



Claves de la Semana

Cesce Riesgo País

5-12 octubre 2026

INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

El FMI prevé un crecimiento de la economía mundial superior al 3%

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que el PIB mundial crecerá un 3,1% este año, una décima más respecto a las estimaciones publicadas el pasado mes de julio. En la publicación de octubre de las Perspectivas de la Economía Mundial (*World Economic Outlook*) destaca que la economía ha demostrado una resistencia mayor de lo esperado frente al *shock* energético que ha desencadenado el conflicto entre Estados Unidos e Irán. El uso de las reservas estratégicas y la redirección de la producción en algunos países del Golfo han permitido mitigar, en parte, los efectos del bloqueo del estrecho de Ormuz.

Ahora bien, las previsiones difieren sensiblemente entre las distintas regiones. El Fondo prevé que la economía norteamericana crezca un 2,3% este año, sustentado en la extraordinaria inversión en proyectos vinculados a la Inteligencia Artificial. Por el contrario, el aumento del PIB del conjunto de la eurozona será más discreto, en torno al 1,1%. Una buena noticia es la revisión al alza (seis décimas) de las previsiones de crecimiento de Alemania, hasta el 1,3%, gracias a la inversión en infraestructuras y los programas de defensa. Por otra parte, calcula que el dinamismo en China se moderará este año hasta el 4,5%, lastrado por el encarecimiento de los hidrocarburos y los problemas estructurales que adolece el gigante asiático.

En cuanto a los precios, la inflación del conjunto de la economía mundial ascenderá este año hasta el 4,7%, debido al incremento del precio de las materias primas y del transporte marítimo. Se trata, pues, de una variación superior al objetivo establecido por los principales bancos centrales, lo que posiblemente conducirá a un mayor endurecimiento de la política monetaria.

Asimismo, el FMI advierte del deterioro de las cuentas públicas en un buen número de países. En el caso de Estados Unidos, estima que el desajuste fiscal alcanzará el 8,5% del PIB, un punto y medio más que el año anterior. El empeoramiento de las cuentas públicas se está produciendo en un entorno financiero cada vez más exigente, marcado por el incremento de la rentabilidad de los bonos hasta valores máximos de las últimas dos décadas.

LATINOAMÉRICA



COLOMBIA

Duro balance del acuerdo de paz con las FARC

El Gobierno de Abelardo de la Espriella presentó el 12 de octubre ante el Consejo de Seguridad de la ONU una revisión muy crítica del balance del acuerdo de paz firmado con las FARC en 2016. El canciller Omar Bula sostuvo que, casi diez años después, la violencia sigue ampliamente extendida y los integrantes de grupos armados ilegales habrían pasado de unos 6.000 a casi 30.000, según las cifras presentadas por Bogotá. La ONU comparte la preocupación por el deterioro de la seguridad, aunque utiliza estimaciones algo distintas y mantiene que el acuerdo debe seguir aplicándose de forma integral.

Para el Ejecutivo, estas cifras muestran que el desarme de las FARC no se tradujo en una recuperación suficiente del control territorial, y que otros grupos ocuparon parte de los espacios dejados por la antigua guerrilla. Ese diagnóstico explica el mayor énfasis del nuevo Gobierno en la seguridad, la presencia estatal y la presión sobre los grupos armados, frente al enfoque más negociador de la etapa anterior.

Bogotá propone que la Misión de Verificación de la ONU se concentre en las garantías de seguridad y en la reincorporación de excombatientes y deje de supervisar la reforma rural integral, cuyo seguimiento quiere trasladar plenamente a las instituciones colombianas. El debate cobra especial relevancia porque el mandato de la misión vence el 31 de octubre y deberá decidirse tanto su renovación como su alcance.



ECUADOR

La industria, penalizada por la crisis eléctrica

La crisis eléctrica vuelve a convertirse en un importante lastre para la economía ecuatoriana. El Gobierno de Daniel Noboa ha endurecido esta semana los racionamientos para el sector industrial y, desde el 12 de octubre, las grandes y medianas empresas afrontan cortes programados de hasta 72 horas semanales. La medida busca preservar el nivel de los embalses y evitar apagones generalizados en los hogares.

La decisión refleja la persistente vulnerabilidad del sistema eléctrico, muy dependiente de la generación hidroeléctrica. La falta de lluvias y la fuerte caída de los caudales han reducido con rapidez el nivel de los principales embalses. Mazar, clave para el complejo Paute Integral, se situaba el 11 de octubre a solo unos 10 metros de su nivel mínimo operativo.

El coste económico puede ser significativo. Los cortes obligan a reducir producción, reorganizar turnos y recurrir a generación de electricidad propia, lo que tendrá un impacto negativo sobre los costes, el empleo y las exportaciones. La crisis vuelve, así, a poner de manifiesto la necesidad de diversificar la matriz energética y reforzar la capacidad de respaldo para reducir la exposición del país a los ciclos hidrológicos.



HAITI

La violencia vuelve a bloquear el calendario electoral

El Consejo Electoral Provisional ha vuelto a retrasar el proceso electoral y dejó sin fecha la primera vuelta presidencial y legislativa, prevista para el 13 de diciembre. El aplazamiento era ampliamente previsible, ya que las condiciones de seguridad y operativas siguen siendo insuficientes para organizar unos comicios con garantías. El organismo deberá publicar un nuevo calendario.

Haití no celebra elecciones nacionales desde 2016 y no cuenta con un presidente electo desde el asesinato de Jovenel Moïse en 2021. Tras varios años de transición, el Consejo Presidencial Transitorio concluyó su mandato en febrero de 2026 y el primer ministro Alix Didier Fils-Aimé pasó a concentrar de facto el poder ejecutivo, con el mandato de conducir al país hacia las urnas. Sin embargo, la violencia continúa siendo extrema: casi 1,5 millones de personas permanecen desplazadas internamente y las bandas ejercen un control muy amplio sobre Puerto Príncipe y se han extendido hacia otras zonas del país. El

nuevo aplazamiento prolonga el vacío de legitimidad institucional y confirma que la recuperación de unas condiciones mínimas de seguridad sigue siendo el principal requisito para normalizar el marco político del país.

ASIA



ASEAN / UE

Hacia un futuro acuerdo ASEAN-UE

Durante la 22.ª Consulta entre los ministros de Economía de la ASEAN, el viceprimer ministro y ministro de Comercio de Singapur, Gan Kim Yong, planteó que los Tratados de Libre Comercio (TLC) bilaterales que algunos países de la Asociación mantienen con la UE deben sentar las bases para un futuro acuerdo interbloque. La estrategia avanza a buen ritmo: la UE ya mantiene TLC vigentes con Singapur y Vietnam, cerró negociaciones con Indonesia en 2025 y en 2026 con Filipinas, mientras avanza en los diálogos con Tailandia y Malasia. A pesar de estos progresos con las seis mayores economías regionales, un tratado global entre ambos bloques aún se ve lejano. Para Bruselas, las marcadas brechas de desarrollo y la preocupación por los derechos humanos y la democracia en países como Myanmar y Camboya restan incentivos para un pacto regional amplio. No obstante, la integración económica sigue siendo estratégica: permite diversificar las cadenas de suministro globales, reducir la dependencia de China y amortiguar las políticas proteccionistas de Estados Unidos. Ante este acercamiento, Washington se muestra indiferente, mientras Pekín observa con recelo la creciente presencia comercial europea en el sudeste asiático.



INDIA

Subida de tipos

El Banco Central de la India (RBI) elevó su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos hasta el 5,5 %, marcando el primer incremento de tipos en tres años. Esta medida responde a la aceleración de la inflación por encima del 5% en septiembre, debido al aumento de los costes energéticos globales y la

depreciación de la rupia, que acumula una caída cercana 7 % en lo que va de año, y cotiza cerca de mínimos históricos de 96 rupias por dólar. El comité de política monetaria votó por unanimidad la subida e introdujo un cambio en su postura hacia un "endurecimiento calibrado". El gobernador del RBI, Sanjay Malhotra, señaló que los recortes de tipos están descartados en el corto plazo debido al repunte de la inflación de los alimentos y el petróleo —un factor crítico para un país que importa más del 90 % del crudo que consume—, mientras el mercado anticipa incrementos adicionales de hasta 100 puntos básicos para mediados de 2027. A pesar de que la economía india mantiene una fuerte expansión (creció un 7,8 % en el segundo trimestre), los analistas advierten sobre los riesgos de un debilitamiento del consumo y del impacto potencial de un patrón climático como consecuencia de El Niño sobre el sector agrícola.



SRI LANKA

Fitch mejora el rating a B-

La agencia de calificación crediticia Fitch Ratings elevó la nota soberana de Sri Lanka de 'CCC+' a 'B-' con perspectiva estable a finales de septiembre. Esta mejora responde a la corrección en sus equilibrios fiscales y externos, la consolidación de reservas internacionales (proyectadas en 7.700 millones de dólares para finales de año) y el avance en el programa de reformas estructurales respaldado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), a pesar del deterioro del entorno internacional. Tras el histórico impago de su deuda externa y la profunda crisis económica iniciada en 2022, el ascenso crediticio refleja la gradual normalización del acceso a la financiación externa, la estabilización de la inflación y el alivio paulatino en la carga de servicio de la deuda, consolidando la senda de recuperación en el sur de Asia.



TAIWÁN / CHINA

Nuevo episodio de tensiones en el estrecho

Las relaciones entre China y Taiwán han registrado un nuevo episodio de tensión diplomática y militar la pasada semana. En el marco del Día de la Fiesta Nacional de la ROC (Taiwán), el 10 de octubre pasado, el presidente taiwanés Lai Ching-te pronunció un discurso pragmático, centrado en fortalecer la economía y la disuasión defensiva frente a posibles agresiones externas. A pesar del tono cauteloso de Taipéi, Pekín respondió desplegando maniobras militares con fuego real en aguas del Mar de la China Oriental y el Mar de la China Meridional, al tiempo que intensificó su presión diplomática sobre terceros

países mediante sanciones a ministros de Belice y Paraguay por mantener contactos oficiales con la isla. Ante este escenario, Taiwán denunció las maniobras como una amenaza a la estabilidad regional y reconfirmó su plan para acelerar la compra de municiones estratégicas y cazas F-16V estadounidenses.

EUROPA DEL ESTE – CEI



RUSIA / UNIÓN EUROPEA

Debate sobre activos congelados

Bruselas busca nuevas vías para utilizar los activos rusos congelados en la UE con el objetivo de financiar a Kiev. La mayoría de los fondos, alrededor de 190.000 mill.€, pertenecen al Banco Central de Rusia (BCR) y están depositados en la empresa financiera Euroclear, con sede en Bélgica, que actúa como el principal proveedor de servicios de liquidación de valores y custodia a nivel internacional. A finales de 2025, los Veintisiete llegaron a un acuerdo para bloquear estos activos, ante el temor de Bruselas de sufrir una demanda judicial por parte del Kremlin, y se limitaron a utilizar los rendimientos extraordinarios de los fondos para financiar la ayuda militar y la reconstrucción de Ucrania. El debate ha resurgido en el seno de la UE a raíz de la presión presupuestaria que Kiev afronta este año. La Comisión Europea ha planteado como alternativa la creación de una entidad financiera europea (como un Vehículo de Propósito Especial) a la que se traspasarían los fondos, de modo que la responsabilidad jurídica ante unas hipotéticas represalias de Moscú sería asumida por el conjunto de los Estados Miembros, en vez de recaer únicamente sobre Bruselas. Rusia ya ha tomado acciones legales: un tribunal ruso ha exigido a Euroclear un pago cercano a 200.000 mill.€ por el bloqueo de sus fondos. Sin embargo, la sentencia no está reconocida por el derecho de la UE y Moscú ha recurrido al Tribunal General de la UE. Si bien la propuesta refleja el incansable apoyo europeo a Ucrania, los Veintisiete no han llegado a un acuerdo sobre el mecanismo ni sobre quién asumiría la factura si Rusia hiciera efectivas sus demandas.



RUSIA / Estados Unidos

Trump desbloquea el comercio de diesel ruso

El pasado 9 de octubre Trump hizo público un acuerdo cerrado con Putin por el cual Rusia suministrará 300.000 toneladas de diésel de forma inmediata a los mercados estadounidense y mundial. El viceprimer ministro ruso Alexander Novak secundó el anuncio afirmando que Rusia tiene la capacidad de aumentar los volúmenes de exportación de diésel a entre 3 y 3,5 millones de toneladas mensuales para finales de 2026, frente a los 1,8 millones actuales. Sin embargo, estas proyecciones se consideran poco realistas debido a los daños que ya sufren las instalaciones rusas por los ataques ucranianos. Según la administración estadounidense, la decisión de permitir estas compras tiene como objetivo oficial "suavizar" la postura de Moscú de cara a un posible acuerdo de paz en Ucrania. Pero, en realidad, se vincula con las elecciones legislativas "midterm" del próximo 3 de noviembre, y el intento de reducir el precio de del combustible en el mercado estadounidense de forma rápida, para reducir el descontento de los votantes. Sin embargo, se prevé que el acuerdo con Rusia tenga un efecto insignificante en los precios internos y es muy poco probable que el coste del diésel disminuya antes de los comicios.

Esta maniobra choca frontalmente con la política de sanciones y aislamiento económico impuesta a Rusia tanto por parte de Estados Unidos como de la Unión Europea desde 2022, en represalia por la invasión de Ucrania, debilita aún más la cohesión del bloque occidental y es aún más sorprendente por cuanto hace apenas un mes se ratificó una ley para sancionar con aranceles a terceros países que importaran combustibles rusos.

La medida también supone un duro golpe tanto estratégico como financiero para Ucrania, ya que otorga a Rusia más dinero para continuar sus bombardeos sobre el país. Además, los análisis apuntan a que la compra de diésel ruso no acercará en absoluto el fin de la guerra. La estrategia ucraniana buscaba precisamente privar a Rusia de los ingresos procedentes de las refinerías para limitar su capacidad de ataque. EEUU está presionando a Ucrania para que ponga fin a los ataques contra instalaciones energéticas, con la amenaza de bloquear la venta de armas y terminar el intercambio de inteligencia.



UCRANIA

Presión sobre Kiev

La escalada de los ataques rusos contra las infraestructuras industriales y de transporte ucranianas está comprometiendo aún más, si cabe, el crecimiento económico del país y ha aumentado la presión presupuestaria. Las ofensivas contra los puertos ucranianos del Mar Negro han reducido la capacidad exportadora de cereales de Kiev, su principal fuente de ingresos por comercio exterior. En efecto, las exportaciones de estos productos cayeron un 36,6% el pasado septiembre, en comparación con el año anterior. Esto, unido a la paralización de la producción industrial, ha situado las estimaciones del crecimiento económico entre un 0,5% y un 1,5% en 2026, por debajo del 1,8% en 2025. Por otra parte, el gasto público en materia de defensa ha aumentado debido a la adquisición de drones y misiles de medio y largo alcance para atacar las instalaciones petroleras rusas y sus fábricas militares. Además, el peso de los salarios militares y las pensiones para las familias de los soldados fallecidos o discapacitados ejercen una presión adicional sobre las finanzas estatales. En conjunto, el déficit presupuestario ucraniano para 2026 asciende a 56.000 mill.\$, de los cuales 27.000 mill.\$ se destinarían a gastos militares. En estas circunstancias, el apoyo financiero de los socios occidentales es indispensable, si bien parte de esta ayuda está condicionada a la aprobación de reformas fiscales y legislativas, tales como el aplazamiento de unos 900 mill.\$ en gastos de capital hasta final de año o la concesión de una mayor autonomía a la Fiscalía Anticorrupción. Actualmente, cerca de 29.500 mill.\$ dependen de estas medidas y las autoridades ucranianas tienen la intención de desbloquear la legislación pendiente en el Parlamento antes del próximo 15 de octubre.

NORTE DE ÁFRICA – ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO

Se intensifican las hostilidades entre Arabia Saudí y los hutíes

Las fuerzas del gobierno de Yemen reconocido internacionalmente han recuperado en la última semana el control sobre algunos sectores de la costa del mar Rojo, de acuerdo con la agencia oficial de noticias yemení (SABA). En concreto, el ejército ha arrebatado a los hutíes emplazamientos estratégicos en la cordillera de Kahbub, en las cercanías del estrecho de Bab el-Mandeb. Asimismo, la coalición liderada por Arabia Saudí ha intensificado los bombardeos contra bastiones de la milicia rebelde en las provincias de Al Baida, Ibb y Taiz.

Por su parte, el grupo rebelde ha perpetrado esta semana varias ofensivas contra el aeropuerto internacional de Riad. El 8 de octubre alcanzaron una aeronave comercial y, dos días después, un misil impactó en la terminal 3, provocando 13 víctimas mortales y más de 300 heridos. Ante el severo deterioro de la seguridad, numerosas aerolíneas han cancelado temporalmente sus operaciones hacia la capital saudí.

Estas agresiones han vuelto a evidenciar la sorprendente capacidad técnica de la milicia para llevar a cabo ataques de precisión a gran distancia. Al mismo tiempo, el repunte de las hostilidades podría poner en peligro la capacidad de Arabia Saudí de organizar foros internacionales, como el denominado “Davos del Desierto”, que tendrá lugar a finales de octubre.



ORIENTE MEDIO

Contracción económica

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado sensiblemente a la baja las expectativas de crecimiento para Oriente Medio. En la actualización del *World Economic Outlook* (WEO) publicada esta semana, el organismo prevé que el PIB de la región se contraerá un 0,3% en 2026.

En los casos de Baréin, Catar, Irak y Kuwait —los exportadores de petróleo más expuestos al bloqueo del estrecho de Ormuz—, prevé una caída de la actividad económica superior al 10% este año.

El impacto será de menor magnitud en Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos gracias a la capacidad de estos dos países para redirigir parte de su producción de crudo hacia puertos alejados del estrecho. Aun así, el FMI prevé una contracción superior al 3% en ambos casos.

En el lado positivo, los países no dependientes de los hidrocarburos están registrando un comportamiento relativamente bueno, teniendo en cuenta el adverso entorno macroeconómico y geopolítico. Como ejemplo, el FMI calcula que el ritmo de crecimiento de Egipto se acelerará este año hasta el 5,1%, impulsado por el buen momento del sector turístico y el dinamismo de la demanda interna.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



Las fuerzas armadas recuperan Kidal

Las Fuerzas Armadas de Mali y el grupo paramilitar ruso “Africa Corps” han recuperado el control de Kidal, una localidad clave en el norte del país que había sido tomada en abril por el Frente de Liberación del Azawad en alianza con el grupo yihadista JNIM. La entrada de las tropas gubernamentales se produjo tras la retirada previa de los rebeldes, quienes justificaron su salida como un repliegue táctico para evitar combates directos en la ciudad. El plan ha estado encabezado por el líder de la junta militar que gobierna Mali, Assimi Goïta, quien asumió la cartera de Defensa tras la muerte del anterior ministro en los enfrentamientos de abril. Bamako desplegó un contingente de miles de efectivos, apoyado por intensos bombardeos aéreos sobre la región. La toma de Kidal no marca el final de las operaciones en el norte, sino que se perfila como la fase inicial de una ofensiva de mayor alcance. Las tropas gubernamentales y sus aliados rusos planean continuar su progresión hacia el enclave fronterizo de Tinzawatène.



UNIÓN AFRICANA

La UA lanza su propia agencia de *rating* crediticio

La Unión Africana ha puesto en marcha la Agencia Africana de Calificación Crediticia (AfCRA), que tendrá sede en Mauricio, una iniciativa impulsada tras años de malestar de los diversos Gobiernos por el sesgo negativo que atribuyen a las tres grandes agencias de *rating* (Moody's, S&P y Fitch). Los países del continente argumentan que las metodologías de estas agencias exageran los riesgos locales y aplican una penalización injustificada a las economías africanas, lo que genera mayores costes de endeudamiento y dificulta el acceso a la financiación externa. Con una estructura concebida de forma privada e independiente para evitar conflictos de interés políticos, AfCRA tiene como objetivo fundamental aportar mayor contexto e información sobre los mercados de la región y dinamizar el capital interno (que actualmente se concentra en instrumentos a muy corto plazo). Sin embargo, la nueva entidad enfrenta importantes desafíos para afianzar su credibilidad en el sistema financiero global. Existen dudas sobre si sus evaluaciones serán interpretadas como análisis rigurosos o como diagnósticos complacientes con los prestatarios locales. Además, en el propio mercado interno africano deberá competir contra agencias consolidadas, muchas de las cuales han sido adquiridas recientemente por las propias “tres grandes”.

OCDE



UNION EUROPEA

Bruselas prepara las reglas para una UE más amplia

La Comisión Europea presentó el 6 de octubre un paquete de medidas destinado a preparar las instituciones, las políticas y el presupuesto comunitarios ante futuras ampliaciones. Bruselas considera que la UE puede acoger nuevos Estados miembros aprovechando el actual marco de los Tratados, aunque reconoce que una Unión más amplia exigirá cambios para mejorar su capacidad de decisión. Entre otras medidas, propone extender el uso de la mayoría cualificada

a ámbitos como las sanciones, el fraude fiscal o determinadas cuestiones fiscales vinculadas a la energía, así como reforzar las salvaguardias frente a posibles incumplimientos de los compromisos asumidos durante el proceso de adhesión.

El impacto presupuestario constituye otro de los principales retos. La Comisión sostiene que las próximas adhesiones son compatibles con el futuro marco financiero europeo, aunque plantea tratamientos específicos para los sectores más sensibles. Destaca especialmente Ucrania: por el tamaño y la elevada productividad de su agricultura, Bruselas propone limitar significativamente tanto el apoyo financiero como el acceso al mercado de determinados productos agrícolas sensibles. El paquete coincide, además, con nuevos avances en el proceso de ampliación: Montenegro cerró provisionalmente otros tres capítulos el 12 de octubre, mientras que esta semana continúan las negociaciones de adhesión con Albania, Moldavia y Ucrania. La ampliación se consolida, así, como una prioridad geopolítica para la UE, aunque su ejecución exigirá importantes ajustes institucionales y presupuestarios.



UE / CHINA

Acuerdo comercial parcial

El 12 de octubre de 2026, la Unión Europea y China alcanzaron un entendimiento comercial bilateral de alcance estratégico destinado a rebajar las tensiones en el sector automotriz y de materias primas. Bajo los términos del acuerdo, la Comisión Europea confirmó un cupo comercial que limita la importación de vehículos híbridos e híbridos enchufables chinos a 350.000 unidades anuales —lo que reduce a la mitad su nivel proyectado de ventas en el mercado comunitario—, evitando la imposición inmediata de aranceles de salvaguardia unilaterales por parte de Bruselas. A cambio, Pekín se comprometió a agilizar y garantizar el suministro de tierras raras e imanes esenciales para la industria europea, al tiempo que anunció una rebaja arancelaria para exportaciones comunitarias valoradas en 4.000 millones de euros (destacando sectores como el aceite de oliva, el calzado y los componentes de automoción) que entrará en vigor el 1 de enero de 2027. Las partes fijaron marzo de 2027 para la siguiente ronda del mecanismo de consulta sobre comercio e inversiones. El acuerdo es, sobre todo, un éxito para China, que gana tiempo y evita una guerra arancelaria. Por parte de la UE, es un alivio para el sector automotriz pero no alterará significativamente el abultado desequilibrio comercial con China.



© 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.