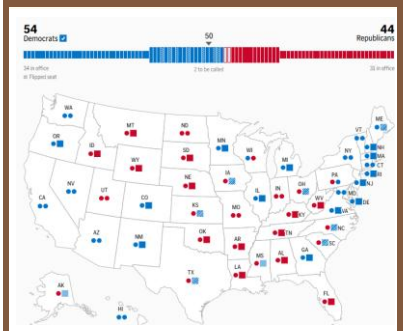
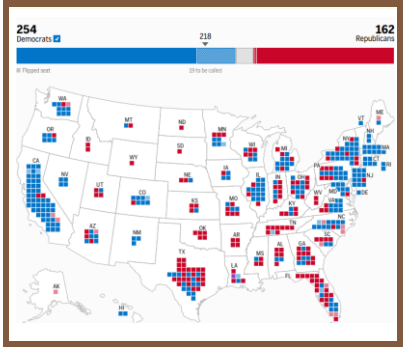
Carta Semanal

Valoración del entorno geopolítico y económico de Centroamérica

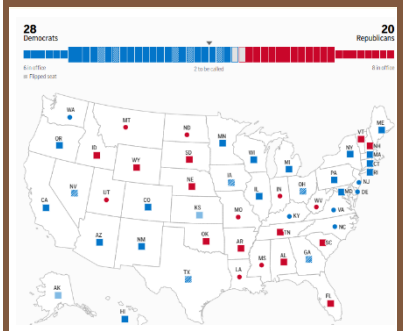
Senado



Congreso



Gobernadores





El riesgo que nadie quiere reconocer

De Wall Street al ahorro previsional latinoamericano

Las elecciones intermedias de Estados Unidos no solo alteraron la correlación de fuerzas en Washington. Cuestionaron simultáneamente tres dimensiones sobre las cuales Wall Street venía construyendo sus valoraciones: la expansión prácticamente ilimitada de la inteligencia artificial, la continuidad del impulso fiscal estadounidense y la capacidad de la Casa Blanca para sostener su estrategia geopolítica sin contrapesos legislativos.

La victoria demócrata provocó una reacción del mercado similar a la que los países sintieron cuando estalló la Primera Guerra Mundial: alivio; alivio de una tensión que se venía acumulando y alimentaba la incertidumbre. Las expectativas no parecen ser las de 1914, que terminaron en una pesadilla, sino de esperanza. Esperanza en que un Congreso opositor podría restringir algunas inici-

-ativas del Ejecutivo, moderar las expectativas de expansión fiscal y abrir nuevas posibilidades de negociación respecto del conflicto con Irán. Esa esperanza se rompe cuando el mercado la interpretó de otra manera: el jueves 5 de noviembre, el índice Nasdaq cayó 5,5%, mientras el S&P 500 perdió 4,4%. Se estima que solo en el mercado tecnológico, desaparecieron aproximadamente US$2,5 billones de capitalización bursátil.

Lo que comenzó como un ajuste político terminó revelando un problema de valoración. Durante los últimos años, la inteligencia artificial alimentó el optimismo y favoreció una extraordinaria expansión de inversiones en semiconductores, centros de datos, infraestructura eléctrica y capacidad de procesamiento. Los mercados incorporaron a los precios de las acciones expectativas de crecimiento que suponían abundancia de capital, disponibilidad energética y pocas restricciones regulatorias. Las elecciones introdujeron una variable que había recibido menos atención: la oposición política y social a la construcción acelerada de centros de datos, particularmente por su consumo de electricidad, agua y recursos territoriales.

Ello no significa que la inteligencia artificial haya perdido impulso y dejase de ser una revolución tecnológica. Significa que una revolución tecnológica no garantiza que todas las inversiones realizadas en su nombre sean financieramente rentables. El problema adquiere mayor relevancia cuando una parte de esa expansión se financia mediante deuda y complejas estructuras de crédito privado. Un retraso en la construcción de centros de datos puede afectar los ingresos proyectados, elevar los costos financieros y deteriorar la capacidad de pago de empresas que apostaron por una demanda futura todavía no materializada. El riesgo tecnológico comienza entonces a convertirse en riesgo crediticio.

La segunda dimensión es fiscal. Un Congreso controlado por la oposición puede limitar las iniciativas de la Casa Blanca, pero no resuelve automáticamente el déficit fiscal estadounidense, ni reduce las crecientes necesidades de financiamiento del Tesoro y el servicio de su deuda. Por el contrario, un posible bloqueo legislativo puede trasladar la incertidumbre hacia negociaciones presupuestarias, programas de gasto y nuevos episodios de confrontación fiscal. En una economía con déficits estructurales elevados, la parálisis política no equivale necesariamente a disciplina fiscal.

El tercer aspecto es geopolítico. La caída inicial en los precios del petróleo reflejó expectativas de una eventual distensión con Irán. Pero una prima de riesgo geopolítica no desaparece simplemente porque cambie la composición del Congreso estadounidense. Mientras persistan los riesgos sobre las rutas marítimas, la capacidad de refinación y el suministro de productos energéticos, una reducción de los precios del crudo no garantizará una disminución equivalente en el costo del diésel que importa Centroamérica.

Así, nuestra región queda expuesta simultáneamente a los tres ajustes indicados: las tasas de interés y el dólar, determinados en buena medida por la política estadounidense; los precios energéticos, condicionados por conflictos y restricciones de oferta; y una eventual recomposición de las inversiones tecnológicas mundiales. Centroamérica no controla esas decisiones, pierde soberanía



estratégica y termina importando buena parte de sus consecuencias.

Sin embargo, el riesgo no siempre llega desde los mercados internacionales. En ocasiones el sistema se degrada internamente y el riesgo se acumula dentro de las propias instituciones financieras, invisible y protegido por indicadores favorables que ciegan la identificación de amenazas, y avanza en automático con autorizaciones regulatorias que alientan una confianza ingenua, que solo comienza a cuestionarse cuando las pérdidas amenazan con materializarse. Paraguay acaba de ofrecer un ejemplo particularmente inquietante de la degradación de un sistema. El 2 de noviembre, el Banco Central del Paraguay dispuso iniciar el procedimiento de resolución del banco digital Ueno Bank, después de constatar que su índice de solvencia había caído por debajo del 50% del mínimo requerido. La entidad, que había experimentado una rápida expansión en los últimos años, con una cartera con muy bajo nivel de mora, terminó enfrentando una urgencia de liquidez que puso en evidencia un grave deterioro patrimonial que obligó a la intervención del supervisor.

El caso resulta especialmente delicado por la exposición del Instituto de Previsión Social (IPS), administrador de recursos destinados a financiar prestaciones y jubilaciones. Durante los años de expansión de Ueno, el Instituto había realizado importantes colocaciones en la entidad, mediante instrumentos bancarios que ofrecían rendimientos competitivos. La concentración de esas inversiones generó cuestionamientos sobre los límites prudenciales, los conflictos de interés y la responsabilidad de quienes administraban el patrimonio previsional.

La resolución bancaria convirtió esas preocupaciones en un problema concreto. El IPS tuvo que iniciar gestiones ante el banco central para proteger sus acreencias, mientras aproximadamente 32.000 jubilados que recibían sus pagos a través de Ueno debieron ser trasladados a otras entidades.

Todavía no puede anticiparse el monto total de recuperación de los recursos previsionales. Pero el episodio deja una lección: una inversión puede presentar rendimientos atractivos y cumplir determinadas formalidades regulatorias sin que ello elimine sus riesgos de concentración, liquidez o contraparte. Más preocupante aún es que la aparente solidez de una institución puede deteriorarse mucho antes de que el problema sea reconocido públicamente.

El caso paraguayo debería generar una reflexión particular en Centroamérica, que ya refleja degradación y debilitamiento de sus instituciones, tanto regionales como nacionales. Así, en el caso de Honduras y según declaraciones de representantes políticos se conoció el caso del Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (INJUPEMP), el cual aprobó una inversión de L900 millones en acciones preferentes no acumulativas de Banco Ficohsa, atraído por una atractiva rentabilidad ofrecida del 9,5% anual. La operación, autorizada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) y publicada en *La Gaceta*, incorpora al instituto como accionista del banco.

El caso de Paraguay invita a examinar la operación de la entidad hondureña, más allá del favorable rendimiento anunciado en la operación. Según fuentes públicas, la inversión



contempla la adquisición de 360.000 acciones preferentes, con un valor nominal de L100 cada una y una prima de emisión de L2.400. En consecuencia, de los L900 millones aportados, L36 millones corresponden al valor nominal de las acciones y L864 millones a la prima de emisión. Las acciones no otorgan derecho a voto, sus dividendos son "no acumulativos" y su eventual recompra depende de las condiciones establecidas para el instrumento y de la decisión del emisor.

La operación no se refiere a un depósito bancario tradicional, o a un título de deuda con vencimiento definido. Se trata de un instrumento de capital, con una estructura de riesgo, subordinación y liquidez diferente. Pero esa diferencia no elimina la pertinencia de las preguntas: ¿Por qué un instituto de pensiones debe asumir riesgo de capital bancario mediante acciones preferentes no acumulativas? ¿Cómo se determinó que el rendimiento ofrecido compensa adecuadamente ese riesgo? ¿Qué alternativas de inversión fueron evaluadas? ¿Cómo se valoró la prima de emisión? ¿Qué ocurriría con los flujos esperados si el banco suspendiera la distribución de dividendos? ¿Y cuál es la estrategia de salida si el instituto necesitara recuperar liquidez antes de una eventual recompra?

La autoridad de supervisión de Honduras, la CNBS, autorizó la operación dentro de sus competencias y el INJUPEMP aprobó la inversión mediante sus órganos internos, respaldándose en informes de factibilidad y evaluaciones técnicas. Sin embargo, una autorización regulatoria no equivale a una garantía de rentabilidad ni constituye, por sí sola, una demostración de que la inversión representa la mejor alternativa para el patrimonio previsional. La operación goza de legalidad, con validación del ente supervisor.

La legalidad de una operación y su conveniencia económica son cuestiones diferentes. Ese es precisamente el punto donde la supervisión formal debe encontrarse con la responsabilidad fiduciaria. No basta con verificar límites de inversión o requisitos documentales. Cuando se administran recursos previsionales, también importa demostrar que la decisión es compatible con las obligaciones actuariales, la necesidad futura de liquidez, la diversificación del portafolio y la preservación del patrimonio.

La gobernanza agrega otra dimensión. En sistemas donde los nombramientos de autoridades supervisoras y administradores de fondos están expuestos a decisiones políticas, la confianza pública exige controles independientes, transparencia y rendición de cuentas especialmente rigurosos. No se necesita demostrar una actuación irregular para reclamar que las decisiones de inversión sean suficientemente explicadas y sometidas a escrutinio.

Tampoco es razonable responder a toda crítica sobre una inversión previsional como si cuestionar su estructura fuera cuestionar automáticamente la solvencia del banco emisor. La discusión fundamental no es si una institución financiera puede emitir acciones preferentes. Es si un fondo de pensiones debe adquirirlas, en qué condiciones y con qué protección para sus afiliados.

Paraguay muestra lo que ocurre cuando el riesgo bancario termina alcanzando a recursos previsionales. Honduras no está en esa posición, pero debe tomar nota y le corresponde evaluar

con mucho cuidado las inversiones de sus entidades bajo supervisión, y exigir información sobre sus fundamentos. Precisamente por eso la discusión debe producirse ahora y no después de un eventual deterioro.

Los episodios indicados son diferentes, pero comparten una advertencia: los riesgos no desaparecen porque los mercados estén optimistas, las calificadoras otorguen buenas notas o los supervisores autoricen una operación. La verdadera fortaleza institucional no consiste únicamente en cumplir requisitos mientras las condiciones son favorables, sino en proteger el patrimonio cuando esas condiciones cambian.

Y cuando se trata de pensiones, la exigencia debería ser todavía mayor. Porque el capital puede buscar nuevas oportunidades, los mercados pueden recuperar sus pérdidas y los bancos pueden modificar sus estrategias. Pero los jubilados no siempre tienen tiempo para esperar. El ahorro previsional no debería ser el último en conocer el riesgo ni el primero en pagar sus consecuencias.

Equipo Analitika.

Hechos relevantes:

El personal del FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2026 y alcanza un acuerdo con Honduras en la sexta revisión

El equipo técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la consulta del Artículo IV correspondiente a 2026 y alcanzó un acuerdo a nivel técnico con Honduras para completar la sexta revisión del programa económico vigente. El organismo destacó el crecimiento de la actividad económica, la acumulación de reservas internacionales y el desempeño fiscal observado durante el período, al tiempo que identificó la necesidad de continuar fortaleciendo reformas estructurales, el sector energético y la gestión macroeconómica. La aprobación definitiva quedará sujeta a la revisión y votación del Directorio Ejecutivo del FMI. Leer más.

Exportación de maquila registra caída de 9.6 %

Las exportaciones hondureñas de maquila registraron una reducción interanual de 9,6 %, reflejando una menor demanda en mercados internacionales y la desaceleración observada en algunos segmentos manufactureros. El sector continúa siendo uno de los principales generadores de divisas y empleo del país, aunque enfrenta desafíos asociados a la evolución del comercio global y a las condiciones económicas de sus principales socios comerciales. Leer más.

900 millones de lempiras de los jubilados y pensionados de Injupemp pasan a Ficohsa

Una operación financiera por aproximadamente 900 millones de lempiras administrados por Injupemp fue trasladada a instrumentos vinculados a Ficohsa, generando debate entre afiliados y sectores interesados en la gestión de los recursos previsionales. La información expone detalles sobre el movimiento de fondos, los mecanismos utilizados y las explicaciones

ofrecidas por las instituciones involucradas respecto al destino de los recursos. Leer más.

Injupemp garantiza pago de pensiones y aclara alcance de reciente inversión

El Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (Injupemp) aseguró que el pago de las pensiones está garantizado y explicó los alcances de una reciente inversión financiera realizada con recursos del instituto. Las autoridades indicaron que las operaciones se ejecutaron bajo los mecanismos permitidos por la normativa vigente y que los fondos continúan formando parte del patrimonio administrado para beneficio de los afiliados y pensionados. Leer más.

Jubilados de Injupemp exigen explicaciones por inversión de 900 millones de lempiras

Grupos de jubilados y pensionados solicitaron información detallada sobre una inversión de aproximadamente 900 millones de lempiras realizada con recursos administrados por Injupemp. Los afiliados demandan conocer los criterios utilizados para la operación, las condiciones financieras involucradas y las garantías existentes para la protección de los fondos previsionales. Leer más.

Autorizan instalación de primera estación terrena de Starlink en Honduras

Las autoridades hondureñas autorizaron la instalación de la primera estación terrena de Starlink en el país. La infraestructura permitirá fortalecer la conectividad satelital y mejorar la prestación de servicios de internet en distintas zonas del territorio nacional. El proyecto forma parte de la expansión regional de la red operada por la compañía de telecomunicaciones satelitales. Leer más.

ONU aclara que militares salvadoreños desplegados en Haití están fuera del mandato de su oficina de apoyo

Naciones Unidas aclaró que los militares salvadoreños desplegados recientemente en Haití para labores de búsqueda y apoyo no forman parte de las operaciones incluidas dentro del mandato de la oficina de respaldo de la organización. La aclaración fue emitida en el contexto del despliegue realizado por El Salvador para localizar a soldados desaparecidos y apoyar actividades de seguridad en territorio haitiano. Leer más.

La deuda pública de El Salvador supera los $35,267 millones en 2026

El saldo de la deuda pública salvadoreña superó los 35.267 millones de dólares durante 2026, según cifras recopiladas en el informe. El monto incluye compromisos financieros internos y externos acumulados por el sector público y refleja la evolución de las necesidades de financiamiento del Estado. La cifra continúa siendo uno de los principales indicadores observados por organismos financieros y calificadoras de riesgo. Leer más.

UAF impone más controles bancarios y monitoreo sobre remesas en Nicaragua

La Unidad de Análisis Financiero (UAF) de Nicaragua fortaleció los controles sobre operaciones bancarias y transferencias de remesas mediante nuevos mecanismos de supervisión y monitoreo financiero. Las disposiciones incluyen mayores requerimientos de información y seguimiento sobre determinadas transacciones, como parte de los procedimientos de vigilancia implementados por las autoridades financieras. Leer más.

Cómo ganaron los demócratas su aplastante victoria en las elecciones de mitad de mandato

Los demócratas lograron una victoria aplastante en las elecciones de mitad de mandato de 2026 y recuperaron el control de ambas cámaras del Congreso de Estados Unidos. La clave fue una estrategia ambiciosa: competir en territorios que tradicionalmente se consideraban inalcanzables para ellos (estados y distritos fuertemente republicanos).

Principales factores del triunfo:

Mensaje de asequibilidad (coste de la vida): Los demócratas centraron su campaña en el aumento de precios y la inflación. Para principios de 2026, las encuestas ya mostraban un giro de los votantes hacia los demócratas en el tema económico (históricamente un punto fuerte republicano).

Políticas de Trump: Los aranceles a productos extranjeros y el aumento del precio de los combustibles tras el inicio de la guerra contra Irán (febrero de 2026) aceleraron el descontento y abrieron oportunidades en zonas republicanas.

Victorias en bastiones republicanos: Triunfos importantes en Kansas, Texas y otros estados. En Carolina del Norte, a pesar del rediseño de distritos a favor de los republicanos, los demócratas están en camino de ganar 10 de los 14 escaños de la Cámara, incluyendo distritos donde Trump ganó por doble dígito. Leer más.

JD Vance explica las cuatro razones por las que los republicanos perdieron las elecciones

En su primer comentario tras los resultados, el vicepresidente JD Vance explica las cuatro razones por las que los republicanos perdieron las elecciones de mitad de mandato en EE.UU.:

1. La guerra con Irán
2. El coste de la vida y la inflación
3. Los votantes quieren "America First"
4. La relación con Israel

Vance afirma: «Si quieres argumentar que la guerra con Irán valió la pena, que perder el Senado durante los próximos 6 años valió la pena, hazlo. Pero todo el mundo sabe por qué perdimos» Leer más.

¿Quién vigila a los vigilantes?

Tras el anuncio del Banco Central del Paraguay (BCP) de iniciar un procedimiento de resolución contra Ueno Bank, por graves problemas de solvencia.

Antecedentes clave:

- En 2023, al asumir Santiago Peña la presidencia, la Financiera Ueno se convirtió en banco en una operación considerada oscura.
- Se creó una sociedad offshore en Luxemburgo (U Holdings) vinculada al grupo.
- Carlos Carvallo Spalding, quien había presidido Financiera Ueno, pasó a ser



presidente del BCP poco antes de que la entidad recibiera la licencia bancaria (nombrado por el Ejecutivo).
- Se señalan posibles conflictos de interés, cambios regulatorios favorables, "puertas giratorias" y un tratamiento contable especial (diferimiento de hasta 20 años de carteras morosas) durante la fusión con Vision.

Captación de fondos públicos: El banco captó alrededor de USD 850 millones de entidades estatales (IPS, ANDE, MEF, etc.). El IPS modificó su reglamento de inversiones para aumentar los topes de concentración y permitir mayores colocaciones en Ueno. Además, el banco otorgaba créditos a empresas vinculadas al propio holding sin suficientes garantías, superando el límite legal del 20 % del patrimonio efectivo.

Crisis y resolución: Desde julio 2026 se conocían problemas de liquidez y mala calidad de la cartera. Aun así, el Gobierno, el BCP y el banco pidieron calma para evitar una corrida. Medios afines descalificaron las denuncias. Leer más.

Presidente de Paraguay Santiago Peña renuncia en medio de crisis bancaria

Este tema se refiere directamente a acontecimientos políticos y gubernamentales en desarrollo. Puedo indicar que la información reporta la renuncia del mandatario paraguayo en un contexto de crisis bancaria, pero no ampliar ni resumir detalles adicionales sobre el proceso político involucrado. Leer más.

La Fiscalía paraguaya pide prisión preventiva para el expresidente destituido Santiago Peña

La información se refiere a procedimientos judiciales y acontecimientos políticos relacionados con un expresidente paraguayo. Puedo señalar que el medio reporta una solicitud de prisión preventiva presentada por la fiscalía, sin desarrollar detalles adicionales sobre actores políticos o procesos electorales. Leer más.

La crisis global del diésel se espera que dure bien entrado 2027

Las tensiones en el mercado mundial de diésel podrían prolongarse hasta bien entrado 2027 debido a restricciones de oferta, interrupciones logísticas, menor capacidad de refinación y problemas geopolíticos que afectan la producción y distribución de combustibles. El análisis destaca que varias regiones continúan enfrentando inventarios ajustados y dificultades para equilibrar la oferta frente a la demanda. Leer más.

El adiós de los programadores es inminente: Anthropic asegura que Claude escribe ya el 90% de su código

Anthropic afirmó que su modelo de inteligencia artificial Claude genera actualmente alrededor del 90% del código utilizado internamente por la compañía. El reporte aborda el creciente uso de herramientas de IA en tareas de desarrollo de software, la automatización de procesos de programación y los cambios que estas tecnologías están introduciendo en la industria tecnológica y en los perfiles profesionales vinculados al desarrollo de aplicaciones. 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.