIB se ha estabilizado en torno al 60% del PIB.

Gráfica 6. Deuda Pública Bruta, Neta y Neta Consolidada (del SPNF en porcentaje del PIB)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)/Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

La deuda pública neta se define como la suma de la deuda pública externa y la deuda pública interna, menos el patrimonio del Fondo de Ahorro de Panamá.

La deuda pública neta consolidada se define como la suma de la deuda pública externa y la deuda pública interna, compensándose las operaciones de deuda entre el Gobierno Central y el resto del SPNF, menos el patrimonio del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP)⁴.

³ Fuente: Análisis de sostenibilidad de la deuda (informe del FMI Art. IV, junio de 2024).

⁴ La Ley 38 de 2012 y modificada por la Ley 51 de 2018, establece que el FAP recibirá anualmente una parte del excedente de las contribuciones del Canal de Panamá al Tesoro Nacional, siempre que esas contribuciones superen un umbral mínimo respecto al PIB nominal del país. Mediante el Decreto de Gabinete No.29 de 04 de junio de 2024, el Ministerio de Economía y Finanzas entró al FAP pagarés correspondientes a los aportes pendientes de los años 2021 a 2024 (por los años de acumulación 2020 a 2023).

II.1. Indicadores de Costo y Riesgo de la cartera existente

La composición actual del saldo de la deuda cuenta con estas características a diciembre 2024:

Al 31 de diciembre de 2024, la tasa de interés implícita de la cartera de deuda externa de la República de Panamá, del 5.33%, es superior a la de la deuda interna, del 4.99%, debido a la mayor proporción de instrumentos emitidos en el mercado externo y mayor ponderación de vencimientos a largo plazo. El acceso al financiamiento a través de organismos multilaterales y bilaterales ha tenido un impacto positivo en la reducción del costo promedio ponderado de la deuda pública, debido a los beneficios de este tipo de financiamiento, tanto en términos de costo como de plazo, en comparación con los instrumentos de deuda emitidos en los mercados locales e internacionales.

Tabla 4: Indicadores Históricos de Costo de Endeudamiento y de Riesgo de tasas y Refinanciamiento

Tasa de Interés Promedio ⁵						
Por Tipo de Deuda	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Deuda Total	4.62%	4.03%	3.89%	4.41%	5.12%	5.27%
Deuda Interna	4.23%	4.06%	3.79%	3.79%	4.28%	4.99%
Deuda Externa	4.73%	4.02%	3.91%	4.53%	5.27%	5.33%
Por Cartera						
Bilaterales	1.34%	1.33%	0.91%	0.60%	0.38%	0.37%
Financiamiento Privado	0.00%	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%	3.23%
Banca Comercial	3.43%	2.24%	2.15%	3.91%	4.61%	3.45%
Bancos Oficiales	3.22%	3.22%	2.87%	2.87%	2.87%	3.58%
Bonos del Tesoro	4.98%	4.95%	4.42%	4.27%	4.56%	4.42%
Notas del Tesoro	3.67%	3.58%	3.36%	3.36%	3.82%	4.93%
Bonos Globales	5.18%	4.85%	4.72%	4.76%	4.95%	5.23%
Letras del Tesoro	2.63%	1.67%	0.54%	2.77%	5.75%	6.18%
Multilaterales	3.61%	2.00%	1.87%	3.99%	6.52%	6.24%
Fondo de Ahorro	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.45%

Riesgo de tasa de interés (ATR) ⁶	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ATR Deuda Total (en años)	9.81	11.40	11.95	12.38	12.41	11.57
ATR Deuda Interna (en años)	4.17	3.44	4.11	4.41	4.75	4.33
ATR Deuda Externa (en años)	11.39	13.31	13.77	13.99	13.76	13.12
Riesgo de Refinanciamiento (ATM) ⁷	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ATM Deuda Total (en años)	10.97	12.79	13.30	13.70	13.65	12.53
ATM Deuda Interna (en años)	4.17	3.44	4.11	4.41	4.75	4.33
ATM Deuda Externa (en años)	12.88	15.03	15.45	15.57	15.22	14.29

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

II.1.1. Riesgo Cambiario

Al cierre del año 2024 el saldo de la deuda en monedas distintas al dólar americano (USD) representó solo el 1.36% de la cartera total de deuda. La exposición es mínima y se limita a préstamos denominados en euros, yenes japoneses y Derechos Especiales de Giro (DEG).

⁵ Promedio Ponderado.

⁶ Tiempo Promedio de Re-fijación de la Tasa de Interés.

⁷ Vencimiento Promedio.

Tabla 5: Valoración del portafolio de deuda ante escenarios de variación cambiaria (Marked to Value)

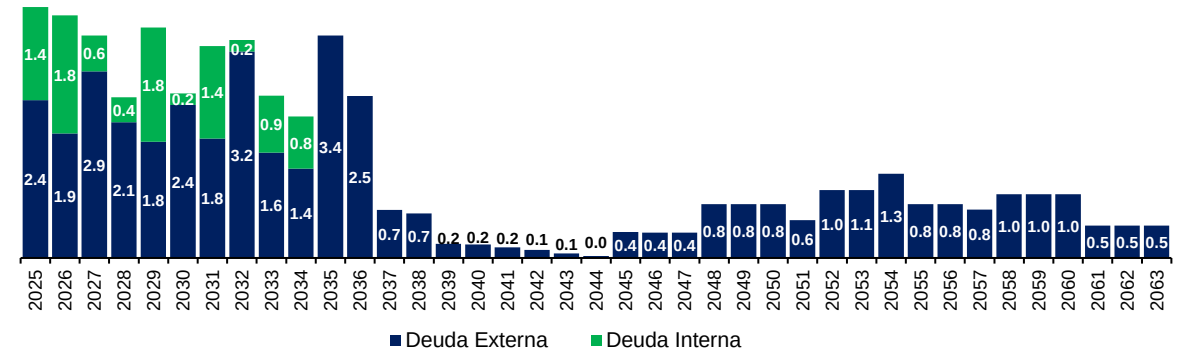
Portafolio			Escenarios			
Divisa	Deuda (en millones de USD)	Porcentaje	Cambio +10%	Cambio +5%	Cambio - 5%	Cambio - 10%
USD	53,003.91	98.6%	-	-	-	-
JPY	605.69	1.1%	666.26	635.97	575.40	545.12
SDR	122.85	0.2%	135.13	128.99	116.71	110.56
EUR	3.45	0.0%	3.80	3.62	3.28	3.11
KRW	0.85	0.0%	0.93	0.89	0.80	0.76
	53,736.74		73.28	36.64	-36.64	-73.28

II.1.2. Riesgo de Refinanciamiento

Al 31 de diciembre de 2024, el perfil de amortización de la deuda pública de la República cuenta con una concentración del 31.87% en vencimientos programados para los próximos cinco años. Dentro de este porcentaje se destacan los siguientes compromisos: i) Los Bonos Globales 2026, 2027, 2028 y 2029 por USD980.00 millones, USD975.00 millones, USD1,253.99 millones y USD951.42 millones respectivamente; ii) El préstamo con JP Morgan por USD1,000 millones, iii) Los Bonos y Notas del Tesoro por USD3,710.80 millones; y iv) Las Letras del Tesoro por el orden de USD607.41 millones.

Al cierre del año 2024, el Tiempo Promedio hasta el Vencimiento (ATM) de la deuda del país se ubicó en 12.53 años. La exposición al riesgo de refinanciamiento se ve influenciada por la significativa participación de bonos globales a largo plazo con vencimientos superiores a 10 años, lo que alarga el perfil de amortizaciones. Las letras del Tesoro representaron el 1.13% de la deuda total (o el 6.42% de la deuda interna), por lo que tienen un impacto limitado tanto en el riesgo de refinanciación como en el de intereses. Además, el perfil de amortización se distribuye con una ponderación importante de vencimientos en los próximos 11 años, antes de ver una caída importante en 2037. Por esta razón, existe un riesgo de refinanciamiento y el gobierno debe refinanciar a tasas y plazos más convenientes, en términos del diferencial (spread) con los Bonos del Tesoro a 10 años de Estados Unidos, lo cual se ha mantenido elevado desde octubre de 2023.

Gráfica 7. Perfil de Vencimientos a diciembre 2024 en miles de millones de USD



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

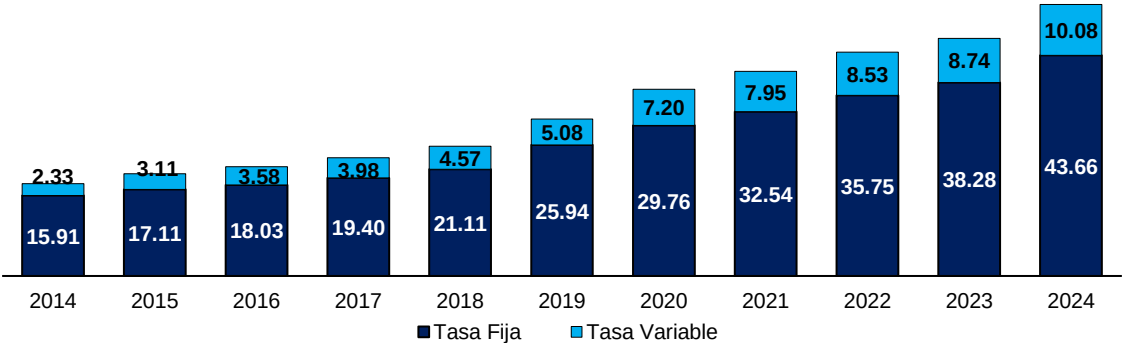
II.1.3. Riesgo de Tasas de Interés

La exposición al riesgo de tasa de interés proviene de las obligaciones contratadas a tasa variable, que representan el 18.76% de la cartera total al cierre de 2024 y consisten principalmente en préstamos con entidades multilaterales y bilaterales, así como de aquellas contratadas a tasa fija que vencen en el próximo año fiscal y deben ser refinanciadas.

Panamá presenta un riesgo de tasas de interés moderado, ya que la mayor parte de la deuda pública se emite a plazos relativamente largos y tasas fijas (81.24% de la deuda total contratada a tasa fija), lo que limita la exposición de la cartera a las fluctuaciones en las tasas de interés del mercado.

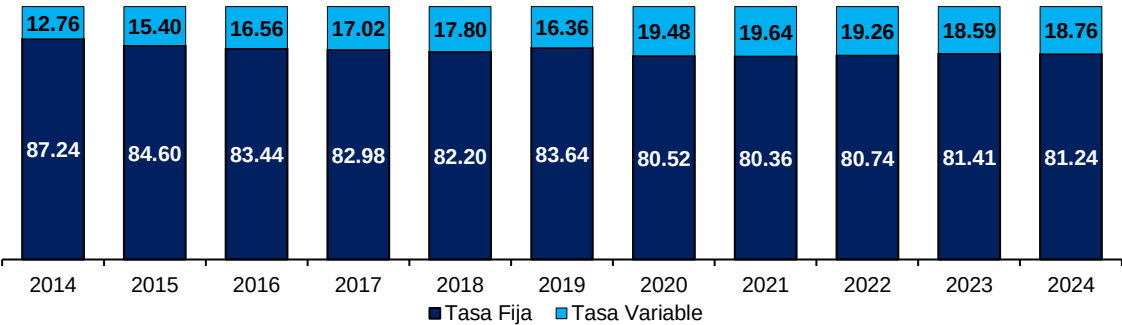
A mediano plazo, la exposición al riesgo de tasa de interés medida por el tiempo promedio para la refijación de tasas (ATR), se ubica en 11.57 años al cierre de 2024; 13.12 años para la deuda externa y 4.33 años para la deuda interna. La reciente evolución de este indicador, junto con el ATM, es el resultado de la estrategia en curso orientada a reducir los riesgos en la cartera de deuda del Gobierno. Cuando las proyecciones de tasas a futuro apuntan a un nuevo ciclo de aumento de tasas, es recomendable aumentar el vencimiento promedio y tasas fijas de deuda nueva, antes de asimilar el impacto de tasas altas. El inverso también es recomendable, reduciendo el vencimiento promedio para luego captar tasas menores, o flotantes, cuando las proyecciones de tasas son descendentes en el corto a mediano plazo.

Gráfica 8. Composición histórica de la deuda por tipo de interés en miles de millones de USD (al cierre de 2024)



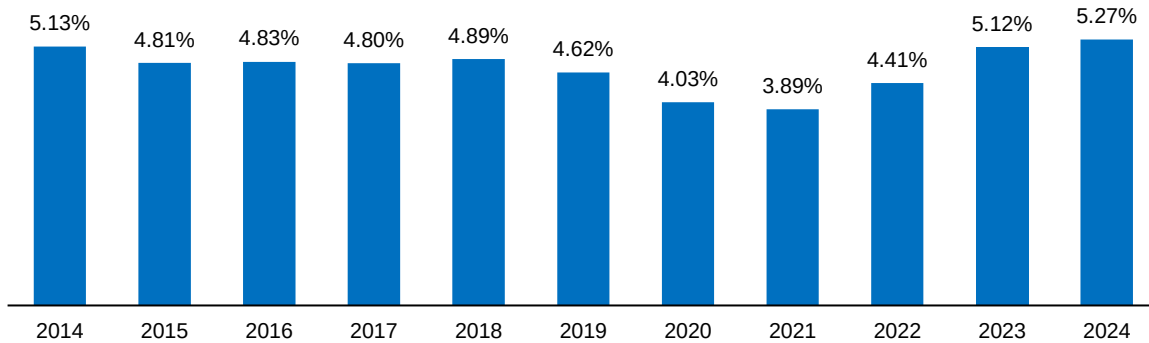
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Gráfica 9. Composición histórica de la deuda por tipo de interés como porcentaje (%) de la deuda total (al cierre de 2024)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Gráfica 10. Costo Promedio Ponderado del Servicio de la Deuda



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

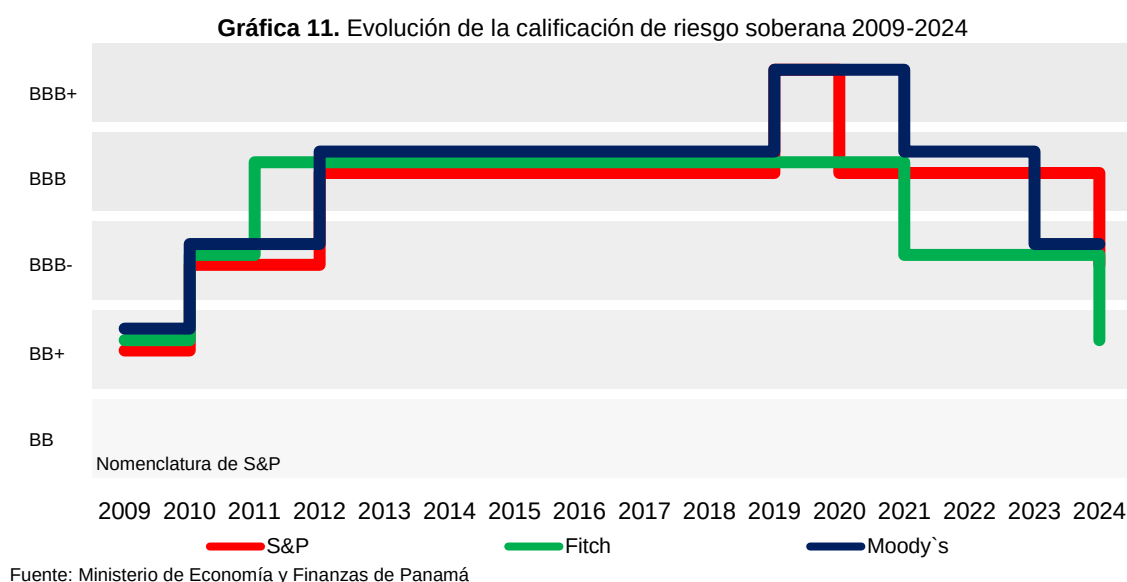
La exposición del portafolio de deuda a los riesgos cambiarios, de tasa de interés y de refinanciamiento es limitada, debido a la mayor participación del dólar y una estructura de perfil de vencimientos extendido y equilibrado.

III. Fuentes de Financiamiento

En términos financieros, la República de Panamá cuenta con la posibilidad de recurrir a fuentes de financiamiento tanto externas como internas a través de la contratación de préstamos con entidades multilaterales, bilaterales o instituciones financieras, así como la emisión de instrumentos de deuda en los mercados nacionales e internacionales. Estas herramientas forman parte de la estrategia fiscal del país para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y apoyar el desarrollo económico.

III.1. Fuentes Externas

Desde el año 2010, la República de Panamá mantiene una calificación de grado de inversión, lo que le ha permitido acceder de manera favorable a los mercados internacionales de capital, a través de la contratación de una creciente variedad de instrumentos financieros. El grado de inversión, junto con el volumen de colocaciones registrado en el último quinquenio, permite proyectar que el Gobierno podría realizar emisiones anuales por un monto estimado entre USD3,000 y USD4,000 millones durante los próximos cinco años. Estas colocaciones se realizarían a tasas de interés con diferenciales (spreads) sobre los instrumentos de referencia del Tesoro de los Estados Unidos, en función de las condiciones prevalecientes en los mercados financieros. Sin embargo, a pesar de la alta demanda potencial por parte de inversionistas internacionales, el volumen efectivo de las emisiones estará condicionado por los requerimientos de financiamiento del Estado.



Los organismos multilaterales representan la segunda fuente más significativa de financiamiento externo para la República de Panamá. Al cierre de 2024, estos compromisos constituían el 17.77% del total de la deuda pública y el 21.57% de la deuda externa. En cuanto a la distribución por acreedor, el 43.45% de los compromisos corresponde al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el 24.79% a la CAF - Banco de Desarrollo de América Latina, el 21.38% al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), el 7.02% al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el 1.51% al Fondo OFID, el 1.29% al Fondo Monetario Internacional (FMI), y el 0.56% al Banco Europeo de Inversiones (BEI).

Las condiciones financieras de estos préstamos resultan más favorables que el costo estimado de emisión de deuda soberana en los mercados internacionales al cierre de 2024.

Cabe destacar que uno de los principales beneficios de contratar financiamiento con organismos multilaterales y bilaterales es el acceso a asistencia técnica especializada, así como el acompañamiento en la ejecución de proyectos de inversión con impacto social.

Tabla 6. Fuentes de Financiamiento Externas

Fuentes	Instrumento	Costo Aproximado al cierre de Diciembre 2024	Periodo de Gracia	Vencimiento	Riesgo
Multilaterales					
BID	Préstamos / Línea de Contingencia	3M SOFR + margen de fondeo (0.41%) + margen de préstamos BID (0.80%)	2 a 5 años	15 a 25 años	Riesgo de Tasa de Interés
		Tasa fija: 4.59% + margen de préstamos BID (0.80%)	2 a 5 años	15 a 25 años	
CAF	Préstamos	6M SOFR + 2.00%	2 a 5 años	10 a 20 años	Riesgo de Tasa de Interés
BIRF	Préstamos / Línea de Contingencia	6M SOFR + 1.339%	2 a 5 años	10 a 25 años	Riesgo de Tasa de Interés
		Tasa fija entre 3.62% y 5.81%	2 a 3 años	20 años	
BCIE	Préstamos	6M SOFR + 2.65%	5 a 10 años	20 años	Riesgo de Tasa de Interés

OFID	Préstamos	6M SOFR + 1.50%	2 años	19 años	Riesgo de Tasa de Interés
		Tasa fija: 5.00%	1 año	16 años	
FMI	Préstamos	Tasa variable FMI + 2.00%	3 años	5 años	Riesgo de Tipo de Cambio (SDR) / Riesgo de Tasa de Interés
BEI	Préstamos	6M SOFR + 1.23%	7 años	23 años	Riesgo de Tasa de Interés
		Tasa fija entre 2.003% y 3.601%	7 años	22 años	
Bilaterales					
JICA	Préstamos	6M SOFR + 0.10%			Riesgo de Tipo de Cambio
		Tasa fija concesional entre 0.01% y 1.20%			
Banca Comercial					
Banca Privada y ECA's (The Bank of Nova Scotia, J.P. Morgan, ING CESCE)	Préstamos	3M SOFR + 1.375%	Bullet	1 a 3 años	Riesgo de Refinanciamiento
		6M SOFR + 1.50%			Riesgo de Tasa de Interés
Bonos Internacionales					
Privados	Bonos Globales	Tasa fija entre 2.252% y 9.375%	Bullet y Soft Bullet	7 a 40 años	Riesgo de Refinanciamiento

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

III.2. Fuentes Internas

Si bien Panamá tiene la posibilidad de satisfacer sus necesidades de financiamiento en el mercado externo, el Ministerio de Economía y Finanzas se ha esforzado por desarrollar y dinamizar el mercado interno de capitales con el Programa de Creadores de Mercado, con el doble objetivo de consolidar las ventajas del país como centro financiero en la región y mitigar el riesgo de una interrupción repentina de los flujos de capital. Los avances alcanzados en el desarrollo del mercado local, han sido reconocidos por agencias calificadoras de riesgo y el Fondo Monetario Internacional (FMI), este progreso se destaca como un factor clave para diversificar las fuentes de financiamiento y mitigar la vulnerabilidad frente a posibles choques externos.

Tabla 7. Fuentes de Financiamiento Internas

Fuentes	Costo Aproximado al cierre de Diciembre 2024	Periodo de Gracia	Vencimiento	Riesgo
Financiamiento Privado				
Letras del Tesoro	Emitido a descuento, tasa de referencia SOFR	Bullet	12 meses	Riesgo de Refinanciamiento / Riesgo de Tasa de Interés
Notas del Tesoro	Tasa fija entre 2.85% y 7.00%	Bullet	5 a 7 años	Riesgo de Refinanciamiento
Bonos del Tesoro	Tasa fija entre 3.00% y 6.375%	Bullet	10 a 12 años	Riesgo de Refinanciamiento
Bancos Oficiales				
Banco Nacional de Panamá	Tasa fija: 5.175%	Bullet	1 año	Riesgo de Refinanciamiento / Riesgo de Tasa de Interés
Banca Comercial				

Banistmo, S.A./The Bank of Nova Scotia	Tasa fija: 3.25%	2.5 años	5 años	Riesgo de Refinanciamiento
--	------------------	----------	--------	----------------------------

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

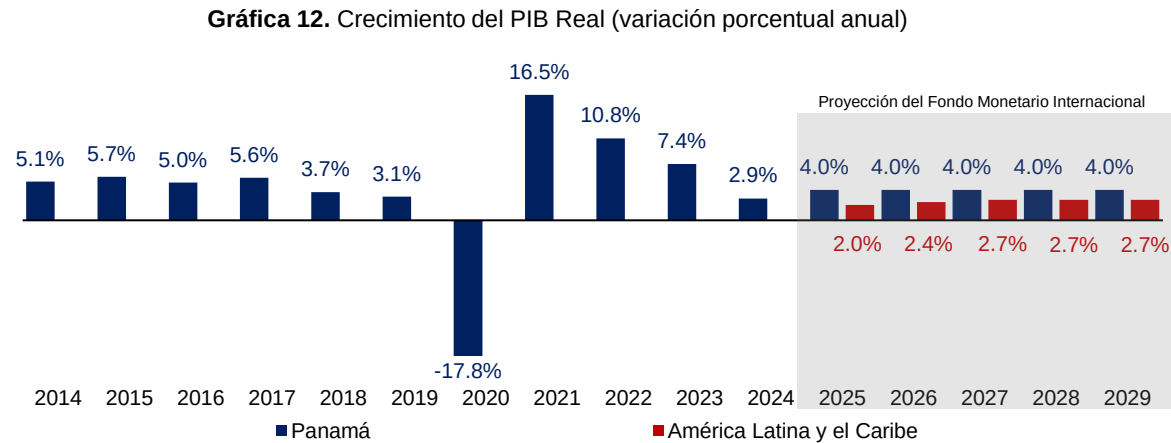
Los títulos de deuda se colocan a través de Operadores Primarios en el marco del programa denominado Creadores de Mercado. El compromiso sostenido del Gobierno con el desarrollo del mercado local se evidencia en el mantenimiento de una participación de la deuda interna superior al 14.00% del portafolio total desde el año 2014.

Los principales compradores de bonos del gobierno en el mercado interno son las tesorerías de los bancos comerciales, el Banco Nacional de Panamá y la Caja de Seguro Social. Al cierre del año 2024, el sistema bancario registró pasivos totales por USD98,517.82 millones, de los cuales alrededor del 69.41% corresponde a depósitos locales. Sin embargo, solo cerca del 28.64% de estos recursos se destinan a inversiones de cartera. La estructura de sus balances, caracterizada por pasivos estables y de corto plazo, posiciona naturalmente a los bancos como demandantes de instrumentos gubernamentales de corto plazo. En este contexto, su demanda por bonos estatales tenderá a crecer en línea con el crecimiento del PIB nominal.

IV. Factores Macroeconómicos

IV.1.Crecimiento e Inflación

El crecimiento económico de Panamá en los últimos diez años ha estado estrechamente vinculado a altos niveles de inversión del sector privado como del público. La inversión en capital continúa siendo un motor clave para la sólida dinámica de los sectores de comercio, construcción, transporte y comunicaciones. Este impulso ha contribuido significativamente al aumento del PIB per cápita en Panamá, que pasó de USD8,792 en 2014 a USD 18,026 al cierre de 2024, lo que representa un incremento absoluto de USD9,234, equivalente a una variación acumulada de 105.03% en el periodo analizado. De acuerdo a las previsiones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2029, se espera que la economía panameña crezca en promedio a una tasa real superior al 4% durante el periodo 2025-2029 y que la inflación se establezca en torno al 2%.

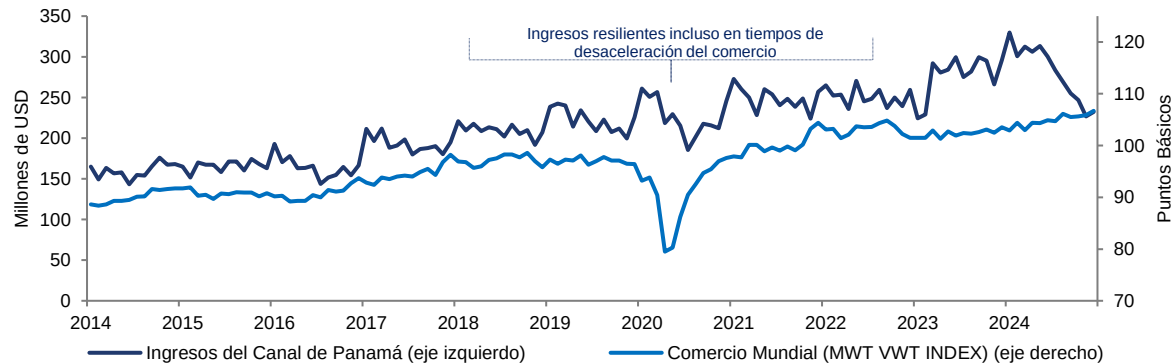


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)/Fondo Monetario Internacional (FMI)⁸

⁸ Proyecciones actualizadas en abril 2025.

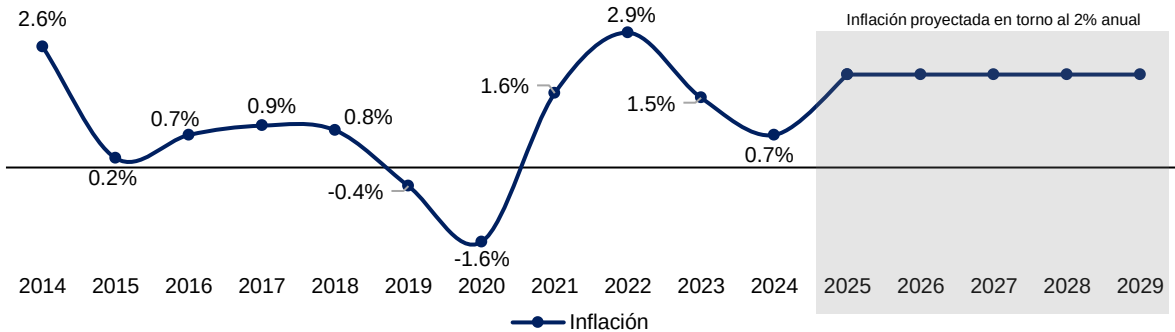
Uno de los principales motores de crecimiento económico del país es el Canal de Panamá. Los ingresos generados por esta vía interoceánica han tenido un impacto directo y sostenido en el desarrollo económico panameño, reflejado en el aumento del PIB. Los aportes directos al Tesoro Nacional han sido fundamentales para el financiamiento de obras públicas, infraestructura social y estabilidad macroeconómica. Entre los años 2014 y 2024, las transferencias acumuladas del Canal al Estado totalizaron USD19,641.09 millones. Al cierre del año 2024 el aporte directo del Canal de Panamá al Tesoro Nacional representó alrededor del 3.04% del PIB Real⁹.

Gráfica 13. Ingresos Mensuales del Canal de Panamá (mes a mes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)/Bloomberg

Gráfica 14. Inflación



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)/Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

IV.2.Necesidades de Financiamiento y Reforma de la Ley de Responsabilidad Social Fiscal

El dinamismo del crecimiento económico, así como los elevados niveles de consumo e inversión observados en los últimos años, han sido posibles gracias a una gestión fiscal caracterizada por su prudencia. Desde 2008, dicha gestión ha estado enmarcada en la Ley de Responsabilidad Social Fiscal (LRSF), cuyo principal objetivo es garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante la reducción de la deuda pública neta del Sector Público No Financiero (SPNF) y el control del déficit fiscal, estableciendo límites anuales específicos para este último.

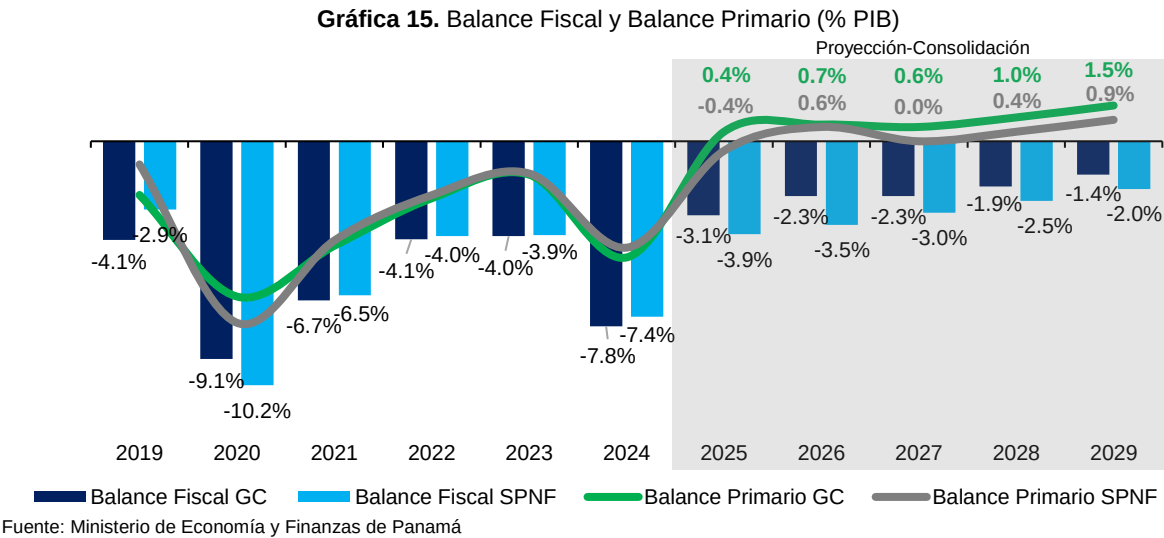
En este contexto, el 28 de octubre de 2024, se reformó la Ley 34 de 2008, que introduce nuevos parámetros para la trayectoria del déficit fiscal del SPNF. La ley modificada establece los

⁹ Cifra estimada.

siguientes límites de déficit como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB): 4.0% para el año 2025, 3.5% para 2026, 3.0% para 2027, 2.5% para 2028, 2.0% para 2029 y 1.5% a partir del año 2030. Asimismo, la reforma incorpora metas explícitas de sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo, al establecer que el ratio de deuda neta del Sector Público No Financiero (SPNF) con respecto al PIB deberá ubicarse en un 50% para el año 2035 y en un 40% para el año 2040.

Esta reforma reafirma el compromiso de la República de Panamá con la consolidación fiscal gradual y la sostenibilidad macroeconómica de mediano y largo plazo.

El balance primario, que representa un indicador más apropiado para evaluar la disciplina fiscal, se calcula deduciendo del saldo fiscal los pagos de intereses de la deuda pública.



El Gobierno de Panamá ha reafirmado su compromiso con la consolidación fiscal mediante una ejecución presupuestaria enfocada en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta estrategia contempla una asignación eficiente de los recursos, priorizando el gasto social y la inversión pública clave, al tiempo que se busca contener el déficit fiscal y fortalecer la confianza de los inversionistas. La disciplina en la ejecución presupuestaria es vista como un pilar fundamental para garantizar la estabilidad macroeconómica y el cumplimiento de las metas fiscales establecidas en el marco de responsabilidad fiscal del país.

A efectos de este informe de estrategia, se considera que el déficit fiscal de los próximos años cumple con los límites establecidos por ley y que los niveles de déficit del Gobierno Central se comportarán conforme a lo presentado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2029.

Tabla 8. Necesidades de Financiamiento del Gobierno Central 2025-2029

Año	Amortizaciones (1)	Balance Fiscal (2)	Necesidades de Financiamiento (3=1+2)	PIB Nominal (4)	% del PIB (5=3/4)
(en millones de USD)					
2025	3,919	-2,843	6,762	92,604	5.1%
2026	4,809	-2,265	7,074	98,160	7.2%
2027	2,459	-2,411	4,870	104,050	4.7%
2028	3,390	-2,077	5,467	110,293	5.0%
2029	3,265	-1,632	4,897	118,013	4.1%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

V. Estrategia de Gestión de la Deuda 2025-2029

La estructuración de la estrategia de endeudamiento se fundamentó en un análisis integral de los principales factores que actualmente definen la configuración de la deuda pública. Entre estos se destacan: i) el nivel de deuda en relación con el Producto Interno Bruto (PIB); ii) la composición de la cartera en términos de monedas y su correspondiente exposición al riesgo cambiario; iii) la diversidad de instrumentos financieros empleados, la estructura de tasas de interés y la sensibilidad de la deuda ante variaciones en dichas tasas; iv) el perfil de vencimientos y su impacto en el riesgo de refinanciamiento; v) la evolución del mercado de deuda interna, reflejada en el volumen de colocaciones y la ampliación de la base de inversionistas locales; y vi) la necesidad de definir metodologías para operaciones de manejo de pasivos. Las proyecciones macroeconómicas utilizadas como base para las simulaciones provienen del Marco Fiscal de Mediano Plazo del gobierno. Estas proyecciones se realizan para el período de cinco años (2025-2029) que abarca la estrategia. La estrategia refleja los supuestos de financiamiento en las proyecciones sobre las fuentes y los usos de los recursos para el periodo en mención.

V.1. Estrategia General

El factor tasa de interés promedio es impactado en parte por el diferencial (spread) de rendimiento esperado con los bonos de referencia en USD, los Bonos del Tesoro a 10 años de Estados Unidos, entre otros. Desde junio de 2011, el spread promedio ha sido 210.01 puntos básicos (pbs), con un mínimo de 142.76 pbs y un máximo de 336.03 pbs. Al cierre de 2024, el spread cerro en 314 pbs. La historia nos sugiere que el grado de inversión no es el principal factor en esta métrica.

Enfocando en los distintos puntos de la curva de rendimientos, podemos observar que cada punto tiene un comportamiento distinto a los demás. Como consecuencia, es útil considerar cada punto y su promedio histórico para el manejo de la deuda (data de rendimientos de bonos genéricos).

Tabla 9. Spreads de Diferentes Puntos de Vencimientos (jun 2011 – sept 2025)

	PANAMA - 2Y	PANAMA - 5Y	PANAMA - 7Y	PANAMA - 10Y
Promedio	101.70	164.33	173.84	210.01
Min	10.68	77.00	93.24	142.76
Max	250.65	292.29	273.08	336.03

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Exposición a otras monedas no ha sido un factor importante debido al uso del Dólar en la economía panameña. La incorporación de monedas extranjeras en el servicio de deuda sirve para aprovechar de las tendencias de cambio de divisas y diferencias de tasas en otras jurisdicciones. Esto también es conocido como el “carry trade” y, según data de Bloomberg, entre diciembre de 2019 y diciembre de 2024, exposición a otras monedas resulto en ahorros de 5.85% con Francos Suizos, 13.92% con Euros y 40.02% con Yenes japoneses

Tabla 10. Devaluación Histórico de Monedas Frente al USD – Diciembre 2019 a Diciembre 2024

Monedas	Moneda	Valor %
Largo: CHF / Corto: USD	CHF	-5.85
Largo: EUR / Corto: USD	EUR	-13.92
Largo: JPY / Corto: USD	JPY	-40.02

Fuente: Bloomberg/Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

La diferencia en tasas de interés base de otras jurisdicciones históricamente presentan importantes ahorros comparado al dólar estadounidense, lo cual se puede expresar mediante emisión en esas monedas o mediante swaps con deuda existente. Estas estrategias deben ser administradas con análisis de tendencias de tasas, y monedas, en cada jurisdicción. Son principalmente estructurados a plazos entre 3 y 5 años, lo cual permite reducir los costos y riesgos de estas transacciones.

A la fecha de esta publicación, la Republica ha contratado USD4,558 millones en préstamos en euros y francos suizos, lo cual equivale al 7.4% de la deuda proyectada en el PEG para finales de 2025, con un ahorro promedio estimado de 2.32% en intereses. Esto requiere un análisis más extenso de que proporción es ideal para Panamá. Como referencia, México mantiene 66.7% de su deuda en USD, 16.9% en euros, 4.3% en yenes, 1.7% en francos suizos y 1.5% en libras esterlinas.

Es útil comparar exposición a monedas extranjeras en la deuda externa con otros países similares. La diversificación de esos países se debe en gran parte al comercio con los Estados Unidos, que como consecuencia facilita mayores alternativas de financiamiento.

Tabla 11. Deuda en Monedas, como porcentaje de la Deuda Externa – Promedio Diciembre 2019 a Diciembre 2024

% de Deuda Externa	USD	EUR	JPY	GBP	Local	XDR
Perú	76.73	11.68			11.59	
México	12.11	2.96	0.35	0.16	79.42	5.00
Brasil	98.10				1.90	
Colombia	95.52	3.46			1.03	
Chile	53.59	32.27				14.14
Panamá	100					
Filipinas	86.27	9.49	2.19		2.05	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

La consideración de duración de la deuda depende mucho de la trayectoria de tasas. Cuando las tasas están relativamente bajas, es ideal emitir a largo plazo y manejar pasivos activamente. En un periodo de tasas altas, vencimientos a corto y mediano plazo son más razonables para el servicio de la deuda. Por su lado, la meta de suavizar el perfil de vencimientos sirve como guía, aunque fuerzas macroeconómicas pueden cambiar la estructura de vencimientos en distintos periodos.

V.2. Estrategia Deuda Interna

Como parte de la estrategia de manejo de deuda a mediano plazo, se busca fortalecer el mercado doméstico de deuda pública mediante el aumento del saldo en circulación de las Letras del Tesoro, con la meta de superar el umbral de USD1,000 millones al cierre de cada vigencia fiscal. Esta política incorpora el uso de una estrategia de refinanciamiento continuo

(rollover) como mecanismo de gestión de vencimientos de corto plazo. El marco normativo de esta medida se encuentra en el Decreto de Gabinete No. 06 de 4 de febrero de 2025, que reforma el Decreto de Gabinete No. 8 de 18 de abril de 2007, y establece un nuevo límite máximo de saldo en circulación de Letras del Tesoro de hasta USD3,000 millones al cierre de cada ejercicio fiscal con la meta de mantener un saldo mayor a USD1,000 millones. Adicionalmente, se busca profundizar el mercado doméstico con el programa rotativo de emisión de Notas del Tesoro, con plazos de 2 a 10 años y un monto acumulado máximo de hasta USD6,000 millones, con fundamento en el Decreto de Gabinete No. 34 de 6 de agosto de 2024. La Dirección de Financiamiento Público comunica el calendario anual de subastas de Letras y Notas del Tesoro durante los primeros 30 días del año fiscal, brindando previsibilidad y transparencia a los participantes del mercado.

En consonancia con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento del Estado y modernizar la gestión de la deuda pública interna, el Ministerio de Economía y Finanzas actualizó el reglamento del Programa de Creadores de Mercado en Panamá mediante la Resolución MEF-RES-2025-654 del 13 de marzo de 2025. Este proceso fue realizado con el apoyo técnico de la CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe y del Banco Mundial, y se desarrolló en coordinación con el Comité del Programa de Creadores de Mercado y la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex), entidad que opera la plataforma de subastas públicas. Las reformas buscan optimizar el modelo de colocación mediante subastas públicas, introduciendo la Segunda Vuelta (Opción de Compra - *greenshoe*); y establecer las bases para la apertura a los mercados extrabursátiles (OTC), y la democratización de la deuda pública al público en general.

V.3. Estrategia Deuda Externa

La estrategia de financiamiento externo del Gobierno de la República de Panamá para el periodo 2025–2029 se fundamenta en una planificación fiscal sostenible orientada a diversificar las fuentes de financiamiento, optimizar las condiciones de endeudamiento y fortalecer la gestión prudente de la deuda pública.

En este contexto, el Decreto de Gabinete No. 7 de 4 de febrero de 2025 autoriza al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a suscribir estructuras de financiamiento con entidades financieras tanto locales como internacionales por un monto acumulado y rotativo de hasta USD6,000 millones. Esta facultad permite al MEF acceder de forma oportuna y flexible a los mercados financieros, aprovechando condiciones favorables y facilitando una gestión eficiente de las necesidades de liquidez del Tesoro Nacional.

Adicionalmente, la estrategia contempla la contratación de préstamos con organismos multilaterales como parte de una política activa de diversificación de fuentes de financiamiento para cubrir las necesidades de liquidez. Estas operaciones permiten acceder a recursos en condiciones más favorables en términos de tasas de interés y plazos.

Como parte de la estrategia de diversificación, se contempla la contratación de financiamiento externo en monedas distintas al dólar estadounidense, específicamente en euros (EUR), francos suizos (CHF) y yenes japoneses (JPY). Esta práctica permite al MEF aprovechar entornos de tasas de interés más bajas, lo que se traduce en menores costos financieros, incluso considerando la aplicación de coberturas cambiarias cuando son necesarias. En el caso del decreto mencionado, los instrumentos en estas monedas están previstos con plazos entre dos (2) y tres (3) años y en montos por operación que oscilan de hasta USD1,000 y USD1,300 millones. Para instrumentos del mercado se utilizan plazos no mayores a 10 años en bonos denominados en esas monedas.

Asimismo, la estrategia a mediano plazo incorpora la emisión de bonos globales con vencimientos entre 5 y 15 años, con el objetivo de reducir los picos de corto y mediano plazo del perfil de amortizaciones, mitigar riesgos de refinanciamiento y mejorar la previsibilidad del servicio de la deuda. La selección de plazo y tamaño de las emisiones se determinará conforme a: i) las condiciones del mercado financiero (tasas de interés y spreads soberanos); ii) el calendario de vencimientos de capital existente (refinanciamiento), y iii) los objetivos de manejo de pasivos, particularmente el refinanciamiento de obligaciones de corto plazo. Para facilitar la ejecución de esta estrategia, mediante el Decreto de Gabinete No. 3 de 7 de enero de 2025, Panamá amplió su registro de tablilla (shelf registration) ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC) a un monto total autorizado de USD12,119,739,100, lo que permite realizar emisiones internacionales de manera ágil y conforme a la evolución de las condiciones del mercado.

En el marco de la estrategia de endeudamiento a mediano plazo, se prevé que los montos anuales de financiamiento a gestionar con organismos multilaterales fluctúen entre USD600 millones y USD1,800 millones, de acuerdo con las necesidades fiscales y las condiciones de mercado estimadas para cada periodo.

V.4. Resultados Esperados

Principales lineamientos estratégicos para la gestión de la deuda pública a mediano plazo de la República de Panamá:

- Fortalecer la conectividad y la complementariedad entre los mercados locales e internacionales.
- Profundizar el desarrollo del mercado interno de deuda, mediante la consolidación de una curva de rendimientos en moneda local que sea líquida, representativa y eficiente.
- Preservar la participación activa en los mercados internacionales de capital, asegurando el acceso a fuentes diversificadas de financiamiento externo.
- Mantener la exposición cambiaria dentro de los niveles actuales, al tiempo que se busca un balance adecuado entre deuda a tasa fija y tasa variable, con el propósito de reducir el costo promedio del portafolio sin comprometer la sostenibilidad financiera.

Con el objetivo de reducir la prima de riesgo asociada a la jurisdicción local de los instrumentos de deuda interna, el Gobierno implementa acciones orientadas a fomentar la convergencia entre las curvas de rendimiento doméstica e internacional.

En este contexto, el MEF, en coordinación con Latinclear¹⁰, impulsó la iniciativa I-Link Panamá, la cual facilita la compensación y liquidación de valores registrados en Latinclear a través de la plataforma de Euroclear¹¹. Gracias a este mecanismo, tanto los valores de deuda pública interna como los valores corporativos emitidos en Panamá, podrán calificar como *euroclearables*, siempre que estén registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores (en el caso de los valores corporativos) y listados en la Bolsa Latinoamericana de Valores (anteriormente llamada Bolsa de Valores de Panamá). Esta integración con

¹⁰ Entidad privada local que presta servicios de custodia, compensación, liquidación y administración de valores.

¹¹ Entidad financiera internacional que ofrece servicios de custodia y liquidación de valores, asegurando que las transacciones de bonos, acciones y otros instrumentos financieros se realicen de forma segura y eficiente.

infraestructura financiera global tiene el potencial de ampliar la base de inversionistas internacionales y, por consiguiente, aumentar la demanda de los instrumentos locales, lo que se traduciría en una reducción de los diferenciales frente a los Bonos Globales panameños.

Como parte de la estrategia de desarrollo del mercado interno, el Gobierno estructurará una curva de rendimientos robusta mediante la emisión de títulos de referencia (“benchmarks”) con vencimientos que abarquen entre 2 y 10 años. El mercado local prefiere vencimientos de 3, 5, 7 y 10 años. Estas emisiones podrán complementarse con operaciones de gestión de pasivos, tales como reaperturas, canjes y compras anticipadas de instrumentos existentes, con el fin de optimizar el perfil de vencimientos de la deuda.

Adicionalmente, la profundización del mercado interno se apoyará en la conectividad internacional, la continuidad del Programa de Creadores de Mercado, la implementación de plataformas electrónicas para la negociación en los mercados primario y secundario, así como en un programa activo de relaciones con inversionistas.

En el mercado internacional, el Gobierno buscará mantener una referencia líquida a largo plazo. Esto podría implicar la reapertura de bonos ya existentes o el lanzamiento de nuevos puntos de referencia mediante operaciones de gestión de pasivos o nuevas emisiones. Asimismo, se evaluará oportunamente la posibilidad de emitir en monedas como yenes japoneses (JPY), euros (EUR) o francos suizos (CHF), dependiendo de las condiciones prevalecientes en los mercados internacionales.

Estas directrices estratégicas se expresan en el conjunto de indicadores de riesgo que se presentan a continuación:

Tabla 12. Objetivos Estratégicos para Finalizar el Periodo 2025-2029

Indicadores		Rango
Deuda total como porcentaje del PIB Nominal		< 58%
Deuda Interna como porcentaje de la deuda total		15% - 20%
Intereses sobre ingresos		< 16%
Riesgo de refinanciamiento	Deuda con vencimiento a 1 año (porcentaje del total)	< 10%
	ATM Deuda Externa (años)	> 10
	ATM Deuda Interna (años)	> 4
	ATM Deuda Total (años)	> 10
Riesgo de tasa de interés	ATR (años)	> 8
	Deuda a tasa fija	> 80%
	Letras del Tesoro (porcentaje del total)	< 5%
Riesgo cambiario	Porcentaje de la deuda total en USD	> 70%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Tabla 13. Análisis Comparativo de Indicadores de Riesgo de la Deuda Pública por Escenario al Cierre de 2029

Indicadores		Al cierre de 2029			
		S1	S2	S3	S4
Deuda total como porcentaje del PIB Nominal		58.16	58.43	58.18	58.16
Deuda Interna como porcentaje de la deuda total		15.39	13.15	14.80	16.37
Intereses sobre ingresos (%)		15.31	15.71	14.78	13.30
Riesgo de refinanciamiento	Deuda con vencimiento a 1 año (porcentaje del total)	9.46	7.09	9.87	14.54

	ATM Deuda Externa (años)	10.53	11.87	10.52	9.13
	ATM Deuda Interna (años)	2.16	2.21	2.17	2.21
	ATM Deuda Total (años)	9.24	10.60	9.28	7.99
Riesgo de tasa de interés	ATR (años)	7.88	9.46	7.99	7.05
	Deuda a Tasa Flotante	15.39	13.15	14.80	16.37
	Deuda a tasa fija	84.61	86.85	85.20	83.63
	Letras del Tesoro (porcentaje del total)	1.54	1.29	1.50	2.18
Deuda distinta al USD (como porcentaje de la deuda total)		14.11	16.50	17.01	28.67

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

La estrategia de endeudamiento a mediano plazo se encuentra alineada con las políticas públicas impulsadas por el Gobierno, destacándose entre sus prioridades el fortalecimiento del mercado de capitales local. Los indicadores establecidos en esta estrategia se presentan en forma de rangos, lo que refleja tanto el compromiso del Gobierno con sus objetivos fundamentales como la necesidad de conservar un grado de flexibilidad. Esta flexibilidad es clave para permitir que la gestión de la deuda se ajuste de manera oportuna a las condiciones económicas y financieras que puedan surgir, garantizando así una respuesta eficaz frente a posibles escenarios cambiantes del entorno macroeconómico o del mercado.

Con el fin de reforzar los principios de transparencia y buena gobernanza en la gestión de la deuda pública, el Gobierno de la República de Panamá continuará implementando mecanismos clave de comunicación y rendición de cuentas. Entre estos, destacan la permanencia del Programa de Relaciones con Inversionistas, la publicación periódica de un Plan Anual de Financiamiento, la publicación de informes trimestrales de gestión de la deuda, y la revisión anual de la Estrategia de Mediano Plazo.

El Plan Anual de Financiamiento presentará de manera detallada las necesidades y fuentes de financiamiento del Gobierno Central para el año fiscal correspondiente, y será elaborado conforme a los lineamientos establecidos en la estrategia de mediano plazo. Los informes trimestrales de gestión de la deuda sirven como instrumento de rendición de cuentas, donde se analizará la gestión de la deuda del año y se compararán sus resultados con las metas definidas en esta estrategia y el plan anual de financiamiento.