



Plan de Financiamiento Público

Reporte anual 2017



MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Dulcidio De La Guardia

VICEMINISTRO DE ECONOMÍA

Iván Zarak Arias

VICEMINISTRO DE FINANZAS

Eyda Varela de Chinchilla

DIRECTOR DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO

Katyuska Correa de Jiménez

SUBDIRECTOR DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO

Victor M. Rodríguez

PERSONAL TÉCNICO

1. (Vacante) – Jefe del Departamento de Negociación y Relación con los Inversionistas
 - 1.1. María Mercedes Villalaz – Jefa de la Sección de Cooperación Técnica No Reembolsable
 - 1.2. Pedro Espinosa – Jefe de la Sección de Mercado de Capitales
 - 1.3. Javier Vidal – Jefe de la Sección de Financiamiento Reembolsable
2. Christopher Toyloy – Jefe del Departamento de Gestión de Recursos de Crédito
 - 2.1. Virginia Fernandez - Jefa de la Sección de Seguimiento de Proyectos de Inversión
3. Yasbeck Ramos – Jefa del Departamento de Registro y Estadísticas de Financiamiento Público
 - 3.1. Indira Castroverde – Subjefa del Departamento de Registro y Estadísticas de Financiamiento Público
4. Lidia Acosta - Asesora Legal

Etzel Pallares
Katherine Achong
Digna García
Vanessa González
Adyani Almengor
Anna Marella Lagrotta
Mitsue Herrera
Jelleny Chong

José Racine
Carlos Bazán
Christian Arrocha
Natalia Gayle
Rogelio Medrano
Michael Stavropulos
Yisel Núñez
Daris Nicole Sánchez

Ramón Von Chong
Elena Torres
María Miró
Maricel Montezuma
Gianinna Aronategui
Sandra Martínez
Kathia González
José Diógenes Sanchez

Información:

Ministerio de Economía y Finanzas – MEF
Viceministerio de Economía (+507) 507-7000 / (+507) 506-66600
Viceministerio de Finanzas (+507) 507-7600
Web: <http://www.mef.gob.pa>
Dirección de Financiamiento Público (+507) 507-7202 / ridcp@mef.gob.pa
Vía España, Edificio Ogawa, cuarto piso (Calle Santuario Nacional)
Web: <http://fpublico.mef.gob.pa>





Mensaje del Ministro de Economía y Finanzas

“El desafío principal en el proceso de desarrollo de Panamá se concentra en poner las riquezas del país al servicio de todos los panameños con equidad y transparencia, respaldando al sector privado y a la inversión extranjera, para mejorar la calidad de vida de todos los panameños y que el Panamá que crece, crezca para todos”, palabras del Excelentísimo Presidente Juan Carlos Varela al referirse a las líneas de acción del Plan Estratégico de Gobierno 2015-2019 (PEG); siendo éste el lineamiento general adoptado por cada Ministerio para su gestión.

Bajo los pilares de inclusión social, integración territorial, sostenibilidad ambiental y de gobernanza democrática se define la estrategia económica y social del PEG; la cual articula intervenciones de política pública y asigna los recursos de la inversión con un enfoque estratégico en el marco de la Ley de Responsabilidad Social Fiscal. Es esta normativa, aunada a la identificación de aquellos sectores definidos como motores de crecimiento económico, lo que permitirá focalizar los esfuerzos en los años venideros en aquellas actividades que presenten alto potencial de creación de nuevos empleos o fuerte impacto sobre las condiciones socioeconómicas de la población, y en los que la capacidad de intervención del gobierno – bien sea a través de políticas públicas o de inversiones - es alta.

Y es así como la planificación de las inversiones, una política fiscal estable y una administración activa del financiamiento público se convierten en herramientas medulares para una buena gestión gubernamental.

En este sentido, la Dirección de Financiamiento Público presenta, a través de este documento, los lineamientos y la estrategia del Estado referente a su financiamiento para el año fiscal 2017; estando la misma orientada a recaudar recursos en las mejores condiciones financieras posibles, asumiendo niveles prudentes de riesgo, que permitan atender posibles desequilibrios transitorios de los flujos de caja de la Tesorería Nacional.

De esta forma reafirmamos nuestro compromiso de promover el criterio de transparencia en la gestión pública y contribuir, a través de la ejecución de los proyectos de inversión, con un Panamá más inclusivo y distribuyendo el crecimiento económico en miras a mejorar la competitividad de los recursos con los que se dispone, encaminados todos bajo la visión de “Un solo país”.

Dulcidio De La Guardia
Ministro de Economía y Finanzas





ÍNDICE DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	6
OBJETIVOS ESTRATÉGICOS	6
I. GENERALES DE LA DEUDA PÚBLICA AL CIERRE 2016	7
Evolución de la Deuda Pública en el periodo	7
Riesgo del portafolio: soberano, de refinanciamiento y de mercado	9
Portafolio Actual	13
Comportamiento de los títulos de deuda en los mercados de capitales	14
Cierre del Fuentes y Usos 2016	16
II. PLAN ANUAL DE ENDEUDAMIENTO 2017	17
Estrategia	17
Necesidades de Financiamiento	18
Fuentes de Financiamiento Externas	19
Fuentes de Financiamiento Internas	20
III. EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE DEUDA EN 2016	20





INDICE DE TABLAS

Tabla No.1: Variación del saldo de la Deuda Pública SPNF – Vigencia 2016.....	7
Tabla No.2: Costo Promedio Ponderado de la Deuda Pública 2015 vs 2016.....	9
Tabla No.3: Riesgo de Refinanciamiento.....	11
Tabla No.4: Evolución de los Precios de la Cartera de Bonos Globales 2015 vs. 2016...15	
Tabla No.5: Evolución de los Precios de los Instrumentos Locales 2015 vs 2016.....	16
Tabla No.6: Fuentes y Usos – Vigencia Fiscal 2016.....	16
Tabla No.7: Fuentes y Usos – Vigencia Fiscal 2017 (E).....	18
Tabla No.8: Metas Estratégicas para el Manejo de la Deuda 2014-2018.....	20
Tabla No.9: Presupuesto vs. ejecución del Fuentes y Usos del 2016.....	21





INDICE DE GRÁFICOS

Gráfica No.1: Evolución de la Deuda Pública del SPNF 2004-2016.....	8
Gráfica No.2: Comportamiento del EMBIG de Panamá vs. Países de la Región.....	10
Gráfica No.3: Evolución del “Credit Default Swap” de 5 años de Panamá vs sus pares latinoamericanos.....	10
Gráfica No.4: Perfil de amortización de la Deuda Pública al 31 de diciembre 2016.....	12
Gráfica No.5: Riesgos de mercado – Tipo de cambio y tasas de interés al 2016.....	12
Gráfica No.6: Deuda Pública del Gobierno Central a diciembre de 2016.....	13
Gráfica No.7: Variación del USD/Yen (enero-diciembre 2016)	14
Gráfica No.8: Curva de Rendimientos del US Treasury y Variación en pbs (Diciembre 2016 vs Diciembre 2015).....	14
Gráfica No.9: Relación de la Deuda Pública Neta del SPNF sobre el PIB.....	19
Gráfica No.10: Ratio de cobertura de distribución del servicio de la deuda 2016 del SPNF.....	19



INTRODUCCIÓN

La disciplina fiscal, el manejo territorial del dólar como moneda en curso, la composición diversificada de la economía y su buen rendimiento, la estabilidad política, aún durante los periodos de crisis financiera internacional, han posicionado a Panamá como una de las alternativas preferidas para hacer negocios e invertir. Estos elementos han sido mencionados por las tres principales agencias calificadoras de riesgo crediticio como algunas de las fortalezas de la República, conllevando a que en el año 2016 se le ratificara su calificación con el Grado de Inversión (BBB) con perspectiva estable.

El enfoque de la actual administración en materia de deuda pública está dirigido a fomentar una administración dinámica, eficiente y transparente de la deuda pública y de los pasivos contingentes del Estado; buscando contribuir con el uso racional de los recursos de la República e incentivando a que los beneficios económicos sean distribuidos en cada uno de los sectores productivos del país.

En este sentido, la Dirección de Financiamiento Público del Ministerio de Economía y Finanzas busca fortalecer su imagen de ente gestor de políticas de endeudamiento y satisfacer las crecientes necesidades de información de los inversionistas nacionales e internacionales en materia de la gestión de la deuda pública a través de la publicación del Programa Anual de Endeudamiento – Vigencia Fiscal 2017.

El Programa Anual de Endeudamiento define el escenario base para la formulación de la estrategia de emisión en los mercados de capitales y contratación de fuentes de financiamiento en miras a suplir las necesidades de recursos. Esta herramienta de gestión y planificación se enmarca dentro del límite del crecimiento de la deuda y del déficit fiscal establecidos en la Ley 38 del 6 de junio 2012, la cual modifica la Ley 34 de 2008 sobre Responsabilidad Social Fiscal, y fundamenta la estrategia de cambios en la composición de los pasivos públicos.

El presente documento está dividido en tres secciones. En la primera sección, se detalla la evolución de la deuda pública durante el periodo 2004-2016; en la segunda parte, se presenta el Plan Anual de Endeudamiento para a la vigencia fiscal 2017 detallándose las necesidades y las fuentes de financiamiento. Finalmente, en la tercera sección se evaluará el desempeño de la deuda ejecutada en 2016.

OBJETIVOS ESTRATÉGICOS



I. GENERALES DE LA DEUDA PÚBLICA AL CIERRE 2016

Evolución de la Deuda Pública en el periodo

Para la vigencia fiscal 2016 el saldo de la deuda pública total alcanzó los US\$21,601.64 millones, lo que representó un incremento de 6.8% respecto al saldo del 31 de diciembre de 2015. Dicho incremento se dio como resultado de la generación de flujos netos positivos, que reflejaron desembolsos mayores a las amortizaciones de capital de las distintas fuentes que financian la deuda pública de nuestra República.

Tabla No.1: Variación del saldo de la Deuda Pública del SPNF¹ – Vigencia 2016
(en millones de Balboas)

I. Saldo de la Deuda Pública, al cierre 2015	B/. 20,221.70
II. Incremento de la Deuda Pública	B/. 3,090.48
1. Desembolsos de proyectos de inversión	B/. 218.55
2. Desembolsos de empréstitos de apoyo presupuestario	B/. 485.00
3. Desembolsos en mercados de capitales	B/. 2,005.54
4. Desembolsos de Títulos de Deuda a corto plazo (Letras del Tesoro)	B/. 341.97
5. Ajuste y descuento en precios	B/. 14.69
6. Línea de crédito con Banco Nacional de Panamá	B/. 0.00
7. Otros	B/. 24.73
III. Disminución de la Deuda Pública	B/. 1,725.79
1. Amortización de empréstitos	B/. 703.45
2. Amortización de mercados de capitales	B/. 324.34
3. Amortización de Títulos de Deuda a corto plazo (Letras del Tesoro)	B/. 698.00
4. Amortización de la Línea de crédito con Banco Nacional de Panamá	B/. 0.00
IV. Variación cambiaria	B/. 15.25
VI. Saldo de la Deuda Pública, al cierre 2016	B/. 21,601.64

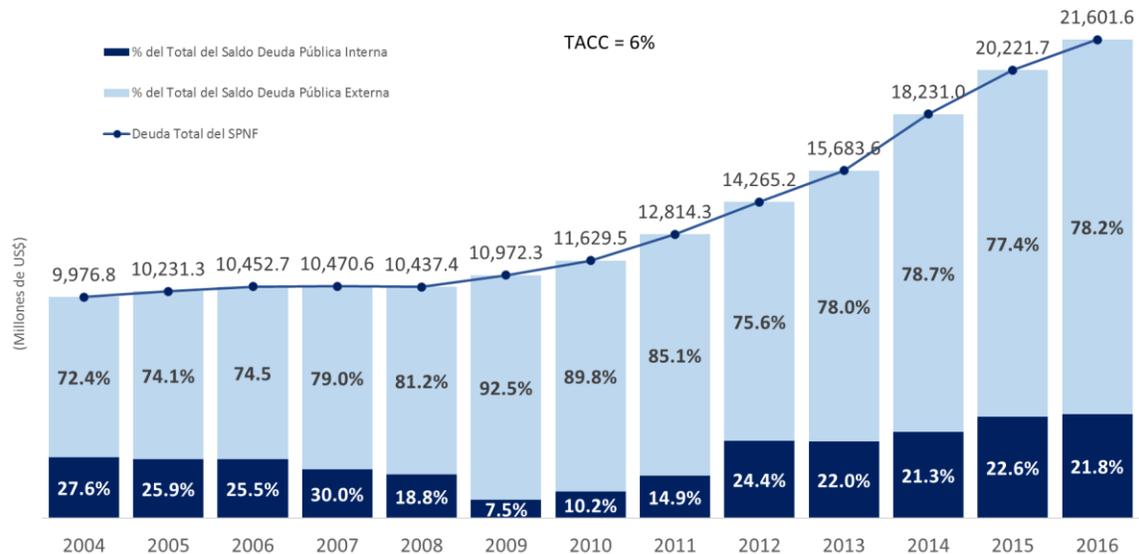
Por su parte, el saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre de 2016 representó el 78.2% de la deuda pública total (US\$16,901.9 millones); un incremento de 8.0% en comparación al año 2015.

Este incremento de la participación de la deuda externa sobre la deuda pública total, en comparación a años anteriores, se debe a mayores desembolsos por proyectos de inversión financiados por el BID, BEI, BIRF y JICA y reaperturas de las Notas del Tesoro en el mercado de capitales local; lo anterior, como parte de la estrategia de desarrollo del mercado de capitales interno y el cumplimiento de los indicadores establecidos en la Estrategia de Mediano Plazo del manejo de la deuda pública 2017-2018.

¹ SPNF: Sector Público No Financiero, excluye la deuda interinstitucional.



Gráfica No.1: Evolución de la Deuda Pública del SPNF 2004-2016



Al cierre del año 2016, se aumentó el costo promedio ponderado (CPP) de la deuda en 2 puntos básicos (pbs) en comparación con el año anterior; evento que guarda estrecha relación con la situación observada en los mercados de capitales respecto a la tasa de interés de libre de riesgo y la “London InterBank Offered Rate” (LIBOR) en los plazos de 3 y 6 meses.

A manera de ejemplo, se puede destacar que la LIBOR de 3 y 6 meses al cierre del 2015 presentaban niveles de 0.6127% y 0.8462%, respectivamente; mientras que para el cierre de 2016 se observan sustanciales incrementos de 38 pbs y 47 pbs hasta alcanzar 0.9976% y 1.3177%, respectivamente.

Adicionalmente, y con el objetivo de mitigar el riesgo de refinanciamiento al cual está expuesto la República al emitirse cuantías importantes de títulos valores con vencimiento a corto plazo, se recortó el saldo en circulación de las Letras del Tesoro pasando de ser US\$604 millones a US\$252 millones al cierre 2016. Lo anterior, conllevó a una mejora en los indicadores de vencimiento promedio del portafolio de la deuda pública interna y paralelamente incide en el costo de financiamiento por la sustitución de instrumentos de corto plazo con otro instrumento de mediano o largo plazo.



Tabla No.2: Costo Promedio Ponderado de la Deuda Pública 2015 vs 2016

(En millones de Balboas)

	Saldo 31-dic-2015	Costo Promedio Ponderado 2015	Saldo 31-dic-2016	Costo Promedio Ponderado 2016
DEUDA TOTAL	20,221.70	4.81%	21,601.64	4.83%
Interés promedio de tasas menor a 3.00%	3,604.35	2.13%	3,141.08	2.55%
Interés promedio de tasas de 3.00% a 6.00%	6,239.90	4.33%	7,073.19	4.24%
Interés promedio de tasas mayor a 6.00%	10,377.45	6.03%	11,387.37	5.83%
Costo Promedio Ponderado por Tipo de Deuda	20,221.70	4.81%	21,601.64	4.83%
Deuda Interna	4,573.44	4.30%	4,699.75	4.57%
Deuda Externa	15,648.26	4.96%	16,901.89	4.90%

Riesgo del portafolio: soberano, de refinanciamiento y de mercado

En lo relacionado al riesgo soberano, al cierre de 2016, las tres calificadoras de riesgo de mayor nombre en la región (Standard & Poor's Global Ratings, Moody's Investors Service, Inc. y Fitch Ratings), coincidieron en mantener la calificación del Estado en BBB con perspectiva estable; nivel consecuente con el desarrollo del país, con la diversificación de su PIB, en donde ningún sector representa más del 20% del PIB, y la reorganización de la finanzas públicas a través del proceso de consolidación fiscal.

La disciplina fiscal que ha presentado Panamá, aunado a su estabilidad política, recobro de la institucionalidad de las entidades de Gobierno, su economía en constante crecimiento y dinamismo, han sido elementos que han posicionado a Panamá como uno de los países favoritos para los inversionistas.

Como complemento a la evaluación realizada por las agencias calificadoras de riesgo, los inversionistas siguen de cerca el comportamiento de otros indicadores ampliamente utilizados para medir el riesgo soberano. En este sentido, la diferencia entre el rendimiento de los instrumentos de deuda de la República respecto al EMBIG² les permite medir el desempeño de los títulos de deuda en función al retorno esperado por los inversionistas por los aspectos intrínsecos del país.

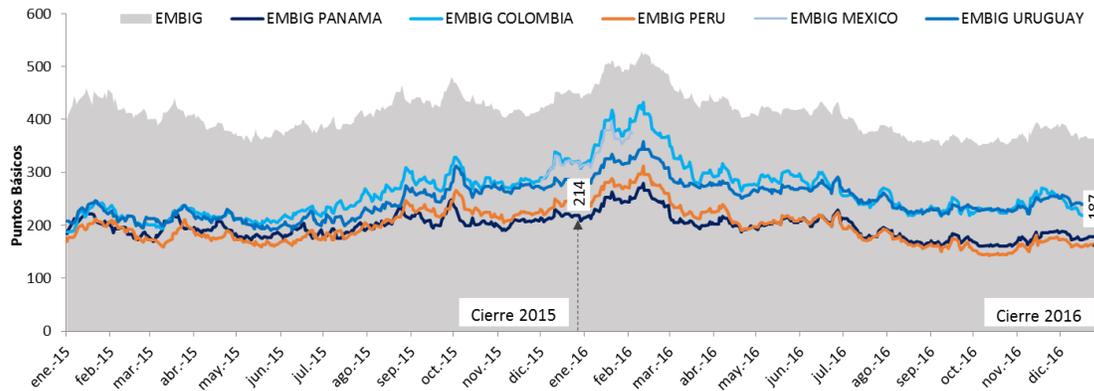
Así, al cierre del año 2016, el margen entre el índice EMBIG y los rendimientos de títulos de deuda de la República fue de 187 pbs sobre los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América; lo cual contrasta con lo observado al cierre del año 2015, en donde dicho indicador se posicionó en 214 pbs.

Esta disminución observada en el spread del EMBIG Panamá de 27 pbs obedece, en principio, a la búsqueda por parte de los inversionistas internacionales de países que representen un refugio por sus fortalezas macroeconómicas ante el proceso de elecciones en los EE.UU y las estrategias discutidas durante la campaña del actual presidente.

² EMBIG= Emerging Market Bond Index Global, el cual está compuesto por instrumentos financieros de deuda externa líquidos (saldo mayores a US\$500 millones) de países con economías emergentes, siendo una versión expandida del EMBI+.

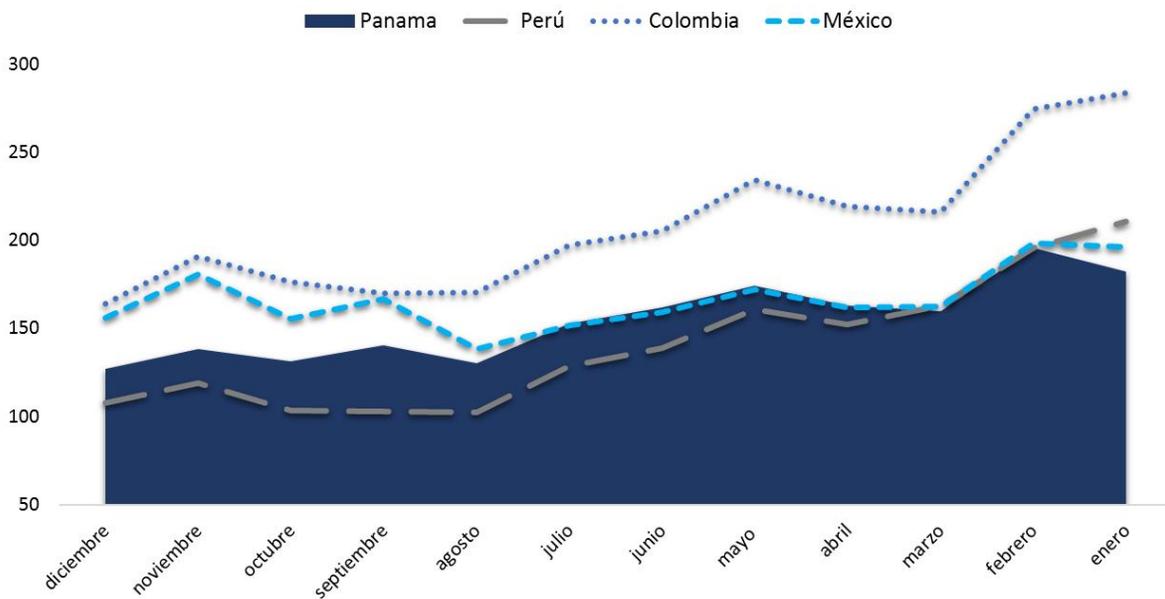


Gráfica No.2: Comportamiento del EMBIG de Panamá vs. Países de la Región



Otro instrumento utilizado por los inversionistas para medir el riesgo soberano es el “*credit default swaps*” (CDS)³; el cual, para el caso particular de los CDS a 5 años, fue de 127 pbs, vs. los 181 pbs observados al comienzo del año 2015.

Gráfica No.3: Evolución del “Credit Default Swap” de 5 años de Panamá vs sus pares latinoamericanos



³ Los “credit default swaps” son contratos bilaterales con características similares a las de un seguro; mediante el cual los inversionistas compran una cobertura que les asegura el pago del notional e intereses acumulados ante cualquier evento de incumplimiento de crédito de un emisor en un periodo determinado de tiempo, siendo el vencimiento más típico el de cinco años. Esto es un derivado también.

Otro elemento a considerar, es el riesgo de refinanciamiento, para lo cual, se ha contemplado una revisión integral del perfil de amortización y el vencimiento promedio del portafolio.

Tabla No.3: Riesgo de Refinanciamiento

Indicador	dic-15	dic-16
Riesgo de Refinanciamiento		
Vencimiento promedio de la Deuda Externa (años)	11.1	10.4
Vencimiento promedio de la Deuda Interna (años)	4.1	4.2
Vencimiento promedio de la Deuda Total (años) ^[3]	9.5	9.0
Riesgo de Mercado		
Tiempo promedio de re-fijación de la Deuda Externa (años)	9.9	9.0
Tiempo promedio de re-fijación de la Deuda Interna (años)	4.1	4.2
Tiempo promedio de re-fijación Total ^[1] (años)	8.6	8.1
% de la deuda a tasa fija ^[2]	84.6%	83.4%
Riesgo Cambiario		
% de la deuda en US\$ ^[2]	97.5%	97.6%

^[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.

^[2] Antes de swaps o permutas de tasa de intereses y/o monedas

^[3] Mide el vencimiento medio correspondiente al pago del servicio de la deuda en concepto de interés y capital.

La duración promedio ponderada de las obligaciones que conforman la cartera de la deuda pública total al cierre del año 2016 fue de 9.0 años; expresándose así la sensibilidad que tiene el portafolio ante cambios en las tasas de interés. En este sentido, una menor duración respecto al indicador de vencimiento, implica un mayor riesgo ante las subidas de las tasas de interés.

Cabe destacar que al comparar dicho indicador con el de otros países con similar calificación de riesgo que la República, Panamá presenta un indicador cónsono con las mejores prácticas y políticas en la gestión de la deuda pública a nivel internacional.

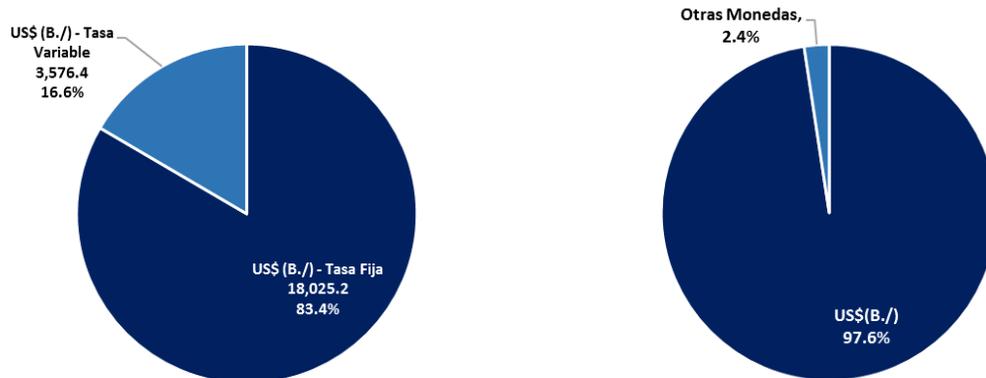
En términos absolutos, el perfil de amortización de la deuda pública de Panamá cuenta con una concentración para los próximos tres años, cuantificada en 14.9% del saldo de la deuda pública total; obedeciendo en su mayoría a la acumulación de compromisos por el vencimiento de títulos de deuda en el mercado local en el 2018 y 2019 por US\$1,277.3 millones. Es por ello que, proactivamente, la Dirección de Financiamiento Público incursiona en los mercados de capitales para gestionar operaciones de manejo de pasivos que permiten mitigar este riesgo de refinanciamiento de manera oportuna.



Gráfica No.4: Perfil de amortización de la Deuda Pública al 31 de diciembre 2016
(en millones de US\$)



Gráfica No.5: Riesgos de mercado – Tipo de cambio y tasas de interés al 2016



Además de los resultados arrojados por los indicadores de riesgos antes mencionados; el riesgo de mercado, a través del cual vemos la exposición a los cambios en las tasas de interés y en el tipo de cambio, continúa manteniéndose en los rangos plasmados en la Estrategia Nacional de Mediano Plazo de manejo de la deuda pública 2014-2018.

Es importante mencionar que el 97.6% del portafolio de deuda está en dólares americanos; mitigándose en casi un 100% el riesgo de descalce entre la moneda de pago de la deuda y lo recibido a través de los ingresos totales.

Por otra parte, el 83.4% de la deuda está a tasas fijas, lo cual reduce en gran medida la exposición de la República ante las variaciones de tasas de interés en el mercado de capitales internacional.

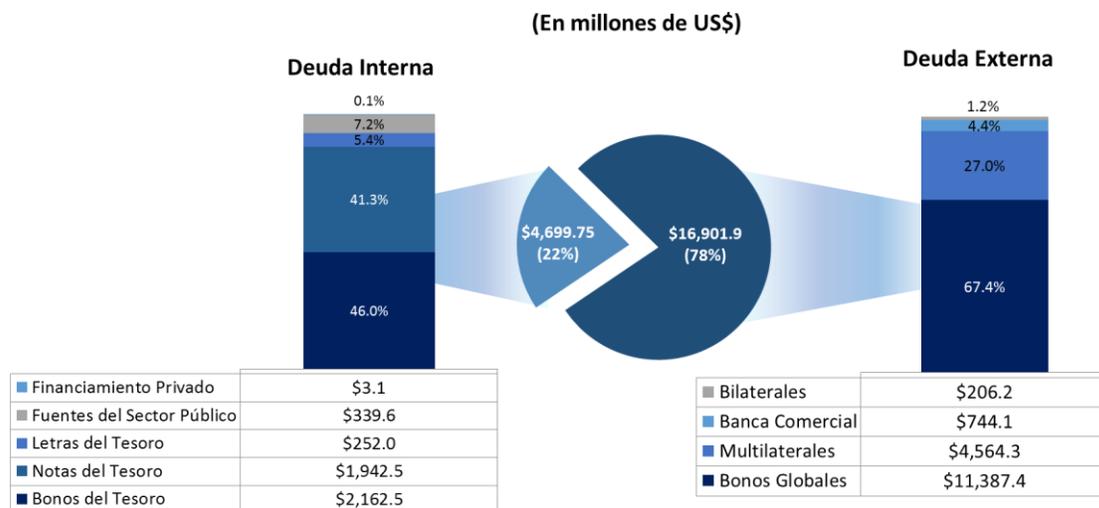


Portafolio Actual

En lo que se refiere a la composición de la deuda por sector, al 31 de diciembre de 2016, el 99.2% de la deuda pública total corresponde a compromisos adquiridos por el Gobierno Central, destacándose los Bonos Globales y aquellos empréstitos contratados con Organismos Multilaterales y Bilaterales en el marco del financiamiento de diferentes proyectos de inversión; en donde el Estado mantiene el compromiso y la obra es ejecutada a través de los Ministerios de línea o por Instituciones Descentralizadas.

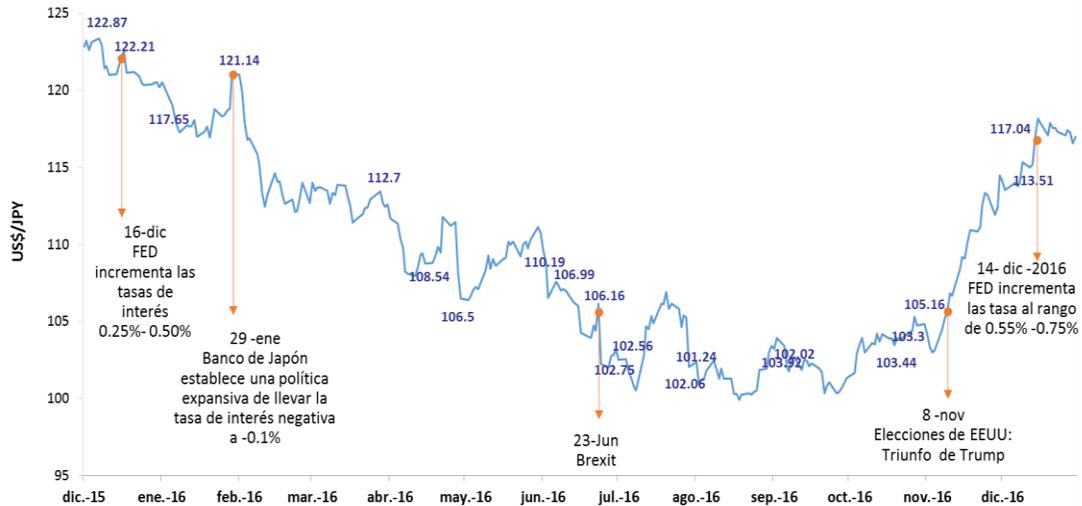
El restante 0.8% de la deuda pública total corresponde a Instituciones Descentralizadas, entidades que por su nivel de solvencia económica y financiera reciben transferencias de capital y/o corriente, por parte del Gobierno Central, para realizar sus gestiones de inversión y/o funcionamiento; destacándose el empréstito contratado por la Zona Libre de Colón con el Banco Nacional de Panamá (BNP) para financiar el proyecto de ampliación de la Avenida Ahmed Waked – “Corredor de Colón” y refinanciar compromisos existentes con el BNP, los pagarés emitidos por Transporte Masivo de Panamá y los diversos contratos de préstamos suscritos por la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) tanto con Organismos Multilaterales para el proyecto de interconexión eléctrica con Centroamérica (SIEPAC) como con la Banca Oficial para la construcción de la línea de transmisión Changuinola-Frontera.

Gráfica No.6: Deuda Pública del Gobierno Central a diciembre de 2016



Al 31 de diciembre de 2016, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$21,601.6 millones, un aumento en US\$1,379.9 millones (6.8%) millones con respecto al saldo registrado al cierre de diciembre 2015. Lo anterior está asociado, principalmente al comportamiento que sostuvo el Yen por los eventos internacionales que se dieron en el transcurso del año asociados al “Brexit”, la elección del señor Donald Trump como cuadragésimo quinto presidente de los Estados Unidos de América (EE.UU.) y a la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) de aumentar las tasas de referencia al rango de 0.50%-0.75%.

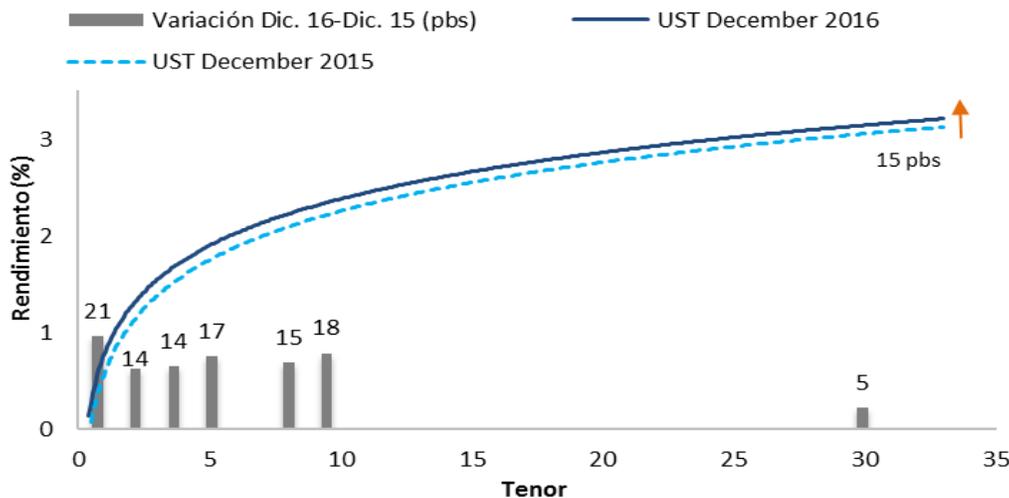
Gráfica No.7: Variación del USD/Yen (enero-diciembre 2016)



Comportamiento de los títulos de deuda en los mercados de capitales

Los rendimientos de los Bonos Globales denominados en dólares, al igual que los de varios países latinoamericanos comparables, aumentaron al cierre del año 2016 frente al año 2015, producto de la decisión de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) de iniciar el proceso de alza de las tasas de interés.

Gráfica No.8: Curva de Rendimientos del US Treasury y Variación en pbs (Diciembre 2016 vs Diciembre 2015)



Frente a lo mencionado en el párrafo anterior, y debido a la relación inversa entre el precio y los rendimientos, se observan que los precios de los títulos valores han tendido a disminuir durante el periodo en estudio.

Tabla No.4: Evolución de los Precios de la Cartera de Bonos Globales 2015 vs 2016

Bonos Globales	Cupón	Fecha de vencimiento	Saldo (en millones de USD)	En fecha de Emisión	Precio (%)	
					dic-15	dic-16
Bono Global 2020	5.200%	30-ene-2020	1,500.00	99.80	108.5	107.2
Bono Global 2020	10.750%	15-may-2020	30.71	99.02	131.0	122.9
Bono Global 2023	9.375%	16-ene-2023	138.90	98.86	134.3	129.4
Bono Global 2024	4.000%	22-sep-2024	1,250.00	99.28	100.4	101.6
Bono Global 2025	3.750%	16-mar-2025	1,250.00	98.86	98.1	99.4
Bono Global 2026	7.125%	29-ene-2026	980.00	98.19	124.4	123.6
Bono Global 2027	8.875%	17-mar-2028	975.00	99.58	138.4	137.1
Bono Global 2028	3.875%	01-oct-2027	1,000.00	99.02	0.0	98.1
Bono Global 2029	9.375%	01-abr-2029	951.43	99.92	143.7	141.3
Bono Global 2034	8.125%	28-abr-2034	172.84	98.64	131.4	130.8
Bono Global 2036	6.700%	26-ene-2036	2,033.89	103.38	119.7	121.5
Bono Global 2053	4.300%	29-abr-2053	750.00	100.00	85.2	89.9
Total			11,032.77			

Durante el año 2016, las emisiones en el mercado doméstico mostraron un gran dinamismo, entre Letras, Notas y Bonos del Tesoro; de los cuales un monto total de US\$698.5 millones corresponden a la reapertura del Bono del Tesoro con vencimiento en el año 2024.

El Programa de Creadores de Mercado, iniciativa puesta en operación en el 2011, aunado a la implementación de la plataforma i-link en abril de 2014, ha apoyado a que el ratio de deuda externa como porcentaje de la deuda total continúe disminuyendo y pasara de 89.8% en 2010 a 78.2% en el 2016; situación que ha sido observada con buenos ojos por las agencias de calificación de riesgo como un mecanismo de mitigación de riesgo respecto a la concentración en los inversionistas internacionales como principales acreedores de la República.

Tabla No.5: Evolución de los Precios de los Instrumentos Locales 2015 vs 2016

Instrumentos Locales	Cupón	Fecha de vencimiento	Saldo (en millones de USD)	En fecha de Emisión	Precio (%)	
					dic-15	dic-16
Panota 2018	5.000%	15-jun-2018	669.60	102.60	105.9	104.2
Panota 2019	3.000%	05-jun-2019	607.70	100.20	100.1	101.2
Panota 2021	4.875%	05-feb-2021	665.20	102.56	104.7	106.2
Pabont 2022	5.625%	25-jul-2022	1,364.04	110.33	108.6	110.4
Pabont 2024	4.950%	24-may-2024	798.50	99.62	102.8	106.0
Total			4,105.04			

Cierre del Fuentes y Usos 2016

La actual Administración ha reiterado su compromiso de cumplir con los niveles del déficit fiscal establecidos en la Ley No.34 sobre Responsabilidad Social Fiscal y sus modificaciones; llevando a cabo un proceso de consolidación fiscal.

A continuación, se detalla el cierre del fuentes y usos revisado para el año 2015 y el preliminar del año 2016.

Tabla No.6: Fuentes y usos – Vigencia fiscal 2016

(en millones de Balboas)

Fuentes y Usos por Sector	2015 (rev)		2016 (P)	
	SPNF	GC	SPNF	GC
Necesidades Brutas de Financiamiento	-B/. 2,508.97	-B/. 3,297.51	-B/. 3,075.70	-B/. 4,096.91
Déficit/Superávit total, previo al ajuste	-B/. 1,208.00	-B/. 2,010.00	-B/. 1,349.90	-B/. 2,383.80
Aplicaciones financieras	-B/. 1,300.97	-B/. 1,287.51	-B/. 1,725.80	-B/. 1,713.11
Amortizaciones	-B/. 1,300.97	-B/. 1,287.51	-B/. 1,725.80	-B/. 1,713.11
Externas	-B/. 752.18	-B/. 748.71	-B/. 465.17	-B/. 462.27
Internas	-B/. 548.79	-B/. 538.80	-B/. 1,260.63	-B/. 1,250.84
Fuentes de Financiamiento	B/. 2,508.97	B/. 3,297.51	B/. 3,075.70	B/. 4,096.91
Recursos de Crédito	B/. 3,296.95	B/. 3,258.45	B/. 3,090.48	B/. 3,065.75
Empréstitos	B/. 1,041.95	B/. 1,003.45	B/. 728.28	B/. 703.55
Proyectos de inversión pública	B/. 211.95	B/. 173.45	B/. 218.55	B/. 218.55
Proyectos de apoyo presupuestario	B/. 630.00	B/. 630.00	B/. 485.00	B/. 485.00
Otros	B/. 200.00	B/. 200.00	B/. 24.73	B/. 0.00
Mercado de Capitales	B/. 2,255.00	B/. 2,255.00	B/. 2,362.20	B/. 2,362.20
Bonos Globales	B/. 1,235.71	B/. 1,235.71	B/. 990.15	B/. 990.15
Títulos Valores internos	B/. 998.79	B/. 998.79	B/. 1,357.36	B/. 1,357.36
Ajuste en precios	B/. 20.50	B/. 20.50	B/. 14.69	B/. 14.69
Uso de activos líquidos y otros	-B/. 787.98	B/. 39.06	-B/. 14.78	B/. 1,031.16

Fuente: Informe de la Cuenta General del Tesoro correspondiente a la vigencia fiscal de cada año

Del cuadro previo se puede observar el rol importante que tuvieron los activos líquidos y otros depósitos al financiar parcialmente las necesidades de financiamiento del Gobierno Central por US\$1,031 millones; traduciendo en ahorros del servicio de la deuda en concepto de interés de aproximadamente US\$20 millones en el año 2016.



II. PLAN ANUAL DE ENDEUDAMIENTO 2017

Estrategia

El objetivo principal de la gestión de la deuda pública para el año 2017 es mantener un portafolio de deuda balanceado entre el costo y los riesgos a los cuales está expuesta la República definiéndose una estrategia bajo los siguientes lineamientos:

Desarrollar y profundizar el mercado doméstico de capitales a través del Programa de Creadores de Mercado y apoyándonos estratégicamente en Euroclear; manteniéndose así el porcentaje de la deuda interna como parte de la deuda pública total en niveles previamente establecidos en la Estrategia de Endeudamiento de Mediano Plazo y minimizando la exposición de la República ante choques externos.

Reducir la concentración de los pagos de amortización en el perfil de la deuda, prioritariamente de los próximos cinco años con el mínimo efecto en el saldo total de la misma.

Negociar y gestionar nuevos financiamientos bajo condiciones y términos "personalizados", ajustando el cronograma de amortizaciones de los nuevos empréstitos según el perfil de vencimientos del portafolio.

Ejecución de operaciones de cobertura de tasa de interés (SWAP) con los Organismos Multilaterales con quienes se suscriban préstamos a tasa variable, manteniendo los rangos establecidos en la Estrategia de Endeudamiento de Mediano Plazo 2014-2018.



Necesidades de Financiamiento

Conforme a lo establecido en la Ley No.63 del 2016, por la cual se dicta el Presupuesto General del Estado para la vigencia fiscal 2017, el Gobierno Central tendría una necesidad bruta de financiamiento de B/.2,690.78 millones.

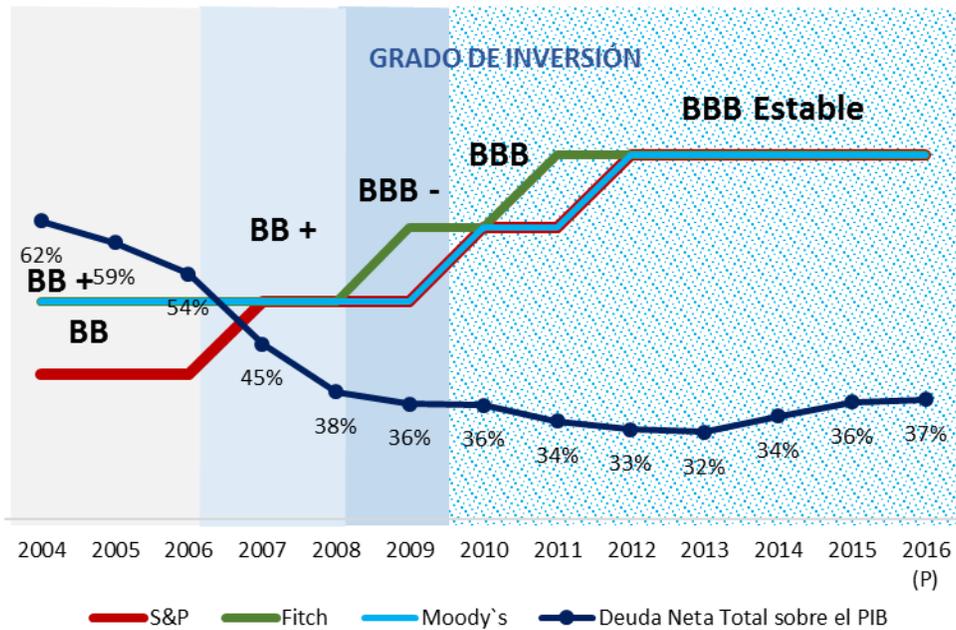
Tabla No.7: Fuentes y usos – Vigencia fiscal 2017(E)

(en millones de Balboas)

Fuentes y Usos del SPNF - por Sector	2017 (E)	
	SPNF	GC
Necesidades Brutas de Financiamiento - Ley No.63 del 2016	-B/. 1,834.79	-B/. 2,690.78
Déficit/Superávit total, previo al ajuste	-B/. 2,656.54	-B/. 2,650.00
Aplicaciones financieras	B/. 821.75	-B/. 40.78
Ajuste por el Fondo de Ahorro de Panamá	B/. 452.17	B/. 0.00
Subejecución	B/. 1,618.05	B/. 756.41
Inversiones Financieras	-B/. 494.36	-B/. 56.09
Amortizaciones	-B/. 754.10	-B/. 741.10
Externas	-B/. 517.20	-B/. 514.30
Internas	-B/. 236.90	-B/. 226.80
Fuentes de Financiamiento	B/. 1,834.79	B/. 2,690.78
Recursos de Crédito	B/. 2,757.42	B/. 2,690.78
Empréstitos	B/. 779.11	B/. 712.46
Proyectos de inversión pública	B/. 279.11	B/. 212.46
Proyectos de apoyo presupuestario	B/. 500.00	B/. 500.00
Mercado de Capitales	B/. 1,978.32	B/. 1,978.32
Bonos Globales	B/. 1,250.00	B/. 1,250.00
Títulos Valores internos	B/. 728.32	B/. 728.32
Ajuste en precios		
Uso de activos líquidos y otros	-B/. 922.63	B/. 0.00

Desde el 2009 Panamá ha mantenido el porcentaje de deuda neta/PIB debajo del 40%, siendo ésta una métrica, que conjunto al ratio de cobertura del servicio de la deuda respecto a los ingresos corrientes, seguida muy de cerca por las agencias calificadoras de riesgo y los inversionistas en general.

Gráfica No.9: Relación de la Deuda Pública Neta del SPNF sobre el PIB



Gráfica No.10: Ratio de cobertura de distribución del servicio de la deuda 2016 del SPNF.



Fuentes de Financiamiento Externas

Para el presente año, se ha contemplado que el 64.0% de las necesidades brutas serán financiadas con fuentes externas de préstamos; destacándose los empréstitos a contratar para la ejecución de proyectos de inversión pública entre los cuales se resaltan: (1) la ampliación del alcance del proyecto Saneamiento de la Bahía y la Ciudad de Panamá extendiéndose no solo al área de San Miguelito sino que también al área Oeste del país, (2) el Proyecto de la Línea 3 de Transporte Urbano de Área Metropolitana de Panamá, y (3) el fortalecimiento de redes integrales de salud.

Dado el alto nivel técnico de estos ambiciosos proyectos de inversión, la contratación de Organismos Multilaterales como fuente de financiamiento permite el asesoramiento y apoyo del equipo especializado de dichas entidades desde la etapa de formulación y planificación del proyecto hasta el cierre de los mismos, terminando con la ejecución, entrega y seguimiento.

Otra fuente de financiamiento serán las emisiones en el mercado de capitales internacional según los montos detallados en la Tabla No.7.

Fuentes de Financiamiento Internas

El 36.0% restante de las necesidades para el 2017 se financiarán con reaperturas o nuevas emisiones de instrumentos en el mercado doméstico de capitales, manteniendo una presencia activa bajo una periodicidad mensual, destacándose un “roll over” por US\$252 millones de Letras del Tesoro y un estimado de US\$ 400 millones a través de la reapertura del Bono del Tesoro con vencimiento en el 2024.

III. EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE DEUDA EN 2016

En julio del año 2014, posterior a un proceso de elección popular, el Presidente Juan Carlos Varela y su equipo tomaron posesión del gobierno e iniciaron una campaña de promoción en el cumplimiento de los criterios de transparencia de la gestión pública, y en el caso particular de la administración de la deuda pública, una visión pragmática enfocada en reducir los costos de financiamiento y una programación detallada del uso de los recursos de crédito.

La estrategia del Ministerio de Economía y Finanzas, liderado por el Ministro Dulcidio De La Guardia, se enfoca en incursionar en emisiones de títulos valores a menor plazo para disminuir el pago de intereses, impulsar el mercado interno aumentando las emisiones de títulos valores locales y aprovechar la coyuntura actual de los mercados respecto a las tasas y monedas para mantener cierta exposición variable en el portafolio, pero manteniendo las metas estratégicas plasmadas en la Estrategia Nacional de Endeudamiento Público 2014-2018.

Tabla No.8 Metas Estratégicas para el Manejo de la Deuda 2014-2018

Indicador	Rango MTDS	2015	2016
Financiamiento Doméstico vs. Externo			
Porcentaje de Deuda Interna	18%-30%	22.6%	21.8%
Riesgo de refinanciamiento			
% deuda que vence al año siguiente	<10%	6.6%	6.4%
ATM deuda domestica	>4 años	4.1	4.2
ATM deuda total	>8 años	9.5	9.0
Riesgo de mercado			
% deuda en tasa fija	>80%	84.6%	83.4%
% deuda en US\$	90%-97%	97.5%	97.6%

Al comparar la ejecución de la estrategia en el año 2015 vs. el 2016, se puede observar una leve disminución en la porción de la deuda interna sobre la deuda pública total; reducción que obedece principalmente por la disminución del saldo en circulación de las Letras del Tesoro al refinanciarlas a mediano y largo plazo, de forma tal que se mantiene un enfoque balanceado entre el costo de emitir a corto plazo utilizando las Letras del Tesoro y mantener los indicadores de riesgo de refinanciamiento de la deuda pública interna a niveles aceptables.

En cuanto los volúmenes de deuda que vencen al año siguiente se han mantenido manejables, muy por debajo de lo establecido como meta. Esto en gran manera se logra a través de la ejecución de operaciones de manejo de pasivos y realizando emisiones en la parte mediana y larga de la curva; aprovechándose así las oportunidades que brinda el mercado hoy en día y mitigando el efecto de las concentraciones de vencimientos en el corto plazo.

Cabe destacar que la ejecución del presupuesto 2016 se diferenció en gran medida del estimado por la gestión de tres operaciones de manejo de pasivos: (a) el refinanciamiento de dos (2) empréstitos suscritos con Banco Nacional de Panamá cuyas condiciones y términos de financiamiento, específicamente en materia de intereses, eran algo elevados al comparársele con el costo que tendría la República de emitir un nuevo instrumento con la misma duración, (b) la recompra parcial del saldo en circulación de la Nota del Tesoro 2018, con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento al cual está expuesta la República en el año de vencimiento de dicho instrumento y (c) el refinanciamiento parcial del saldo en circulación de las Letras del Tesoro con el objetivo de incidir positivamente en el vencimiento promedio de la deuda pública interna.

Tabla No.9 Presupuesto vs Ejecución del Fuentes y Usos del 2016

Fuentes y Usos por Sector	2016 (Proyectado según presupuesto)		2016 (Real preliminar)	
	SPNF	GC	SPNF	GC
Necesidades Brutas de Financiamiento	-B/. 1,829.51	-B/. 2,844.35	-B/. 3,075.70	-B/. 4,096.91
Déficit/Superávit total, previo al ajuste	-B/. 2,829.17	-B/. 2,840.80	-B/. 1,349.90	-B/. 2,383.80
Aplicaciones financieras	B/. 999.66	-B/. 3.55	-B/. 1,725.80	-B/. 1,713.11
Ajuste por el Fondo de Ahorro de Panamá	B/. 825.00	B/. 0.00		
Subejecución	B/. 1,199.73	B/. 596.00		
Inversiones Financieras	-B/. 457.66	-B/. 44.38		
Amortizaciones	-B/. 567.40	-B/. 555.17	-B/. 1,725.80	-B/. 1,713.11
Externas	-B/. 475.66	-B/. 475.66	-B/. 465.17	-B/. 462.27
Internas	-B/. 91.74	-B/. 79.51	-B/. 1,260.63	-B/. 1,250.84
Fuentes de Financiamiento	B/. 1,829.51	B/. 2,844.35	B/. 3,075.70	B/. 4,096.91
Recursos de Crédito	B/. 2,671.06	B/. 2,568.95	B/. 3,090.48	B/. 3,065.75
Empréstitos	B/. 1,031.78	B/. 929.67	B/. 728.28	B/. 703.55
Proyectos de inversión pública	B/. 346.78	B/. 244.67	B/. 218.55	B/. 218.55
Proyectos de apoyo presupuestario	B/. 685.00	B/. 685.00	B/. 485.00	B/. 485.00
Otros	B/. 0.00	B/. 0.00	B/. 24.73	B/. 0.00
Mercado de Capitales	B/. 1,639.28	B/. 1,639.28	B/. 2,362.20	B/. 2,362.20
Bonos Globales	B/. 990.15	B/. 990.15	B/. 990.15	B/. 990.15
Títulos Valores internos	B/. 639.28	B/. 639.28	B/. 1,357.36	B/. 1,357.36
Ajuste en precios	B/. 9.85	B/. 9.85	B/. 14.69	B/. 14.69
Uso de activos líquidos y otros	-B/. 841.55	B/. 275.40	-B/. 14.78	B/. 1,031.16



Así mismo, y como se indicó anteriormente, la implantación de la Cuenta Única del Tesoro permitió disminuir las necesidades a ser financiadas con los recursos de crédito de manera importante; lo que conllevó a una redefinición de las fuentes de financiamiento disminuyéndose los recursos provenientes de préstamos gestionados con Organismos Multilaterales orientados a apoyo presupuestario y dándosele prioridad al mercado de capitales local.

En conclusión, a pesar de que el año 2016 cerró con un escenario global de altas expectativas y volátil, los resultados de nuestros principales indicadores de deuda pública reflejaron la estabilidad, el dinamismo y la fortaleza de nuestra economía; siendo esto la esencia para mantener la captación y atracción de la confianza de los inversionistas extranjeros y locales materializado a través de la compra de títulos de deuda pública.



