GOBIERNO DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ

Ministerio de Economía y Finanzas
Dirección de Financiamiento Público

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
REPUBLICA DE PANAMA

Informe Trimestral
Situación, Evolución y Riesgo del Financiamiento Público de la República de Panamá

Octubre—Diciembre 2015

Dulcidio De La Guardia
Ministro

Iván Zarak A.
Viceministro de Economía

Eyda Varela de Chinchilla
Viceministra de Finanzas

1. CONTENIDO

Pág.

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

1. RESUMEN EJECUTIVO: DESEMPEÑO GENERAL DE LA DEUDA PÚBLICA

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo de la deuda pública ascendió a US$20,221.7 millones, lo que representa un aumento de US$255.6 millones (1.3%) respecto al saldo registrado al cierre de septiembre 2015 y un aumento de US$ 1,990.7 millones (10.9%) con respecto al saldo registrado al cierre de diciembre 2014.

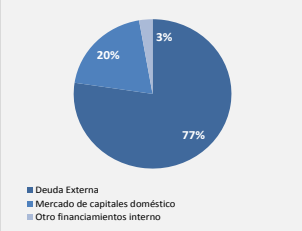
El servicio de la deuda pública acumulado al cierre de 2015 ascendió a US$2,550.6 millones, US$ 714.2 millones más de lo registrado al cierre del trimestre anterior y US$ 105.2 millones por encima de lo registrado al cierre de la vigencia fiscal 2014. Durante el último trimestre 2015 se destinaron US$92.3 millones (12.9%) a pagos de intereses y comisiones y US$621.9 millones (87.1%) a pagos de principal, entre los cuales se destaca la amortización de la Línea de Crédito contratada con el Banco Nacional de Panamá (BNP) por US$300 millones, cuyo uso está relacionado con las necesidades estacionales de Tesorería para la vigencia fiscal 2015.

El costo promedio ponderado del portafolio de la República al cierre de diciembre 2015 es de 4.81%, reflejando una disminución de 32 puntos básicos (pbs) en comparación al presentado a diciembre 2014. Esta disminución obedece en gran medida a la estrategia adoptada por el Gobierno Nacional de minimizar el costo de financiamiento de la República a través de (1) la emisión en el mercado de capitales de Bonos Globales con vencimiento a menor plazo (10 años), y por ende menor cupón, al compararse con las emisiones gestionadas por la pasada administración, (2) a la contratación de nuevos préstamos a tasas variables, específicamente Libor 6 meses y Libor 3 meses, con Organismos Multilaterales, (3) incrementando el financiamiento neto con instrumentos de deuda pública emitidos a corto plazo (Letras del Tesoro), y (4) negociando la contratación de empréstitos con Bancos Oficiales a términos y condiciones financieras favorables y asociadas al riesgo de la República.

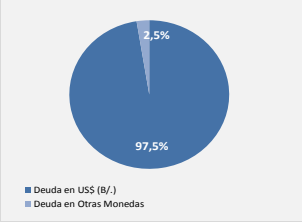
El desarrollo del mercado local de capitales ha permitido que la República diversifique sus fuentes de financiamiento, reduciendo su exposición a shocks exógenos. Al cierre de diciembre de 2015, la deuda pública interna representa el 22.6% de la deuda total, un aumento de 17.9% en comparación con diciembre de 2014.

Perfil de la Deuda
(a diciembre 2015)

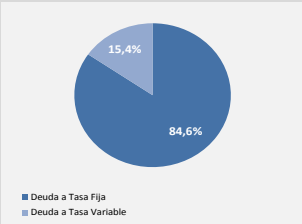
Composición de la Cartera



Composición por tipo de cambio



Composición por tasa de interés

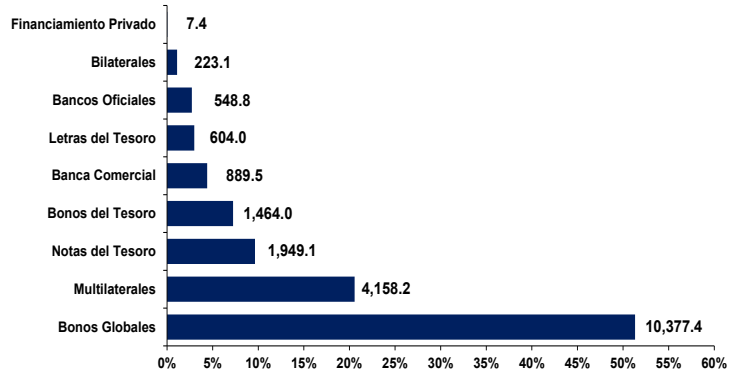


Deuda pública, cambio neto, US$MM (enero-diciembre 2015)

Detalle		Montos (en millones)
Financiamiento Bruto - Aumento en Deuda Pública		**3,597.0**
Financiamiento por acreedores públicos		**1,342.0**
Multilaterales / Bilaterales	803.5	
Financiamiento de Bancos Oficiales	538.5	
Financiamiento por acreedores privados		**2,255.0**
Letras del Tesoro	715.0	
Notas del Tesoro	290.0	
Bonos Globales	1,250.0	
Amortizaciones - Disminución en Deuda Pública		**1,601.0**
Financiamiento por acreedores públicos		**639.1**
Financiamiento de Bancos Oficiales	397.6	
Multilaterales / Bilaterales	241.5	
Financiamiento por acreedores privados		**961.9**
Bonos Globales	378.8	
Letras del Tesoro	418.0	
Financiamiento Privado	4.4	
Banca Comercial	131.9	
Notas del Tesoro	28.8	
Variación cambiaria		**-5.3**
Cambio Neto en la Deuda Pública Total		**1,990.7**

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, saldo por acreedor, US$MM al 31 diciembre de 2015



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Costo Promedio Ponderado de la deuda pública

Costo Promedio Ponderado	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Deuda Pública Interna	4.73%	4.55%	4.75%	4.30%
Deuda Pública Externa	5.86%	5.47%	5.24%	4.96%
Total de Deuda Pública	**5.58%**	**5.27%**	**5.13%**	**4.81%**

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

2.1 Movimientos del Periodo

El servicio de la deuda pública total al cierre de diciembre 2015, ascendió a US$ 2,550.6 millones, de los cuales US$1,513.0 millones corresponden a deuda externa y US$1,037.6 millones a deuda interna. Dentro del servicio de la deuda externa se destacan los pagos de cupones de los Bonos Globales en circulación por US$617.8 millones y la amortización del Bono Global 2015 con vencimiento en marzo del 2015 por US$378.8 millones.

En cuanto al servicio de la deuda interna se destinaron US$1,037.6 millones, de los cuales US$188.8 millones corresponden a pago de intereses y comisiones y US$848.8 millones al pago de principal; destacándose para este último, el pago por US$300.0 millones de la Línea de Crédito suscrita entre la República y el Banco Nacional de Panamá con fecha de vencimiento 31 de diciembre 2015, US$418.4 millones correspondiente al vencimiento de Letras del Tesoro emitidas durante el 2014 y 2015 y US$28.8 millones correspondientes al vencimiento de la Nota del Tesoro 2015 con cupón 7.0% emitida en diciembre 2005.

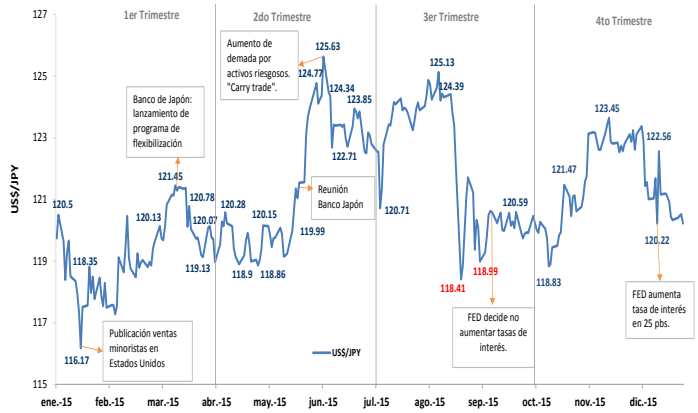
El efecto de la variación cambiaria sobre la cartera de préstamos externos de la República disminuyó el saldo de la deuda pública en US$0.5 millones en comparación al trimestre anterior y en US$5.3 millones en comparación con el cierre de diciembre 2014. Lo anterior está asociado principalmente a la incertidumbre que existió en el transcurso del año respecto al aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), potenciando la demanda de dólares y apreciando la divisa con respecto a la mayoría de las otras monedas y la ralentización del crecimiento chino. Adicionalmente, cabe destacar que las minutas del Banco de Japón de extender la madurez de sus bonos de 10 a 12 años para facilitar un suave descenso en su curva de rendimientos y su decisión de continuar fortaleciendo la economía pese a las inconveniencias de su vecino asiático, provocó que el yen se apreciara pese al buen clima que gira en torno al dólar.

Deuda pública por sector, US$MM (diciembre 2015)

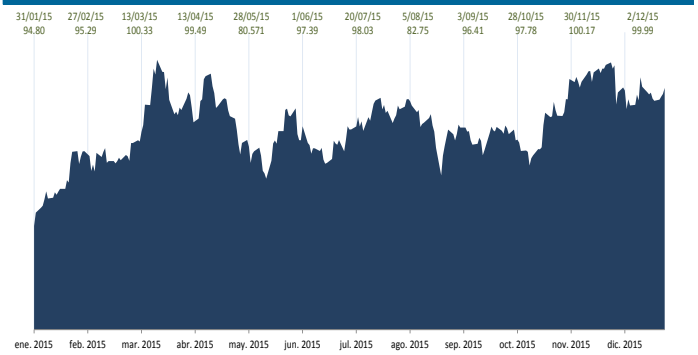
Acreedor	Saldo	Porcentaje
Total	**20,221.7**	**100.0%**
Gobierno Central	**20,057.3**	**99.2%**
Instituciones Descentralizadas	**164.4**	**0.8%**
DEUDA PÚBLICA EXTERNA	**15,609.5**	**77.2%**
Gobierno Central	**15,609.5**	**77.2%**
Acreedores Públicos	**4,342.5**	**21.5%**
Multilaterales	4,119.4	20.4%
Bilaterales	223.1	1.1%
Acreedores Privados	**11,267.0**	**55.7%**
Bonos Internacionales	10,377.5	51.3%
Banca Comercial	889.5	4.4%
DEUDA PÚBLICA INTERNA	**4,447.8**	**22.0%**
Gobierno Central	**4,447.8**	**22.0%**
Acreedores Públicos	**424.1**	**2.1%**
Financiamiento de Bancos Oficiales	424.1	2.1%
Acreedores Privados	**4,023.7**	**19.9%**
Letras del Tesoro	604.0	3.0%
Notas del Tesoro	1,949.2	9.6%
Bonos del Tesoro	1,464.0	7.2%
Financiamiento Privado	6.5	0.0%
DEUDA PÚBLICA EXTERNA	**38.8**	**0.2%**
Instituciones Descentralizadas	**38.8**	**0.2%**
Acreedores Públicos	**38.8**	**0.2%**
Multilaterales	38.8	0.2%
Bilaterales	0.0	0.0%
DEUDA PÚBLICA INTERNA	**125.6**	**0.6%**
Instituciones Descentralizadas	**125.6**	**0.6%**
Acreedores Públicos	**124.7**	**0.6%**
Financiamiento de Bancos Oficiales	124.7	0.6%
Acreedores Privados	**0.9**	**0.0%**
Financiamiento Privado	0.9	0.0%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Variación del USD/Yen (enero—diciembre 2015)



Desempeño del índice del dólar (DXY[1])



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

1/ El dollar index (DXY) es un índice que mide el valor del dólar en relación a las divisas de sus principales socios comerciales. La ponderación es la siguiente: Euro (EUR) 57.6%, Yen (JPY) 13.6%, Libra Esterlina (GBP) 11.9%, etc.

2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

2.2 Negociación y Contratación de Empréstitos

Al cierre 2015, la República de Panamá, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, negoció un contrato de préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un monto de US$140.0 millones, destinados a mejorar las condiciones de salud y nutrición de la población en situación de pobreza y pobreza extrema, así como a contribuir a reducir la mortalidad materna e infantil y de las enfermedades no transmisibles (ENT) a través de una mayor cobertura y calidad de los servicios de salud que adelanta el Ministerio de Salud (MINSA) a través de la Unidad de Gestión Administrativa y Financiera (UGAF).

Actualmente y de conformidad, con el Plan Estratégico de Gobierno (PEG), se adelantan negociaciones con diversos Organismos Multilaterales destinados a financiar la segunda fase del Proyecto de Saneamiento de Panamá Oeste por hasta US$545.0 millones. Adicionalmente, se gestionan nuevos financiamientos para proyectos de inversiones para el sector tecnológico y de sistemas viales, con montos de hasta US$22.0 y US$55.0 millones respectivamente.

2.3 Cooperación Técnica Internacional

En materia de Cooperaciones Técnicas No Reembolsables, al cierre del cuarto trimestre, se han gestionado US$9.9 millones con Instituciones Financieras Internacionales (IFI´s), direccionadas al fortalecimiento institucional, a los sectores salud, educación, agua y saneamiento, logística y transporte, entre otros.

El 21 de diciembre de 2015, se suscribió el Acuerdo Interinstitucional sobre la Transferencia al Viceministerio de Asuntos Multilaterales y Cooperación del Ministerio de Relaciones Exteriores (MIRE) el Manejo de la Cooperación Internacional No Reembolsable proveniente de las fuentes bilaterales, y aquellas enmarcadas en el Sistema de las Naciones Unidas entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Ministerio de Relaciones Exteriores (MIRE), el cual tiene como objetivo coordinar, integrar e incrementar la cooperación internacional hacia y desde Panamá, con proyectos enfocados en la agenda social.

Cooperación Técnica No Reembolsable Negociados (enero– diciembre 2015)
(US$ millones)

Programa/Proyecto	Monto Total	Organismos				Intitución
		BID	BM	CAF	JICA	
Apoyo al fortalecimiento técnico y a la implementación de la Agenda Logística Nacional.	0.40	0.40	_	_	_	Ministerio de la Presidencia
Un programa de enseñanza en matemáticas y pensamiento crítico en los primeros años (kinder, primer grado y segundo	1.00	1.00	_	_	_	MEDUCA
Iniciativa de Salud Mesoamericana 2015	1.17	1.17	_	_	_	MINSA
Iniciativa de Salud Mesoamericana 2016	0.88	0.88	_	_	_	MINSA
Plan Nacional de Seguridad Hídrica 2015-2050 " Agua para todos"	0.12	_	0.12	_	_	MI AMBIENTE
Sistema Integrado de Información de Salud Ambiental en Panamá (SIISAP)	0.29	_	0.29	_	_	MINSA
Asistencia Técnica para fortalecer la capacidad técnica institucional del MIRE	0.11	_	_	0.11	_	MIRE
Fortalecimiento Institucional destinado al desarrollo de los gobiernos locales, a través de iniciativas como, diagnosticos y capacitaciones.	0.15	_	_	0.15	_	MINGOB
Proyecto Mejoramiento de la Administración de Aguas Residuales en el Área Metropolitana de Panamá	2.80	_	_	_	_	MINSA
Total	6.91					

3. EJECUCIÓN FINANCIERA DE PRÉSTAMOS EN PERIODO DE DESEMBOLSO

Durante la vigencia fiscal 2015, los préstamos asociados a la ejecución de proyectos de inversión social desembolsaron un total de US$173.5 millones; de los cuales US$20.1 millones corresponde a desembolsos con reservas aprobadas (vigencias expiradas 2014), y el resto contra el presupuesto de la vigencia fiscal 2015.

Préstamos en Periodo de Desembolso por acreedor
Acumulado al 31 de Diciembre de 2015

ACREEDOR Y PROYECTOS	FECHA LIMITE DE DESEMBOLSO	MONTO (EN MILLONES DE US$)			
		VIGENCIA EXPIRADA 2014 (1)	PRESUPUESTO MODIFICADO 2015 (2)	ACUMULADO VIGENCIA FISCAL 2015 (3)	% DE EJECUCIÓN VIGENCIA 2015 (4) = (3/2)
GRAN TOTAL		**$20.1**	**$262.8**	**$153.4**	**58%**
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)		**$14.66**	**$154.9**	**$103.92**	**67%**
Innovación en la Infraestructura Escolar	12-oct-16		$30.0	$28.5	95%
Mejora Equidad y Fortaleza en la Salud	14-mar-17		$27.0	$27.0	100%
Programa de Fortalecimiento de la Gestión Fiscal	02-dic-16	$2.5	$12.0	$4.8	40%
Infraestructura Vial del PPP para la Competitividad Fase - II	05-ago-16	$10.2	$22.3	$11.3	51%
Programa Unificado Desarrollo Sostenible del Sector de Agua Potable y Saneamiento en las Provincias	15-dic-16		$27.2	$0.9	47%
Programa Unificado Desarrollo Sostenible del Sector de Agua Potable y Saneamiento en las Provincias	15-dic-16			$11.9	
Programa de Mejoramiento de Administración de Justicia	13-jun-15	$0.9		-$0.7	
Espacios Educativos y Calidad de los Aprendizajes	07-oct-16		$1.8	$1.1	61%
Programa Multifase de Inversión Agua y Saneamiento IDAAN	25-ago-16		$4.2	$3.9	94%
Saneamiento de la Bahía	25-dic-16		$17.5	$9.8	56%
Programa Multifase de Transformación Tecnológica Fase I	02-sep-15	$1.1	$3.2	$1.9	60%
Programa de Electrificación Rural II	26-ago-18		$2.5	$1.5	61%
Programa de Electrificación Rural II	26-ago-18		$3.3	$1.3	40%
Multifase de Agua Potable	03-ene-19		$4.0	$0.7	17%
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO (BIRF)		**$5.45**	**$27.8**	**$2.66**	**10%**
Eficiencia del Sector Público	30-sep-16	$5.4	$15.2	$2.1	14%
Mejoramiento de Agua y Saneamiento de la Zona Metropolitana de Panamá	30-jun-17		$3.2	$2.5	80%
Programa de Pobreza Rural	27-may-15			-$0.3	
Proyecto de Agua y Saneamiento en Panamá (PASAP)	14-may-15			-$1.6	
Programa de Protección Social	30-dic-15			-$0.1	
Programa de Productividad Rural Fase II	(*)		$9.4	$0.0	0%
THE OPEC FUND FOR INTERNATIONAL DEVELOPMENT (OFID)			**$1.8**	**$0.0**	**0%**
Proyecto de Participación y Modernización Rural	31-dic-15		$1.8	$0.0	0%
JICA, JAPÓN			**$0.6**	**$0.4**	**71%**
Saneamiento de la Bahía	11-oct-16		$0.6	$0.4	71%
BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA (CAF)			**$77.8**	**$46.36**	**60%**
Saneamiento de la Bahía	13-feb-18		$39.4	$20.8	53%
Programa de Inversiones para el Sector de Agua y Saneamiento de la Provincia de Panamá	20-jul-17		$20.4	$10.2	50%
Restauración de Cuencas Hidrográficas	15-dic-18		$2.5	$0.0	0%
Infraestructura Educativa	16-abr-18		$1.3	$1.3	100%
Programa de Acueductos y Alcantarillados Nacionales (PAYSAN)	11-jun-18		$4.2	$4.0	95%
Proyecto Metro de Panamá II	11-dic-15		$5.0	$5.0	100%
Proyecto Metro -Panamá III	08-abr-16		$5.0	$5.0	100%

(*) Pendiente definir monto de préstamo.

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

El 4 de agosto de 2015 se publicó el Decreto Ejecutivo No. 356, mediante el cual se fusionan las Direcciones de Crédito Público y de Cooperación Técnica Internacional, creando en su conjunto la Dirección de Financiamiento Publio, que a su vez adopta nuevas responsabilidades en cuanto al seguimiento de proyectos de inversión. En este sentido, se ha asignado a un grupo de profesionales que medirán la ejecución financiera de los proyectos, el grado de avance en el cumplimiento de los resultados planificados, identificarán los riesgos en la ejecución y acordarán planes de acción a los temas transversales y de proyecto en función del cumplimiento de los componentes del empréstito establecido en el contrato.

4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE CAPITALES

4.1 Mercado de Deuda Internacional

Los rendimientos de los Bonos Globales denominados en dólares de la República de Panamá, al igual que los de varios países latinoamericanos comparables, disminuyeron en este trimestre producto de los distintos acontecimientos en el mercado internacional: la publicación sobre alentadores resultados en la economía norteamericana en diciembre 2015, en un escenario donde el dólar se fortalecía producto del aumento de las tasas de interés por parte de la FED, aunado a la desaceleración de la economía china, que a su vez causó una baja en los precio de los *commodities*.

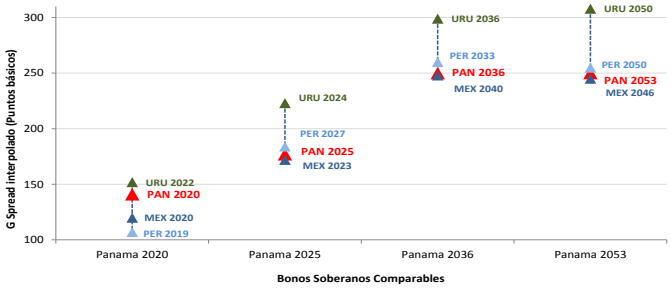
En este sentido, al cierre de diciembre 2015, los Bonos Globales Soberanos 2020, 2025, 2036 y 2053 disminuyeron su rendimiento en un promedio de 11pbs al compararse con el resultado del cierre del trimestre previo, mientras que los rendimientos de sus pares disminuyeron a una menor escala para los plazos comparables así: Uruguay (-5pbs), Perú (-0.7 pbs) en contraste con México que incrementó su rendimiento (3pbs); siendo ésta una señal respecto al atractivo que presenta la inversión en papeles de la República, debido a su buen desempeño económico, disciplina fiscal y el trabajo que está realizando el Gobierno Nacional para fortalecer las instituciones públicas.

Precio y rendimientos de los Bonos Globales más líquidos

Bonos Globales	Cupón	Saldo (en millones de USD)	Precio (%)			Rendimiento (%)		
			En fecha de Emisión	sep-15	dic-15	En fecha de Emisión	sep-15	dic-15
Bono Global 2020	5.200%	1,500.00	99.79	108.52	108.41	5.23	3.08	2.99
Bono Global 2024	4.000%	1,250.00	99.46	99.15	100.18	4.09	4.11	3.98
Bono Global 2025	3.750%	1,250.00	98.86	96.66	98.03	3.89	4.18	4.01
Bono Global 2026	7.125%	980.00	98.19	123.25	124.44	7.30	4.31	4.13
Bono Global 2027	8.875%	975.00	99.58	137.50	138.36	8.92	4.74	4.61
Bono Global 2029	9.375%	951.43	99.92	143.48	143.75	9.38	4.93	4.86
Bono Global 2036	6.700%	2,033.89	103.38	118.84	119.68	6.44	5.19	5.12
Bono Global 2053	4.300%	750.00	100.00	83.60	85.15	4.30	5.31	5.21
	Total	9,690.32						

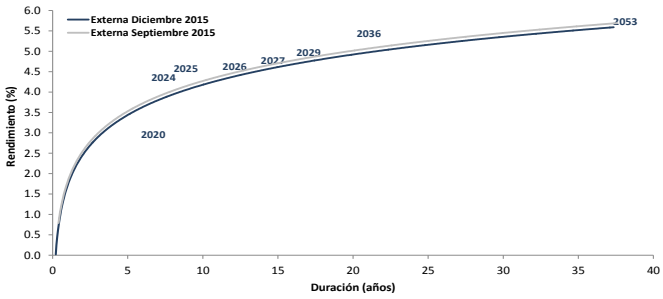
Fuente: Bloomberg

Spread interpolado entre la curva de UST y los Bonos Globales vs instrumentos comparables al 31 de diciembre de 2015



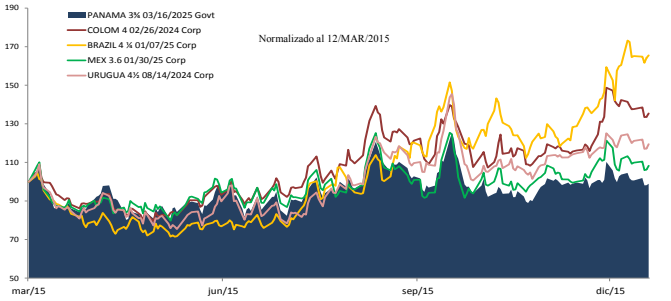
Fuente: Bloomberg

Curva de rendimientos externa (Septiembre 2015 vs Diciembre 2015)



Fuente: Bloomberg

Comparación del margen sobre UST Bono Global 2025 vs Comparables de la región (marzo—diciembre 2015)

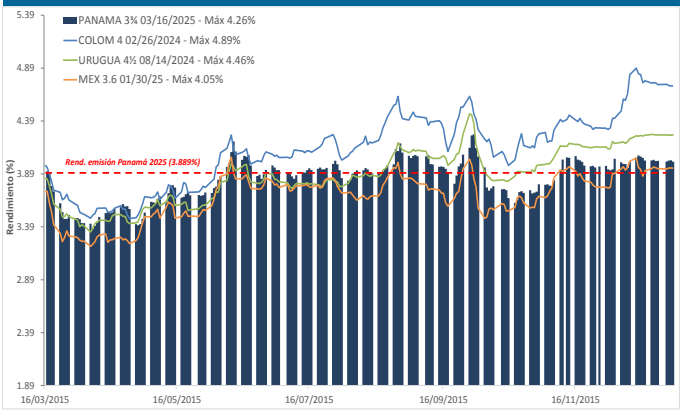


Fuente: Bloomberg

Durante la vigencia fiscal 2015, destaca la emisión del Bono Global con vencimiento 2025 y cupón de 3.75% realizada en el mes de marzo, misma que fue autorizada mediante Decreto Ejecutivo No. 40 de 23 de diciembre de 2014. Esta emisión obtuvo un margen sobre la referencia del Tesoro de Estados Unidos a 10 años de 178 pbs, rendimiento de 3.889% y precio de 98.857%.

Al cierre 2015, el desempeño del rendimiento del Bono Global 2025 se mantuvo en promedio en 3.844%, nivel por debajo de sus pares latinoamericanos: Uruguay (3.87%), Colombia (4.12%), y ligeramente por encima de México (3.68%).

Comparación del Rendimiento del Bono Global 2025 vs Comparables de la región (marzo—diciembre 2015)



Fuente: Bloomberg

4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE CAPITALES

El Instituto de Finanzas Internacionales (IIF por sus siglas en inglés), en su informe publicado en octubre 2015, resalta los grandes avances presentados por el Gobierno Nacional en el marco del Programa de Relación con los Inversionistas en materia de generación de un diálogo proactivo y continuo con los inversionistas y la promoción de la transparencia, a través de la diseminación periódica de la información fiscal y económica del país, mediante diversos canales de comunicación y disponible en el idioma inglés; situación que le ha permitido mejorar en seis puntos (de 32 a 38) su calificación, logrando ocupar el quinto lugar en Latinoamérica, únicamente después de México, Uruguay, Perú y Brasil.

En este sentido, durante el mes de noviembre se realizó la cuarta llamada de conferencia; la cual contó con la participación de 32 inversionistas, en donde las autoridades del MEF presentaron los resultados del Balance Fiscal al tercer trimestre del 2015 y el comportamiento de los diversos indicadores sociales del país.

4.2 Mercado de Deuda Doméstica

Al cierre de diciembre, la deuda pública emitida en el mercado doméstico a mediano y largo plazo alcanza los US$3,413.2 millones; destacándose el vencimiento en el mediano plazo de la Panota 2018 con un saldo en circulación de US$993.9 millones.

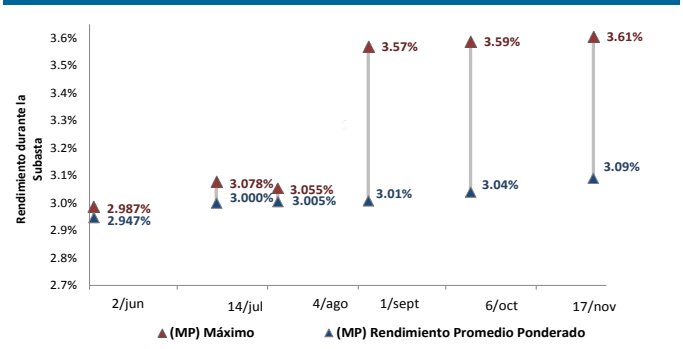
Adicionalmente, se ha observado una expansión de 28 pbs en los márgenes entre la curva local e internacional para el año 2024 respecto al trimestre anterior (de 30 a 58 pbs), producto de la baja en los rendimientos de los Bonos Globales mientras que los rendimientos de la curva interna se mantuvieron constantes.

Precio y rendimientos de los Bonos y Notas locales

Bonos Globales	Cupón	Saldo (en millones de USD)	Precio (%)			Rendimiento (%)		
			En fecha de Emisión	sep-15	dic-15	En fecha de Emisión	sep-15	dic-15
Panota 2018	5.000%	993.94	102.60	106.5	105.9	4.56	2.5	2.5
Panota 2019	3.000%	290.00	100.20	99.5	100.1	2.95	3.1	3.0
Panota 2021	4.875%	665.20	102.56	105.2	104.7	4.45	3.8	3.9
Pabont 2022	5.625%	1,364.04	110.33	108.8	108.6	4.39	4.1	4.1
Pabont 2024	4.950%	100.00	99.62	104.0	102.8	5.00	4.4	4.6
	Total	3,413.17						

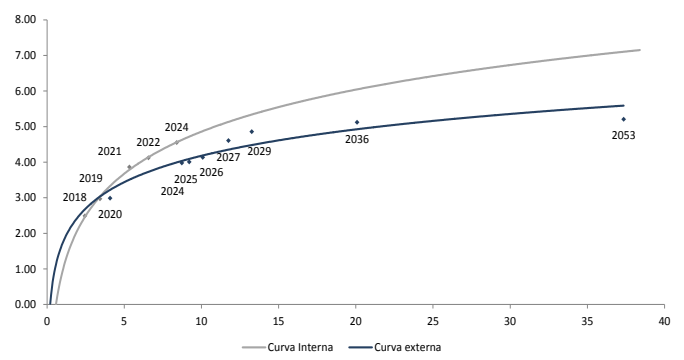
Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Rendimiento Máximo exigido por los inversionistas locales - Nota 2019



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Curva de rendimientos interna vs externa (a diciembre 2015)



Fuente: Bloomberg

4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE CAPITALES

4.2 Mercado de Deuda Doméstica

Durante el año 2015 se realizaron veinte (20) subastas de Letras del Tesoro con vencimientos de 12 meses (14 subastas), 9 meses (3 subastas) y 6 meses (3 subastas); recibiéndose ofertas competitivas por US$1,128.9 millones y adjudicándose el 55% de las ofertas recibidas. El precio promedio ponderado de estas emisiones se ubicó en 99.21% y el rendimiento promedio ponderado se ubicó en 0.843%. Además, se realizó una colocación directa de Letras del Tesoro con vencimiento de 12 meses por US$90.0 millones a un precio de 98.70% y un rendimiento promedio ponderado de 1.299%.

Por otro lado a partir de junio de 2015, la República de Panamá emitió la PANOTA 2019 con un cupón de 3.00% y vencimiento en junio de 2019, a través de 6 subastas por un monto total de US$290.0 millones, a un precio promedio ponderado de 100.04% y un rendimiento ponderado de 2.991%.

Colocación de Letras del Tesoro

Trimestre	Posturas		PPP	RPP
	Recibidas	Adjudicadas		
I	349,100,000	172,000,000	99.35%	0.705%
II	312,500,000	166,000,000	99.34%	0.742%
III	262,000,000	152,000,000	99.06%	0.810%
IV	205,300,000	135,000,000	99.05%	1.007%
Total	1,128,900,000	625,000,000	99.21%	0.843%

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Colocación de la Nota del Tesoro 2019

Fecha de subasta	Monto Adjudicado	PPP	RPP
02/06/2015	125.0	100.20%	2.947%
14/07/2015	40.0	100.00%	3.000%
04/08/2015	45.0	99.98%	3.005%
01/09/2015	25.0	99.97%	3.008%
06/10/2015	30.0	99.86%	3.040%
17/11/2015	25.0	99.71%	3.090%
Total	290.0	100.04%	2.991%

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

El volumen negociado en el mercado secundario de los títulos de deuda pública interna durante el año 2015 alcanzó la suma de US$533.3 millones; la PANOTA 2018 y el PABONO 2022 fueron los instrumentos con mayor volumen negociado representando un 33% y un 32% respectivamente sobre el total negociado.

Al cierre del año 2015, Citivalores y Banistmo Securities mantuvieron su condición de Creadores de Mercado con un alto desempeño en la evaluación del Programa, basado principalmente en su alta participación en el mercado primario.

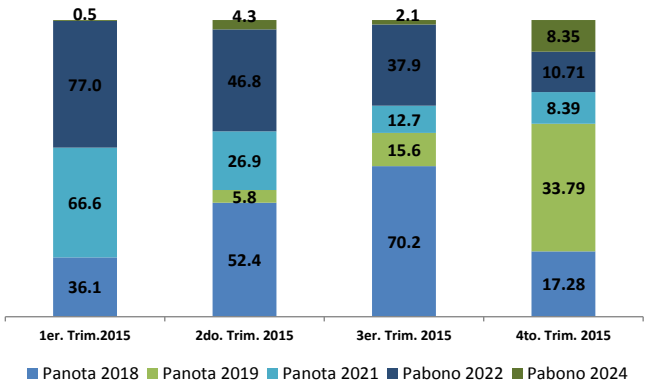
A diciembre del 2015, las tenencias de Bonos, Notas y Letras del Tesoro para el sector público se ubicaron en 57.9% y un 42.1% correspondió a los inversionistas del sector privado. Banco Nacional de Panamá se ubica como el mayor tenedor de títulos de deuda local con un 53.4%.

Tenedores Indirectos de Títulos de Deuda Pública (Diciembre 2015)

Entidad	Bonos	Notas	Letras	Total	%
Sector Privado	**422.9**	**953.7**	**315.5**	**1,692.1**	**42.1%**
Bancos Privados	113.9	553.4	305.7	973.0	24.2%
Administradoras de Inversiones	58.5	136.0	-	194.5	4.8%
Fondos de Pensión	1.4	6.7	-	8.1	0.2%
Sociedades de Inversion	0.8	0.5	-	1.3	0.0%
Sociedades Anónimas y Fundaciones	6.8	8.2	-	14.9	0.4%
Inversionistas Extranjeros Directos	-	-	-	-	0.0%
Personas Naturales	1.2	0.0	-	1.2	0.0%
Compañías de Seguros	145.6	37.2	2.8	185.6	4.6%
Fideicomisos	9.9	96.5	-	106.4	2.6%
Otros	12.4	9.8	7.0	29.3	0.7%
Euroclear Bank	72.5	105.4	-	177.8	4.4%
Sector Público	**1,041.2**	**995.5**	**288.5**	**2,325.1**	**57.9%**
Caja de Ahorros	87.7	-	-	87.7	2.2%
Caja de Seguro Social	31.8	55.0	-	86.8	2.2%
Banco Nacional de Panamá	921.7	940.5	288.5	2,150.7	53.5%
Total	**1,464.0**	**1,949.1**	**604.0**	**4,017.2**	**100.0%**

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

Monto negociado acumulado en millones de US$ (enero– diciembre 2015)



Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

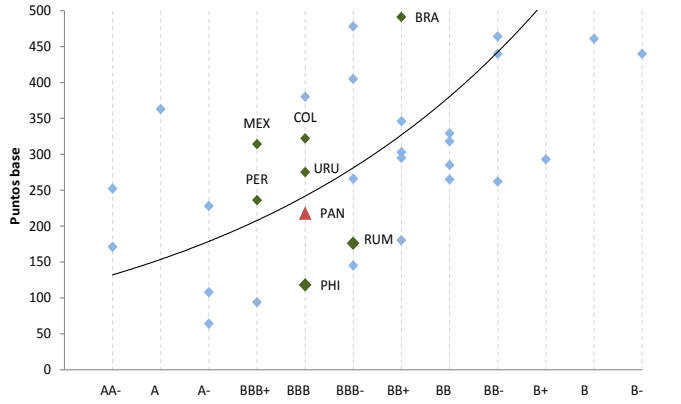
5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

5.1 Riesgo de Crédito

Durante el año 2015, la agencia Standard & Poor's reafirmó el grado de inversión de la deuda soberana de la República de Panamá en BBB con perspectiva estable, fundamentándose en un fuerte crecimiento, diversificación y adaptación de la Economía Panameña, ante las actuales condiciones macroeconómicas globales, respecto a los precios de los *commodities* y su afectación en los países productores, aunado su economía dolarizada y a un moderado nivel de deuda neta del Gobierno producto de políticas económicas y fiscales concisas.

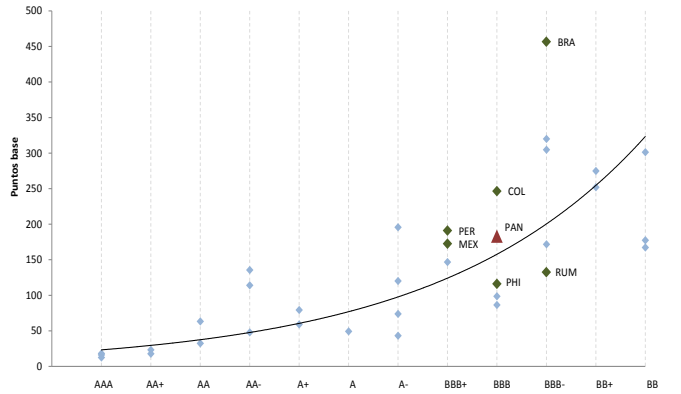
En éste sentido, el indicador de riesgo soberano EMBIG[1] presenta para Panamá el mejor desempeño de la región al compararlo con los niveles de sus pares latinoamericanos que poseen mejor o igual calificación de riesgo. Lo anterior, se aprecia igualmente en el precio de los instrumentos que miden el riesgo de impago de la deuda a diversos plazos, los Credit Default Swaps (CDS).

Calificación de Riesgo de S&P de Países Latinoamericanos con economías emergentes VS el EMBIG – diciembre 2015



Fuente: Bloomberg

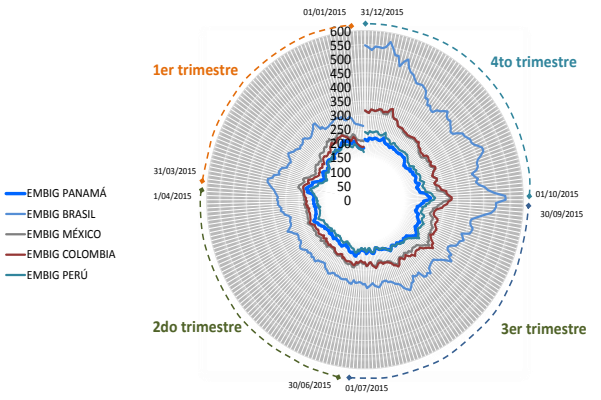
Calificación de Riesgo de S&P de Países Latinoamericanos con economías emergentes VS el precio del CDS a 5 años – diciembre 2015



Fuente: Bloomberg

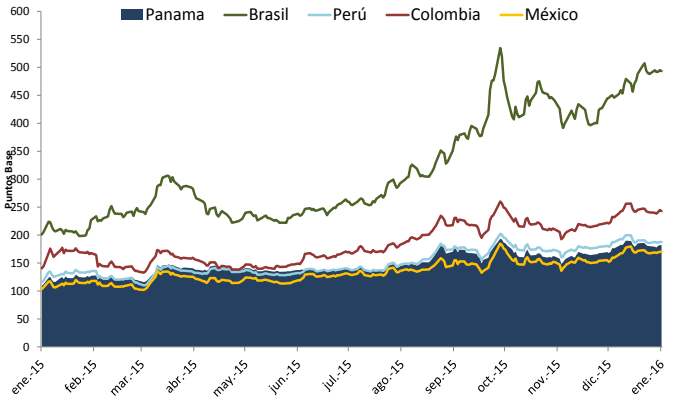
Los CDS son instrumentos derivados que proporcionan una cobertura contra el riesgo de incumplimiento del emisor e implica una prima pagada por el inversionista, reflejando así la percepción del mercado sobre la solvencia de los instrumentos de deuda. En este sentido, el CDS a 5 años de Panamá, al 31 de diciembre de 2015, se mantuvo en niveles similares a los de sus pares de la región (181 pbs), siendo inferior a Colombia 244 pbs, Perú 187 pbs y levemente por encima de México 170 pbs. Lo anterior, consolida la firme percepción que mantienen los inversionistas respecto a la República sobre sus pares con igual y mayor calificación crediticia.

Comparación Trimestral del EMBIG Global con Panamá y sus pares Latinoamericanos enero—septiembre 2015



Fuente: Bloomberg

Comparación de los Credit Default Swaps (CDS) de 5 año de Pares Latinoamericanos– enero– diciembre 2015



Fuente: Bloomberg

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

5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

5.2 Riesgos de Refinanciamiento y de Mercado

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

Principales indicadores de riesgo de la deuda pública

Indicador	dic-14	jun-15	sep-15	dic-15
Riesgo de Refinanciamiento				
Vencimiento promedio de la Deuda Externa (años)	11.7	11.5	11.3	11.1
Vencimiento promedio de la Deuda Interna (años)	5.3	4.7	4.5	4.1
Vencimiento promedio de la Deuda Total (años)	10.4	10.1	9.8	9.5
Riesgo de Mercado				
Tiempo promedio de re-fijación de la Deuda Externa (años)	10.8	10.6	10.0	9.9
Tiempo promedio de re-fijación de la Deuda Interna (años)	5.3	4.7	4.5	4.1
Tiempo promedio de re-fijación Total [1] (años)	9.6	9.3	8.8	8.6
% de la deuda a tasa fija [2]	87.2%	88.3%	85.7%	84.6%
Riesgo Cambiario				
% de la deuda en US$ [2]	96.0%	97.3%	97.4%	97.5%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

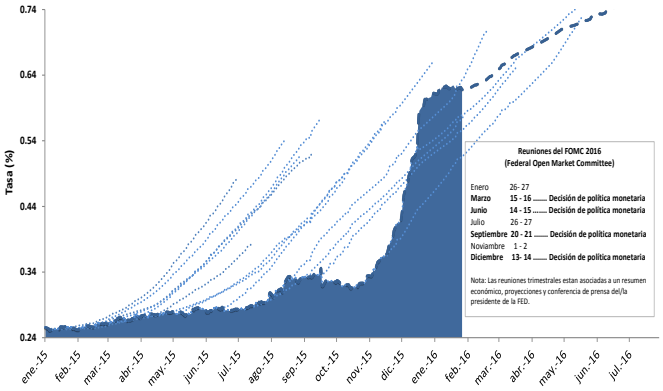
[1]El tiempo promedio en el cual todos los flujos de pagos de principal del portafolio de la deuda estarán sujetos a una nueva tasa de interés. Si toda la deuda estuviese contratada a tasas fijas, entonces el tiempo promedio de re-fijación sería igual al vencimiento promedio.
[2] Antes de "Swaps" o permutas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

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

Por otro lado, dado el incremento de la tasa de referencia por parte de la FED, en el mes de diciembre, se observa un incremento en las tasas de referencia LIBOR, la cual ha alcanzado niveles que superan las expectativas reflejadas según la curva *"forward*[1]*"*. Por lo cual, se espera que éstas continúen avanzando en la medida en que la FED modere su política económica.

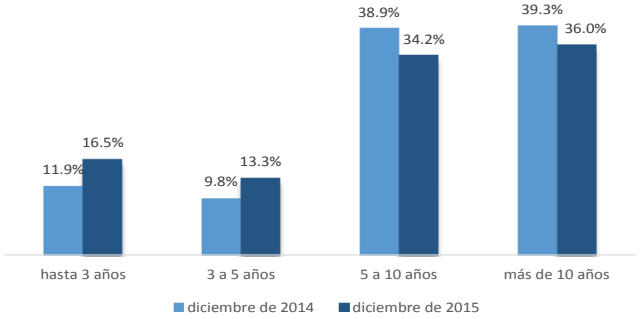
El portafolio de la deuda pública por su parte, esta compuesto en un 89.4% a tasa fija (incluyendo permutas de tasas de interés). El 97.5% de la deuda pública está contratada en dólares estadounidenses, del restante 2.5%, el yen japonés sigue siendo la moneda extranjera con mayor participación dentro del portafolio de deuda pública; sin embargo, esta exposición fue mitigada a través de la operación de cobertura del Bono Samurái.

Evolución de LIBOR 3 Meses vs proyección de la curva por semestre



Fuente: bloomberg

Vencimientos acumulados de la deuda pública (diciembre 2014 vs diciembre 2015)



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

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

Proyectos	Monto (en millones)	Tasa base	Tasa fija	Fecha de ejecución	Fecha de efectividad	Vencimiento
Madden - Colón II Etapa	$51.0	LIBOR 6 meses	3.5100%	jun-2010	oct-2011	oct-2022
Madden - Colón I Etapa	$135.0	LIBOR 6 meses	4.7100%	may-2008	oct-2009	oct-2022
Madden - Colón II Etapa	$30.0	LIBOR 6 meses	4.7100%	may-2008	oct-2009	oct-2022
Bono Samurái	$493.3	1.81% [1]	0.0000%	ene-2011	ene-2011	ene-2021
Proyecto Metro de Panamá	$293.0	LIBOR 6 meses	2.3245% [2]	abr-2012	jul-2012	jul-2029
Proyecto Metro de Panamá	$100.0	LIBOR 6 meses	2.9250%	dic-2013	ene-2014	jul-2029
Proyecto Metro de Panamá	$250.0	LIBOR 3 meses	1.5290%	sep-2012	mar-2013	jun-2024
Proyecto Metro de Panamá	$250.0	LIBOR 3 meses	2.1100%	feb-2014	mar-2014	jun-2024
Saneamiento de la Ciudad y la Bahía de Panamá	$177.9	USDJPY	¥100.00 [3]	sep-2013	dic-2013	jun-2032
	$1,780.2					

1 / Cobertura afecta tanto pago de cupones como del principal en yenes.
2 / La tasa fija es un promedio ponderado de tres coberturas con contrapartes distintas.
3 / Cobertura afecta solo a repago del principal del tramo I del préstamo. El Estado pagará 3.16% sobre el monto nocional en USD.
Las tasas de interés no incluyen spreads.

Fuente: MEF / Dirección de Financiamiento Público

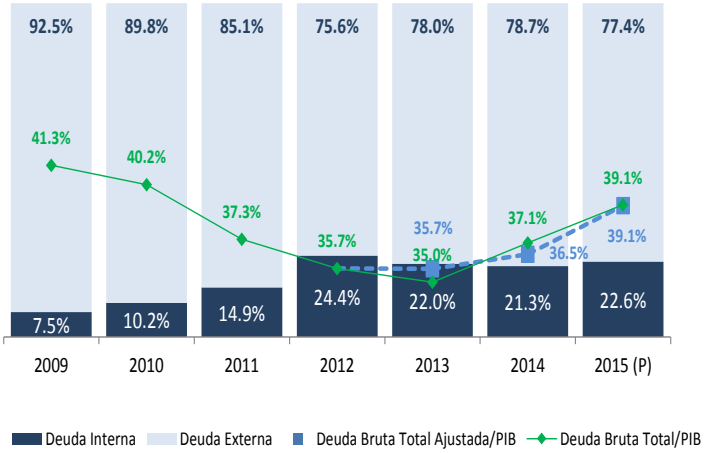
[1/] La Libor (London Interbank Offered Rate) es una tasa de interés determinada por las tasas que los bancos, que participan en el mercado de Londres, se ofrecen entre ellos para depósitos a corto plazo, se utiliza para determinar el precio de instrumentos financieros como por ejemplo derivados, y futuros. Los valores a través de esta curva "forward" espera poder determinar, cuál será el tipo de interés al que se realizará una inversión entre dos fechas futuras.

5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

5.3 Otros Indicadores

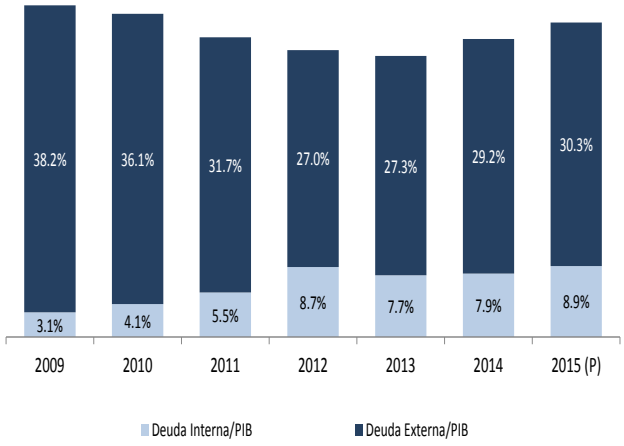
Al cierre del cuarto trimestre de 2015, el saldo de la deuda pública bruta del Sector Público No Financiero (SPNF) como porcentaje del PIB se ubicó en 39.1%, un aumento del 5.1% respecto a diciembre 2014 producto del mayor peso que posee la deuda interna en el portafolio de la República.

Composición de la Deuda Bruta



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

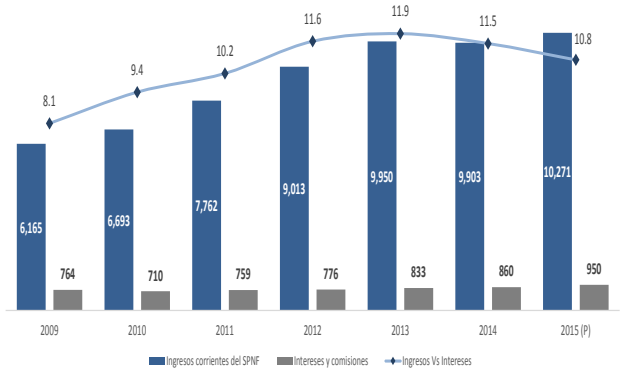
Composición de la Deuda como % del PIB



Fuente: INEC-MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Fuente: Contraloría— MEF—Dirección de Financiamiento Público
Nota: - El año 2013 fue ajustado a razón del desembolso de proyectos contra las vigencias expiradas (US$29.0 millones) y al financiamiento requerido para el cierre del año 2013 (US$293.0 millones).
-PIB estimado por el MEF para el 2015 de US$51,676.9. El año 2014 fue ajustado a razón del desembolso de proyectos contra las vigencias expiradas (US$20.2 millones).

Indicador de Cobertura de Pago de Intereses del SPNF (US$ millones)



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

El ratio de cobertura de intereses, el cual permite medir la capacidad de pago del servicio de la deuda, específicamente de los intereses a través de los ingresos corrientes que genera el Estado, ha mostrado una tendencia al alza desde el año 2009. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2015, este indicador se posiciona en 10.8 veces, cifra menor a la registrada al cierre de diciembre 2014.

5. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS DE LA DEUDA PÚBLICA

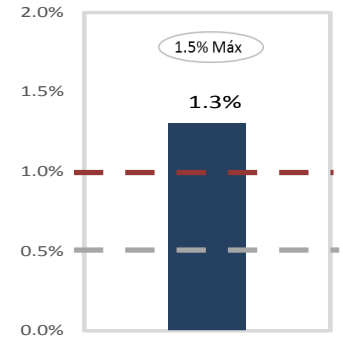
5.3 Otros Indicadores

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

En este sentido, el indicador de vulnerabilidad del perfil de la deuda pública de Panamá correspondiente a las tenencias de deuda por no residentes supera en 6 pbs el rango superior utilizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como referencia. Sin embargo, no presenta altos niveles de riesgo toda vez que guarda una estrecha relación con el acceso y buena aceptación que han tenido las emisiones de deuda pública de Panamá en los mercados de capitales[1].

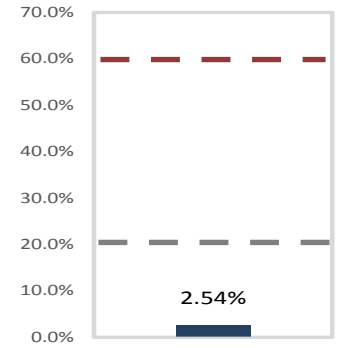
Adicionalmente, el indicador Cambio Anual de Deuda a Corto Plazo, supera en 3pbs el rango superior utilizado por el FMI, sin sobrepasar el límite máximo, este evento está respaldado con la estrategia del Gobierno de incrementar el saldo neto de financiamiento a través de Letras del Tesoro, no obstante, se espera que para el 2016 el mismo se normalice.

Cambio Anual de Deuda a Corto Plazo (en % de Total)



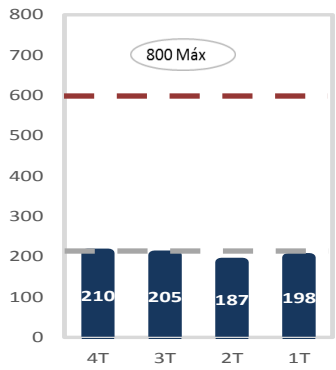
Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda Pública en Moneda Extranjera (en % del total)



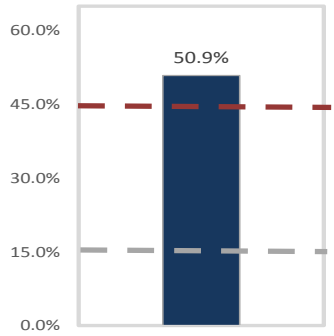
Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

EMBIG (en puntos bases)



Fuente: Bloomberg

Deuda Pública No Residentes (en % de total)



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

[1]Al 31 de diciembre de 2015, el 71.2% de la deuda pública responde a deuda emitida en los mercados de capitales.

Deuda pública total y transacciones del período, US$MM (al 31 de diciembre 2015)

Acreedor	Saldo 31/Diciembre/2014	Desembolsos y Capitalizaciones	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Total	Variación Cambiaria	Ajustes y Descuento en Precio	Saldo al 31/Diciembre/2015
SubTotal de Deuda Pública	**18,231.0**	**3,576.5**	**1,600.9**	**949.6**	**2,550.6**	**-5.3**	**20.5**	**20,221.7**
Acreedores Públicos	**4,229.8**	**1,342.0**	**639.1**	**134.6**	**773.7**	**-2.4**	**0.0**	**4,930.1**
Acreedores Privados	**14,001.2**	**2,234.5**	**961.8**	**815.0**	**1,776.9**	**-2.9**	**20.5**	**15,291.6**
DEUDA PÚBLICA EXTERNA	**14,352.3**	**2,039.2**	**752.2**	**760.8**	**1,513.0**	**-5.3**	**14.3**	**15,648.3**
Acreedores Públicos	**3,821.8**	**803.5**	**241.5**	**116.6**	**358.1**	**-2.4**	**0.0**	**4,381.3**
Multilaterales	**3,575.6**	**803.1**	**219.6**	**112.9**	**332.6**	**-0.8**	**0.0**	**4,158.2**
BID	1,908.8	418.6	114.6	68.3	183.0	-0.8	0.0	2,212.0
CAF	778.9	76.4	49.5	16.2	65.7	0.0	0.0	805.7
BIRF	767.9	308.1	47.0	23.6	70.6	0.0	0.0	1,028.9
BEI	49.1	0.0	3.6	0.4	4.0	0.0	0.0	45.5
OFID	70.6	0.0	4.7	4.4	9.1	0.0	0.0	66.0
FIDA	0.3	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1
Bilaterales	**246.2**	**0.4**	**21.8**	**3.7**	**25.5**	**-1.6**	**0.0**	**223.1**
Préstamos Directos de Gobierno	197.2	0.4	12.9	2.2	15.1	-0.626	0.0	184.1
Bancos con Garantía Oficial	34.3	0.0	3.1	1.1	4.2	-0.854	0.0	30.3
Grupo de Apoyo	14.7	0.0	5.8	0.4	6.2	-0.135	0.0	8.7
Acreedores Privados	**10,530.5**	**1,235.7**	**510.7**	**644.2**	**1,154.9**	**-2.9**	**14.3**	**11,267.0**
Banca Comercial	**1,021.4**	**0.0**	**131.9**	**26.4**	**158.3**	**0.0**	**0.0**	**889.5**
Bonos Internacionales	**9,509.1**	**1,235.7**	**378.8**	**617.8**	**996.6**	**-2.9**	**14.3**	**10,377.5**
Global 2015 - 7.25%	378.8	0.0	378.8	13.7	392.5	0.0	0.0	0.0
Global 2020 - 5.20%	1,500.0	0.0	0.0	78.0	78.0	0.0	0.0	1,500.0
Global 2020 - 10.75%	30.7	0.0	0.0	3.3	3.3	0.0	0.0	30.7
Samurái 2021 - 1.81%	347.5	0.0	0.0	7.6	7.6	-2.9	0.0	344.8
Global 2023 - 9.38%	138.9	0.0	0.0	13.0	13.0	0.0	0.0	138.9
Global 2024 - 4.00%	1,250.0	0.0	0.0	50.0	50.0	0.0	0.0	1,250.0
Global 2025 - 3.75%	0.0	1,235.7	0.0	24.1	24.1	0.0	14.3	1,250.0
Global 2026 - 7.13%	980.0	0.0	0.0	69.8	69.8	0.0	0.0	980.0
Global 2027 - 8.88%	975.0	0.0	0.0	86.5	86.5	0.0	0.0	975.0
Global 2029 - 9.38%	951.4	0.0	0.0	89.2	89.2	0.0	0.0	951.4
Global 2034 - 8.13%	172.8	0.0	0.0	14.0	14.0	0.0	0.0	172.8
Global 2036 - 6.70%	2,033.9	0.0	0.0	136.3	136.3	0.0	0.0	2,033.9
Global 2053 - 4.30%	750.0	0.0	0.0	32.3	32.3	0.0	0.0	750.0
DEUDA PÚBLICA INTERNA	**3,878.7**	**1,537.3**	**848.7**	**188.8**	**1,037.6**	**0.0**	**6.2**	**4,573.4**
Acreedores Públicos	**408.0**	**538.5**	**397.6**	**18.0**	**415.6**	**0.0**	**0.0**	**548.8**
Financiamiento Bancos Oficiales	408.0	538.5	397.6	18.0	415.6	0.0	0.0	548.8
Acreedores Privados	**3,470.7**	**998.8**	**451.1**	**170.8**	**622.0**	**0.0**	**6.2**	**4,024.6**
Bonos del Tesoro	1,464.0	0.0	0.0	81.7	81.7	0.0	0.0	1,464.0
Notas del Tesoro	1,688.0	289.9	28.8	88.6	117.4	0.0	0.0	1,949.2
Letras del Tesoro	307.0	708.9	418.0	0.3	418.4	0.0	6.1	604.0
Financiamiento Privado	11.7	0.0	4.3	0.2	4.5	0.0	0.1	7.4
Cuentas por Pagar del Gobierno Central:								
Pasivos por Laudos y Demandas	28.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.7
Saldo Total de la Deuda Pública	**18,259.7**	**3,576.5**	**1,600.9**	**949.6**	**2,550.6**	**-5.3**	**20.5**	**20,250.4**

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública del Gobierno Central , US$MM, (diciembre 2015)

Acreedor	
TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL	**20,057.3**
DEUDA PUBLICA EXTERNA	**15,609.5**
GOBIERNO CENTRAL	**15,609.5**
Largo Plazo	**15,609.5**
Instrumentos de Deuda - Bonos Internacionales	10,377.5
Préstamos	5,232.0
DEUDA PUBLICA INTERNA	**4,447.8**
GOBIERNO CENTRAL	**4,447.8**
Corto Plazo	**604.0**
Letras del Tesoro	604.0
Largo Plazo	**3,843.8**
Bonos del Tesoro	1,464.0
Instrumentos de Deuda - Notas del Tesoro	1,949.2
Préstamos	430.6
Notas:	
Deuda distinta de la deuda pública del Gobierno Central, garantizada por el Gobierno Central	**164.4**

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, costo promedio ponderado, US$MM, (diciembre 2015)

Según Fuentes de Financiamiento	Saldo 31 de diciembre de 2015	Costo Promedio Ponderado 2015
DEUDA TOTAL	**20,221.7**	**4.81%**
Interés promedio de tasas menor a 3.00%	**3,604.3**	**2.13%**
BEI	45.5	0.92%
Letras del Tesoro	604.0	0.98%
FIDA	0.1	1.16%
Bilaterales	223.1	1.47%
Financiamiento Privado	7.4	1.56%
Banca Comercial	889.5	2.18%
BIRF	1,029.0	2.40%
CAF	805.7	2.86%
Interés promedio de tasas de 3.00% a 6.00%	**6,239.9**	**4.33%**
Bancos Oficiales	548.8	3.33%
BID	2,212.0	3.45%
Notas del Tesoro	1,949.2	4.66%
OFID	65.9	5.00%
Bonos del Tesoro	1,464.0	5.58%
Interés promedio de tasas mayor a 6.00%	**10,377.5**	**6.03%**
Bonos Globales	10,377.5	6.03%

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Duración promedio (años) US$MM (diciembre 2015)

Entidad Financiera	Saldo 31 de diciembre de 2015	Madurez Promedio Ponderada 2015
DEUDA TOTAL	**20,221.7**	**11.3**
Corto Plazo (< 1 Año)	**604.0**	**0.6**
Letras del Tesoro	604.0	0.6
Mediano Plazo (1 Año a 5 Años)	**2,505.4**	**4.0**
Financiamiento Privado	7.4	1.0
Notas del Tesoro	1,949.2	3.5
Bancos Oficiales	548.8	5.7
Largo Plazo (> 5 Años)	**17,112.3**	**12.8**
Bonos del Tesoro	1,464.0	7.5
Banca Comercial	889.5	7.7
BEI	45.5	9.8
FIDA	0.1	10.6
CAF	805.7	13.2
Bonos Globales	10,377.5	13.2
OFID	65.9	13.9
BID	2,212.0	14.5
Bilaterales	223.1	14.8
BIRF	1,028.9	15.6

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, pagos mensuales, US$MM, (enero– diciembre 2015)

Detalle	Enero a Marzo	Abril a Junio	Julio a Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
TOTAL	**931.5**	**278.2**	**626.8**	**115.3**	**97.0**	**501.8**	**2,550.6**
Capital	550.1	189.4	239.5	85.2	84.9	451.7	1,600.8
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	381.4	88.8	387.3	30.1	12.1	50.1	949.8
DEUDA EXTERNA	**769.1**	**190.8**	**413.8**	**49.0**	**33.9**	**56.4**	**1,513.0**
Capital	445.9	136.0	84.7	19.0	24.3	42.2	752.1
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	323.2	54.8	329.1	30.0	9.6	14.2	760.9
GOBIERNO CENTRAL	**768.3**	**189.2**	**413.4**	**48.9**	**33.9**	**55.0**	**1,508.7**
Capital	445.2	134.7	84.4	18.9	24.3	41.1	748.6
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	323.1	54.5	329.0	30.0	9.6	13.9	760.1
DESCENTRALIZADAS	**0.8**	**1.6**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**1.4**	**4.3**
Capital	0.7	1.3	0.3	0.1	0.0	1.1	3.5
Intereses/Comisiones	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.3	0.8
DEUDA INTERNA	**162.4**	**87.4**	**213.0**	**66.3**	**63.1**	**445.4**	**1,037.6**
Capital	104.2	53.5	154.8	66.2	60.6	409.5	848.8
Prima en Precio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses/Comisiones	58.2	33.9	58.2	0.1	2.5	35.9	188.8
GOBIERNO CENTRAL	**157.9**	**83.6**	**208.3**	**66.1**	**62.9**	**442.1**	**1,020.9**
Capital	101.1	51.4	152.0	66.0	60.4	407.9	838.8
Intereses/Comisiones	56.8	32.2	56.3	0.1	2.5	34.2	182.1
OBLIGACIONES VARIAS	**30.2**	**15.1**	**29.6**	**0.0**	**0.4**	**328.1**	**403.4**
Capital	28.1	11.4	28.0	0.0	0.4	324.1	392.0
Intereses/Comisiones	2.1	3.7	1.6	0.0	0.0	4.0	11.4
INSTRUMENTOS DEL TESOF	**127.7**	**68.5**	**178.7**	**66.1**	**62.5**	**114.0**	**617.5**
Capital	73.0	40.0	124.0	66.0	60.0	83.8	446.8
Intereses/Comisiones	54.7	28.5	54.7	0.1	2.5	30.2	170.7
DESCENTRALIZADAS	**4.6**	**3.8**	**4.7**	**0.2**	**0.2**	**3.3**	**16.8**
Capital	3.2	2.0	2.8	0.2	0.2	1.7	10.1
Intereses/Comisiones	1.4	1.8	1.9	0.0	0.0	1.6	6.7

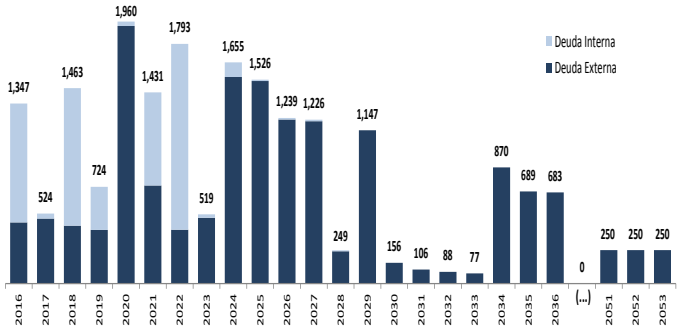
Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Deuda pública, tasa de interés, US$MM (diciembre 2015)

Concepto	Saldo	Porcentaje
Tasa de Interés de 3% a 6%	10,886.0	53.8%
Tasa de Interés de 6% a 9%	4,168.7	20.6%
Tasa de Interés Concesional (menor de 3%)	4,046.1	20.0%
Tasa de Interés más de 9%	1,121.0	5.5%
Total	**20,221.7**	**100.0%**

Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público

Perfil de amortización de la deuda pública en millones de US$ (al 31 de diciembre 2015)



Fuente: MEF/ Dirección de Financiamiento Público