פנמה



מחלקת ניהול סיכונים

אפריל 2026

	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	4/7	...	...	...
OECD	4/7	...	אוקטובר 2019	ינואר 2026
Fitch	BB+	יציבה	מרץ 2024	דצמבר 2025
Moody's	Baa3	שלילית	אוקטובר 2023	נובמבר 2025
S&P	BBB-	יציבה	נובמבר 2024	נובמבר 2025



פנמה ממוקמת במרכז אמריקה, גובלת בין קולומביה בדרום לקוסטה ריקה בצפון, ומחברת בין האוקיינוס האטלנטי לאוקיינוס השקט.

נתונים כלליים:

אוכלוסייה:	4.57 מיליון איש (לשנת 2025)
שטח:	75.4 אלף קמ"ר
עיר בירה:	פנמה סיטי
תמ"ג לנפש:	19,789 דולר (לשנת 2025)
משאבי טבע:	נחושת, זהב, כסף, יערות, דיג, מים
שפה רשמית:	ספרדית
מטבע:	בלבואה ודולר אמריקאי

נקודות חוזק

- תעלת פנמה ומרכז סחר עולמי
- השקעות בתשתיות ולוגיסטיקה
- תמיכה בינלאומית ורפורמות פיסקליות
- רפורמת פנסיה ושיפור מערכת פיננסית
- שיפור גביית מסים

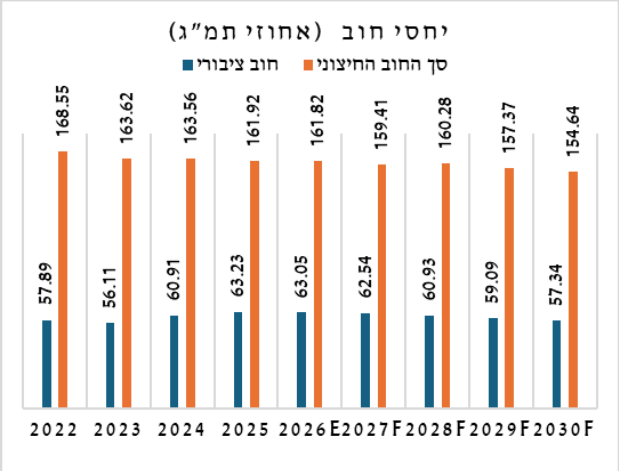
סיכונים ואתגרים

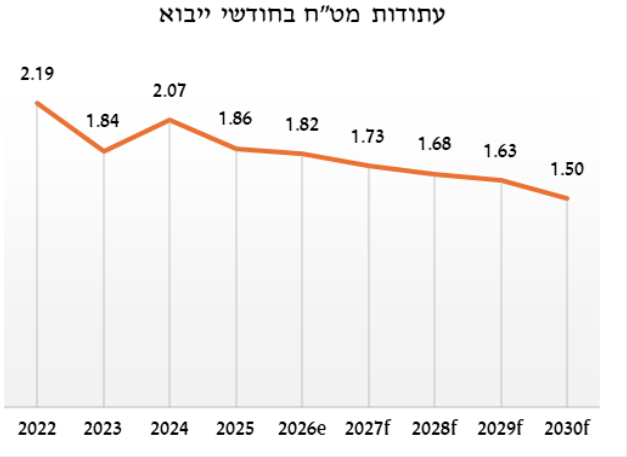
- פיצול פוליטי וקושי ברפורמות
- מחאות סביב מכרה קוברה פנמה
- מתיחות בין ארה"ב לסין
- חוב גבוה ולחץ נזילות
- בצורת שפוגעת בתעלה

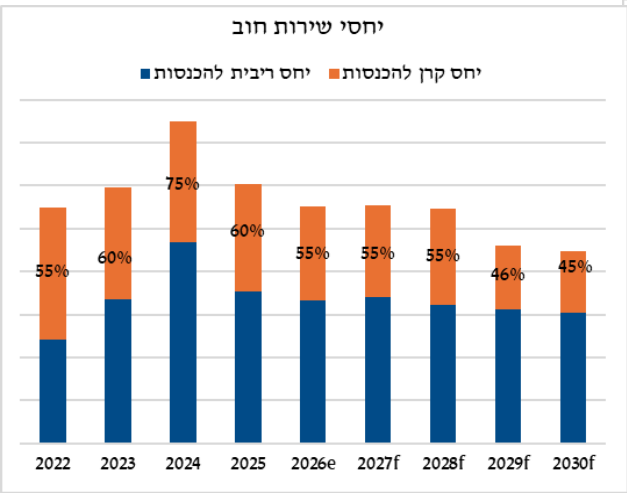
מדד השחיתות (ארגון TI, 2025)	116/182
מדד הפיתוח האנושי HDI (האו"ם, 2025)	57/193
מדד הדמוקרטיה (EIU , 2024)	47/167 Flawed democracy
ניתוח קיימות החוב (IMF, 08/2025)	סיכון מתון למצוקת חוב

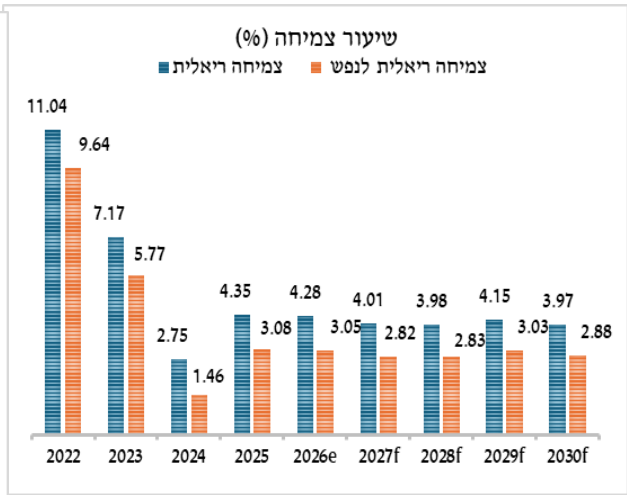
מדדים כלכליים:

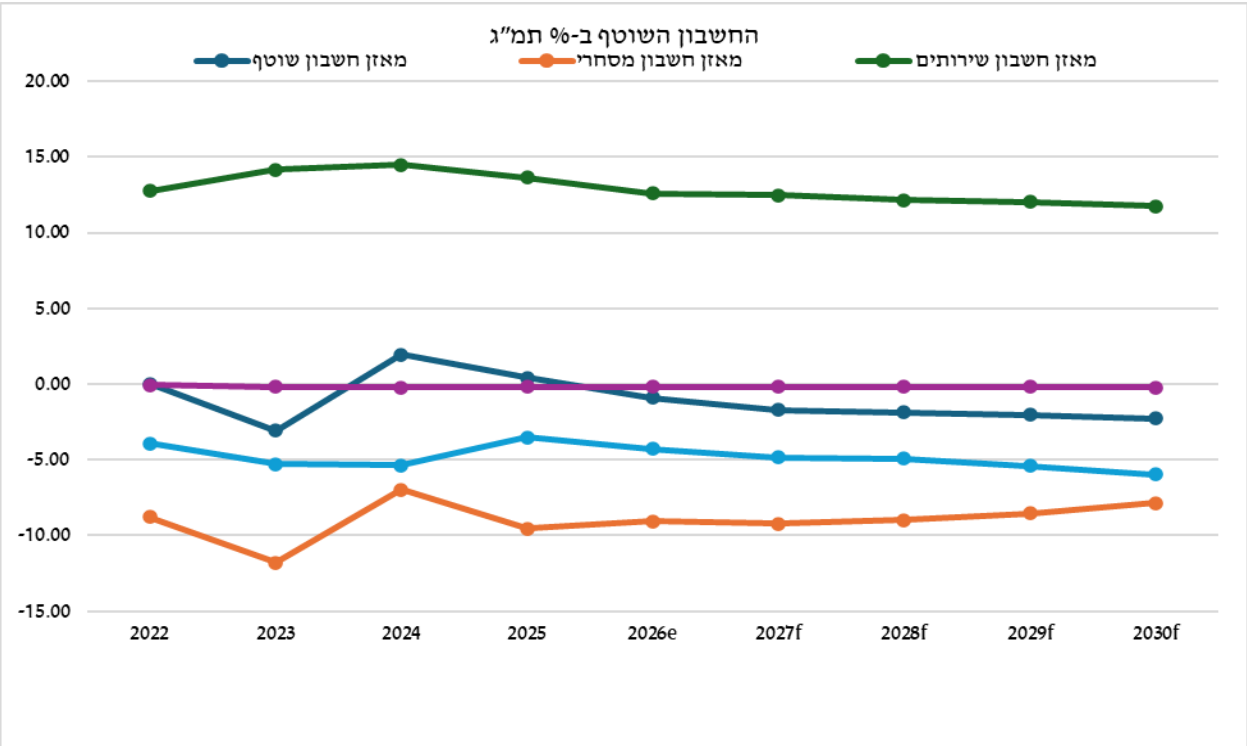
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f
צמיחה ריאלית (%)	11.0	7.2	2.7	4.4	4.3	4.0	4.0	4.2
אינפלציה (ממוצע %)	2.9	1.5	0.7	0.0	1.8	2.2	2.1	2.2
מאזן תקציבי (% תמ"ג)	-4.0	-3.9	-6.2	-3.7	-3.3	-2.7	-2.2	-2.0
חוב ציבורי (% תמ"ג)	57.9	56.1	60.9	63.2	63.0	62.5	60.9	59.1
מאזן החשבון השוטף (% תמ"ג)	0.0	-3.1	1.9	0.4	-0.9	-1.7	-1.9	-2.0
חוב חיצוני (% תמ"ג)	168.6	163.6	163.6	161.9	161.8	159.4	160.3	157.4
עתודות מט"ח (בחודשי יבוא)	2.2	1.8	2.1	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6


יחסי חוב (אחוזי תמ"ג)
חוב ציבורי
סך החוב החיצוני
57.89
56.11
60.91
63.23
63.05
62.54
60.93
59.09
57.34
168.55
163.62
163.56
161.92
161.82
159.41
160.28
157.37
154.64
2022 2023 2024 2025 2026E 2027F 2028F 2029F 2030F


עתודות מט"ח בחודשי ייבוא
2.19
1.84
2.07
1.86
1.82
1.73
1.68
1.63
1.50
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f


יחסי שירות חוב
יחס ריבית להכנסות
יחס קרן להכנסות
55%
60%
75%
60%
55%
55%
55%
46%
45%
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f


שיעור צמיחה (%)
צמיחה ריאלית
צמיחה ריאלית לנפש
11.04
9.64
7.17
5.77
2.75
1.46
4.35
3.08
4.28
3.05
4.01
2.82
3.98
2.83
4.15
3.03
3.97
2.88
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f


החשבון השוטף ב-% תמ"ג
מאזן חשבון שוטף
מאזן חשבון מסחרי
מאזן חשבון שירותים
20.00
15.00
10.00
5.00
0.00
-5.00
-10.00
-15.00
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f

רקע ומאפיינים פוליטיים

סוג המשטר: דמוקרטיה נשיאותית עם אספה לאומית ומערכת משפט עצמאית			**שנת קבלת עצמאות:** 1903
עומד בראש המדינה: הנשיא חוסה ראול מולינו, ממפלגת Realizando Metas (RM)	**הבחירות הבאות:** מאי 2029		**אורך תקופת הכהונה:** 5 שנים (ללא כהונות רצופות)
מבנה הפרלמנט:	**מס' מושבים:**	**אורך תקופת הכהונה:**	**הבחירות הבאות:**
חד ביתי	71	5 שנים	מאי 2029

חוסה ראול מולינו, José Raúl Mulino נשיא Panama מאז 2024, עומד בראש מדינה שהיא הכלכלה השנייה בגודלה במרכז אמריקה, המבוססת על סחר בינלאומי ויצוא שירותים, עם מרכז לוגיסטי סביב תעלת פנמה ומערכת פיננסית בינלאומית שמושכת חברות ובנקים זרים לפעול דרך פנמה, אך עם בסיס ייצור מוגבל ותלות גבוהה ביבוא, ופועל בתוך פרלמנט מפוצל של 71 מושבים שבו אין אף מפלגה עם רוב, ולכן הממשלה צריכה תמיכה ממפלגות אחרות כדי להעביר חוקים, כאשר קואליציית ואמוס עם כ־20 מושבים יכולה לעכב או לשנות חוקים אך מתקשה לפעול יחד בגלל חילוקי דעות פנימיים, דבר שמקשה על קידום רפורמות פיסקליות ומדיניות ומעלה סיכון לשיתוק בהחלטות בשנים 2026–2030.

למרות יציבות שלטונית פורמלית, הממשלה מתמודדת עם אי שקט חברתי וסיכונים פוליטיים, במיוחד סביב מכרה קוברה פנמה שנסגר, והחלטה עתידית אם לפתוח אותו מחדש שעלולה ליצור מחאות, וכן סביב הליכי בוררות מול חברות זרות שבהם נדרשים פיצויים עד 20 מיליארד דולר בגין סגירת המכרה, לצד תפיסות של שחיתות וחוסר אמון ציבורי, וכן סיכונים חיצוניים כמו בצורת שפוגעת בפעילות תעלת פנמה.

הממשלה שומרת על יציבות יחסית דרך שליטה מוסדית והשקעות ציבוריות חדשות כמו פרויקטי תשתית ורכבת, וניסיון לחזק שקיפות וממשל כדי למשוך השקעות, אך הפיצול הפוליטי והצורך בהסכמות זמניות מגבילים את היכולת ליישם רפורמות עמוקות, והמדיניות תלויה במשא ומתן מתמשך בין קבוצות פוליטיות שונות.

בטווח הבינוני, הסיכון המרכזי ליציבות נובע מהמשך פיצול פוליטי, אי שקט חברתי וחוסר אמון ציבורי, לצד חוסר ודאות סביב בחירות 2029 שצפויות להיות תחרותיות יותר עם עליית כוחות עצמאיים ופיצול מפלגות, כאשר תמרונים פוליטיים צפויים להתחיל כבר בשנים 2027–2028, אך ההערכה היא שהמשטר ישמור על יציבות רחבה למרות סביבה תנודתית יותר.

יחסי חוץ

פנמה ניצבת בשנים הקרובות בפני מתיחות גוברת בזירת יחסי החוץ, בעיקר בין ארצות הברית לבין סין, על רקע שינוי מדיניות של הנשיא José Raúl Mulino מאז 2024 לכיוון התקרבות לארצות הברית והתרחקות מסין, כולל יציאה מיוזמת החגורה והדרך שהיא תוכנית סינית להשקעות בתשתיות, וכן חיזוק שיתוף פעולה ביטחוני והגירה עם ארצות הברית.

לצד זאת, היחסים עם סין נחלשו לאחר ביטול חוזים והוצאת חברות סיניות מניהול נמלים סביב תעלת פנמה, דבר שהפך את הנוכחות הסינית למוקד חיכוך מול ארצות הברית ואף הוביל לאיומים להשתלטות מחדש על התעלה אם המעורבות הסינית לא תופחת, אם כי איומים אלו נתפסים ככלי לחץ, ובמקביל סין מגיבה דרך עיכוב השקעות, הקפאת פרויקטים והגברת פיקוח על סחר וכן פתיחת הליכי בוררות על פיצויים של מיליארדי דולרים.

במקביל, פנמה הצטרפה למרקוסור כחברה נלווית בשנת 2024 ואישרה זאת בשנת 2025, כלומר הסכם עם מדינות דרום אמריקה לשיתוף פעולה כלכלי שמחזק את מעמדה כמרכז סחר אזורי גם אם היקף הסחר הישיר עדיין מוגבל.

לבסוף, פנמה פועלת לחיזוק תדמיתה הבינלאומית דרך שיפור ממשל, שקיפות ומאבק בהלבנת הון, כולל הסרה מהרשימה האפורה של FATF בשנת 2023 והמשך עבודה מול האיחוד האירופי להסרה מרשימות נוספות, אך בטווח הבינוני המתיחות בין ארצות הברית לסין והלחצים סביב תעלת פנמה ימשיכו להוות סיכון מרכזי ליציבות הכלכלית והחיצונית של המדינה.

קרן המטבע

מנקודת מבטה של קרן המטבע, פנמה אינה מצויה תחת הסדר מימון פעיל מסוג ECF או RSF, אלא תחת פיקוח Article IV שוטף. בסקירת 2025 ציינה הקרן כי הכלכלה הפנמית מתאוששת מהשפעת סגירת מכרה Cobre Panamá, כאשר הצמיחה צפויה לעמוד על 4.3% ב-2026. האינפלציה ירדה לרמה אפסית בשנת 2025, והקרן הדגישה כי יישום מלא של תוכנית קיצוץ ההוצאות שאושרה בידי הקבינט יהיה חיוני לעמידה ביעד הפיסקלי לשנת 2025. הקרן גם ציינה כי רפורמת הפנסיה מהווה התאמה חשובה שמטפלת בחוסרים האקטואריים של המנגנון ההטבותי הקיים.

הבנק העולמי

במרץ 2024 הבנק העולמי אישר לפנמה הלוואה של כ350 מיליון דולר שנועדה לתמוך בצמיחה ירוקה ובחיזוק עמידות לשינויי אקלים דרך רפורמות מוסדיות וכלכליות. בדצמבר 2025 אושרה חבילת תמיכה רחבה נוספת הכוללת הלוואת מדיניות בהיקף של 500 מיליון דולר לצד ערבויות של עד 1.4 מיליארד דולר שמאפשרות למדינה לגייס מימון בתנאים טובים יותר. התמיכה נועדה לחזק את המשמעת הפיסקלית, לשפר את ניהול החוב ולהוביל רפורמות כמו עדכון חוק אחריות פיסקלית, חיזוק מערכת הפנסיה ושיפור גביית המסים.

מועדון פריז

פנמה פרסה פעמיים במסגרת מועדון פריז (1985, 1990), כל התשלומים בוצעו במלואם.

<u>מאפיינים כלכליים</u>

פנמה נהנית מיסודות מאקרו כלכליים יציבים יחסית עם אינפלציה אפסית בשנת 2025 וצמיחה שמתאוששת לאחר ירידה חדה מ־ 7.2% בשנת 2023 ל־ 2.7% בשנת 2024 בעיקר בגלל סגירת מכרה קוברה פנמה, כאשר התחזית מצביעה על עלייה לכ־ 4.3% בשנת 2026 ולהתייצבות על 4% בטווח הבינוני, אך לצד זאת קיימות מגבלות מבניות כמו ירידה בהשקעות חוץ ישירות לטווח של 2-4% תמ"ג לעומת 7% עד 9% לפני , ועלייה באבטלה מ־ 7.4% ל־ 9.5%.

מנוע הצמיחה המרכזי של פנמה הוא תעלת פנמה והפעילות סביבה, כאשר התעלה מהווה כ־ 6% מהתוצר, כ־ 32% מיצוא השירותים וכ־ 25% מסך יצוא הסחורות והשירותים המקומיים, ותורמת גם לכ־ 55,000 משרות שהן כ־ 2.9% מהתעסוקה, לצד מגזר לוגיסטי רחב שתורם כ־ 11.5% מהתוצר, הכולל נמלים, תחבורה, מסחר ותיירות, ובכך יוצר בסיס לצמיחה מבוססת שירותים וסחר.

התעלה עצמה היא נכס אסטרטגי עולמי שמאפשרת כ־ 6% מהסחר הימי בעולם, עם מעל 13,000 ספינות וכ־ 500 מיליון טון מטען בשנה, ופועלת באמצעות מערכת סכרים התלויה במים מאגמים, ולכן נפגעה מבצורת בשנים 2023–2024 שגרמה לירידה של כ־ 1/3 בתנועה, אך מאז ספטמבר 2024 חזרה לפעול בתפוסה מלאה של כ־ 36 ספינות ביום, מה שתומך בהתאוששות הצמיחה ובהכנסות.

כדי לתמוך בצמיחה ולהפחית סיכונים, הממשלה משקיעה בתשתיות ובפרויקטים גדולים סביב התעלה והלוגיסטיקה, כולל השקעה של כ־ 15 מיליארד דולר בין 2000 ל־ 2024 בפיתוח התעלה, וקידום פרויקט מאגר ריו אינדיו בשווי 1.6 מיליארד דולר להבטחת אספקת מים ויכולת פעילות גם בתקופות בצורת, לצד הרחבת נמלים, מסילות ורשת תחבורה שמחזקות את תפקידה של פנמה כמרכז לוגיסטי אזורי.

הסכסוך במזרח התיכון יוצר סיכונים מעורבים לתחזית הכלכלית של פנמה, כאשר ההנחה היא שהוא יישאר מוגבל ויתמתן בהדרגה עד סוף אפריל, אך אם הוא יימשך זמן רב יותר יהיה צורך לעדכן את התחזיות, משום שהפרעה ממושכת במעבר דרך מיצר הורמוז יכולה להגדיל את התנועה בתעלת פנמה, במיוחד אם קונים באסיה יעברו מגז מקטאר לאספקה מארצות הברית וכך יגדל הביקוש למעבר דרך התעלה, אך במקביל פנמה היא יבואנית אנרגיה ולכן מחירי דלק גבוהים לאורך זמן יעלו את האינפלציה, ישחקו את ההכנסות הריאליות ויפגעו בצריכה הפרטית.

מכסים

באפריל 2025 הוטל מכס אמריקאי של 10% על מוצרים מפנמה (למרות שקיים הסכם סחר חופשי מ 2012 שאפשר פטור ממכס להרבה מוצרים) שהעלה את שיעור המכס הממוצע מ-0.2% ל-8.5% ולאחר הקלות ירד ל-8.4%. חלק משמעותי מהיצוא מופנה כלפי ארצות הברית (בשנת 2024 מתוך סך ייצוא של 1.16 מיליארד דולר, חלקה של ארה"ב היה כ234 מיליון דולר – כ20%). עם זאת, הכלכלה נפגעת גם בעקיפין בגלל תפקידה של המדינה כמרכז לוגיסטי עולמי.

שינויי דירוג בסוכנויות הדירוג

- בפברואר 2026 סוכנות הדירוג Fitch רשמה כי חל שיפור בגירעון הפיסקלי בשנת 2025 (ירידה ל-3.7% מהתמ"ג), אך ללא האטה בקצב עליית החוב, אשר המשיך לעלות והגיע לכ-63% מהתמ"ג. לפי הסוכנות, השיפור בגירעון נבע בחלקו מגורמים זמניים וחד-פעמיים (כגון התאמות חשבונאיות, התאוששות הכנסות מתעלת פנמה ודחיית תשלומים), וכן מקיצוץ משמעותי בהשקעות ציבוריות לרמה נמוכה היסטורית – מה שמטיל ספק ביכולת לשמר את ההתכנסות הפיסקלית. Fitch מדגישה כי היעדר תכנית ברורה להתכנסות מבנית, שקיפות פיסקלית מוגבלת והופעת צרכי מימון בלתי צפויים מגבירים את הסיכון להמשך עליית החוב. בנוסף, מגבלות פוליטיות וחברתיות מקשות על קידום רפורמות פיסקליות, בעוד שהיעדר רפורמת מס והסתמכות על צעדים אדמיניסטרטיביים בלבד מגבילים את פוטנציאל הגדלת ההכנסות.
- בנובמבר 2025 סוכנות הדירוג Moody's אשררה את דירוג המדינה 'Baa3' והותירה את תחזית הדירוג שלילית. אשרור הדירוג משקף שיפור בפרופיל האשראי בעקבות צעדים פרואקטיביים של הממשלה להפחתת סיכונים להתחייבויות מותנות, בעיקר דרך רפורמה במערכת הפנסיה והסכמות שהפחיתו סיכונים משפטיים הקשורים לסגירת פרויקט המכרה Cobre Panama. בנוסף, צמצום הגירעון בשנת 2025 לכ-3.7% תומך בבלימת העלייה בחוב. מנגד, התחזית השלילית נובעת מהמשך סיכונים לתהליך הקונסולידציה הפיסקלית, על רקע קשיחויות תקציביות, בסיס הכנסות צר וגביית מסים נמוכה, אשר מגבילים את יכולת הממשלה לבצע התאמות פיסקליות. כמו כן, יחס החוב צפוי לעמוד סביב 63.2% בשנת 2025 ולהישאר סביב 63% בשנת 2026, וקיימים סיכוני יישום לרפורמות בשל מגבלות פוליטיות והיעדר רוב פרלמנטרי.
- בנובמבר 2024 סוכנות הדירוג S&P Global Ratings הורידה את דירוג המדינה מ-'BBB' ל-'BBB-' עם תחזית יציבה. הורדת הדירוג נובעת מהיחלשות בגמישות הפיסקלית ועלייה בנטל הריבית, אשר מגבירים את הפגיעות של המדינה לזעזועים כלכליים ופיסקליים. זאת על רקע גידול בגירעון הפיסקלי לכ-6.2% מהתמ"ג בשנת 2024, בשל הכנסות חלשות, הוצאות בחירות ופיגורי תשלומים. בנוסף, חלה עלייה בחוב הציבורי לכ-60.9% מהתמ"ג ובהוצאות הריבית (הצפויות להגיע לכ-19% מהכנסות הממשלה), לצד צרכי מימון חיצוניים גבוהים. מגבלות מבניות, כגון היעדר בנק מרכזי ומלווה של מוצא אחרון, ממשיכות להעיק על הדירוג. התחזית היציבה משקפת ציפייה להתכנסות פיסקלית הדרגתית ולשמירה על צמיחה כלכלית גבוהה יחסית, בכפוף ליישום רפורמות פיסקליות ושיפור בגביית ההכנסות.

<u>היסטוריית הדירוגים:</u>

Fitch		Moody's		S&P	
BB+	03-2024	Baa3	10-2023	BBB-	11-2024
BBB-	02-2021	Baa2	03-2021	BBB	11-2020
BBB	06-2011	Baa1	03-2019	BBB+	04-2019
BBB-	03-2010	Baa2	10-2012	BBB	07-2012
BBB-	01-2022	Baa3	06-2010	BBB-	05-2010
BB+	09-1998	Ba1	01-1997	BB+	02-2008

מדיניות פיסקלית וחוב ממשלתי

פנמה פועלת לחיזוק מצבה הפיסקלי באמצעות אסטרטגיה המשלבת ריסון הוצאות, שיפור גביית המסים ורפורמה מקיפה במערכת הפנסיה, כל זאת במטרה להבטיח יציבות כלכלית תחת משטר דולריזציה. הממשלה החדשה, שנכנסה לתפקידה ביולי 2024, הציבה יעדים ברורים להפחתת הגירעון במגזר הציבורי הלא־פיננסי ל-4% מהתמ"ג בשנת 2025 ועד ל-2% עד שנת 2029. במקביל, המדינה שואפת להוריד את יחס החוב הציבורי ל-40% מהתמ"ג עד שנת 2040. כדי לעמוד ביעדים אלו אישר הקבינט תוכנית קיצוצים משמעותית בהיקף של 2.1% מהתמ"ג, הכוללת דחיית פרויקטי השקעה חדשים, אופטימיזציה של מבנה השכר הציבורי וצמצום הוצאות על סחורות ושירותים שאינם בעדיפות.

הצורך בתיקון פיסקלי חריף עלה לאחר שבשנת 2024 הגיע הגירעון ל-6.2% מהתמ"ג, כתוצאה משילוב של גורמים חד-פעמיים, האטה בצמיחה, סגירת מכרה "קוברה פנמה" וירידה בהכנסות מתעלת פנמה בשל הבצורת. למרות זאת, הממשלה נמנעת בשלב זה מהטלת מסים חדשים ומתמקדת בחיזוק הציות של משלמי מס גדולים, שיפור הגבייה של מס ערך מוסף (מע"מ) ודיגיטציה של המערכות. עם זאת, מומחים מציינים כי ללא רפורמת מס רחבה יותר – כגון העלאת שיעור המע"מ מ-7% ל-10% או ביטול פטורים – יהיה קושי להשיג עלייה משמעותית בהכנסות בטווח הקצר.

הרפורמה במערכת הפנסיה (חוק 462 ממרץ 2025) היא מאמץ מרכזי באסטרטגיה הממשלתית לטיפול במחסור בנזילות ובחוסר היציבות של המערכת הישנה. הרפורמה יוצרת מערכת פנסיה אחידה, שבה לכל עובד יש חשבון אישי, ובנוסף יש מנגנון תמיכה משותף שמבטיח פנסיה מינימלית של 144 דולר בחודש. כדי לממן את המערכת, הוחלט על מיזוג נכסי שלוש תוכניות הפנסיה הקיימות לקרן סולידריות אחת, העלאה מדורגת של הפרשות המעסיקים מ-4.25% ל-7.25% עד שנת 2029, והעברה ממשלתית שנתית קבועה של 966 מיליון דולר. כל העובדים החדשים מצטרפים למערכת זו באופן מיידי, בעוד שמשתתפים קיימים יעברו אליה בשנת 2036 תחת הבטחה שזכויותיהם לא ייפגעו בהשוואה לנוסחאות הישנות.

לצד צעדים אלו, פנמה ממשיכה להישען על הכנסות משמעותיות מתעלת פנמה, המהוות כרבע מהכנסות הממשלה וכ-3% מהתמ"ג, ומשמשות למימון פרויקטי תשתית ותוכניות חברתיות. בטווח הבינוני, צמיחת התוצר הריאלי צפויה להישאר יציבה סביב 4.1% בשנים 2026–2030, מה שיסייע לתהליך האיחוד הפיסקלי ולחיזוק אמון המשקיעים. עם זאת, המערכת נותרת חשופה לזעזועים חיצוניים, כגון עלייה במחירי האנרגיה או האטה בסחר העולמי, שעלולים להקשות על העמידה ביעדי הגירעון השאפתניים.

מדיניות מוניטרית

התחזית מצביעה על כך שהאינפלציה בפנמה צפויה לעמוד על ממוצע של 1.8 אחוזים בשנת 2026 ולאחר מכן לעלות במתינות לממוצע של 2.2 אחוזים בשנים 2027 עד 2030. נתונים אלו צפויים לשמור על פנמה כאחת המדינות עם שיעורי האינפלציה הנמוכים ביותר באזור. עם זאת, הסיכונים נוטים כלפי מעלה, שכן פנמה היא יבואנית אנרגיה וחשופה למחירי הנפט העולמיים, אשר זינקו לאחרונה על רקע הסכסוך במזרח התיכון. במידה והסכסוך יתמשך, הדבר עלול להוביל לעלויות גבוהות יותר בתחומי התחבורה והמזון.

בכל הנוגע לשיעורי הריבית, פנמה מושפעת באופן ישיר מהתפתחויות המוניטריות בארצות הברית מאחר ואין לה בנק מרכזי משלה. לאחר שהפדרל ריזרב הפחית את הריבית בסוף 2025 לטווח של 3.5-3.75 אחוזים, מה שסייע להקל על תנאי המימון המקומיים, הציפייה היא שהריבית תישאר ללא שינוי במחצית הראשונה של 2026. הפחתה נוספת של 25 נקודות בסיס צפויה רק ברבעון הרביעי של 2026, מה שיביא את שיעור המדיניות לטווח של 3.25-3.5 אחוזים. בשל תנאים פיננסיים עולמיים הדוקים ופרמיות סיכון הקשורות לאי-ודאות פוליטית מקומית, צפויה ירידה מתונה בשיעורי ההלוואות שתתמוך באופן חלקי בלבד בהשקעות ובצריכה.

הדולריזציה בפנמה מבוססת היטב, והיא צפויה להישמר גם בעתיד. למרות שהדולר האמריקאי נחלש מעט בתחילת 2025 בשל חששות ממדיניות סחר פרוטקציוניסטית בארה"ב, הוא צפוי להישאר יציב יחסית בשנת 2026. יתרה מכך, הדולר עשוי להתחזק במידה ניכרת בטווח הקצר אם המתחים הגיאופוליטיים יגרמו למשקיעים לחפש מקלט בטוח, ובהמשך הוא צפוי להתחזק באופן רחב יותר בשנים 2027 עד 2030. בעוד שיחסי הרזרבה של פנמה נמוכים יחסית, נזילות מערכת הבנקאות נותרה מספקת, מה שמסייע להפחית את החששות מפני זעזועים חיצוניים. עם זאת, מדיניות אמריקאית הכוללת מכסים או שיבושים בשרשרת האספקה עלולה לחלחל למחירי היבוא בפנמה ולהעצים את לחצי האינפלציה המקומיים.

מערכת בנקאית

מערכת הבנקאות בפנמה נחשבת איתנה וחסינה, ומתאפיינת ברמות הון ונזילות גבוהות שמעניקות לה יציבות משמעותית. נכון לסוף שנת 2024, יחס הלימות ההון המצטבר של המערכת עמד על כ־15 אחוזים ויחס הנזילות הגיע ל־54.7 אחוזים – נתונים המכפילים כמעט את דרישות הרגולציה המינימליות. חוסן זה מאפשר לבנקים, כולל הקטנים שבהם, לספוג זעזועים פוטנציאליים תחת תרחישי קיצון, והוא נתמך בשיטות ניהול זהירות ובפיקוח הדוק המרתיע מפני פרקטיקות מסוכנות, במיוחד בתחום האשראי הצרכני.

איכות הנכסים במערכת השתפרה, כאשר שיעור ההלוואות שאינן מתפקדות (NPL) נותר מתון ברמה של כ־2.2-2.3 אחוזים. הלחצים על תיק האשראי שהחמירו בעקבות מגפת Covid, במיוחד במגזר הבנייה, נמצאים במגמת ירידה לאחר שנראה כי הגיעו לשיאם. הבנקים שומרים על רמת הפרשות גבוהה מאוד המכסה כמעט לחלוטין את החובות הבעייתיים (כ־102 אחוזים מההלוואות שאינן מתפקדות). בנוסף, נמצא כי חשיפת המערכת הבנקאית למכרה "קוברה פנמה" הייתה מוגבלת, מה שהפחית את הסיכון ליציבות המערכת עקב סגירתו.

בתחום הרפורמות והרגולציה, פנמה רשמה התקדמות מרשימה בחיזוק המסגרת הפיננסית שלה. בשנת 2023 היא הוסרה מרשימת Financial Action Task Force, וביולי 2025 הוסרה גם מהרשימה של האיחוד האירופי בנושא הלבנת הון, מה שעוזר לשמור על מעמדה כמרכז פיננסי אזורי. הרשויות מקדמות כעת שורה של צעדים נוספים, ביניהם עדכון חוקי פתרון המשברים בבנקים, ובחינת הקמת רשת ביטחון פיננסית הכוללת ביטוח פיקדונות ומלווה של מוצא אחרון.

ניתוח החוב

בפברואר 2026 פנמה חזרה לשוק הבינלאומי לאחר כ 2 שנים ללא הנפקות וביצעה הנפקת אירובונד כפולה בהיקף כולל של כ 2.98 מיליארד דולר בשתי סדרות שוות של כ 1.49 מיליארד דולר, סדרה ראשונה לפירעון בשנת 2034 עם קופון של 5.227% וסדרה שנייה לפירעון בשנת 2038 עם קופון של 5.662% מה שמראה ירידה מסוימת בעלויות המימון לעומת רמות של 7% עד 8% בהנפקות קודמות אך עדיין ברמה גבוהה יחסית למדינות בדירוג השקעה . בשנת 2025 הפעילות הייתה בעיקר בגיוסים קצרים של כ 308 ו 359 מיליון דולר לפירעון 2026 לצד שימוש בהלוואות בנקאיות, בעוד תשלומי חוב קרובים כוללים אג"ח עם קופונים גבוהים יותר כגון 7.125% לפירעון 2026 שממחישים את עלות המימון ההיסטורית הגבוהה.

לפי דוח רבעוני של משרד הכלכלה והאוצר של פנמה יוני 2025, רוב החוב הוא חיצוני 81.14% ורק 18.86% פנימי. מבנה הנושים מראה תלות גבוהה בשוק הפרטי 63.32% לעומת 17.81% נושים ציבוריים. עיקר החוב הוא אגח גלובליות יורובונדס 57.83% שהם כ 31.6 מיליארד דולר ואחריהם מוסדות מולטילטרליים 16.62%. 76.9% מהחוב בריבית קבועה עם משך חיים ממוצע של 11.66 שנים והוא בירידה בגלל שימוש בחוב קצר. 93.85% מהחוב בדולר. הסיכונים המרכזיים הם תלות גבוהה בחוב חיצוני ובשוק פרטי וכן חשיפה לשינויי מטבע כאשר היחלשות הדולר הוסיפה 241.19 מיליון דולר לחוב (פנמה היא כלכלה דולרית).

מצב חיצוני

פנמה חוותה שיפור משמעותי במאזן החיצוני שלה בשנת 2024, כאשר החשבון השוטף עבר לעודף של 1.9% מהתוצר. עודף זה נבע בעיקר מפעילות מסחרית באזור החופשי של העיר קולון בצפון המדינה ובאזורי תעשייה מיוחדים, אשר קיזזו את הפסקת יצוא הנחושת מהמדינה. עם זאת, המגמה צפויה להתהפך בשנת 2026 עם חזרה לגירעון של כ-0.9% מהתוצר, כאשר בטווח הבינוני הגירעון צפוי להתכנס לרמה של 2% מהתוצר. למרות החזרה לגירעון, התחזית היא כי זרימת השקעות זרות ישירות חזקות תמשיך לממן את הפערים הללו ותסייע בהגבלת סיכונים חיצוניים, תוך שהדולריזציה של הכלכלה מספקת בסיס ליציבות פיננסית.

פעילות תעלת פנמה הציגה ביצועים חזקים בתחילת שנת 2025, אך אלה הושפעו מגורמים זמניים כמו הקדמת משלוחים לארצות הברית לפני העלאת מכסים מתוכננת. רשות התעלה צופה כי השפעות אלו יתפוגגו בשנת 2026, מה שיוביל לירידה צפויה של כ-8.8% בהכנסות לרמה של כ-5.2 מיליארד דולר. נסיגה זו משקפת נורמליזציה של תנועת המכולות לצד ביקוש עולמי חלש יותר ומתחים גיאופוליטיים המכבידים על סחר החוץ. עם זאת, נתוני הרבעון הראשון של שנת 2026 הצביעו על עלייה מפתיעה של כ-11.8% בהכנסות בזכות ביקוש אמריקאי עמיד לסחורות מאסיה, מה שיוצר פוטנציאל לעדכון חיובי של תחזיות הצמיחה אם המגמה תימשך.

מבנה היצוא של פנמה עובר שינויים, כאשר יצוא השירותים רשם עלייה של 10.2% ברבעון הראשון של שנת 2025 והגיע לרמות שיא של למעלה מעשור. בעוד שמגזר הכרייה נפגע מהפסקת הפעילות בפריסה ארצית, המגזר החקלאי הציג צמיחה שפיצתה על כך בחלקה, לצד גידול של מעל 6% בהכנסות ובתיירות הנכנסת. מנגד, המדינה ממשיכה לסבול מגירעון מבני בסחר בסחורות בשל הצורך ביבוא דלקים, מוצרי מזון ומוצרי צריכה, וכן יבוא של מוצרי הון עבור פרויקטי תשתית גדולים.

תמ"ג לפי מגזרים: שירותים 69.3%, תעשייה 25.5%, חקלאות 2.7% (הערכה לשנת 2025).

<u>סחר חוץ</u>

שותפות סחר עיקריות-ייצוא: ארצות הברית (20.2%), הולנד (12.1%), הודו (4.7%), סין (4.3%), קוסטה ריקה (4.2%) (נתוני 2024).
שותפות סחר עיקריות-ייבוא: ארצות הברית (17.3%), סין (15.4%), פנמה (5.8%), מקסיקו (4.5%), קוסטה ריקה (3.5%) (נתוני 2024).
מוצרי ייצוא עיקריים: בננות, שרימפס קפוא, עץ טיק, תרופות, פסולת מתכת (נתוני 2025).
מוצרי ייבוא עיקריים: דלק מזוקק, כלי רכב, מכשור רפואי, טלפונים, מכונות וציוד מכני (נתוני 2025).
סחר עם ישראל: ייצוא לישראל 48.6 מיליון דולר, ייבוא מישראל 12.6 מיליון דולר (נתוני 2024).

מקורות:
1. דוח EIU פנמה מרץ 2026
2. דוח קרן המטבע Article IV פנמה אוגוסט 2025
3. הודעת הבנק העולמי 500 מיליון דולר וערבויות 1.4 מיליארד דולר דצמבר 2025
4. אסטרטגיית הבנק העולמי לפנמה 2028–2024 ספטמבר 2024
5. הלוואת הבנק העולמי 350 מיליון דולר מרץ 2024
6. מסגרת שותפות הבנק העולמי 2028–2024 פברואר 2024
7. נתוני סחר פנמה 2025 טריידאימקס ינואר 2026
8. נתוני סחר בינלאומי פנמה פורטל הסחר הבינלאומי לוידס בנק
9. סחר פנמה ישראל מצפה המורכבות הכלכלית 2024
10. יצוא לפי מדינות כלכלה מסחרית 2024
11. סקירה כלכלית פנמה בנק אוף סקוטלנד
12. פיץ' דירוג פנמה גירעון וחוב פברואר 2026
13. קרן המטבע פנמה ספטמבר 2025
14. רויטרס פנמה סין נמלים אפריל 2026
15. רויטרס מכרה נחושת פירסט קוונטום אפריל 2026
16. סטנדרד אנד פורס דירוג פנמה נובמבר 2024
17. גלובל קפיטל הנפקות פנמה פברואר 2026
18. מרקטס אינסיידר אגח פנמה 2038 קופון 5.662% פברואר 2026
19. רויטרס חוזי נמלים פנמה פברואר 2026
20. דוח רבעוני חוב פנמה יוני 2025
21. מודיס דירוג פנמה Baa3 נובמבר 2025
22. רויטרס תחזית צמיחה אמריקה הלטינית אפריל 2026

מדדים כלכליים

אינדיקטורים כלליים	יחידות	מטבע	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
אוכלוסייה	m		4.40	4.46	4.52	4.57	4.63	4.68	4.73	4.78	4.83
תמ"ג נומינלי	m	$	76,479.30	83,812.20	86,524.00	90,462.60	96,141.12	101,964.96	107,953.28	114,589.50	122,037.81
תמ"ג נומינלי	bn	LCU	76.48	83.81	86.52	90.46	96.14	101.96	107.95	114.59	122.04
תמ"ג לנפש		$	17,378.61	18,797.20	19,161.23	19,789.73	20,784.04	21,790.91	22,814.34	23,955.80	25,246.46
צמיחה ריאלית	%		11.04	7.17	2.75	4.35	4.28	4.01	3.98	4.15	3.97
צמיחה ריאלית לנפש	%		9.64	5.77	1.46	3.08	3.05	2.82	2.83	3.03	2.88
סקטור פיסקלי											
מאזן תקציבי	% תמ"ג		-3.98	-3.90	-6.23	-3.70	-3.26	-2.73	-2.22	-2.03	-1.53
הכנסות הממשלה	% תמ"ג		17.37	17.48	16.88	17.26	17.40	17.50	17.70	17.90	17.90
הוצאות הממשלה	% תמ"ג		21.35	21.38	23.11	20.96	20.66	20.23	19.92	19.93	19.43
חוב ציבורי	% תמ"ג		57.89	56.11	60.91	63.23	63.05	62.54	60.93	59.09	57.34
	% מההכנסות		3.33	3.21	3.61	3.66	3.62	3.57	3.44	3.30	3.20
סקטור מוניטרי ופיננסי											
ריבית על הלוואות	%		5.96	7.23	7.44	7.47	8.36	8.28	8.31	8.10	8.10
ריבית על פקדונות	%		1.56	3.16	4.02	4.13	3.70	3.40	3.31	3.10	3.10
שיעור אינפלציה (ממוצע)	%		2.86	1.49	0.69	0.01	1.80	2.20	2.10	2.20	2.30
שיעור אינפלציה (לסוף תקופה)	%		2.07	1.92	-0.19	0.37	2.40	2.20	2.10	2.20	2.30
שער חליפין											
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)			1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)			1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
שע"ח ריאלי-אפקטיבי (2010 = 100)			108.58	106.51	105.10	102.80	99.61	99.78	100.18	100.30	100.51

			2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
מאזן התשלומים											
מאזן חשבון שוטף	m	$	28.80	-2,581.00	1,672.30	394.60	-872.75	-1,735.48	-2,030.64	-2,329.13	-2,743.62
	% תמ"ג		0.04	-3.08	1.93	0.44	-0.91	-1.70	-1.88	-2.03	-2.25
מאזן חשבון מסחרי	m	$	-6,700.30	-9,886.20	-6,032.10	-8,614.25	-8,694.86	-9,388.44	-9,685.19	-9,773.42	-9,569.11
	% תמ"ג		-8.76	-11.80	-6.97	-9.52	-9.04	-9.21	-8.97	-8.53	-7.84
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	m	$	20,443.20	20,133.90	19,108.50	18,743.98	19,982.85	21,205.19	22,761.67	24,610.14	26,649.56
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	m	$	-27,143.50	-30,020.10	-25,140.60	-27,358.23	-28,677.70	-30,593.63	-32,446.86	-34,383.55	-36,218.67
מאזן חשבון שירותים	m	$	9,771.80	11,864.50	12,521.60	12,325.51	12,103.36	12,735.59	13,140.94	13,799.07	14,352.07
	% תמ"ג		12.78	14.16	14.47	13.62	12.59	12.49	12.17	12.04	11.76
ייצוא שירותים	m	$	15,274.20	17,771.60	18,267.70	18,819.10	18,970.07	19,890.14	20,593.89	21,390.12	22,248.71
ייבוא שירותים	m	$	-5,502.40	-5,907.10	-5,746.10	-6,493.60	-6,866.71	-7,154.54	-7,452.95	-7,591.05	-7,896.64
מאזן חשבון הכנסות	m	$	-2,998.20	-4,416.80	-4,638.50	-3,167.13	-4,123.94	-4,917.46	-5,312.96	-6,172.66	-7,282.51
	% תמ"ג		-3.92	-5.27	-5.36	-3.50	-4.29	-4.82	-4.92	-5.39	-5.97
ייצוא הכנסות	m	$	2,088.10	3,609.50	4,259.30	4,613.59	3,845.64	4,078.60	4,102.22	3,666.86	3,661.13
ייבוא הכנסות	m	$	-5,086.30	-8,026.30	-8,897.80	-7,780.72	-7,969.59	-8,996.06	-9,415.18	-9,839.53	-10,943.64
העברות שוטפות, נטו	m	$	-44.50	-142.50	-178.70	-149.53	-157.30	-165.18	-173.44	-182.12	-244.08
	% תמ"ג		-0.06	-0.17	-0.21	-0.17	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	-0.20
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	m	$	2,279.10	1,386.10	2,376.00	2,678.13	2,803.36	2,935.34	3,072.38	3,215.29	3,417.06
	% תמ"ג		0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
	% המאזן בחה"ש		7,913.54	53.70	142.08	678.69	321.21	169.14	151.30	138.05	124.55
חוב ונכסים חיצוניים											
סך החוב החיצוני	m	$	128,906.20	137,132.98	141,516.87	146,475.27	155,572.54	162,541.65	173,022.79	180,332.99	188,719.24
חוב חיצוני - % תמ"ג	% תמ"ג		168.55	163.62	163.56	161.92	161.82	159.41	160.28	157.37	154.64
	% יצוא		336.97	326.69	336.07	343.34	359.32	355.79	360.59	359.19	355.68
סך החוב החיצוני לטב"א	m	$	76,570.28	80,908.46	84,910.12	89,203.44	94,121.38	98,337.70	103,813.68	108,199.80	114,175.14
סך החוב החיצוני לט"ק	m	$	52,335.92	56,224.52	56,606.75	57,271.83	61,451.15	64,203.95	69,209.12	72,133.20	74,544.10
קרן המטבע	m	$	1,204.11	1,087.52	811.40	723.06	730.33	727.83	726.02	725.53	726.14
פיגורים על תשלומי ריבית	m	$	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
פיגורים על תשלומי קרן	m	$	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
עתודות מט"ח	m	$	6,876.10	6,756.70	6,855.50	6,456.70	6,606.70	6,756.70	6,906.70	7,055.70	6,900.00
בחודשי יבוא			2.19	1.84	2.07	1.86	1.82	1.73	1.68	1.63	1.50
שירות החוב											
שירות החוב השנתי	m	$	7,277.10	8,735.71	10,934.69	9,437.04	9,213.56	9,869.54	10,441.60	9,462.92	9,772.32
	% יצוא		19.25	21.04	26.26	22.38	21.53	21.85	22.00	19.05	18.59
תשלומי קרן	m	$	4,052.80	3,810.91	4,078.04	3,917.88	3,647.50	3,802.21	4,265.01	3,061.07	3,100.00
תשלומי ריבית	m	$	3,224.30	4,924.80	6,856.65	5,519.16	5,566.06	6,067.33	6,176.58	6,401.84	6,672.32
יחס ריבית להכנסות	%		24%	34%	47%	35%	33%	34%	32%	31%	31%
יחס קרן להכנסות	%		31%	26%	28%	25%	22%	21%	22%	15%	14%
יחס שירות חוב להכנסות	%		55%	60%	75%	60%	55%	55%	55%	46%	45%

מערכת בנקאית (באחוזים)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון)	15.3	15.1	15.7	....	....				
הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו	2.5	2.6	2.4	....	....				

מקור: EIU (מרץ 2026), קרן המטבע הבינלאומית (אוגוסט 2025)