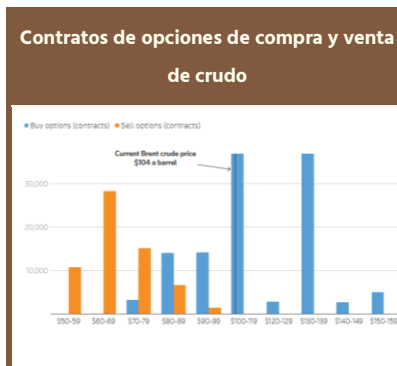
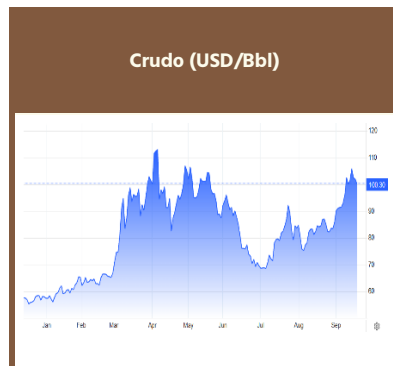




Carta Semanal

Valoración del entorno geopolítico y económico de Centroamérica



Cuando el motor se desacelera y el ajuste cambia de lugar

El problema ya no es que el petróleo haya superado por siete días consecutivos los US\$100; el problema es cuánto tiempo Centroamérica puede soportar niveles caros de energía, y justo cuando también debe gestionar con prudencia tasas internacionales más altas, una severa sequía, mayores costos logísticos y de transporte y economías cuyos indicadores, aunque positivos, cuentan con márgenes limitados para absorber nuevos choques. Si el episodio dura unas semanas, probablemente quedará como una perturbación manejable. Si dura varios meses, dejará de ser solamente un problema energético y comenzará a aparecer donde realmente importa: en los márgenes de las empresas, la inversión, el empleo, las finanzas públicas y el presupuesto de los hogares. Esta semana ya reúne precisamente esa combinación de energía cara, condiciones financieras más restrictivas y creciente riesgo agrícola.



El mercado de futuros ayuda a entender por qué todavía no estamos necesariamente ante el peor escenario, pero tampoco ante uno adecuado. Hoy el petróleo para entrega inmediata tiene un precio considerablemente mayor que el que se contrataría para dentro de algunos meses: el Brent de noviembre cerró alrededor de US\$103.87, diciembre en US\$99.29 y enero de 2027 en US\$96.03. En otras palabras, el mercado espera que la escasez actual se alivie con el tiempo. Pero esa expectativa no paga la factura de hoy. Centroamérica importa combustibles ahora, produce ahora y transporta alimentos ahora. Además, el precio internacional del crudo es apenas el inicio: refinación, seguros, transporte, almacenamiento y márgenes determinan cuánto termina costando realmente la energía cuando llega a las empresas y los consumidores. Y el diésel, fundamental para agricultura, transporte y logística, permanece particularmente tensionado.

Por eso conviene dejar de mirar únicamente el IPC. Un shock puede estar ocurriendo, aunque todavía no aparezca con toda su fuerza en la inflación. El ajuste simplemente puede haberse desplazado.

Costa Rica ofrece posiblemente el ejemplo más claro. Durante las últimas décadas, una parte sustancial del dinamismo económico del país se ha construido alrededor de actividades exportadoras, zonas francas y servicios de alto valor agregado, sectores que reciben buena parte de sus ingresos en dólares, pero enfrentan una proporción importante de sus costos internos en colones. Es precisamente en ese modelo donde una apreciación prolongada deja de ser una discusión abstracta sobre el mercado cambiario y se convierte en un problema de competitividad. Según AZOFRAS, el costo de operar en las zonas francas ha

aumentado hasta 30% durante los últimos cuatro años por la combinación de ingresos en dólares y gastos locales en colones. En una encuesta de la Cámara de Industrias, 81.0% de las empresas de zona franca consultadas reportó una reducción de rentabilidad, 46.3% había suspendido inversiones o expansiones, 46.3% congeló plazas vacantes y 23.1% ya había realizado recortes de personal. Eso importa mucho más de lo que sugiere una discusión sobre quién gana o pierde con un dólar barato. Las zonas francas no han sido un sector más de la economía costarricense: se convirtieron en uno de los principales motores del crecimiento y en uno de los pilares del modelo productivo que Costa Rica construyó durante las últimas décadas. Aportaron alrededor de 15% del PIB, generaron más de 265,000 empleos directos e indirectos en 2024, pagaron salarios aproximadamente dos veces superiores al promedio nacional y compraron más de US\$6,000 millones en bienes y servicios locales. Allí se concentran precisamente algunas de las actividades de mayor productividad, mejores remuneraciones, mayor sofisticación y capacidad de atraer inversión.

Por eso la pregunta relevante ya no es solamente cuánto están perdiendo esas empresas con la apreciación, sino qué sustituiría a ese motor si comienza a desacelerarse. Si Costa Rica estuviera transitando deliberadamente hacia un nuevo modelo productivo, con nuevas fuentes de productividad, inversión y empleo capaces de ocupar ese espacio, el ajuste podría interpretarse como parte de una transformación económica. Pero si ese relevo no existe, la lectura cambia: no estaríamos frente a una transición planificada, sino frente a una sucesión de choques que está poniendo al descubierto vulnerabilidades de un modelo que se asumía mucho más blindado.



El riesgo, entonces, no es únicamente que algunas empresas reduzcan márgenes o reconsideren operaciones. Es que se debilite uno de los pilares que sostuvo el crecimiento, la inversión extranjera, las exportaciones y los empleos mejor remunerados sin que todavía resulte evidente cuál será el siguiente motor capaz de reemplazarlo. Y ahí la discusión cambiaría adquiere una dimensión mucho mayor: deja de ser un debate sobre el precio del dólar y pasa a ser una discusión sobre la sostenibilidad del modelo de crecimiento costarricense.

Aquí está el verdadero riesgo para Costa Rica. La inflación baja puede dar una sensación de estabilidad precisamente cuando el deterioro comienza a producirse en variables menos visibles. Una empresa no necesita cerrar para que la economía pierda dinamismo. Basta con que posponga una ampliación, congele contrataciones, automatice antes de lo previsto o decida instalar su siguiente operación en otro país. El ajuste puede empezar mucho antes de aparecer en la tasa de desempleo. De hecho, aunque el último dato agregado mantiene el desempleo en 6.7% y sin una variación interanual estadísticamente significativa, las advertencias empresariales ya se están desplazando desde rentabilidad hacia empleo e inversión.

El problema se vuelve todavía más delicado cuando se incorpora la dimensión fiscal. Una apreciación prolongada no afecta únicamente a quien exporta. También modifica el valor en colones de las importaciones y, con ello, parte de la base sobre la que se recauda en aduanas.

En un país con poco margen fiscal, elevado gasto por intereses y necesidades crecientes de financiamiento, una desaceleración de los ingresos no es un detalle menor. Si al mismo tiempo se debilita uno de los sectores que más

inversión, salarios y encadenamientos genera, el efecto deja de ser cambiario y comienza a convertirse en fiscal, laboral y productivo.

Esa es precisamente la razón por la que el petróleo por encima de US\$100 resulta más importante de lo que parece. No porque vaya a provocar por sí solo una crisis, sino porque llega cuando varios márgenes de absorción ya están siendo utilizados. El petróleo no encuentra economías en blanco. Encuentra empresas con costos crecientes, gobiernos con restricciones fiscales, hogares que todavía enfrentan alimentos caros y una región expuesta a un nuevo deterioro climático. El shock energético se monta sobre vulnerabilidades existentes y obliga a cada economía a decidir, aunque sea de manera implícita, quién termina absorbiendo el costo.

Costa Rica puede mostrar menos presión inmediata en algunos precios y, al mismo tiempo, trasladar una parte mayor del ajuste hacia la inversión y empleo. Por otra parte, Honduras enfrenta un mecanismo distinto: energía cara, depreciación cambiaria y sequía pueden converger directamente sobre transporte y alimentos. El Salvador, sin un tipo de cambio propio, tiene menos mecanismos nominales para redistribuir el impacto y debe absorberlo mediante precios relativos, liquidez, actividad y posición fiscal. No son tres historias independientes. Son tres versiones de la misma pregunta: dónde termina apareciendo un shock cuando ya no puede ser absorbido sin costo.

En Honduras, esa pregunta es especialmente sensible porque el petróleo coincide con el riesgo agrícola. Una menor cosecha no solo reduce el ingreso de los productores. Obliga a importar más alimentos precisamente cuando transportarlos también resulta más caro. El mecanismo puede volverse acumulativo: sequía, menor producción, mayores importaciones,



transporte más costoso y precios más altos. El riesgo alimentario ya había aumentado antes del actual episodio petrolero y el posible fortalecimiento de El Niño entre finales de 2026 e inicios de 2027, añade una presión adicional sobre el Corredor Seco.

El denominador común empieza entonces a aparecer con mayor claridad. Centroamérica no enfrenta solamente un petróleo caro. Enfrenta el riesgo de que coincidan energía cara, menor producción agrícola, condiciones financieras más restrictivas y problemas de competitividad justamente cuando cada país dispone de menos espacio para absorberlos. La semana ya muestra esa combinación: tasas internacionales más altas, Brent por encima de US\$100 y un riesgo climático que aumenta la vulnerabilidad alimentaria de la región.

A ello se suma una transformación que avanza con mucha menos espectacularidad, pero que puede terminar siendo todavía más importante: la demografía. Durante décadas, Centroamérica pudo crecer incorporando trabajadores a economías relativamente jóvenes. Esa ventaja se irá reduciendo. Una población que crece más lentamente y envejece obliga a depender cada vez más de productividad, capital humano y empleos de mayor valor agregado. Perder competitividad precisamente en los sectores que pagan mejores salarios o enfrentar shocks recurrentes que reducen la inversión resulta mucho más costoso cuando la demografía deja de aportar el mismo impulso de antes.

Ese es quizás el punto donde convergen petróleo, tipo de cambio, sequía y demografía. Ninguna de estas variables, por separado, explica el futuro económico de la región. Pero juntas pueden poner al descubierto algo más profundo: varios países construyeron mecanismos de crecimiento que funcionaron bien mientras determinadas condiciones

externas permanecieron favorables, sin desarrollar necesariamente suficientes motores alternativos para cuando esas condiciones cambiaran.

Costa Rica lo muestra con especial claridad. Si las zonas francas pierden dinamismo, la pregunta no puede limitarse a si algunas compañías se irán o si el colón debería valer más o menos. La pregunta es qué actividad puede generar, a escala comparable, empleos formales bien remunerados, exportaciones sofisticadas, inversión extranjera y demanda por proveedores nacionales. Si esa respuesta todavía no existe, entonces el problema no es únicamente de competitividad. Es de sucesión del modelo productivo.

La misma pregunta, con otros matices, puede hacerse en el resto de Centroamérica. ¿Qué sustituye una cosecha perdida cuando importar es cada vez más caro? ¿Qué compensa una factura energética persistentemente elevada cuando el espacio fiscal es reducido? ¿Qué sostiene el consumo si el empleo pierde dinamismo? ¿Qué reemplaza el crecimiento extensivo cuando la población en edad de trabajar deja de aumentar al mismo ritmo?

Por eso fijarse únicamente en el Brent puede llevar a una conclusión equivocada. El mercado de futuros todavía descuenta una moderación del petróleo en los próximos meses. Eso es una buena señal, pero no una garantía. La verdadera variable crítica no es cuánto tiempo permanece el barril por encima de US\$100, sino cuánto tiempo pueden mantenerse simultáneamente estos shocks antes de modificar decisiones económicas difíciles de revertir. Una empresa que cancela una inversión, una operación que se traslada, un trabajador que pierde un empleo formal o una cosecha que no se produjo no regresan automáticamente cuando el petróleo vuelve a US\$90.



Y allí aparece el componente social. Cuando el ajuste se prolonga, deja de ser una discusión entre economistas sobre inflación, tipo de cambio o reservas. Se convierte en salarios que alcanzan para menos, jóvenes que encuentran menos oportunidades, trabajadores desplazados de actividades de mayor productividad y hogares que deben dedicar una proporción creciente de sus ingresos a alimentos, transporte y energía. Más personas económicamente presionadas, en economías con menor capacidad de generar empleos de calidad, elevan también la fragilidad social e incentivan la migración de personas jóvenes acelerando el proceso de transformación demográfica.

Centroamérica todavía tiene amortiguadores importantes: reservas, remesas, inversión extranjera, acceso a financiamiento multilateral y sectores exportadores sofisticados. Pero el desafío que comienza a emerger es distinto. No se trata únicamente de resistir el próximo shock, sino de preguntarse si esos amortiguadores están comprando tiempo para transformar las economías o simplemente postergando el ajuste.

El petróleo por encima de US\$100 es, en ese sentido, menos la historia que la advertencia. Está mostrando dónde comienzan a aparecer las grietas cuando energía, clima, competitividad, finanzas públicas y demografía presionan al mismo tiempo. La pregunta decisiva no es cuánto puede aguantar Centroamérica con petróleo caro. Es qué tiene preparado para crecer cuando los motores que la sostuvieron hasta ahora comiencen a perder fuerza.

"El crecimiento nunca ocurre por simple casualidad; es el resultado de fuerzas que trabajan juntas."

James Cash Penney, fundador de J.C. Penney

Hechos relevantes:

El alza del petróleo, los tipos de interés y los rendimientos crean un cóctel de estanflación para los mercados.

El encarecimiento simultáneo de la energía y del financiamiento está elevando el riesgo de estanflación global, al combinar una inflación nuevamente presionada con menores perspectivas de crecimiento. El petróleo volvió a superar los US\$100 por barril, el diésel se aproxima a máximos históricos y los mayores costos energéticos ya están obligando a los bancos centrales a reconsiderar nuevas subidas de tasas, mientras los rendimientos de la deuda global siguen elevados. Aunque la actividad y los mercados todavía muestran resistencia, el principal riesgo es que el shock termine trasladándose al crédito, la inversión y el consumo, especialmente porque los hogares ya enfrentan combustibles, hipotecas y préstamos más caros sin un crecimiento salarial equivalente. [Leer más](#)

Escasez de superpetroleros dispara el costo de transportar crudo y amenaza los flujos globales

La escasez de superpetroleros está añadiendo una nueva capa de presión al mercado energético: transportar crudo desde Houston hasta Asia cuesta ahora unos US\$26 adicionales por barril, mientras algunas rutas de largo recorrido dejan de ser rentables y obligan a las refinerías a buscar suministros más cercanos. El riesgo ya no está solo en el precio internacional del petróleo, sino en que los costos logísticos distorsionen los flujos globales, encarezcan aún más combustibles como el diésel y terminen trasladándose a producción, transporte y



consumidores finales, especialmente si las restricciones marítimas se prolongan. [Leer más](#)

Los futuros del petróleo terminan la semana prácticamente sin cambios.

El petróleo cerró una semana volátil prácticamente sin cambios, después de que las expectativas de una reanudación parcial del oleoducto saudí Este-Oeste aliviaran temporalmente las preocupaciones de oferta: el WTI terminó en US\$100.30 y el Brent en US\$103.87 por barril. Sin embargo, el riesgo sigue elevado, ya que persisten restricciones al transporte por el estrecho de Ormuz, ataques a buques y limitaciones en los suministros sauditas hacia Europa, por lo que una nueva interrupción podría reactivar rápidamente las presiones sobre precios, combustibles y costos logísticos. [Leer más](#)

El fenómeno de El Niño extremo amenaza la seguridad alimentaria de Centroamérica, según el IRC

Un "super El Niño", con máxima intensidad prevista entre noviembre de 2026 y enero de 2027, amenaza con agravar la inseguridad alimentaria en Honduras, Guatemala y El Salvador al combinar sequía, pérdida de cultivos y mayores costos de alimentos, combustibles y fertilizantes. El riesgo es especialmente alto en el Corredor Seco, donde ya se reportan daños en maíz y frijol, mientras en El Salvador hasta 700,000 personas podrían requerir respuesta de emergencia; además, el fenómeno podría afectar el tránsito por el Canal de Panamá y elevar aún más la presión sobre precios y cadenas de suministro regionales. [Leer más](#)

Más de 37 mil familias afectadas por la sequía reciben ayuda en Honduras

Más de 37,000 familias hondureñas ya han requerido asistencia por la sequía, mientras el Gobierno amplía medidas de emergencia y prepara siembra de nubes para apoyar hasta 2 millones de hectáreas afectadas. El principal riesgo está en la postrema: si la producción no se recupera, aumentará la necesidad de ayuda alimentaria y de agua, con mayores presiones sobre seguridad alimentaria, ingresos rurales y gasto público, especialmente en las zonas más dependientes de la agricultura. [Leer más](#)

El alza de la gasolina y diésel elevaría precios de los alimentos en El Salvador, advierten economistas

El aumento de la gasolina y el diésel en El Salvador, de US\$0.17 por galón esta semana, amenaza con trasladarse rápidamente al precio de los alimentos y otros bienes a través de mayores costos de transporte. El riesgo es mayor por la elevada dependencia del país de combustibles y alimentos importados, en un contexto donde también pesan la sequía regional y el encarecimiento de los fletes internacionales, lo que podría reforzar las presiones inflacionarias y deteriorar el poder adquisitivo de los hogares. [Leer más](#)

Zonas francas ante una nueva prueba de competitividad

El menor dinamismo reciente de las zonas francas en Costa Rica enciende una alerta sobre competitividad, inversión y empleo en uno de los principales motores de crecimiento del país. A la apreciación del colón, que ya ha llevado a empresas a frenar expansiones, congelar vacantes y recortar personal, se suman costos



de energía e infraestructura, escasez de talento especializado y una acelerada automatización que está reduciendo compromisos mínimos de empleo en grandes multinacionales. El riesgo es que Costa Rica pierda atractivo para nuevas inversiones antes de haber consolidado un modelo capaz de sustituir empleos operativos por actividades de mayor productividad, complejidad tecnológica y mejores encadenamientos locales. [Leer más](#)

Nicaragua: cierre de zonas francas profundiza la pérdida de empleo formal

Cinco empresas de zona franca cerraron en Nicaragua durante el último año y el sector acumula una pérdida superior a 22,000 empleos, en medio de una crisis que desde 2022 ha eliminado más de 44,000 plazas. Aunque comienzan a aparecer nuevas contrataciones, el riesgo sigue siendo elevado por la combinación de menor actividad, competencia regional y un entorno empresarial más incierto; La Prensa atribuye parte de las salidas a disputas fiscales con las autoridades y a efectos de la política arancelaria estadounidense. [Leer más](#)

Tasa de fecundidad cae y queda por debajo de lo previsto para 2026

La tasa de fecundidad de Costa Rica descendió a 1.12 hijos por mujer, por debajo del 1.20 previsto para 2026, lo que sugiere que la transición hacia una fecundidad ultrabaja podría avanzar más rápido de lo proyectado. El principal riesgo es estructural: menos nacimientos aceleran el envejecimiento, reducen progresivamente la incorporación de nuevos trabajadores y aumentan las futuras presiones sobre productividad, pensiones, salud y finanzas públicas; además, la experiencia internacional indica que, una vez alcanzados

niveles tan bajos, revertir la tendencia mediante políticas de natalidad suele ser difícil y lento. [Leer más](#)

La Fed sube tasas y presiona a Guatemala: el crédito ya alcanza su costo más alto en cinco años

El alza de tasas de la Reserva Federal añade presión a Guatemala justo cuando la tasa activa promedio llegó a 13.08% en agosto, su nivel más alto en cinco años, pese a que el Banco de Guatemala mantiene la tasa líder en 3.50%. El riesgo es que el encarecimiento externo del dinero, junto con petróleo sobre US\$100 y mayores presiones inflacionarias, limite el margen para nuevas reducciones de tasas y prolongue un crédito costoso para hogares y empresas, con posibles efectos sobre inversión, consumo y crecimiento. [Leer más](#)

Honduras figura nuevamente en lista de EE. UU. de países considerados de tránsito o producción de drogas ilícitas

Honduras volvió a figurar en la lista estadounidense de principales países de tránsito o producción de drogas, una clasificación que responde a factores geográficos, comerciales y económicos y que no implica, por sí sola, una evaluación negativa sobre los esfuerzos del Gobierno hondureño. El riesgo es principalmente institucional y reputacional: la persistencia del país dentro de las rutas regionales del narcotráfico mantiene presión sobre seguridad, cooperación internacional, control territorial y capacidad estatal, en un entorno donde Estados Unidos ha endurecido su estrategia contra el tráfico de drogas. La Casa Blanca mantiene esta distinción entre pertenecer a la lista y ser señalado por



“fallas demostrables” en los esfuerzos antidrogas. [Leer más](#)

El Salvador aún tiene pendiente la reforma del servicio civil

El Salvador mantiene pendiente la reforma del servicio civil comprometida con el FMI, cuyo objetivo es contener el crecimiento del empleo público, vincular mejor las remuneraciones con productividad y cualificaciones y reducir la masa salarial en alrededor de 1.5% del PIB hacia 2027. El principal riesgo está en el retraso de una reforma clave para la consolidación fiscal: mientras no se concrete, aumenta la presión sobre el cumplimiento del programa con el Fondo, la sostenibilidad del gasto público y la capacidad del Estado para mejorar eficiencia sin deteriorar la calidad de los servicios ni generar tensiones laborales. [Leer más](#)

Investigan posible filtración en la dark web de millones de datos de costarricenses

Costa Rica investiga una posible filtración masiva de datos personales, financieros, judiciales, laborales y patrimoniales atribuida al compromiso de una agencia de información crediticia, aunque el MICITT aún no ha

confirmado la autenticidad ni el origen de los registros publicados en la dark web. De comprobarse, el riesgo sería considerable por la posibilidad de cruzar información de identidad, salarios, propiedades, vehículos y antecedentes legales, elevando la exposición a fraude, suplantación, extorsión y ataques dirigidos, además de plantear serios desafíos de ciberseguridad, protección de datos y confianza institucional. [Leer más](#)

Claude ya realiza el 26% del trabajo para desarrollar nuevos modelos de Anthropic

Anthropic informó que Claude ya lidera cerca del 26% de las tareas de investigación y desarrollo de nuevos modelos y participa de alguna forma en alrededor del 90%, un avance que acerca a la industria a esquemas de mejora recursiva de la inteligencia artificial. Aunque el trabajo continúa bajo supervisión humana, el principal riesgo es que la velocidad con que estos sistemas asumen funciones de investigación supere la capacidad de gobernanza, auditoría y control, especialmente si la automatización del propio desarrollo de modelos reduce progresivamente la intervención humana en decisiones técnicas cada vez más complejas. [Leer más](#)

Descargo de responsabilidad

Este informe ha sido emitido por Analitika. Este informe está destinado a ser visto únicamente por los clientes Analitika. El contenido de este informe ya sea en su totalidad o en parte, no debe ser reproducido, almacenado en un sistema de recuperación de datos o transmitido de ninguna forma o por ningún medio, electrónico, mecánico, fotocopia, grabación o de otro tipo sin el permiso por escrito de Analitika. La información y las opiniones expresadas en este informe se han recopilado de fuentes disponibles públicamente que se consideran confiables, pero no están destinadas a ser tratadas como consejos ni confiadas como hechos. Ni Analitika, ni ninguno de sus directores, empleados o agentes acepta responsabilidad y, en la medida máxima permitida por la ley aplicable, no será responsable de ninguna pérdida o daño que surja del uso de este informe, incluso como resultado de decisiones o acciones tomadas en base a o en relación con la información contenida en este informe. Analitika no garantiza ni declara que este informe sea preciso, completo o confiable y no proporciona ninguna garantía en relación con la información contenida en este informe. Las opiniones, previsiones o estimaciones contenidas en el presente documento constituyen un juicio a la fecha de este informe basado en la información disponible. No se puede garantizar que los resultados o eventos futuros sean consistentes con dichas opiniones, pronósticos o estimaciones.