

PANAMÁ 2026

Una economía que recupera tracción

Perspectivas macroeconómicas, fiscales y de inversión



INVESTMENT INSIGHTS

| 8 de septiembre de 2026



Lectura central.

Panamá llega a septiembre con una posición macroeconómica más favorable: crecimiento sólido, inflación contenida y una corrección fiscal visible. Sin embargo, el perfil crediticio continúa condicionado por una elevada carga de deuda, una base de ingresos gubernamentales reducida y un costo de intereses superior al de soberanos comparables. Para el inversionista, la mejora macro refuerza el caso de una exposición selectiva a renta fija panameña, pero la sostenibilidad del desempeño dependerá de que la consolidación fiscal se traduzca en estabilización de deuda, mayor credibilidad fiscal y preservación del grado de inversión.

Resumen ejecutivo

La fotografía de Panamá es hoy más favorable que hace uno o dos años. UBS señala que la historia macroeconómica se ha tornado decididamente más positiva: el crecimiento se acelera, los ingresos del Canal se mantienen sólidos y la consolidación fiscal ha avanzado más rápido de lo esperado. Al mismo tiempo, la elevada liquidez bancaria todavía no se traduce en una expansión equivalente del crédito doméstico.

La mejora, sin embargo, no elimina los desafíos crediticios. Moody's mantiene a Panamá en Baa3 con perspectiva negativa y destaca dos condiciones para resolver esa perspectiva: una reducción sostenida del déficit fiscal hasta niveles compatibles con la estabilización de la deuda y la adopción de medidas estructurales que refuercen la credibilidad de la política fiscal. La carga de deuda y, especialmente, el peso de los intereses sobre los ingresos públicos continúan elevados frente a la mediana de soberanos Baa.

 ≈5.0% Crecimiento real 2026e	 8.23% IMAE junio 2026, serie original	 3.3% Déficit fiscal / PIB, 2T26 (12m)
 ≈66.8% Deuda gobierno general / PIB 2026F, Moody's	 5-6% Yield indicativo bonos soberanos USD	 +US\$5-6bn Aumento anual aprox. de depósitos privados desde 2024

1

Crecimiento más amplio

El impulso no depende de un solo sector. Construcción, turismo, consumo, logística y servicios muestran señales positivas.

2

Finanzas públicas en mejor dirección

El déficit móvil de cuatro trimestres bajo de 6.4% del PIB en 1T25 a 3.3% en 2T26. La deuda sigue elevada, pero su trayectoria luce más estable.

3

Liquidez elevada, crédito contenido

Los depósitos privados siguen creciendo con fuerza, mientras el crédito local avanza de forma más moderada. Esto refleja capacidad financiera, pero también una asignación más selectiva del capital.

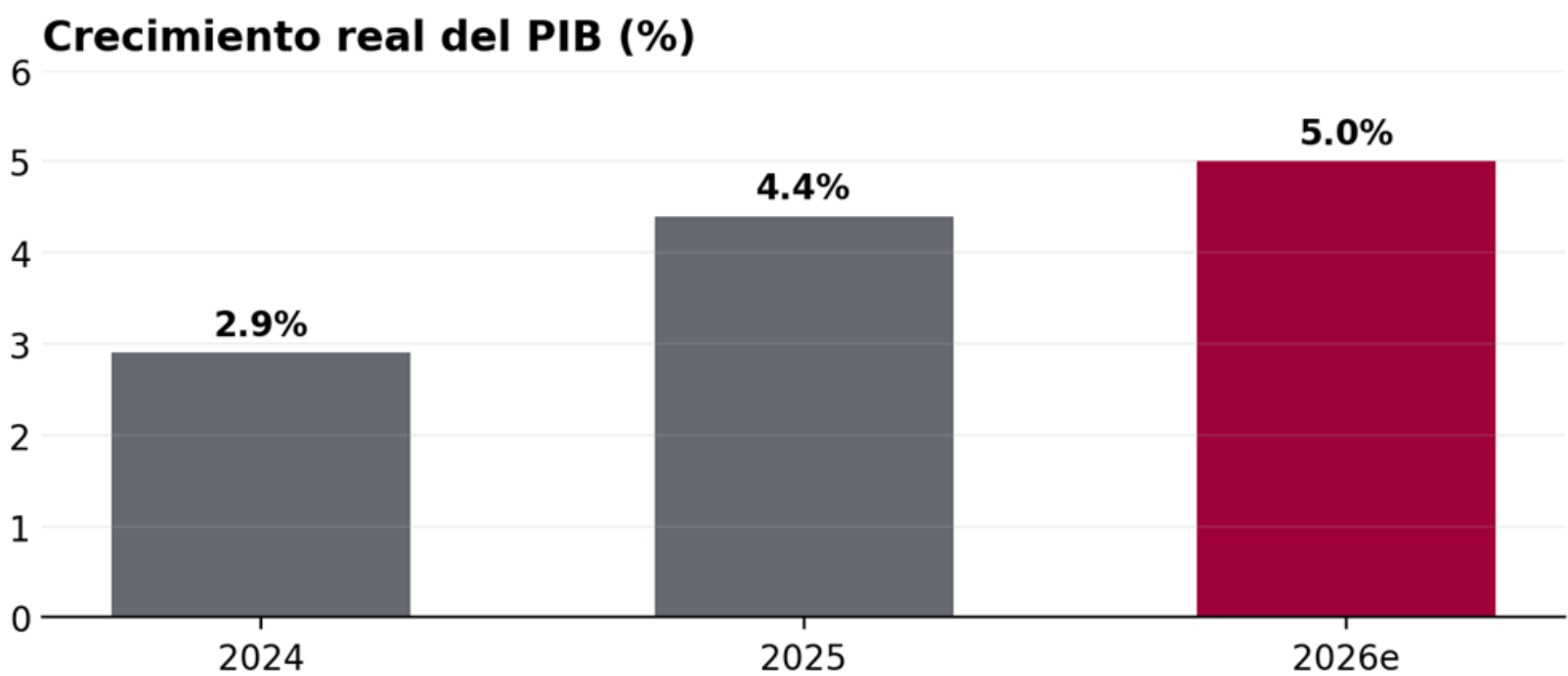
4

Carry atractivo, pero condicionado a la credibilidad fiscal.

Los bonos panameños ofrecen rendimientos interesantes, aunque el retorno dependerá de la evolución de Treasuries, spreads, disciplina fiscal y señales de las agencias calificadoras.

1. La economía mantiene buen ritmo

El dato oficial más reciente de PIB muestra un crecimiento de 4.8% interanual en el primer trimestre de 2026. A la vez, el IMAE de junio -un indicador mensual que sirve como termómetro de la actividad- avanzó 8.23% en su serie original y 7.90% en tendencia-ciclo. UBS estima que la actividad económica, medida a través del proxy de PIB, creció alrededor de 5.5% durante el primer semestre y proyecta un crecimiento real cercano a 5% para el conjunto de 2026.



El avance de los principales indicadores económicos mensuales muestra una recuperación de base amplia. Construcción, entrada de viajeros, matriculación de automóviles, contratos de trabajo, puertos y actividades vinculadas al Canal presentan señales positivas. La recuperación parece más diversificada que en 2024, lo que reduce la dependencia de un solo motor, aunque los datos laborales completos todavía tienen rezago y conviene no interpretar el aumento de contratos registrados como una mejora definitiva del mercado laboral.

Las lecturas de UBS y Moody's son complementarias. UBS proyecta que el PIB real está en camino de crecer alrededor de 5% en 2026, apoyado por consumo, construcción, turismo y actividades vinculadas al Canal. Moody's identifica el crecimiento como una de las principales fortalezas estructurales del perfil crediticio panameño y sitúa su ritmo sostenible alrededor de 4%. En conjunto, estas referencias permiten distinguir entre un impulso cíclico cercano a 5% en 2026 y una tasa de crecimiento tendencial más próxima a 4%.



Inflación: La inflación continúa siendo una fortaleza relativa. El IPC de julio cayó 0.3% frente a junio y Moody's caracteriza el entorno de precios de Panamá como controlado, lo que contribuye a la estabilidad macroeconómica.

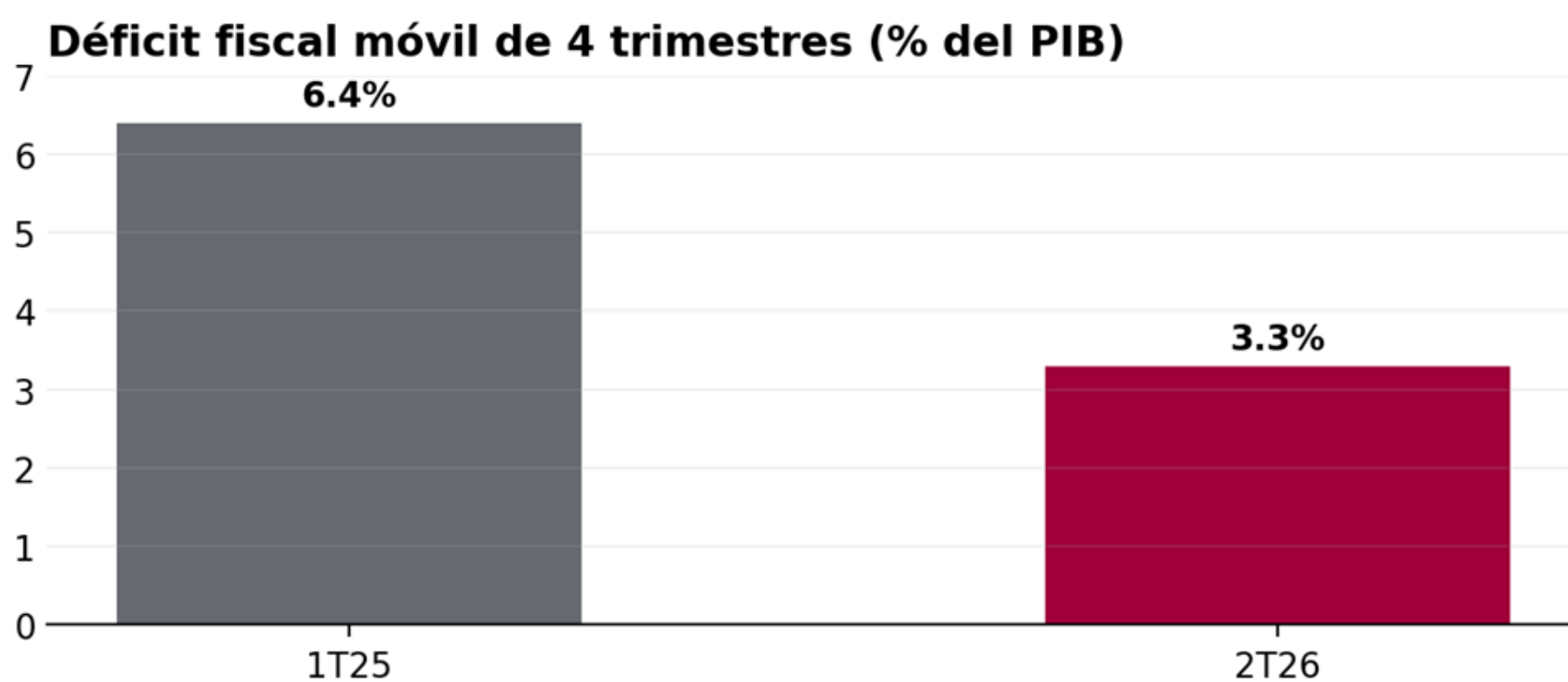
Fuente: INEC; UBS CIO GWM, 'Panama: Let the good times roll' (1 sep. 2026); Moody's Ratings (8 sep. 2026). UBS proyecta ≈5% para 2026; Moody's utiliza ≈4% como referencia de crecimiento sostenible.

2. Consolidación fiscal: la dirección mejoró, pero el desafío continúa

El ajuste fiscal es uno de los cambios más importantes para la percepción de riesgo de Panamá. El déficit fiscal móvil de cuatro trimestres se redujo desde 6.4% del PIB en el primer trimestre de 2025 a 3.3% en el segundo trimestre de 2026. La mejora provino principalmente de recortes de gasto cercanos a 2 puntos porcentuales del PIB, distribuidos entre gasto corriente y de capital, junto con un aumento moderado de los ingresos tributarios.

El déficit primario se ubicó cerca de 0.3% del PIB, mientras la deuda bruta se ha estabilizado alrededor de 65–67% del PIB según UBS. Moody's, bajo su metodología de deuda del gobierno general, proyecta 66.8% del PIB para 2026 y 66.4% para 2027, todavía por encima de la mediana de soberanos Baa, estimada en 59.9% y 60.5%, respectivamente

Ambas lecturas apuntan a un nivel de deuda elevado que necesita estabilizarse de forma sostenida.



La vulnerabilidad más relevante no es solamente el nivel de deuda, sino su costo frente a una base de ingresos públicos reducida. Moody's estima que los intereses absorben alrededor de 17.1% de los ingresos gubernamentales en 2026, frente a aproximadamente 9.0% para la mediana Baa. Esta diferencia limita el espacio fiscal disponible para inversión y otras prioridades públicas.



¿Qué necesita ver Moody's?

Moody's espera resolver durante 2026 la perspectiva negativa que mantiene sobre Panamá. Para ello, el comité soberano ha identificado dos elementos centrales:

(1) una reducción sostenida del déficit fiscal hasta niveles que permitan estabilizar la deuda pública y (2) medidas estructurales que fortalezcan la credibilidad de la política fiscal. La evaluación será especialmente relevante hacia noviembre, por lo que los resultados fiscales de los próximos meses serán determinantes.

3. Sistema financiero: mucha liquidez, crédito moderado

En una economía dolarizada como Panamá, los depósitos bancarios son un indicador relevante de liquidez y entrada de dólares. Desde 2024, los depósitos privados han aumentado aproximadamente USD 5–6 mil millones por año, cerca de 5% del PIB, según UBS. Sin embargo, este aumento de liquidez no ha venido acompañado por una expansión equivalente del crédito doméstico.

Parte de esos recursos se ha dirigido hacia inversiones financieras, incluidos activos en el exterior, donde los rendimientos continúan siendo competitivos frente a algunos proyectos locales. El resultado es una economía con amplia capacidad financiera para respaldar un mayor ciclo de crédito, aunque todavía sin incentivos suficientes para impulsarlo plenamente.



LIQUIDEZ

+USD 5–6 mil MM/año
en depósitos privados



CRÉDITO

Crecimiento moderado
del crédito doméstico



ASIGNACIÓN

Mayor inversión
en activos financieros





4. Bonos de Panamá: carry atractivo, pero con disciplina

Panamá permanece cerca del límite inferior del grado de inversión. Moody's mantiene la calificación Baa3 con perspectiva negativa, mientras las demás agencias presentan evaluaciones distintas. UBS utiliza una calificación soberana compuesta de BBB- para su comparación de mercado. Bajo esa referencia, los bonos soberanos panameños en dólares habían generado cerca de 3% de retorno total en el año y la curva ofrecía rendimientos aproximados de 5-6% a agosto de 2026, con una prima cercana a 150 puntos básicos sobre Treasuries estadounidenses.

La percepción de mercado ha mejorado de forma material. En la presentación de Moody's, el EMBI de Panamá se situaba alrededor de 120 puntos básicos hacia agosto de 2026, muy por debajo de los niveles cercanos a 300 puntos básicos observados durante episodios de volatilidad de 2024-2025 y ligeramente por encima de Paraguay, alrededor de 108 puntos básicos. Esta normalización es consistente con la lectura más constructiva de UBS sobre la mejora macroeconómica y fiscal.

La experiencia reciente muestra que una decisión formal de rating no es el único indicador de riesgo. Los spreads pueden anticipar cambios en la percepción crediticia y elevar el costo de financiamiento antes de una acción de las agencias. Durante los episodios de mayor volatilidad, el gobierno recurrió en mayor medida a alternativas de financiamiento local, una estrategia que ayudó a evitar condiciones externas desfavorables pero que también evidenció el costo de depender de un mercado doméstico relativamente menos profundo.

5. Cobre Panamá: la variable X del perfil fiscal

La situación de Cobre Panamá aparece como una de las principales variables capaces de modificar el balance fiscal y crediticio. Moody's la describe como una 'variable X' porque su resolución puede generar resultados muy diferentes para las cuentas públicas.

Previo a su cierre, la mina aportaba aproximadamente 0.3%-0.4% del PIB en regalías al fisco, según la presentación de Moody's. Al mismo tiempo, las disputas asociadas han llegado a representar reclamaciones potenciales cercanas a 20% del PIB. Estas cifras no deben interpretarse como un resultado fiscal esperado, sino como una medida del rango de riesgos que rodea la resolución del conflicto.

Un acuerdo que permita restablecer una fuente cuasi-permanente de ingresos podría contribuir a la reducción del déficit y mejorar la percepción de sostenibilidad fiscal. En sentido contrario, una resolución adversa, costos legales elevados o una prolongación de la incertidumbre podrían añadir presión al perfil crediticio.



Cobre Panamá no debe tratarse únicamente como una historia de crecimiento. Su impacto potencial sobre ingresos fiscales, contingencias y credibilidad institucional puede influir en la trayectoria de deuda y, por extensión, en los spreads soberanos y las decisiones de rating.

5.

Escenarios para los próximos 12-18 meses

Escenario macro	Qué tendría que pasar	Implicaciones para inversión
Base	Crecimiento alrededor de 4-5%; consolidación fiscal continúa; deuda comienza a estabilizarse; tasas globales estables o algo menores; se preserva el grado de inversión.	Carry atractivo en renta fija panameña y posibilidad moderada de compresión adicional de spreads.
Positivo	Consolidación fiscal más rápida; medidas estructurales creíbles; estabilización clara de deuda; resolución favorable de Cobre Panamá y/o mejora de la perspectiva crediticia.	Mejor percepción de riesgo y mayor potencial de apreciación en bonos de duración media/larga.
Adverso	Desviación fiscal; deuda continúa aumentando; pérdida del grado de inversión por una agencia que aún lo mantiene; resolución fiscalmente adversa de Cobre Panamá; shock externo o tasas globales persistentemente altas.	Ampliación de spreads, presión sobre precios de bonos, mayor costo de financiamiento y preferencia por duración corta, liquidez y diversificación internacional.



Indicadores que vale la pena seguir

- Recaudación tributaria y ejecución del gasto para evaluar la continuidad de la consolidación fiscal.
- Déficit fiscal, balance primario y trayectoria de deuda pública.
- Implementación de medidas estructurales que refuercen la credibilidad fiscal.
- Spreads soberanos, EMBI, rendimientos de Treasuries y señales de las agencias calificadoras.
- Evolución y resolución de Cobre Panamá, incluyendo potenciales efectos sobre ingresos y contingencias fiscales.
- Crédito local, inversión privada y empleo formal para confirmar que el crecimiento se profundiza.



Calendario de datos de septiembre

14 sep.	IPC agosto 2026
15 sep.	PIB 2T26, IMAE julio y PIEM julio (publicación regular)
25 sep.	Balanza de pagos, enero-junio 2026

CONCLUSIÓN:



Panamá presenta en 2026 una combinación más favorable de crecimiento, disciplina fiscal y liquidez que la observada en 2024-2025. La economía mantiene un desempeño sólido y la percepción de riesgo de mercado ha mejorado, mientras el déficit muestra una corrección relevante.

El argumento de inversión, sin embargo, no descansa únicamente en la recuperación macro. La carga de deuda continúa elevada frente a pares Baa y el costo de intereses absorbe una proporción significativa de los ingresos públicos. Por ello, el siguiente tramo dependerá más de la ejecución: sostener la consolidación fiscal, estabilizar la deuda, fortalecer la credibilidad de la política fiscal y reducir la incertidumbre alrededor de variables como Cobre Panamá.

La conclusión no es 'comprar Panamá' de forma indiscriminada. Es reconocer que el riesgo macro y la percepción de mercado han mejorado y que existe carry atractivo en renta fija, pero incorporando cuatro filtros: liquidez necesaria, duración adecuada, exposición total al país y sensibilidad a un eventual cambio en la calificación crediticia. Un patrimonio ya concentrado en negocios, inmuebles y depósitos panameños debe dimensionar la renta fija local dentro de su exposición económica total y complementar, cuando corresponda, con Treasuries y crédito global investment grade.

FUENTES Y METODOLOGÍA

Elaboración de Invertis Securities con base en información de INEC, Ministerio de Economía y Finanzas, Superintendencia de Bancos de Panamá, datos de mercado y dos fuentes de análisis principales: (1) UBS Chief Investment Office GWM, Investment Research, 'Panama: Let the good times roll', Emerging Market Bonds, 1 de septiembre de 2026, elaborado por Alberto Rojas y Alejo Czerwonko; y (2) material presentado por Moody's Ratings en su evento de Panamá del 8 de septiembre de 2026. Las cifras de crecimiento de 5% para 2026, actividad de 5.5% en el primer semestre, déficit fiscal móvil de 3.3%, déficit primario de 0.3%, deuda bruta de 65-67%, crecimiento de depósitos de USD 5-6 mil millones anuales y referencias de mercado de 3% YTD, yields de 5-6% y spread cercano a 150 pb se apoyan en UBS. Las cifras de deuda del gobierno general, intereses sobre ingresos, comparaciones con la mediana Baa, EMBI y referencias a Cobre Panamá atribuidas a Moody's corresponden a las diapositivas compartidas en dicho evento. Las conclusiones y comentarios de inversión son elaboración de Invertis Securities.

Las cifras de mercado son indicativas y pueden variar. Las métricas fiscales pueden diferir según la definición institucional utilizada. UBS presenta deuda bruta total y métricas del sector público no financiero a partir de datos del Ministerio de Economía y Finanzas, mientras Moody's utiliza métricas de gobierno general para su comparación crediticia internacional. Por ello, las cifras deben interpretarse dentro de la metodología de cada fuente y no como series directamente intercambiables. El informe de UBS y el material de Moody's se utilizan como fuentes de análisis; este documento no reproduce ni redistribuye dichas publicaciones y las conclusiones de Invertis son propias.

Aviso importante. Este material tiene fines exclusivamente informativos y no constituye una oferta, recomendación personalizada, asesoría legal, fiscal o de inversión, ni una solicitud para comprar o vender valores. Toda decisión de inversión debe considerar objetivos, horizonte, liquidez, tolerancia al riesgo, concentración y circunstancias particulares del inversionista.