



Claves de la Semana

Cesce Riesgo País

13-18 octubre 2026

INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

La OMC eleva sus previsiones de crecimiento para el comercio mundial

La Organización Mundial de Comercio (OMC) prevé que los intercambios de mercancías aumenten este año a un ritmo mayor de lo esperado. En su informe publicado recientemente, calcula que el comercio mundial crecerá en torno al 3,9%, dos puntos porcentuales más respecto a las previsiones de abril. La institución señala que este dinamismo está sustentado, en gran medida, en la extraordinaria inversión vinculada a proyectos de Inteligencia Artificial.

En cambio, ha revisado a la baja las estimaciones del comercio internacional de servicios. En concreto, ha reducido sus previsiones de crecimiento hasta el 3,3% -un punto porcentual y medio inferior a las anteriores previsiones-, debido al impacto que está provocando el conflicto entre Estados Unidos e Irán en la actividad económica de los países de Oriente Medio y al dinamismo más moderado de la industria del turismo, como consecuencia del encarecimiento de los carburantes.

Por otra parte, la OMC señala que los datos no sugieren una mayor fragmentación de los intercambios comerciales en función del alineamiento en bloques geopolíticos. Ahora bien, los flujos sí reflejan un mayor desacoplamiento en las relaciones comerciales bilaterales entre Estados Unidos y China, como resultado del incremento de las barreras arancelarias.

LATINOAMÉRICA



CHILE

La debilidad del cobre vuelve a poner a prueba el crecimiento

La producción minera cayó un 11,7% interanual en agosto, arrastrada principalmente por el descenso de la extracción y el procesamiento de cobre. La producción del metal se situó en unas 369.500 toneladas, afectada en parte por problemas operativos y los efectos de los temporales. El dato es especialmente relevante por el peso del sector: la minería representa alrededor del 12%-13% del PIB y el cobre cerca de la mitad de las exportaciones de bienes. El deterioro de las perspectivas llevó al FMI a rebajar en su *World Economic Outlook* de octubre la previsión de crecimiento de Chile para 2026 hasta el 0,6%, frente al 1,8% estimado en julio. La revisión confirma que la recuperación está siendo bastante más débil de lo previsto y que los problemas de producción minera están limitando el efecto positivo de unos precios internacionales todavía elevados.

Más allá de la coyuntura, la pérdida de dinamismo vuelve a poner de relieve algunos de los retos estructurales de la economía chilena, especialmente el bajo crecimiento potencial, la debilidad de la inversión y las brechas de productividad. Estos desafíos conviven, sin embargo, con importantes fortalezas macroeconómicas e institucionales, como un marco fiscal y monetario creíble, un banco central independiente, acceso estable a los mercados y una posición externa relativamente sólida. El FMI prevé una recuperación hasta el 2,6% en 2027, aunque el crecimiento tendencial seguirá condicionado por la capacidad de reactivar la inversión y elevar la productividad.



MÉXICO

Incentivos arancelarios para retener y atraer producción automotriz

El Gobierno de Claudia Sheinbaum ha aprobado un incentivo para atraer nuevas líneas de producción de automóviles a México. El decreto, publicado el 13 de octubre, reduce temporalmente a 0% durante cinco años el arancel del 10% aplicable a determinadas partes y componentes importados para el

ensamblaje de vehículos. La medida está muy acotada: solo podrán beneficiarse 11 fabricantes que ya cuentan con instalaciones productivas en el país y deberán cumplir requisitos de producción, trazabilidad y control de las importaciones.

La iniciativa busca aprovechar el *nearshoring* para relocalizar líneas productivas hacia México y aumentar progresivamente el contenido nacional. El propio Gobierno ha citado como ejemplo el traslado desde China de dos líneas de General Motors. La relevancia de la medida es elevada por el peso de la automoción en la economía mexicana (alrededor del 4%-4,5% del PIB y cerca de una quinta parte de la actividad manufacturera) y llega además en plena revisión del T-MEC, con las reglas de origen y la integración de las cadenas norteamericanas en el centro del debate.

El trasfondo es más amplio: México intenta consolidarse como uno de los principales beneficiarios de la relocalización de cadenas hacia Norteamérica, en un momento en que Washington busca reducir la dependencia directa de China y reforzar el contenido regional de la producción. El reto será atraer nuevas líneas sin quedar reducido a operaciones de ensamblaje con poco valor añadido y preservar, al mismo tiempo, su acceso preferencial al mercado estadounidense.



VENEZUELA / EE.UU.

Washington alivia las sanciones mientras avanza el diálogo político

Estados Unidos retiró el 14 de octubre de su lista de sancionados a Jorge Rodríguez, presidente de la Asamblea Nacional, hermano de Delcy Rodríguez y principal negociador del Gobierno en el diálogo con la oposición. La decisión coincidió con el inicio de una tercera ronda de conversaciones centrada en las garantías políticas y civiles necesarias para unas futuras elecciones.

Las negociaciones han empezado a abordar cuestiones más concretas, como el levantamiento de inhabilitaciones, la participación de los partidos, la renovación del Consejo Nacional Electoral y la designación de un nuevo Tribunal Supremo. Las rondas anteriores ya habían abierto algunos procesos de cambio institucional y permitido medidas como la reapertura de páginas web y nuevas excarcelaciones, aunque buena parte de estos avances sigue todavía en desarrollo.

La retirada de las sanciones a Rodríguez supone una señal de acercamiento de Washington hacia uno de los principales interlocutores del Ejecutivo venezolano y coincide con una fase más concreta del proceso negociador. Sin embargo, todavía no hay fecha para unas elecciones presidenciales y María Corina Machado y Edmundo González siguen fuera de la mesa, por lo que el alcance real del diálogo dependerá de que los compromisos institucionales se traduzcan en garantías electorales efectivas.

ASIA



CHINA

El PIB creció al 4,5% en el tercer trimestre

Según los datos oficiales publicados por la Oficina Nacional de Estadística (NBS), la economía china creció un 4,5% interanual en el tercer trimestre de 2026, lo que supone un ligero repunte frente al 4,3% del segundo trimestre y supera ligeramente las previsiones del mercado. Este avance sitúa el crecimiento acumulado de los tres primeros trimestres del año en el 4,6%, acercando a Beijing a su objetivo oficial anual de "en torno al 5%". El motor principal de este resultado continuó siendo el dinamismo del sector exterior (+36% en septiembre) y la manufactura de alta tecnología (como la robótica y el equipamiento industrial), lo que contrarrestó en parte la persistente debilidad de la demanda interna y el lastre del sector inmobiliario doméstico. El dato confirma la fuerte dualidad del crecimiento y alivia algo la presión para tomar medidas de estímulo de la demanda interna.



INDIA

Continúan las protestas contra la purga del censo electoral

La policía india detuvo el pasado 16 de octubre de forma preventiva a Abhijeet Dipke, líder del movimiento juvenil "Cucaracha" Janta Party (CJP), por segunda vez en una semana para evitar nuevas protestas en Nueva Delhi. El movimiento, que surgió como una sátira en línea y se ha transformado en un notable desafío político para el primer ministro Narendra Modi, exige la dimisión del jefe de la comisión electoral, Gyanesh Kumar, y la suspensión de un polémico proceso de verificación del censo que ha eliminado a más de 130 millones de votantes (un 13% del electorado). Los activistas acusan a las autoridades de beneficiar electoralmente al partido gobernante (BJP) mediante esta purga del registro de votantes. Un tribunal de Nueva Delhi concedió la libertad al día siguiente a Dipke bajo fianza tras comprometerse a firmar un "bono de paz" y mantener el orden público durante el próximo año. Más allá del plano político, la represión gubernamental y las continuas protestas están impactando directamente en la economía local: los bloqueos de tráfico, cordones de seguridad

y el cierre de zonas comerciales clave en la capital están dañando las ventas minoristas en plena temporada festiva, a las puertas de fechas tan señaladas como Diwali.



INDONESIA

MSCI hace tambalear la bolsa

Las acciones indonesias cayeron a mínimos de los últimos seis años tras la advertencia emitida por el proveedor global de índices MSCI, que planteó la posibilidad de reclasificar al país desde su categoría actual de "Mercado Emergente" hacia la de "Mercado Standalone" (independiente). La propuesta de MSCI —motivada por problemas de transparencia en la propiedad accionaria y gobernanza del mercado— desencadenó una ola de ventas masivas por el temor a salidas forzadas de capital de fondos pasivos globales, haciendo retroceder al índice bursátil de Yakarta hasta niveles no vistos desde 2020 y arrastrando a la rupia indonesia cerca de sus mínimos históricos.



LAOS / CHINA

China amplía su presencia militar en el sudeste asiático

La inauguración a finales de septiembre de este año de una instalación militar conjunta entre Laos y China en la base aérea de Ban Keun ha encendido las alarmas de seguridad en el Sudeste Asiático, aumentando las preocupaciones de que Beijing utilice la abultada deuda de Laos para consolidar otro puesto de avanzada estratégico en la región. Aunque oficialmente el centro está destinado al entrenamiento de pilotos y apoyo logístico bilateral, se prevé que China amplíe progresivamente la infraestructura para desplegar personal y aeronaves del Ejército Popular de Liberación (EPL), replicando el patrón observado en sus bases de Yibuti y Ream en Camboya. Este despliegue preocupa especialmente a Vietnam, que ve amenazado su flanco occidental y cercado su espacio estratégico por China, mientras que Tailandia y Estados Unidos temen un incremento de la capacidad de inteligencia china desde Laos para monitorear sus maniobras militares conjuntas en la región.

EUROPA DEL ESTE – CEI



Perspectivas económicas

El Ministerio de Economía ruso ha revisado al alza sus estimaciones de crecimiento económico para 2026, del 0,4% al 0,6%, y prevé un crecimiento promedio del 1,9% para el periodo 2027-2029 gracias, en buena medida, al impulso de la industria y el gasto militar. Estas nuevas perspectivas llegan a pesar de la rebaja en las previsiones de la producción industrial civil, la inversión de capital y el ingreso real disponible de los hogares, así como la caída del precio promedio del crudo urales: las autoridades rusas proyectan un precio entre 51\$ y 53\$ por barril para el periodo 2027-2029, el nivel más bajo desde 2020. Por otra parte, la cifra de inflación proyectada para 2026 también se ha revisado al alza (pasa del 5,2% al 6,8%), impulsada en parte por las presiones sobre los precios de los carburantes tras los ataques ucranianos a las refinerías de petróleo. En efecto, la producción de los productos petrolíferos cayó un 10,3% entre enero y agosto respecto al año anterior, y las estimaciones de las autoridades rusas prevén una reducción de la producción de las refinerías en un 8,7% para 2026. En este contexto, los subsectores manufactureros dedicados a la producción de bienes militares crecerían a un ritmo más rápido que el resto de la economía, en especial la categoría que incluye los vehículos y equipos militares, así como la de tecnología y los bienes metálicos. Esta creciente dependencia de la industria militar contrasta con la debilidad de la inversión y de los sectores civiles, lo que plantea dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico a medio plazo.



Restricciones operativas de Starlink en el frente ucraniano

El pasado 14 de octubre, Kiev denunció que sus terminales de Starlink, utilizadas por las tropas ucranianas para operaciones militares y el control de drones, habían sufrido restricciones de velocidad sin previo aviso que interrumpieron sus misiones en el frente. SpaceX, la empresa de tecnología aeroespacial propiedad del magnate Elon Musk, opera una vertiente militar denominada Starshield que está controlada por el Departamento de Defensa estadounidense.

Desde finales de 2024, Ucrania utiliza este servicio en el campo de batalla y se ha convertido en la base de la comunicación de sus tropas. Las terminales Starlink permiten controlar en tiempo real los vehículos no tripulados para ejecutar ataques de medio alcance, ayudan a transmitir la posición de los drones rusos y facilitan la comunicación encriptada entre las unidades militares al evitar las interferencias (*jamming*) de Moscú. Si bien la restricción oficial impuesta ha sido de 160 kilómetros por hora, las autoridades ucranianas denunciaron que el corte de señal comenzaba a producirse a velocidades inferiores, cerca de los 110 y 120 kilómetros por hora. Esta limitación tecnológica se produce pocos días después de que el presidente estadounidense, Donald Trump, anunciase un alto el fuego energético -no respetado por Rusia- y de la firma de un acuerdo con Moscú para la exportación de diésel ruso.

Vuelco en las relaciones de EE.UU. con Kiev y Moscú

En línea con este giro diplomático, el pasado 17 de octubre, Trump suspendió de forma temporal y hasta previo aviso el paquete de sanciones contra Rusia conocido como “Ley Graham”, cuyo objetivo era endurecer la presión sobre la economía rusa para ahogar el financiamiento de la guerra en Ucrania. Las principales medidas congeladas han sido las restricciones financieras y comerciales contra personas y entidades vinculadas al Gobierno ruso, las sanciones a las exportaciones de productos e hidrocarburos rusos, y los mecanismos que permitían imponer aranceles secundarios a terceros países que comercian con el sector energético ruso.

Esta decisión, tomada al amparo del “interés nacional”, incide de nuevo, al igual que el acuerdo para la importación de diésel, en el objetivo de reducir el precio de los hidrocarburos, en el marco de las próximas elecciones legislativas de medio mandato (*midterms*), previstas para el 3 de noviembre. Esta priorización de un objetivo electoral estadounidense ha derivado en un acercamiento de Washington al Kremlin, y en un endurecimiento del tono hacia el al presidente ucraniano, Volodímir Zelenski, al que Trump acusa de provocar el alza global de los combustibles debido a los ataques contra la infraestructura energética rusa.

En este contexto, y aunque Kiev había aceptado el alto el fuego energético, propuesto por Trump el 11 de octubre, Zelenski advirtió que reanudaría los ataques contra las refinerías rusas en vista del incumplimiento de Moscú. El 18 de octubre, las fuerzas militares de Kiev llevaron a cabo una ofensiva contra infraestructura crítica en San Petersburgo, lo que refleja, una vez más, la determinación de Ucrania por presionar a Moscú para desbloquear las negociaciones de paz.

La reorientación de Washington subordina el apoyo a Kiev y la presión económica sobre Moscú a la contención de los precios energéticos. Esto debilita la capacidad táctica ucraniana y otorga alivio financiero a Rusia, sin que haya contrapartida en el frente.

NORTE DE ÁFRICA – ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO

Se intensifican los ataques contra buques

La inseguridad en la navegación por el estrecho de Ormuz se ha agravado en las últimas semanas. La Guardia Revolucionaria informó que el 17 de octubre un superpetrolero cargado con más de dos millones de barriles de crudo sufrió una fuerte explosión, tras impactar con una mina. Según las autoridades iraníes, en los últimos días se han producido cinco colisiones de barcos contra minas.

Por su parte, la Organización de Operaciones de Comercio Marítimo de Reino Unido (UKMTO, por sus siglas en inglés), vinculada a la Royal Navy, señaló que en la última semana se han registrado 12 ataques contra embarcaciones, una cifra superior al promedio de los últimos meses. Como resultado, actualmente el tráfico marítimo por el estrecho se sitúa un 70% por debajo de los niveles anteriores a la guerra.

Mientras tanto, no se han producido avances en el ámbito diplomático. Irán mantiene la propuesta enviada el pasado mes de septiembre a Estados Unidos. En ella, Teherán se compromete a reabrir el estrecho de Ormuz si Washington levanta el bloqueo naval contra sus exportaciones, suaviza el régimen de sanciones, descongela sus activos financieros en el exterior y cesan los enfrentamientos en el resto de conflictos de Oriente Medio. Por su parte, Washington exige el desmantelamiento del programa nuclear como condición indispensable para cualquier acuerdo.



IRAK

Devaluación del dinar

El Banco Central devaluó a principios de mes el tipo de cambio oficial, desde los 1.300 hasta los 1.500 dinares por dólar. El primer ministro, Ali al-Zaidi, señaló que esta medida otorgará mayor margen al Ejecutivo para pagar el salario de los empleados públicos, dado que cada barril exportado de petróleo equivaldrá

a un mayor importe en moneda local. En el lado negativo, la pérdida de valor de la moneda encarecerá el valor de las importaciones y, en consecuencia, alimentará las presiones inflacionistas.

Este movimiento se produce en medio de un aumento de las dificultades económicas, como consecuencia de la prolongación del conflicto entre Estados Unidos e Irán. El bloqueo de Ormuz ha cortocircuitado su principal motor económico, dado que el crudo representa gran parte de los ingresos fiscales y de las exportaciones. La inseguridad en la navegación ha forzado a Irak a exportar petróleo por tierra a través de Siria, un mecanismo mucho menos eficiente. Por otra parte, en las últimas semanas el país está logrando comercializar crudo por mar, mediante la navegación en horas nocturnas, con buques más pequeños y con los localizadores apagados.

En cualquier caso, las cifras de exportación se sitúan por debajo de los valores anteriores al conflicto. En consecuencia, el FMI calcula, en el *WEO* publicado hace una semana, que el PIB se contraerá un 16%.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



REGIONAL

El FMI espera un crecimiento económico estable

El Fondo Monetario Internacional ha publicado esta semana el informe de Perspectivas Económicas Regionales de África Subsahariana, en el que anticipa que la región experimente un crecimiento económico del 4,5% tanto en 2026 como en 2027. Este desempeño estable se apoya en el ajuste de la oferta global, ingresos favorables por exportación en ciertos países y la consolidación de reformas previas, factores que han ayudado a amortiguar el impacto del conflicto en Oriente Medio. Sin embargo, esta estabilidad general oculta realidades divergentes a nivel nacional. Además, aunque los ajustes fiscales previos al conflicto y la reducción de los índices de deuda medios representan logros significativos, la capacidad de absorción de nuevos shocks externos es muy limitada debido a las elevadas cargas por intereses, las bajas reservas internacionales y la disminución de la ayuda externa. Para salvaguardar la estabilidad y fomentar el desarrollo socioeconómico, el FMI recomienda que las políticas públicas se orienten a mantener la disciplina fiscal, ahorrar los ingresos extraordinarios y

temporales provenientes de las materias primas, y dirigir la asistencia social de forma selectiva hacia los hogares más vulnerables, al tiempo que se combate la inflación persistente.

El fenómeno climático El Niño afectará a la oferta alimentaria y energética en la región

El fenómeno de El Niño consiste en un calentamiento anómalo de las aguas del océano Pacífico que altera el clima mundial, provocando sequías extremas en unas zonas e inundaciones en otras. En la actualidad se prevé que alcanzará una de sus fases más intensas registradas hasta febrero de 2027, poniendo en jaque la producción de alimentos y la generación de energía hidroeléctrica en el África subsahariana. Se estima que esto reducirá el crecimiento del PIB regional en 0,5 puntos porcentuales y disparará la inflación en 2,6 puntos en 2027, impulsada por un alza del 20% en los precios agrícolas globales. En el sur de África, precipitaciones inferiores a lo normal entre octubre de 2026 y marzo de 2027 están mermando cosechas y pastos, además de reducir los niveles de los embalses necesarios para la producción de electricidad, afectando gravemente a países como Malawi, Mozambique, Zambia y Zimbabwe. En el este de África, el fenómeno provocará sequías en zonas del norte y oeste de Etiopía, pero traerá lluvias superiores a lo normal en el Cuerno de África, beneficiando a la agricultura, pero elevando el riesgo de inundaciones y enfermedades. Asimismo, en el oeste de África y el Sahel, las precipitaciones tenderán a disminuir.



REPÚBLICA DEMOCRÁTICA DEL CONGO

Aumenta la tensión entre Tshisekedi y Kabila

El Gobierno de la República Democrática del Congo ha prohibido las actividades de 13 partidos políticos de la oposición, entre ellos el PPRD del expresidente Joseph Kabila. Esta medida se ha justificado como un paso indispensable para salvaguardar la seguridad nacional. Sin embargo, la decisión ha reactivado el debate sobre las libertades democráticas y el pluralismo en el país, suscitando duras críticas por parte de los partidos afectados, los cuales denuncian un intento de imponer un régimen autoritario ante los crecientes desafíos de gobernanza. En las últimas semanas, la tensión ha aumentado en Kivu, región fronteriza con Ruanda que sufre un conflicto armado alimentado por la disputa del control de recursos minerales y la presencia de más de un centenar de grupos rebeldes (entre los que destaca el M23, respaldado por Kigali), con el anuncio de la creación del Frente para la Refundación de la Nación. Esta nueva plataforma político-militar, concebida para reemplazar a la coalición AFC-M23, coloca directamente al expresidente Joseph Kabila al frente de la insurgencia armada orientada a derrocar por la fuerza al presidente Tshisekedi. Con Joseph Kabila condenado *in absentia* en Kinshasa y sancionado por Estados Unidos por su vínculo con los grupos armados, la articulación de este frente rebelde y la consecuente restricción de la actividad partidaria profundizan la polarización política y reducen los márgenes para una resolución negociada de la crisis.

OCDE



UNIÓN EUROPEA

El Consejo Europeo prioriza la competitividad, la energía y las reformas internas

El Consejo Europeo celebrado los días 15 y 16 de octubre situó la competitividad y el elevado coste de la energía entre sus principales prioridades, en un contexto de creciente presión sobre la industria europea. Los líderes reclamaron una respuesta coordinada con medidas dirigidas y temporales y acogieron favorablemente la intención de la Comisión de prolongar el marco temporal de ayudas de Estado para los sectores industriales más expuestos, desarrollar un marco a corto plazo para mejorar la capacidad y eficiencia de las refinerías europeas y promover la agregación voluntaria de la demanda energética. También pidieron avanzar en iniciativas para reforzar el mercado único y reducir costes para las empresas, entre ellas el Industrial Accelerator Act, orientado a impulsar la competitividad y descarbonización industrial; el paquete europeo de redes, destinado a acelerar las inversiones e interconexiones energéticas; y el denominado “Régimen 28”, un marco societario europeo opcional que facilitaría a las empresas operar en distintos Estados miembros bajo reglas más homogéneas. El Consejo pidió asimismo actualizar la evaluación del impacto del ETS2 y avanzar hacia un mercado de carbono más estable y predecible. En paralelo, ante los crecientes desequilibrios comerciales globales, instó a reforzar los instrumentos europeos de defensa comercial, en un contexto de creciente preocupación por la competencia de las importaciones chinas en sectores industriales como la química o la maquinaria.

La reunión abordó además dos de los grandes retos que condicionarán la evolución de la Unión durante los próximos años: el presupuesto y la ampliación. Los Veintisiete mantuvieron un debate político sobre los elementos necesarios para alcanzar un acuerdo sobre el marco financiero 2028-2034 antes de finales de 2026. En paralelo, calificaron la ampliación como una inversión geoestratégica y respaldaron la necesidad de adaptar las políticas y la capacidad de decisión de la UE antes de incorporar nuevos miembros. El proceso de adhesión también sigue avanzando: la semana pasada se celebraron conferencias con Montenegro, Albania, Ucrania y Moldavia y ya se trabaja en la redacción del tratado de adhesión de Montenegro.



© Cesce, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que Cesce declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.