Panamá en 2026: Hay que seguir protegiendo el grado de inversión

Invertir en mercados emergentes

Autores: Alberto Rojas, Investment Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Los fundamentales de Panamá demostraron resiliencia en 2025, con un crecimiento cercano al 3,5% y la deuda pública en USD registrando rendimientos sobresalientes.
- El ajuste fiscal ayudó a reducir el déficit, pero el aumento de la deuda y el débil crecimiento de los ingresos siguen siendo preocupaciones clave para las agencias calificadoras y los inversionistas.
- Persisten riesgos políticos; los litigios con CK Hutchison sobre puertos seleccionados y la incertidumbre en torno al futuro de la mina Cobre Panamá probablemente serán focos de tensión en 2026.

El caso de Panamá es un buen recordatorio de por qué los inversionistas deben enfocarse en los fundamentales y no en los titulares de corto plazo. Hace aproximadamente un año, existía ruido geopolítico con EE.UU. relacionado con el Canal de Panamá, preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento y fiscales del país, riesgos por pasivos contingentes vinculados a la mina Cobre Panamá y una sensación generalizada de incertidumbre sobre lo que estaba por venir.

En aquel momento argumentamos que el mercado tenía una visión excesivamente negativa de la deuda pública, exigiendo demasiadas primas de riesgo en relación con los fundamentales del país. De hecho, Panamá terminó siendo uno de los soberanos de mercados emergentes con mejor rendimiento en términos de bonos en USD en lo que va de año.

La cuestión sobre una posible pérdida del grado de inversión por parte de Panamá se mantendrá en el centro de la discusión en 2026. En el frente constructivo, Moody's reafirmó recientemente la calificación soberana Baa3 (manteniendo la perspectiva negativa). Sin embargo, la agencia también señaló que espera que la carga de la deuda del país siga aumentando. Si Panamá desea evitar caer en la categoría de alto rendimiento, deberá seguir avanzando en materia de consolidación fiscal.

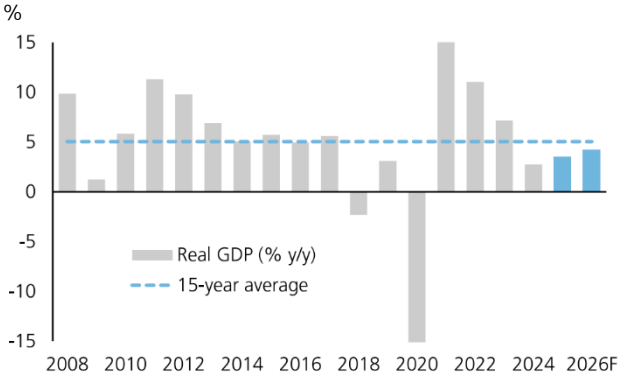
Actividad económica: sólida en un mundo complejo

El crecimiento del PIB real debería acercarse al 3,5% en 2025. En general, la economía ha mostrado un rendimiento favorable considerando los vientos en contra, como la incertidumbre sobre aranceles en EE.UU., la volatilidad de los mercados financieros y el ajuste fiscal interno. El consumo se mantuvo firme, con un aumento de casi el 5% interanual en el primer semestre de 2025, mientras que la inversión creció a un ritmo más moderado del 2% interanual en el mismo periodo, debido en parte a la reducción de las inversiones públicas.

Para 2026 creemos que es probable que la economía panameña se expanda a una tasa similar de alrededor del 3,5-4,0%, con ligeros riesgos al alza, en un contexto de condiciones de financiación favorables, menor incertidumbre comercial global, y un borrón y cuenta nueva para el país superando los shocks de la sequía, el cierre de la mina de cobre, y los conflictos laborales seleccionados en 2025.

Este informe fue elaborado por UBS Financial Services Inc. («UBS FS»). **Le rogamos que lea el aviso legal y las declaraciones importantes incluidos al final de este documento.**

Figura 1: Crecimiento económico: búsqueda del equilibrio tras la pandemia

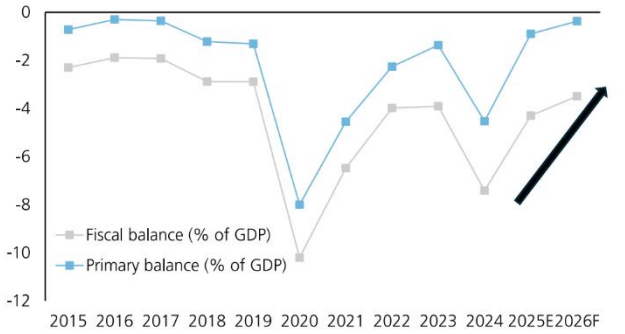


INEC, UBS, noviembre de 2025

Cuentas fiscales: hay que apretarse el cinturón

Las autoridades han tomado medidas inequívocas para frenar los excesos fiscales tras la pandemia. El balance fiscal debería cerrar 2025 en torno a 4,0-4,5% del PIB, un ajuste considerable con respecto al déficit de 7,5% en 2024. Estos considerables tres puntos porcentuales de ajustes se debieron a: (1) una reducción en la inversión pública, (2) menores costos de financiamiento y (3) una ligera disminución en el gasto corriente.

Figura 2: Indicadores fiscales - Ajuste de casi 3 puntos porcentuales en 2025, con más por venir en 2026



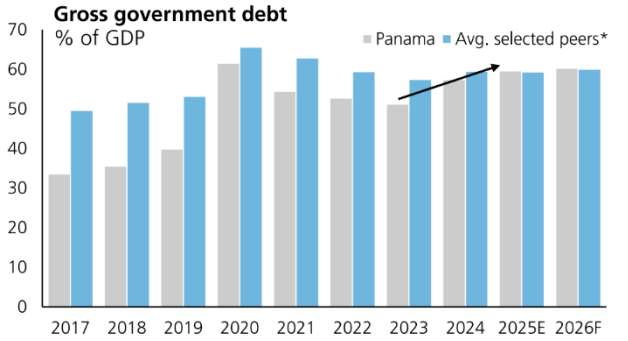
Ministerio de Hacienda, INEC, UBS, noviembre de 2025

Si bien reconocemos el esfuerzo de las autoridades por contener el gasto, la falta de mejoras en el lado de los ingresos es preocupante. Además, la carga de la deuda ha aumentado hasta cerca del 66% del PIB en el tramo final de 2025, unos 10 puntos porcentuales más que hace dos años. Unos déficits primarios más contenidos, junto con un crecimiento robusto, deberían ayudar a que este ratio se estabilice pronto.

Por ahora esperamos que las agencias calificadoras prioricen la trayectoria de la deuda más que su nivel absoluto; específicamente, buscarán señales claras de estabilización y una desaceleración en el ritmo de acumulación de deuda.

Figura 3: La carga de deuda de Panamá ha aumentado, reflejando las tendencias mundiales

*Entre los pares seleccionados figuran: Colombia, Brasil, Costa Rica y República Dominicana



Ministerio de Hacienda, FMI, INEC, UBS, noviembre de 2025

Cuentas externas: sin novedades relevantes

Esperamos que el país registre superávits de cuenta corriente equivalentes a 1-2% del PIB en 2025 y 2026, con superávits de dos dígitos en la cuenta de servicios, más que compensando el déficit en las demás categorías. Los datos entrantes también indican que la inversión directa neta extranjera probablemente se mantenga resiliente, ligeramente por encima de 2% del PIB el próximo año. En general estimamos que la dinámica externa continuará mostrando resiliencia.

Política: indicadores clave

El ruido político ha disminuido en cierta medida durante los últimos 12 meses. El Presidente José Raúl Mulino ha demostrado pragmatismo para resolver cuestiones clave. En cuanto a la relación con EE.UU. ofreció gestos de conciliación a la Casa Blanca, al tiempo que mantuvo una postura firme sobre la soberanía panameña. En el ámbito interno, negoció temas del sector laboral mientras se mantenía dentro de los límites de respeto al sector privado.

No obstante, Mulino corre la misma suerte que muchos titulares de cargos públicos en todo el mundo. Su nivel de aprobación cayó de 57% en enero de 2025 a solo 17% según una encuesta de octubre de 2025. Un nivel de apoyo tan bajo plantea interrogantes sobre la gobernabilidad y la capacidad de las autoridades para impulsar reformas estructurales.

Dos acontecimientos serán especialmente importantes para las perspectivas de Panamá en los próximos meses. El primero es la disputa legal en curso entre la Contraloría de Panamá y CK Hutchison sobre si la prórroga concedida para el contrato de los puertos fue constitucional. El resultado de este caso podría tener importantes repercusiones en la propuesta de venta de los activos a BlackRock, una operación que, por lo que sabemos, continúa sin resolverse y sigue atrapada entre avances e incertidumbre.

El segundo es el futuro de la mina Cobre Panamá. Mucho dependerá de si el Gobierno y First Quantum logran

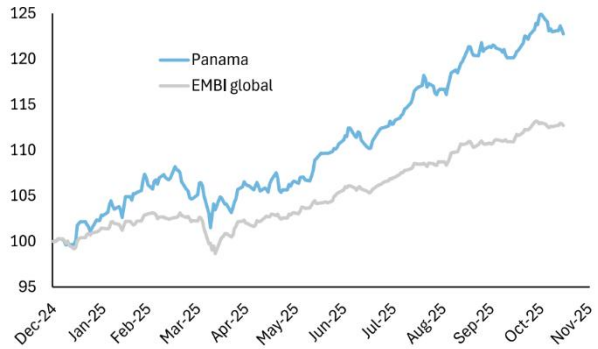
alcanzar un acuerdo que satisfaga a ambas partes y permita reanudar las operaciones. Una resolución exitosa no solo beneficiaría a las partes involucradas, sino que también proporcionaría un impulso significativo al crecimiento económico de Panamá y a sus ingresos fiscales.

Implicaciones para la inversión

En 2025, la deuda pública panameña en USD ha superado a la mayoría de sus pares de mercados emergentes, con rendimientos superiores al 24%, más del doble que el índice JPMorgan EMBI Global.

Figura 4: Deuda externa en USD: El desempeño del mercado panameño en 2025 fue excepcional

100 = 31 de diciembre de 2024

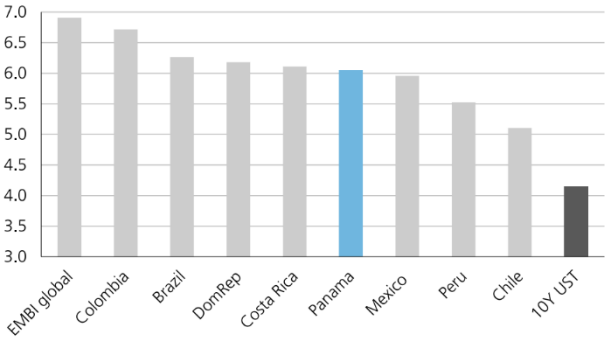


JP Morgan, Bloomberg, UBS, noviembre de 2025

Las perspectivas parecen más equilibradas. Consulte nuestra Emerging Markets Bond List semanal para ver recomendaciones específicas de inversión en bonos.

Figura 5: Deuda externa en USD: Panamá ofrece unos 200 puntos básicos de rendimiento adicional frente a los bonos del Tesoro estadounidense

%



JP Morgan, Bloomberg, UBS, noviembre de 2025

Apéndice

Información sobre riesgos

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

Estudios de inversión generales. Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene **carácter meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos. UBS puede usar herramientas de inteligencia artificial («herramientas de IA») para elaborar este documento. Pero, aunque se usen herramientas de IA, este documento ha sido sometido a revisión humana.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes propósitos: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión e identificar el riesgo al que está usted expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (excepto los de banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de las operaciones

con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, las ventas y las operaciones, así como las operaciones con productos propios.
El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento. Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus perspectivas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de la CIO que se mencionen en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema a su asesor personal.
Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que UBS no considere factores ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes.
Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes o de terceros.
EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses solo por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS (Brasil) Corretora de Valores S.A., UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley**.
Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.
Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management
Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales serán tratados de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse accesible en su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibiéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.
Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.
Versión C/2025. OGI82652744
© UBS 2025. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.