

Panamá en 2025: El estatus de grado de inversión en la cuerda floja

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)

- El crecimiento mayor de lo previsto de Panamá ha sido decisivo para mantener el estatus de grado de inversión del país en los últimos 12 meses, con una previsión de expansión de la economía de al menos el 4,5% en 2024 y una probable solidez en 2025.
- La dinámica fiscal fue débil en 2024, lo que alarmó a las agencias de calificación; en 2025, las autoridades deberán demostrar rápidamente esfuerzos claros para mejorar las cuentas públicas y las perspectivas de la carga de la deuda.
- La deuda pública de Panamá en USD es atractiva y ofrece actualmente rendimientos superiores al 6% en el rango de duración de uno a cinco años, lo que compensa adecuadamente las perspectivas de riesgo del país.



Durante más de un año, las cuentas públicas de Panamá han estado bajo la lupa de la comunidad inversora. La demanda interna parece estar bien, la inflación ni siquiera es un problema en una nación dolarizada, y las cuentas exteriores parecen estar en línea con las tendencias históricas. Sin embargo, el panorama fiscal sigue siendo la sombra siempre presente. A pesar del continuo despilfarro fiscal y del retraso en la reducción del gasto, las agencias de calificación aún no han calificado la deuda pública por debajo del grado de inversión. ¿La razón principal? Crecimiento superior al previsto. En nuestra opinión, la capacidad de la economía para mantener una expansión robusta, unida a la capacidad de las autoridades para implementar esfuerzos de consolidación fiscal creíbles y rápidos, serán cruciales para determinar si el país mantiene su calificación de grado de inversión en los próximos trimestres.

Crecimiento continuo superior al previsto

Hace doce meses era consenso de que el crecimiento de Panamá —dado el cierre de la mina Cobre Panamá— sería algo moderado. Nada más lejos de la realidad. La economía panameña se expandirá alrededor del 4,5% en 2024, con efectos de base beneficiosos que respaldan nuestra

proyección de que el PIB real crecerá más del 4,0% el próximo año.

Esperamos que se mantenga la solidez de la demanda interna en 2025. Esto debería verse impulsado por una política fiscal aún acomodaticia, un entorno de tasas de interés más bajas y un crecimiento saludable en sectores como la construcción y los servicios. Por eso es probable que Panamá —junto con la República Dominicana— se encuentre entre los países con un mayor dinamismo en América Latina.

Cuentas fiscales desafiantes

Según el ministro de finanzas, Felipe Chapman, se espera que la situación fiscal a finales de 2024 sea «fea»^[1], con un déficit general que podría superar el 4,0% del PIB. Sin embargo, las previsiones del Gobierno son conservadoras, ya que asumen un crecimiento del PIB real del 2,5% para 2024 y del 3,0% para 2025.

Este enfoque prudente indica dos cosas: (1) que el Gobierno está resaltando de forma realista las inquietudes fiscales; y (2) que existe la posibilidad de que los resultados fiscales

superen los objetivos, especialmente si un crecimiento robusto fomenta ingresos fiscales superiores a los previstos.

No obstante, el Gobierno debe actuar con cautela. A pesar del fuerte crecimiento del PIB, nuestras estimaciones muestran que los ratios de deuda se deterioraron en 2024. El empeoramiento del perfil fiscal ya ha pasado factura. A finales de noviembre, S&P rebajó la calificación en un escalón hasta BBB-[2]; el aspecto positivo, sin embargo, fue que la perspectiva se mantuvo estable, señalando S&P que, en su escenario básico, se espera que las autoridades «logren gradualmente la consolidación fiscal», en el contexto de una economía que crece más rápido que sus pares.

Por su parte, Moody's confirmó recientemente[3] la calificación equivalente a BBB-, pero rebajó la perspectiva de estable a negativa. La decisión se basó en el empeoramiento de las métricas fiscales en 2024 y en las rigideces estructurales del presupuesto. Moody's añadió que podría revertir la perspectiva a estable, si el Gobierno «se mostrara cada vez más propenso a reducir significativamente el déficit fiscal».

Figura 1: El estatus de grado de inversión de Panamá en la cuerda floja

Calificaciones y perspectivas

S&P			Moody's			Fitch		
Rating	Outlook	Last modified	Rating	Outlook	Last modified	Rating	Outlook	Last modified
BBB-	Stable	Nov-24	Baa3	Negative	Nov-24	BB+	Stable	Mar-24

Fuente: Agencias de calificación, UBS, noviembre de 2024

Está claro que Panamá camina sobre la cuerda floja. Por ahora, el Gobierno ha ganado algo de tiempo. Para evitar nuevos problemas de credibilidad, en el primer semestre de 2025 deberán realizarse esfuerzos significativos de saneamiento presupuestario. A las autoridades panameñas se les ha dado una oportunidad; creemos que es imperativo que la aprovechen rápidamente.

La política y los políticos toman una senda constructiva

Desde el punto de vista político, el Presidente José Raúl Mulino ha sorteado con éxito sus primeros meses en el cargo. La reciente presentación en el Congreso de una reforma de la seguridad social, aunque incluía aportaciones anuales del Estado ligeramente superiores al 1% del PIB, también proponía mayores aportaciones de los empresarios y un aumento de tres años en la edad de jubilación. Veremos cómo evoluciona el debate en el Congreso, pero agradecemos que se reconozca que los problemas del sistema de pensiones no pueden ser asumidos en su totalidad por el Gobierno federal. Además, se ha apaciguado el ruido político en torno a la mina de Cobre Panamá, y las autoridades sugieren que este asunto se abordará en 2025. La propuesta del Gobierno de realizar una auditoría con expertos internacionales parece un enfoque acertado, ya que podría ser un mediador independiente que analizara y sugiriera soluciones imparciales a todas las partes.

Implicaciones para la inversión

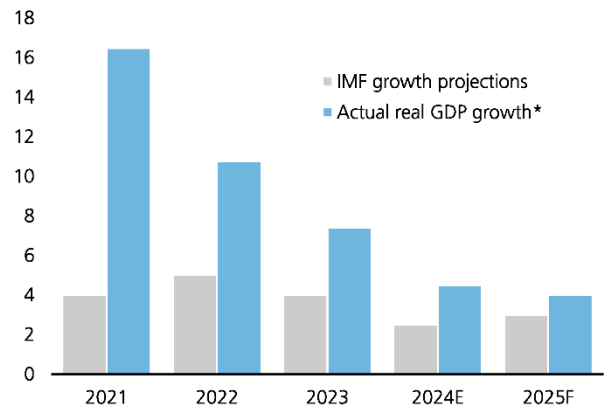
Creemos que Panamá puede conservar el estatus de grado de inversión, pero en lo que respecta a la dinámica fiscal,

las autoridades tendrán que ofrecer resultados rápidamente. El dinamismo macroeconómico sostenido también es crucial, ya que cualquier desaceleración persistente de la actividad económica podría inducir a las agencias a considerar bajadas en la calificación.

En este contexto, la deuda pública de Panamá en USD nos parece atractiva. Los diferenciales de Panamá sobre los bonos del Tesoro estadounidense son actualmente 120 p. b. más amplios con respecto a los países con calificación BBB y 50 p. b. más amplios con respecto a las deudas públicas con calificación BB, similares a las de naciones como Colombia y Sudáfrica. Incluso en el caso de una rebaja de la calificación, Panamá es poco costoso en relación con sus fundamentales. Preferimos los bonos con una duración de uno a cinco años que ofrezcan rendimientos superiores al 6%.

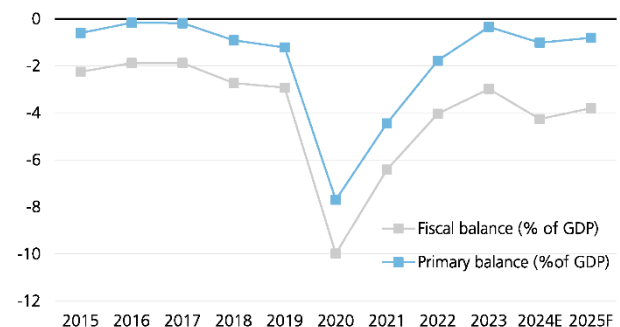
Figura 2: El crecimiento de Panamá ha superado sistemáticamente las expectativas; prevemos que esta tendencia continúe

Crecimiento anual del PIB real.



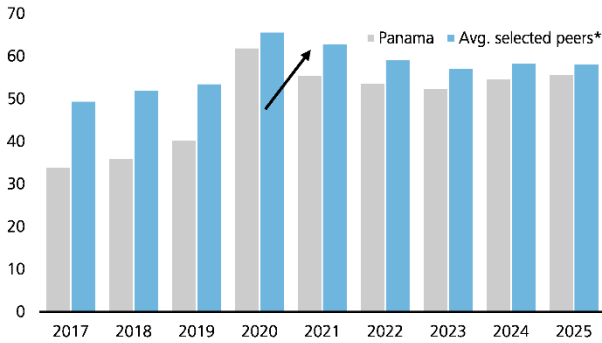
Fuente: WEO del FMI, UBS, noviembre de 2024. *Las barras azules para 2024 y 2025 reflejan las proyecciones de la CIO

Figura 3: Los indicadores fiscales han empeorado en relación con los niveles pre-COVID, pero esto se debió en gran medida al entorno de altas tasas de interés; los déficits primarios han sido moderados



Fuente: FMI, UBS, noviembre de 2024

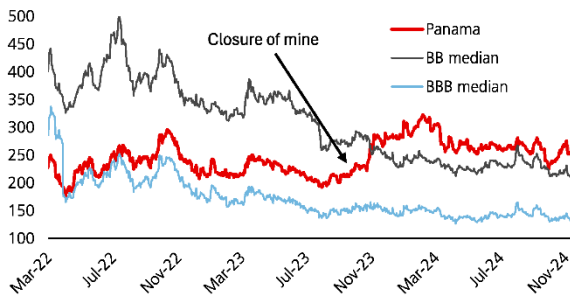
Figura 4: La carga de la deuda de Panamá aumentó tras la pandemia, pero sigue siendo inferior a la promedio de sus pares seleccionados



Fuente: WEO del FMI, UBS, noviembre de 2024. *Los pares seleccionados son México, Colombia, República Dominicana y Costa Rica.

Figura 5: Desde el cierre de la mina, la cotización de Panamá es muy barata en relación con sus fundamentales. El riesgo a la baja parece limitado, mientras que la relación riesgo/beneficio parece atractiva

Diferenciales EMBI



Fuente: Bloomberg, JP Morgan, UBS, noviembre de 2024

- [1] Para ver los comentarios del ministro de finanzas Chapman haga clic [aquí](#).
- [2] Para ver el comunicado de S&P haga clic [aquí](#).
- [3] Para ver el comunicado de Moody's haga clic [aquí](#).

Apéndice

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office's («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.

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 fines: (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 ideas 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 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 se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. 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 recibéndolos. 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/2024. OGI82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.