



Atlas de Riesgo País 2026: Bajo la superficie

Investigación de Allianz

Febrero de 2026

Ejecutivo

resumen

Ludovico Subran
Director de Inversiones y
Economista Jefe
ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Jefe de Investigación Económica
ana.boata@allianz-trade.com

Luca Moneta
Economista sénior para mercados emergentes
luca.moneta@allianz-trade.com

Lluís Dalmau Taules
Economista para África y Oriente Medio
lluis.dalmau@allianz-trade.com

Maxime Darmet Cucchiari
Economista sénior para Reino Unido, Estados Unidos y Francia
maxime.darmet@allianz-trade.com

Jazmin Gröschl
Economista Sénior para Europa
jasmin.groschl@allianz.com

Françoise Huang
Economista sénior para Asia Pacífico
françoise.huang@allianz-trade.com

Maddalena Martini
Economista Sénior para el Sur de Europa y Benelux
maddalena.martini@allianz.com

Dan North
Economista sénior para América del Norte
dan.north@amer.allianz-trade.com

Giovanni Scarpato
Economista para Europa Central y Oriental
giovanni.scarpato@allianz.com

Garance Tallon
Economista Junior para Asia Pacífico
garance.tallon@allianz-trade.com

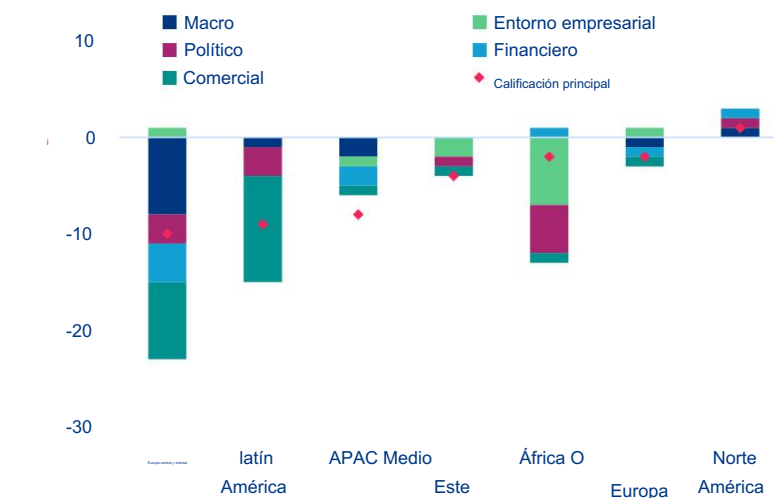
En la edición 2026 del Atlas de Riesgo País, evaluamos las perspectivas económicas, los riesgos y las oportunidades en 83 países, que representan aproximadamente el 94 % del PIB mundial. Nuestra metodología de riesgo país combina 17 indicadores a corto y 18 a mediano plazo para identificar dónde es probable que el riesgo de impago aumente o disminuya en los próximos 12 a 24 meses.

A pesar de un año marcado por intensas tensiones comerciales y múltiples niveles de riesgo —político, geopolítico y fiscal—, el riesgo país global mejoró en 2025, lo que pone de relieve los mecanismos de adaptación fiscales, monetarios y comerciales que suelen surgir en tiempos de alta incertidumbre. Nuestras evaluaciones trimestrales resultaron en la mejora de la calificación de 36 economías, entre ellas Argentina, Ecuador, Hungría, Italia, España, Turquía y Vietnam, mientras que 14 países fueron rebajados, entre ellos Bélgica, Francia, Senegal y Estados Unidos.

En 2025, las mejoras se debieron principalmente a fundamentos macroeconómicos más sólidos, respaldados por políticas fiscales y monetarias más flexibles. En varios mercados emergentes, las mejores condiciones financieras, la apreciación de las monedas locales y el aumento de los precios de las materias primas permitieron una reducción de las restricciones a las transferencias y la convertibilidad, una dimensión clave del riesgo político. Entre las economías de altos ingresos, la mejora de la estabilidad política, la desinflación y un mejor desempeño comercial reforzaron la resiliencia en Europa (en particular, Alemania, Grecia, Italia y España) y la región de Asia-Pacífico (incluidos Corea del Sur y Vietnam).

Las ganancias reflejan menores riesgos financieros y un sólido desempeño comercial en Asia-Pacífico, mejores fundamentos macroeconómicos en Europa Central y Oriental y una demanda interna resiliente en América Latina, junto con menores riesgos cambiarios (véase la Figura 1). Las mejoras en la calificación crediticia también son evidentes en África, aunque aún no son suficientes para mejorar la calificación general del país, una tendencia que también observamos en algunas de las principales economías de la región, como Egipto y Nigeria. Por otro lado, las economías de Asia-Pacífico se beneficiaron de una situación general más estable, lo que condujo a un mayor número de mejoras en la calificación general que en la calificación crediticia.

Figura 1: Cambios netos en la calificación principal y secundaria por agregado regional, últimos 12 meses



Fuentes: Allianz Research

- Las tendencias en el riesgo de impago siguen siendo mixtas a mediano plazo. El riesgo país global a corto plazo ha mejorado a un nivel Medio en 2025 (2 de 4), desde Sensible (3 de 4) antes de la pandemia, mientras que la calificación global a largo plazo se mantiene sustancialmente sin cambios en B (en una escala de AA a D). Esta mejora refleja políticas más acomodaticias que han priorizado la recuperación de la demanda en muchos países, junto con vulnerabilidades estructurales persistentes y los desafíos de implementar reformas a largo plazo en un entorno cada vez más incierto. Las mejoras en comparación con el período anterior a la pandemia surgen principalmente de las dimensiones macroeconómicas, financieras y políticas (véase la Figura 2), mientras que una recuperación incompleta es evidente en el entorno empresarial (es decir, gobernanza, estado de derecho, indicadores ambientales y sociales) y el riesgo comercial, principalmente debido al acceso reducido al mercado y los niveles más altos de insolvencia.

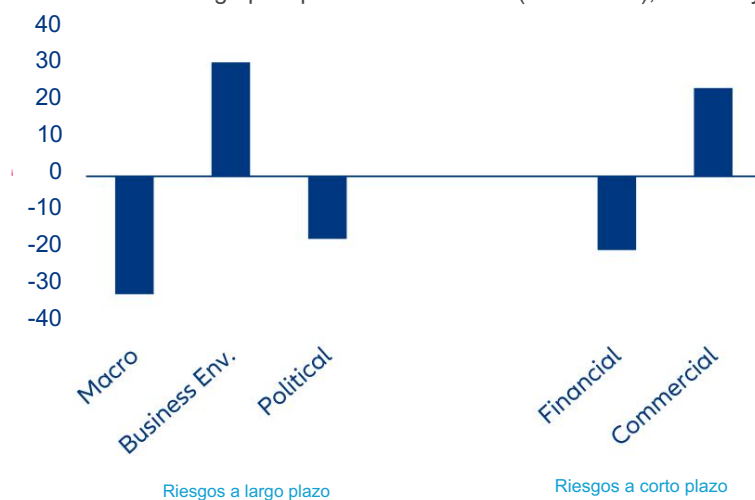
Las amplias mejoras de los últimos 12 meses enmascaran riesgos persistentes y, en algunos casos, crecientes a medio plazo para las empresas. Por ejemplo, se observó un deterioro del entorno macroeconómico en siete mercados, en comparación con 18 que mejoraron. Sin embargo, entre los primeros se incluyen Bélgica, Brasil, Francia y Estados Unidos, que en conjunto representan alrededor de un tercio (31,6%) del PIB mundial, diez veces más que las economías que experimentaron una mejora.

Se registró una diferencia similar en magnitud con respecto al marco financiero y fiscal, que abarca desde América del Norte, pasando por el Sahel, hasta Indonesia y Bangladesh.

El desfase fiscal en varias economías avanzadas (Francia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos), así como en algunos mercados emergentes (Brasil, Colombia, Hungría, Indonesia), ha elevado las primas de riesgo y, en algunos casos, ha mantenido la inflación por encima del objetivo. Esto, combinado con un crecimiento moderado de los ingresos y la continua presión sobre los márgenes, ha impulsado un aumento de las insolvencias corporativas, con una previsión de impagos que superará en un 24 % la media prepandemia para 2026. Las empresas también se enfrentan a una mayor incertidumbre regulatoria, interrupciones en la cadena de suministro y mayores costes asociados a la diversificación comercial. Las tensiones geopolíticas, las disputas comerciales y las sanciones agravan aún más la incertidumbre, especialmente en regiones expuestas a rivalidades estratégicas y desvíos comerciales.

- El Atlas de Riesgo País 2026 destaca un panorama cada vez más desigual en el que la resiliencia y la fragilidad coexisten. Si bien muchas economías han fortalecido su capacidad de absorción de impactos, las vulnerabilidades sistémicas se están concentrando cada vez más en un número menor de mercados influyentes. Para empresas e inversores, esto subraya la necesidad de una gestión de riesgos granular y prospectiva que vaya más allá de las calificaciones generales. El seguimiento continuo de las condiciones de transferencia y convertibilidad, las trayectorias fiscales y las exposiciones comerciales será esencial para anticipar los puntos de inflexión. Al combinar actualizaciones trimestrales con subcalificaciones detalladas, nuestro marco facilita la toma de decisiones informada, permitiendo a las empresas asignar capital de forma más selectiva, proteger los flujos de caja e identificar oportunidades sostenibles en un contexto de incertidumbre persistente.

Figura 2: Evolución del riesgo país por subclasificación (2019-2025), número y dirección de los cambios



Fuentes: Allianz Research



Riesgo país

metodología

La Calificación de Riesgo País de Allianz Trade Economic Research mide el riesgo de impago de las empresas en un país determinado. Este riesgo se debe a condiciones o eventos ajenos al control de la empresa. La evaluación general se compone de dos elementos:

- La calificación del país es una evaluación a mediano plazo que va de AA a D (riesgo más alto).
- El nivel de riesgo país proporciona una calificación a corto plazo de uno a cuatro (nivel de riesgo más alto)



La Calificación de Mediano Plazo (Calificación País) mide los desequilibrios económicos, la calidad del clima de negocios y la probabilidad de riesgos políticos. Se basa en una escala de seis niveles, de AA a D, donde AA representa el nivel de riesgo más bajo y D el más alto.

La Calificación de Mediano Plazo es la combinación de tres puntuaciones:

- La Calificación Macroeconómica (ME) basada en el análisis de la estructura de la economía, la política presupuestaria y monetaria, el endeudamiento, el equilibrio externo, la estabilidad del sistema bancario y la capacidad de responder eficazmente a las debilidades (emergentes);
- Calificación del entorno empresarial estructural (SBE) mide las percepciones del marco regulatorio y legal, el control de la corrupción, la relativa facilidad para hacer negocios y la sostenibilidad ambiental; y
- La Calificación de Riesgo Político (P), que se basa en la análisis de los mecanismos de transferencia y concentración del poder, la eficacia de la formulación de políticas, la independencia de las instituciones, la cohesión social y las relaciones internacionales.

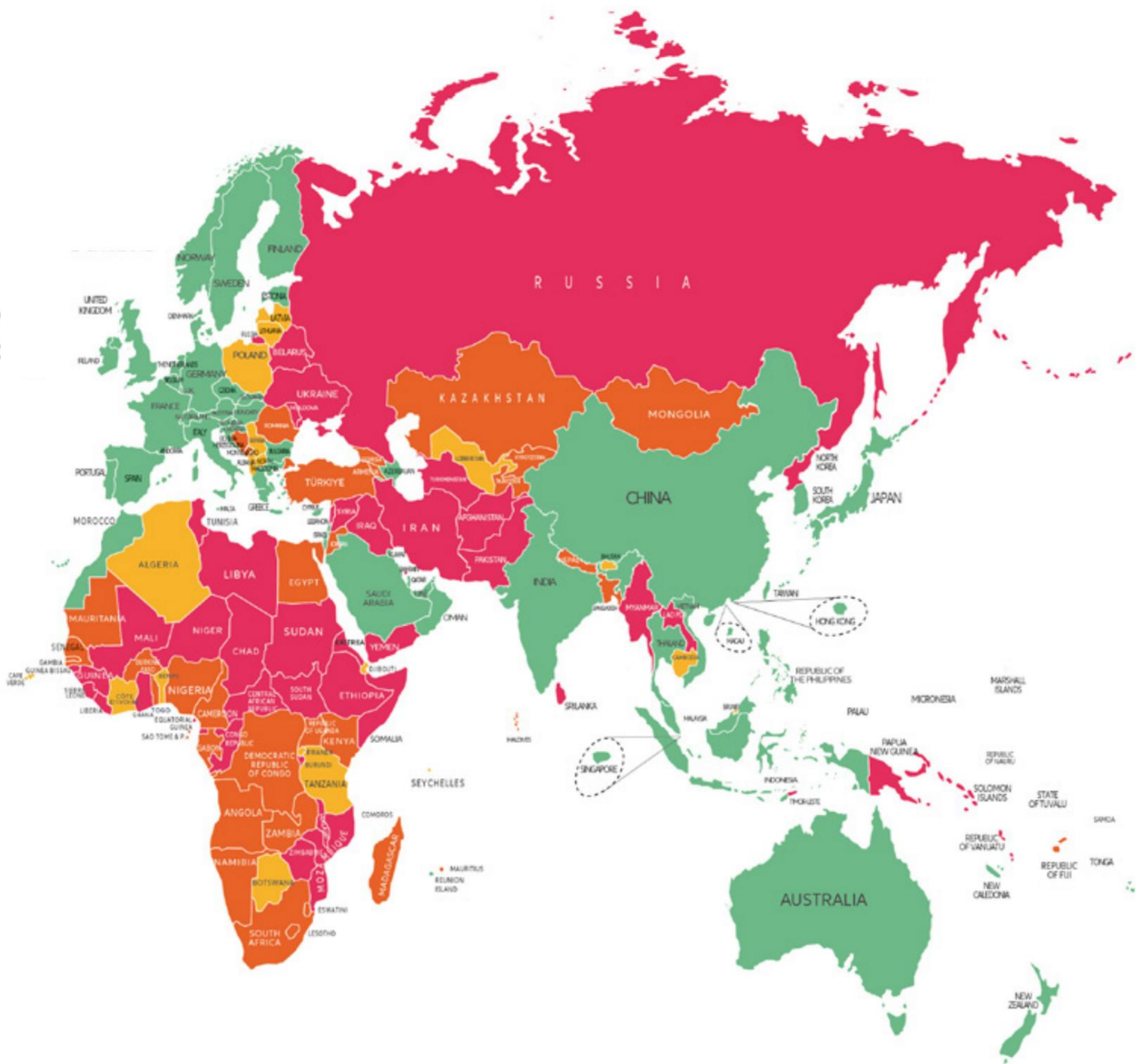
La calificación de corto plazo (nivel de riesgo país) identifica amenazas más inmediatas al centrarse en la dirección de la producción económica en los próximos 6 a 12 meses y en aquellos indicadores macroeconómicos que pueden señalar una crisis financiera inminente como resultado de una interrupción en los flujos de financiamiento.

Se mide en una escala de cuatro niveles que va del uno al cuatro, en la que uno es el nivel de riesgo más bajo y cuatro es el riesgo más alto. Esos cuatro niveles de riesgo también se etiquetan como bajo y medio. Sensible y alto en nuestro mapa de riesgo país. La calificación de corto plazo es la combinación de dos indicadores:

- El Indicador de Flujos de Financiamiento (FFI), una medida de los riesgos de financiamiento a corto plazo para una economía que puede afectar los pagos de cuentas por cobrar comerciales entre empresas; y
- El Indicador de Riesgo Comercial (IRC), que mide las interrupciones a corto plazo de la demanda. Incluye nuestras previsiones macroeconómicas y de insolvencia.

Puede encontrar todos nuestros informes de país en [Allianz y Allianz Trade](#) sitios web.





Contenido

	Página #		Página #
01. Argelia	10	20. Dinamarca	48
02. Angola	12	21. República Dominicana	50
03. Argentina	14	22. Ecuador	52
04. Australia	16	23. Egipto	54
05. Austria	18	24. Estonia	56
06. Azerbaiyán	20	25. Finlandia	58
07. Baréin	22	26. Francia	60
08. Bélgica	24	27. Alemania	62
09. Brasil	26	28. Ghana	64
10. Bulgaria	28	29. Grecia	66
11. Canadá	30	30. Guatemala	68
12. Chile	32	31. Hong Kong	70
13. China	34	32. Hungría	72
14. Colombia	36	33. India	74
15. Costa Rica	38	34. Indonesia	76
16. Croacia	40	35. Irlanda	78
17. Chipre	42	36. Israel	80
18. República Checa	44	37. Italia	82
19. Costa de Marfil 8	46	38. Japón	84

	Página #		Página #
39. Kazajstán	86	62. Arabia Saudita	132
40. Kenia	88	63. Senegal	134
41. Kuwait	90	64. Serbia	136
42. Letonia	92	65. Singapur	138
43. Lituania	94	66. Eslovaquia	140
44. Luxemburgo	96	67. Eslovenia	142
45. Malasia	98	68. Sudáfrica	144
46. Malta	100	69. Corea del Sur	146
47. México	102	70. España	148
48. Marruecos	104	71. Sri Lanka	150
49. Países Bajos	106	72. Suecia	152
50. Nueva Zelanda	108	73. Suiza	154
51. Nigeria	110	74. Taiwán	156
52. Noruega	112	75. Tanzania	158
53. Omán	114	76. Tailandia	160
54. Panamá	116	77. Túnez	162
55. Perú	118	78. Turquía	164
56. Filipinas	120	79. Emiratos Árabes Unidos	166
57. Polonia	122	80. Reino Unido	168
58. Portugal	124	81. Estados Unidos	170
59. Catar	126	82. Uruguay	172
60. Rumania	128	83. Vietnam	174
61. Rusia	130		

Argelia

Los bajos precios del petróleo traen dolores de cabeza financieros y fiscales a Argel

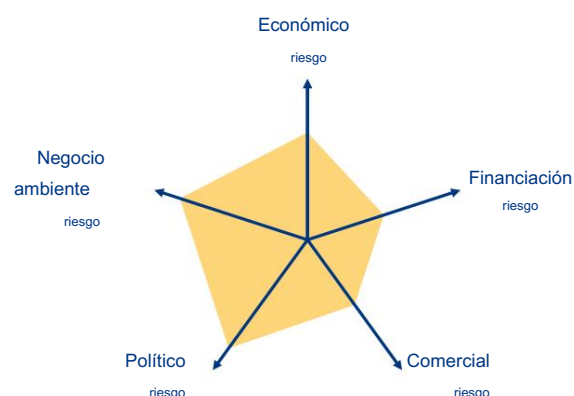
PIB USD 263.600 millones (puesto 50 en el ranking mundial)

Población 46,8 millones (puesto 33 del ranking mundial)

Forma de estado República semipresidencial

Jefe de gobierno Abdelmajid Tebboune (Presidente)

Próximas elecciones 2029, presidencial



Fortalezas y debilidades

- Principal productor de gas natural en África y el segundo yacimiento más grande de la región, con reservas que se estima que durarán 28 años al ritmo actual de extracción.
- Segundo mayor proveedor de petróleo a Europa a través de oleoductos y un creciente proveedor de GNL.
- Gran potencial para la producción de energía renovable y minería.

- El deterioro de la producción y los ingresos de hidrocarburos impacta negativamente el perfil fiscal y externo
- El aumento del riesgo social derivado de las protestas lideradas por los jóvenes • La falta de una diversificación económica sustancial plantea riesgos para las perspectivas a largo plazo, especialmente en el sector bancario

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras acelerarse en 2025, impulsado por el aumento de los precios mundiales del gas natural, se prevé que el crecimiento del PIB de Argelia se desacelere en 2026 y 2027, alcanzando un +2,9% y un +2,7%, respectivamente. El gas natural sigue siendo el pilar fundamental de la economía argelina, ya que genera casi toda la electricidad nacional e impulsa las exportaciones y los ingresos públicos. Los suministros de gas se dividen entre GNL y gasoductos. Como segundo mayor proveedor de gasoductos de Europa, después de Noruega, Argelia ha adquirido una importancia estratégica en el mercado gasístico de la UE desde 2022 gracias a los gasoductos Medgaz (a través de España) y Transmed (a través de Túnez e Italia). Se prevé que las exportaciones de gas natural licuado (GNL) aumenten a medio plazo a medida que se modernicen las instalaciones obsoletas. Francia y Turquía siguen...

Argelia es el mayor consumidor de gas, pero el país se ha diversificado hacia Europa del Este y el Reino Unido. La producción de petróleo, el segundo mayor producto de exportación del país, ha disminuido un 10 % desde 2022 debido al envejecimiento de los yacimientos. Se esperaba un repunte de la producción en 2026, pero el exceso de oferta en el mercado ha frenado el aumento de las cuotas de la OPEP, lo que podría perjudicar la producción económica. El país está trabajando lentamente para ampliar su capacidad de refinación de petróleo, y se espera la apertura de una nueva refinación en 2027, lo que podría ofrecer mayores oportunidades como centro energético para la región mediterránea.

La inflación descendió a mediados de 2025 a cifras negativas, y se espera que el año finalice en el 1,8 %. Los precios en Argelia han seguido una trayectoria descendente desde que alcanzaron un máximo del 9,3 % en 2023. En 2026,

Se proyecta que la inflación aumentará al 3,5%, especialmente después de que los precios minoristas de los combustibles y el salario mínimo aumentaran en enero de 2026. El Banco de Argelia redujo su tasa de interés clave en 25 puntos básicos al 2,75% en agosto de 2025 y redujo el coeficiente de reserva obligatoria al 2%, con el objetivo de impulsar los préstamos bancarios y apoyar el crecimiento económico, especialmente en el sector no hidrocarburífero, en medio de la fuerte desaceleración de la inflación en ese momento.

El dinar argelino se debilitó frente al dólar estadounidense y, de forma más pronunciada, frente al euro en 2025, lo que demuestra un rendimiento inferior al de otras monedas africanas. Según algunas estimaciones, se espera que el tipo de cambio paralelo del dinar frente al dólar estadounidense sea más de un 60 % inferior al tipo de cambio oficial, lo que aumenta los posibles riesgos de devaluación.

Riesgos de financiación

A pesar de los elevados ingresos por hidrocarburos, especialmente del gas, el gobierno argelino sigue teniendo dificultades para equilibrar su presupuesto, de forma similar a lo que ocurrió antes de la crisis de 2014-2016. El déficit fiscal de Argelia se situó en el 11,5 % en 2025, el mayor de todos los exportadores de petróleo de la región MENA, y se prevé que aumente hasta cerca del 12 % en 2026. Se proyecta que la ratio deuda/PIB haya aumentado un 12 % interanual en 2025 y alcance el 80 % del PIB en 2030.

En el ámbito externo, la balanza por cuenta corriente de Argelia se redujo al -3,7% del PIB en 2025 y se prevé una ligera mejora en 2026, hasta el -3,5%. Las importaciones aumentaron un 25% en el primer semestre de 2025 en comparación con el año anterior, especialmente debido al aumento de las importaciones de alimentos, maquinaria y equipos de transporte, y a la depreciación del dinar. Los ingresos por exportaciones se desaceleraron debido a la bajada de los precios del petróleo. Como resultado, Argelia introdujo nuevas restricciones a las importaciones en el verano de 2025, ya que las reservas de divisas del banco central comenzaron a disminuir de nuevo tras haber aumentado desde sus mínimos de 2021. Si bien las exportaciones no relacionadas con los hidrocarburos aumentaron un 12% interanual, siguen siendo demasiado pequeñas, representando alrededor del 4% de las exportaciones totales.

Como parte de su esfuerzo de diversificación, a finales de 2025 Argelia recurrió al Banco Africano de Desarrollo para financiar la construcción de una nueva línea ferroviaria que conectaría la capital, Argel, con las regiones del sur con potencial para la extracción de minerales.

La deuda externa argelina solo equivale al 3% del PIB, y gran parte corresponde a la asignación de DEG del FMI. Esto abre la puerta a posibles acuerdos con otros prestamistas internacionales, tanto multilaterales —especialmente con el banco de desarrollo de los BRICS, ya que el último programa de financiación del FMI data de 1995— como bilaterales, dados los fuertes vínculos que mantiene Argel con Pekín. A principios de 2026, Argelia también emitió su primer bono sukuk, recaudando 2.300 millones de dólares de inversores nacionales para financiar proyectos de infraestructura y diversificar la financiación.

fuentes.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Argelia sigue siendo desafiante, condicionado por una lenta diversificación económica y un sistema financiero dominado por el Estado.

El FMI destaca que los fuertes vínculos entre el Estado, las empresas estatales y los bancos públicos desplazan el crédito del sector privado, especialmente cuando la financiación gubernamental

Las necesidades aumentan. Los elevados préstamos morosos (NPL), que superan el 20% de los activos totales, limitan aún más la disposición de los bancos a prestar a las empresas privadas, lo que refuerza los estrechos vínculos entre el gobierno soberano y el sector bancario.

Si bien el gobierno ha introducido reformas, incluida una nueva ley de inversiones, el riesgo de implementación es alto, y estas medidas aún no han mejorado significativamente la competencia ni los flujos de inversión extranjera directa (IED). La incertidumbre regulatoria, los cambios en las políticas y las medidas proteccionistas siguen disuadiendo a los inversores extranjeros. A pesar de los avances recientes, el clima empresarial argelino aún se caracteriza por una fuerte intervención estatal, un acceso limitado al crédito para las empresas privadas y regulaciones impredecibles.

La mejora sostenible requerirá reformas más profundas en la gobernanza, la competencia y el sector financiero para desbloquear la inversión privada y fomentar un modelo económico más dinámico y diversificado.

Riesgos políticos

En septiembre de 2025, el primer ministro Sifi Ghrieb fue designado para formar un nuevo gobierno tras las elecciones legislativas celebradas en marzo para renovar la mitad de la cámara alta del parlamento. No se espera que estos acontecimientos supongan un cambio significativo en el régimen, especialmente después de que las elecciones de 2024 confirmaran al presidente Tebboune con el 94 % de los votos.

La disidencia social fue reprimida en 2025, especialmente después de que un movimiento juvenil intentó movilizar protestas, de manera similar a lo que ocurrió en varios países de África y el sur de Asia, exigiendo mejores oportunidades económicas y el fin de la corrupción.

Si bien el crecimiento económico ha sido sólido, en torno al 4 % anual, desde 2021, persisten las desigualdades. Las últimas cifras oficiales de desempleo se situaron en el 11 %, y se estima que entre el 30 % y el 40 % de la fuerza laboral total es informal.

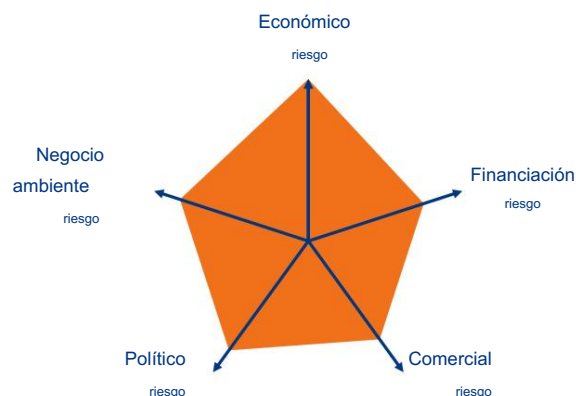
La participación de las mujeres en la fuerza laboral es aún menor, y existen grandes disparidades entre las zonas rurales y urbanas. La frustración juvenil sigue siendo alta debido a la falta de oportunidades y al mayor desempleo, lo que genera una alta fuga de cerebros a pesar de las altas tasas de alfabetización.

Las relaciones con Francia siguen siendo complejas. A lo largo de 2025, experimentaron tensiones significativas, con disputas diplomáticas, expulsiones recíprocas de personal diplomático y disputas sobre temas como la cooperación migratoria y el acuerdo migratorio de 1968 que históricamente había regido la movilidad entre ambos países. En 2026, se espera que estas complejas dinámicas continúen. A nivel internacional, Argelia se posiciona como una potencia regional autónoma, con fuertes vínculos históricos con el Sur Global. En los últimos años, los vínculos de Argelia con China han crecido significativamente; las importaciones superan los 11 000 millones de dólares y se firmó una alianza estratégica que abarca comercio, infraestructura e inversión industrial. La extensa y rica geografía de Argelia podría ofrecer grandes oportunidades en el sector minero, especialmente en las materias primas necesarias para la transición energética y la inteligencia artificial. Sin embargo, la preocupación de las empresas extranjeras por participar, debido al complejo entorno empresarial, podría seguir obstaculizando la actividad económica en el país.

Angola

Los riesgos a corto plazo nublan el gran potencial económico

PIB	USD 80.400 millones (puesto 78 en el ranking mundial)
Población	37,9 millones (puesto 40 del ranking mundial)
Forma de estado	República presidencial
Jefe de gobierno	João Lourenço (Presidente)
Próximas elecciones	2027, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Alta riqueza mineral y natural alineada con la transición energética; potencial exportador de metales y productos agrícolas.
- Los proyectos de hidrocarburos que entran en funcionamiento aportan sostenibilidad a las perspectivas de ingresos del país a mediano plazo
- Capacidad de "unir bloques" geopolíticamente (EE.UU./ UE, China, Emiratos Árabes Unidos) para atraer capital y mercado acceso

Debilidades:

- Los elevados costos del servicio de la deuda siguen siendo una gran carga para el Estado.
- El fracaso del esfuerzo de diversificación del petróleo podría dejar Angola rezagada en el largo plazo • La elevada inflación ha erosionado los ingresos reales; La pobreza y la desigualdad siguen siendo altas y los riesgos de malestar social son elevados.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras un crecimiento del 2,4 % en 2025 debido a la disminución de la producción petrolera, se prevé que el crecimiento del PIB de Angola se acelere hasta el 3,2 % en 2026, a medida que la producción petrolera repunte. Como segundo mayor productor de petróleo de África, después de Nigeria, la industria petrolera representa alrededor del 90 % de sus exportaciones y el 30 % de su PIB, lo que hace al país muy vulnerable a los altibajos del petróleo. En 2025, la inflación se desaceleró al 20 % interanual, tras alcanzar un máximo del 28 % en 2024. La alta inflación y un mercado laboral débil contribuyen a convertir a Angola en un país con una alta desigualdad, con un 31,1 % de la población viviendo por debajo del índice de pobreza.

A pesar de los esfuerzos por diversificarse, el petróleo sigue siendo el núcleo de la economía angoleña.

Economía. La nueva refinería de Cabinda, la segunda refinería angoleña y la más nueva en 50 años, inició su producción en septiembre de 2025. Con una producción inicial de 30.000 barriles diarios, la refinería aspira a duplicar su capacidad para finales de 2026 y debería abastecer entre el 5 % y el 10 % de las necesidades de productos petrolíferos refinados del país, reduciendo así su exposición a los mercados petroleros internacionales (Angola importa casi el 100 % de sus productos petrolíferos refinados). La diversificación futura se centra en el sector extractivo, tanto a través del gas como de la minería.

En 2025 entraron en funcionamiento los primeros yacimientos de gas no asociado, que aportaron 400 millones de pies cúbicos estándar de gas por día y 20.000 barriles de condensado.

Riesgos de financiación

El servicio de su deuda le costó a Angola el 16,2% del PIB en 2023 y el 12,8% en 2024, pero la presión debería disminuir en 2026. La pesada carga de la deuda se debió en parte a la fuerte depreciación de 2023, que elevó la deuda pública al 72% del PIB. Se redujo al 54,6% a fines de 2024, impulsada principalmente por superávits primarios, un fuerte crecimiento del PIB nominal y reembolsos netos de deuda externa de USD 1.900 millones. Se proyecta que continúe cayendo al 48,1% a fines de 2026. Angola enfrentó un gran reembolso externo con vencimiento en noviembre de 2025 (USD 860 millones) en bonos en USD más antiguos. En respuesta, las autoridades actuaron de varias maneras para asegurar los pagos, incluido un acuerdo con JP Morgan para renovar un bono con vencimiento a fines de 2025, mediante la emisión de dos bonos denominados en USD por un valor de USD 1.750 millones, lo que permitió los reembolsos de los bonos de este año.

Anteriormente, Angola llegó a un acuerdo con China, su principal acreedor bilateral, obteniendo mayor flexibilidad para acceder a los fondos de la cuenta de garantía, lo que redujo la presión sobre el servicio de la deuda. Desde 2002, Angola ha obtenido préstamos de China por más de 45 000 millones de dólares, lo que representa el 40 % de su deuda externa total, y actualmente el país está pagando nuevos proyectos financiados por China en yuanes. Sin embargo, las autoridades negaron tener intención de canjear la deuda existente denominada en dólares estadounidenses a yuanes. Un programa con el Fondo Monetario Internacional sigue en discusión.

En el ámbito fiscal, Angola anunció planes para recortar el gasto en un -5% en 2026 con respecto al año anterior, asumiendo un precio promedio del petróleo por barril de USD61, respaldado por la reducción del servicio de la deuda del 60% del gasto total a poco menos del 50%. Se espera que el saldo fiscal general se deteriore aún más hasta el -2,% del PIB, mientras que el saldo primario se situó en torno al 2% en 2025 y se proyecta que disminuya al 1% en 2026. Los esfuerzos de consolidación fiscal han continuado, ya que los subsidios al petróleo se redujeron aún más en 2025, lo que aumentó los precios del diésel en un +50%. Paralelamente, está en curso una campaña de privatización. En 2025 se produjo la mayor IPO de la historia de la bolsa de valores de Luanda, con la venta del 30% del Banco de Fomento Angola (BFA), que recaudó alrededor de USD240 millones.

Tras una depreciación del -44% desde principios de 2023, el kwanza experimentó solo una ligera depreciación frente al dólar estadounidense en 2025, debido a la debilidad del dólar. Sin embargo, el AOAEUR se depreció un 12%, superando por segunda vez en la historia la relación EUR/AOA de 1:1000. Las agencias de calificación confirmaron la calificación de Angola —seis niveles por debajo del grado de inversión— a principios de 2025; Moody's rebajó la perspectiva de positiva a estable debido a la débil gobernanza, la alta inflación y la deuda denominada en divisas.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

En los últimos años, Angola flexibilizó algunos controles de capital, incluida la eliminación de requisitos de licencia para importar capital, pero persisten desafíos como la escasez de divisas y la reintroducción de la Contribución Especial para las Operaciones de Cambio de Divisas.

El país busca mejorar su inversión centrándose en la diversificación económica y la modernización de la infraestructura. La IED en Angola aumentó un 12,1 % en 2024 con respecto al año anterior, el nivel más alto desde 2017, y un 36 % por encima del promedio histórico.

Los tratados con la UE y China tienen como objetivo facilitar la sostenibilidad

inversión, pero la corrupción y un sistema judicial lento siguen siendo obstáculos importantes.

El desarrollo de la industria minera es la principal estrategia del gobierno para diversificar su actividad, dejando de lado el petróleo. Actualmente, los diamantes son el principal producto de exportación, pero se espera que las minas de cobre y hierro entren en funcionamiento a medida que se materialicen nuevas inversiones en el corredor de Lobito. Angola aspira a convertirse en un exportador líder de productos minerales críticos terminados en un plazo de 10 a 15 años, apoyando la transición energética global mediante el desarrollo de su sector minero.

La agricultura también está en la mira del gobierno para su diversificación.

Angola cuenta con 35 millones de hectáreas de tierra cultivable, de las cuales solo el 10 % está cultivada. Sin embargo, el aumento de la producción nacional de alimentos incrementa los riesgos climáticos. Actualmente, el sur de Angola se enfrenta a una sequía prolongada sin precedentes que reduce la aptitud de la región para la producción agrícola.

Riesgos políticos

Los últimos meses han sido testigos de un importante malestar social. En julio de 2025, Angola experimentó sus peores protestas callejeras en décadas cuando el gobierno eliminó los subsidios al diésel. Los enfrentamientos con las fuerzas de seguridad dejaron al menos 22 muertos y alrededor de 200 heridos, además de más de 1200 detenidos. Los subsidios a los combustibles (4% del PIB) han supuesto una enorme carga para el presupuesto, con un coste de 3000 millones de dólares en 2022, una cifra superior al presupuesto para salud y educación juntos.

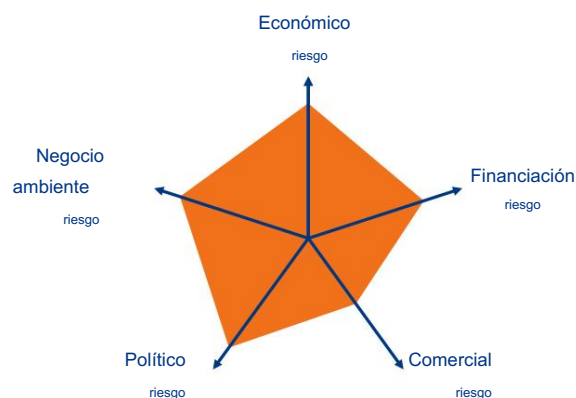
A pesar de la proximidad de Angola a China, recientemente se han dado pasos importantes para fortalecer las alianzas con socios occidentales, con el Corredor de Lobito y la riqueza de las materias primas como ejes centrales. A finales de 2024 se firmó un acuerdo con la UE, ya que Angola se prevé que se convierta en el primer exportador africano de hidrógeno verde a Europa y en un mayor exportador de tierras raras. La UE y Estados Unidos son los principales impulsores del Corredor de Lobito, un ambicioso proyecto de infraestructura para construir y modernizar 2.600 km de líneas ferroviarias y carreteras que conectan las regiones ricas en minerales de Zambia y la República Democrática del Congo con el puerto de Lobito, en la costa atlántica de Angola. El corredor debería ayudar a Occidente a recuperar parcialmente el control de China sobre el suministro de cobalto y cobre, clave para la transición energética. Angola también ha firmado recientemente acuerdos con los Emiratos Árabes Unidos.



Argentina

Varias economías, un futuro

PIB	USD 633.300 millones (puesto 23 en el ranking mundial)
Población	45,7 millones (puesto 35 del ranking mundial)
Forma de estado	República presidencial
Jefe de gobierno	Javier Milei (Presidente)
Próximas elecciones	2027, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- La inflación ha disminuido drásticamente, con una tasa anual Se espera que las tasas alcancen el 17-18% en 2026, frente al 200% de 2024
- Superávits fiscales y mejora del mercado El sentimiento ha permitido un retorno cauteloso a los mercados internacionales de capital.
- Los sectores dinámicos de energía y minería, junto con un superávit comercial, siguen impulsando el crecimiento impulsado por las exportaciones

Debilidades

- Resistencia política y social a las reformas Sigue siendo alto, con el riesgo de retrocesos en las políticas y fatiga por reformas.
- Las reservas extranjeras aún son bajas y el acceso a los mercados internacionales de capital es limitado y costoso.
- Alta informalidad, baja productividad y Persisten las debilidades institucionales, lo que limita el crecimiento a largo plazo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que la economía argentina crezca un +3,0% en 2026, liderando la región, aunque a un ritmo más lento de lo previsto. La recuperación inicial tras la profunda recesión y las reformas de choque se ha desvanecido, y los últimos trimestres muestran una demanda interna más débil y nuevas presiones cambiarias. La inflación, aunque significativamente menor, sigue siendo la más alta del G20, proyectada entre el 17% y el 18% para 2026. El riesgo de una nueva volatilidad es elevado debido a las bajas reservas de divisas y al estrecho margen de la nueva banda cambiaria.

Mientras que las exportaciones y la inversión en energía y minería apoyan

El crecimiento, el consumo interno se están desacelerando y los mercados laborales se mantienen apáticos. Las perspectivas son vulnerables a las perturbaciones globales, las fluctuaciones en los precios de las materias primas y cualquier pérdida de confianza en la agenda de reformas del gobierno, especialmente después de las elecciones de mitad de mandato. Los riesgos al alza incluyen una desinflación más rápida y el continuo cumplimiento de las normas del FMI; los riesgos a la baja provienen de la persistente incertidumbre política y las restricciones de financiación externa.

Riesgos de financiación

La situación fiscal de Argentina ha mejorado, con un superávit primario previsto que alcance el 1,3% del PIB para finales de 2025, pero la deuda pública bruta se mantiene elevada, cercana al 80% del PIB. El gobierno ha regresado con cautela a los mercados internacionales, emitiendo un bono denominado en dólares estadounidenses por primera vez desde 2018, pero los diferenciales de la deuda soberana se mantienen elevados, lo que refleja la persistente cautela de los inversores. El acceso al financiamiento externo sigue siendo limitado, y las reservas del banco central, si bien se están estabilizando, aún no son robustas. El Servicio Ampliado del FMI y la cercanía política con Washington proporcionan un respaldo crucial, pero el cumplimiento de los objetivos es esencial para evitar nuevas tensiones.

Las insolvencias empresariales, especialmente en sectores con exposición cambiaria como el agroalimentario y el energético, han aumentado debido a la presión de los costes, la lenta recuperación de la demanda interna y el mayor dinamismo del mercado. Los sectores de la construcción y la manufactura también se enfrentan a una infrautilización y déficits de financiación. Los riesgos de una interrupción repentina de los flujos de capital o un ajuste cambiario brusco siguen siendo una vulnerabilidad clave.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Argentina está mejorando gradualmente, impulsado por la desregulación, la consolidación fiscal y los incentivos específicos para grandes inversiones (en particular en energía, minería e infraestructura). El nuevo régimen "RIGI" busca atraer capital a largo plazo, pero persisten la alta informalidad, la baja productividad y la incertidumbre regulatoria. Las debilidades institucionales, como la implementación inconsistente de políticas y un historial de incumplimiento de los programas del FMI, continúan lastrando la confianza de los inversores. Si bien las autoridades están alineando las medidas de prevención del lavado de dinero (AML)

Estándares CFT con normas globales y mejora financiera

En cuanto a la transparencia, la durabilidad de las reformas es incierta debido a la resistencia social y política. La rigidez del mercado laboral y la brecha de habilidades limitan aún más la competitividad. Una mejora sostenida dependerá de la profundización de las reformas, el fortalecimiento del Estado de derecho y la continuidad de las políticas más allá del gobierno actual.

Riesgos políticos

El gobierno del presidente Milei ha consolidado su apoyo tras las elecciones intermedias, pero la estabilidad política sigue siendo frágil. La agenda de reformas del gobierno se enfrenta a una fuerte oposición de sindicatos y grupos sociales, con el riesgo de protestas y huelgas si los costos sociales siguen aumentando. Lograr una mayoría en el Congreso sigue siendo difícil, lo que limita el margen para una acción política decisiva. Las relaciones externas son mixtas: los vínculos con Estados Unidos y el FMI son constructivos, pero las tensiones con el Mercosur y la creciente influencia china en el comercio y la infraestructura añaden complejidad. Los riesgos internos incluyen la persistente desigualdad, las presiones del coste de la vida urbana y la posibilidad de cambios de política si las condiciones económicas se deterioran. El riesgo de frustración contractual ha disminuido, pero los cambios repentinos en las políticas o la gobernanza aún podrían desalentar la inversión a largo plazo. Una gobernanza consistente e inclusiva es esencial para mantener el impulso y evitar la repetición de ciclos pasados de crisis y recuperación.



Australia

El impulso interno se fortalece a medida que el sector externo se debilita

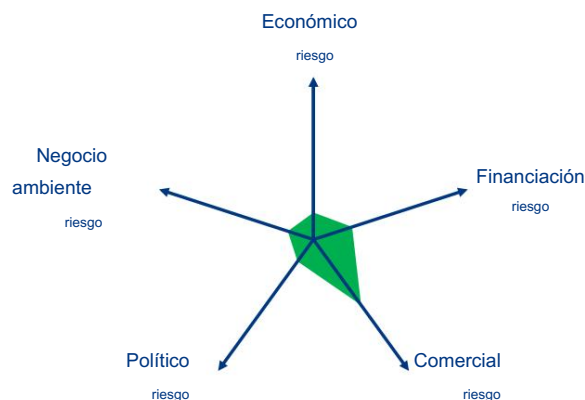
PIB USD 1.752.200 millones (puesto 14 en el ranking mundial)

Población 27,2 millones (puesto 54 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía parlamentaria constitucional

Jefe de gobierno Anthony Albanese (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2028, federal



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Grandes dotaciones de recursos naturales
- Fuerte infraestructura y entorno empresarial
- Proximidad con el Asia emergente
- Destino turístico de primer nivel

Debilidades

- Depende de la demanda china (en el contexto de un deterioro de la relación) y de la evolución de los precios de las materias primas
- Alta exposición al cambio climático y a riesgos naturales.
- Las vulnerabilidades externas se derivan de altos niveles de estrés externo. deuda
- Elevada deuda de los hogares

Panorama económico

Factores cíclicos

Australia ha tenido un sólido desempeño en las últimas décadas, con un PIB que se expandió un +2,9% en promedio en la década de 2000 y un +2,6% en promedio en la década de 2010. A pesar de una fuerte recuperación pospandemia (+5,4% en 2021), el crecimiento se desaceleró al +1% en 2024 debido al débil consumo de los hogares en un contexto de alta inflación.

A medida que el consumo privado comenzó a recuperarse, ayudado en parte por el ciclo de flexibilización iniciado por el Banco de la Reserva de Australia (RBA) a principios de 2025, se estima que el crecimiento alcanzó el +1,8%, a pesar de los vientos adversos externos vinculados a las persistentes incertidumbres geopolíticas y al creciente proteccionismo comercial.

De cara al futuro, preveemos un crecimiento económico del +2,4% en 2026 y del +2,3% en 2027, impulsado por una aceleración de la inversión privada y una mejora continua del consumo, aun cuando persisten las presiones en el sector inmobiliario y los desequilibrios en el mercado laboral. El sector externo australiano está expuesto a dificultades geopolíticas, ya que más del 30% de sus exportaciones se destinan a China, en particular las materias primas minerales.

Con la guerra comercial entre Estados Unidos y China en curso y el crecimiento chino por debajo de las normas históricas, las exportaciones australianas podrían enfrentar nuevos desafíos.

Después de que el RBA aumentara su tasa de política monetaria en +425 puntos básicos en 2022-2023, la inflación disminuyó al 3,2% en 2024 y al 2,8% en 2025. Después

Tras mantenerse en 2024, el RBA implementó un ciclo de flexibilización monetaria en 2025, con tres recortes de la tasa de interés oficial de -25 pb cada uno, hasta alcanzar un nivel del 3,6 %. Tras un aumento de +25 pb en febrero de 2026, es probable que el RBA mantenga cierta flexibilidad para un ajuste ligeramente mayor a corto plazo. Si bien esperamos que la inflación se mantenga dentro del rango objetivo del banco central, en el 2,6 % tanto en 2026 como en 2027, los riesgos son claramente al alza.

Tras un empeoramiento significativo durante la pandemia, el déficit fiscal se recuperó hasta el -1,3 % en 2023, debido, entre otros factores, al aumento de la recaudación fiscal y a los altos precios de las materias primas. Sin embargo, la caída de los precios mundiales de las materias primas, el envejecimiento de la población, el cambio climático y la disminución de la recaudación fiscal volvieron a ampliar el déficit fiscal, que se situó en el -2,3 % en 2024. A medida que el gobierno continúa con los recortes de impuestos y los programas de gasto para paliar las crisis del coste de la vida y del sector inmobiliario, se estima que el déficit fiscal alcanzó el -2,7 % en 2025 y debería mejorar levemente hasta el -2,3 % en 2026. Es probable que Australia mantenga un déficit fiscal moderado, dado el aumento de los costes de defensa, la sanidad y el gasto social.

Riesgos de financiación

El riesgo financiero a corto plazo de Australia se considera bajo, aunque se requiere cierta supervisión en lo que respecta a la deuda interna. En general, es necesario supervisar el crédito al sector privado, ya que la actividad crediticia ha ido repuntando a lo largo de 2025.

La deuda de los hogares australianos se mantiene entre las más altas de los países de la OCDE. En el aspecto positivo, la evolución reciente ha sido principalmente positiva: el crecimiento de la deuda se desaceleró en 2025 en comparación con el año anterior y el reciente ciclo de flexibilización monetaria del RBA redujo los tipos de interés hipotecarios, lo que contribuyó a contener las presiones sobre el servicio de la deuda. De hecho, tras alcanzar un máximo del 6,15 % a principios de 2025 (+351 pb en comparación con mediados de 2022), el tipo de interés hipotecario medio se redujo en -65 pb a lo largo del año.

En cuanto a las posibles fragilidades externas, si bien Australia históricamente ha registrado déficits, la balanza por cuenta corriente registró superávit entre 2019 y 2022, impulsado en parte por los altos precios de las exportaciones de materias primas. Sin embargo, a medida que los precios mundiales de las materias primas disminuyeron y la demanda china de dichos bienes se debilitó, la balanza por cuenta corriente de Australia ha vuelto a registrar déficit desde 2023. Tras un -1,8 % estimado en 2025, prevemos que el déficit se mantendrá en niveles similares en 2026 y 2027. A medio plazo, la dependencia de Australia de China para las exportaciones de materias primas, sumada a las actuales tensiones geopolíticas mundiales, podría plantear dificultades cada vez mayores.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial australiano se encuentra en una posición privilegiada en nuestra evaluación de 185 economías. Las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Banco Mundial sugieren que los marcos regulatorios y legales son favorables para las empresas y que el nivel de corrupción es bajo. Asimismo, las encuestas anuales del Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage han situado a Australia en el sexto puesto entre 184 economías en los últimos años y en el tercer puesto en la región Asia-Pacífico, lo que refleja puntuaciones muy sólidas en materia de derechos de propiedad, eficacia judicial, integridad gubernamental, libertad empresarial, libertad de comercio internacional, libertad de inversión y libertad financiera.

Sin embargo, Australia obtiene una puntuación menos favorable en cuanto a la carga fiscal, atribuida a una tasa impositiva del 45% y una carga fiscal del 28,7% del PIB, así como al gasto público. En nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental 2025, Australia ocupa el puesto 51 entre 210 economías, en comparación con el puesto 42 en 2024.

El bajo rendimiento se observa principalmente en la producción de electricidad renovable, la tasa de reciclaje y las emisiones de CO2 por PIB.

Riesgos políticos

El Partido Laborista, liderado por el primer ministro Anthony Albanese, fue renovado en el gobierno tras las elecciones generales de mayo de 2025. El partido goza de una cómoda mayoría, con el mayor número de escaños jamás alcanzado en la Cámara de Representantes. Esperamos que el gobierno continúe impulsando su agenda política sobre la crisis de la vivienda, incluyendo su compromiso de destinar 10 000 millones de dólares australianos a la construcción de viviendas, así como sus medidas para reducir el coste de la vida, en particular los ajustes previstos al sistema tributario. El gobierno también avanza en el proceso legislativo de su propuesta de reforma de la financiación de campañas, destinada a limitar la influencia de las grandes donaciones en la política australiana. El paquete de reformas incluye límites a las donaciones y al gasto de campaña, junto con una reducción del umbral de divulgación a 1 000 dólares australianos desde los 16 900 dólares australianos actuales. En el ámbito externo, el gobierno seguirá fortaleciendo sus relaciones fuera de Estados Unidos y China, especialmente con India y Japón. Las próximas elecciones se celebrarán en septiembre de 2028.



Austria

Luz al final del túnel

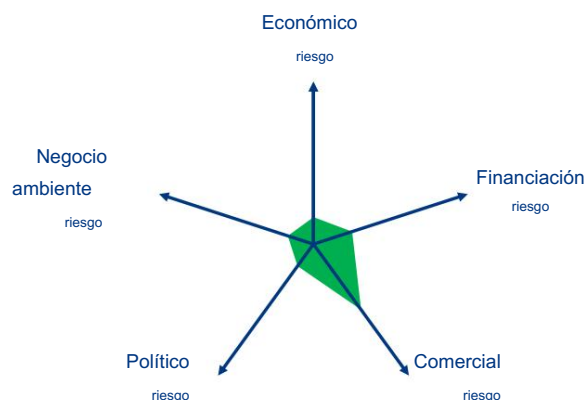
PIB USD 521.600 millones (puesto 30 a nivel mundial)

Población 9,2 millones (puesto 98 del ranking mundial)

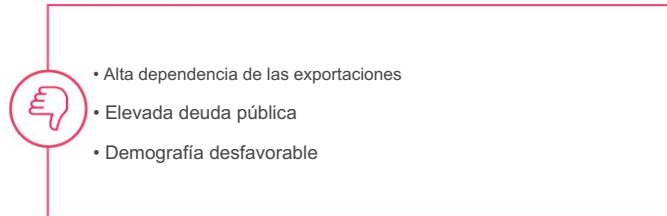
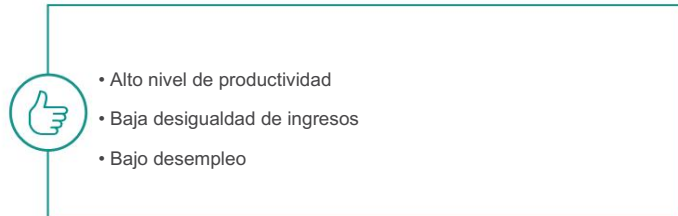
Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Christian Stocker (Canciller)

Próximas elecciones 2028, presidencial



Fortalezas y debilidades



Panorama económico

Riesgos cíclicos

Antes del inicio de la pandemia, el crecimiento del PIB de Austria promediaba un +1,5%, superando al de la eurozona. Sin embargo, en 2020, el PIB cayó un -6,5% debido al colapso del turismo, a pesar de la resiliencia industrial. A esto le siguieron fuertes repuntes en 2021 y 2022, con un crecimiento del +5% y del +5,5% respectivamente, impulsados por la disminución de las presiones en la cadena de suministro, un consumo robusto, un mercado laboral sólido y un alto nivel de ahorro de los hogares. Sin embargo, la restricción financiera, la débil demanda mundial y las altas presiones inflacionarias lastraron el consumo privado en 2023, mientras que la incertidumbre lastró la inversión. Esto resultó en una recesión de dos años para la economía austriaca.

caracterizado por una caída en la manufactura y un sector servicios estable, con una contracción del PIB de -0,7% en 2023 y -0,8% en 2024. La desaceleración se intensificó en el segundo

El primer semestre de 2024 se caracterizó por una disminución de la inversión y una débil demanda de bienes de equipo y maquinaria. Las exportaciones a Alemania, el principal socio comercial de Austria, cayeron significativamente. Muchos sectores se mantuvieron bajo presión, ya que Austria experimentó un estancamiento prolongado en el primer semestre de 2025, con un PIB que se mantuvo prácticamente sin cambios. Finalmente, se observó un crecimiento significativo en el tercer trimestre, pero esto se debió principalmente a un aumento de los inventarios. En general, se espera que la economía se mantenga prácticamente estancada, lo que resultará en un crecimiento general del +0,6 % en 2025. Esto se sustenta en una mejora contin

La confianza empresarial se mantuvo estable a lo largo del año. Las exportaciones y el valor añadido industrial bruto repuntaron a finales de 2025, en línea con la economía mundial. Esto impulsará la inversión de capital, pero el sector de la construcción se recuperará más lentamente. Es improbable que el consumo privado de los hogares cobre un impulso significativo. En este contexto, se prevé que la economía nacional crezca un 1,1 % en 2026 y un 1,3 % en 2027, beneficiándose también del impulso fiscal alemán y del consiguiente repunte del crecimiento en el socio comercial más cercano de Austria.

Este entorno desafiante también afectó las insolvencias corporativas. En 2024, Austria experimentó un aumento sustancial del 22 % en las insolvencias en comparación con el año anterior, alcanzando máximos históricos. Sin embargo, el crecimiento de las insolvencias se desaceleró significativamente en 2025 y se prevé que disminuya un 5 % en 2026 y un 9 % en 2027. La recesión de 2024 también afectó al mercado laboral. Si bien el empleo en Austria aumentó un 0,2 % en 2024, impulsado por el crecimiento del sector de los servicios públicos, se registró una disminución significativa en los sectores manufacturero y de la construcción.

El desempleo aumentó del 6,4% en 2023 al 7% en 2024. Tras alcanzar un pico en 2025, se espera que caiga moderadamente al 7,3% en 2026, impulsado por el cambio demográfico, y de forma más pronunciada al 7% en 2027.

En 2024, la tasa de inflación cayó drásticamente al +2,9%. Sin embargo, el ritmo de descenso se ralentizó significativamente en 2025. Debido a la retirada de los programas gubernamentales de apoyo (como el límite del precio de la electricidad), el aumento de los precios del CO₂ y las mayores tarifas de red, los precios de la energía aumentaron notablemente en enero de 2025, lo que provocó un repunte de la tasa de inflación a principios de año. Ascendió a más del +4% en verano y se mantuvo en este nivel hasta finales de año. En promedio, la inflación fue del +3,5% en 2025. A principios de 2026, el impacto del aumento del precio de la energía de enero de 2025 desaparecerá, lo que provocará una caída de la tasa de inflación de hasta -1 punto porcentual. No obstante, la mayor inflación general en el segundo semestre de 2025 también se trasladará al año siguiente, lo que significa que la inflación disminuirá lentamente. Se espera que el promedio anual sea del +2,4% en 2026 y que alcance el objetivo en 2027.

Riesgos de financiación

Las finanzas públicas se encuentran bajo una presión considerable para consolidarse. En 2024, el déficit fiscal de Austria se situó en el -4,7 % del PIB, tras un déficit del -2,6 % en 2023. El déficit de las administraciones públicas se redujo solo ligeramente en 2025, manteniéndose por encima del umbral del 3 % de Maastricht. A pesar de los esfuerzos de consolidación fiscal del nuevo gobierno, que incluyen 4 000 millones de euros en medidas de reducción del déficit (por ejemplo, la supresión de las bonificaciones climáticas y el aumento de los impuestos indirectos), el impacto es limitado debido a los modestos recortes en el consumo y la inversión públicos. También existe una presión al alza derivada de las débiles condiciones económicas, el aumento del gasto relacionado con el desempleo, la disminución de las transferencias y dividendos de la UE, el aumento de los costes de los intereses y el aumento del gasto en defensa. Para 2026, se prevén nuevos ajustes fiscales y la mejora de la situación.

Las condiciones macroeconómicas deberían reducir el déficit al -4,2%, y debería caer aún más al -4,0% en 2027.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial austriaco es sólido: el país destaca por su calidad regulatoria, el Estado de derecho y el control de la corrupción. Además de su ubicación estratégica en Europa y una infraestructura de alta calidad, Austria ofrece una fuerza laboral cualificada y un sólido marco legal.

Riesgos políticos

Austria tiene un sistema de república parlamentaria federal, con el poder dividido entre el nivel federal y nueve niveles provinciales (Bundesländer). Su gobierno democrático se basa en la separación de poderes y un Parlamento multipartidista con dos cámaras (Nationalrat y Bundesrat), lo que garantiza la representación y el sistema de pesos y contrapesos, tal como establece su Constitución. En las elecciones austriacas de 2024, el partido ultraderechista FPÖ obtuvo casi un tercio de los votos, consiguiendo el apoyo de antiguos votantes del ÖVP y animando a los no votantes a participar. Sin embargo, no lograron formar una coalición. A pesar de su victoria, tanto el ÖVP como el SPÖ rechazaron la idea de cooperar con el FPÖ. Tras meses de estancamiento, Austria formó su primer gobierno tripartito desde la Segunda Guerra Mundial, liderado por Christian Stocker, del ÖVP, e incluyendo al SPÖ y al partido liberal NEOS. Esta nueva coalición pone fin al proceso de formación de gobierno más largo del país. Austria volverá a celebrar elecciones generales en 2029.



Azerbaiyán

Cambio de centros de gravedad

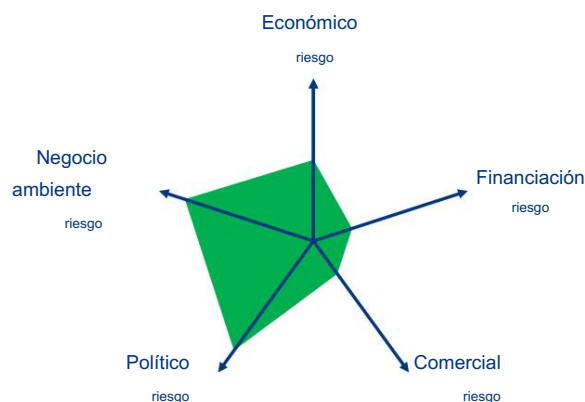
PIB USD 74.300 millones (puesto 81 en el ranking mundial)

Población 10,2 millones (puesto 94 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Ilham Aliyev (Presidente)

Próximas elecciones 2028, parlamentario



Fortalezas y debilidades



- Los recientes avances diplomáticos con Armenia han mejorado la estabilidad regional y abierto nuevas vías para la cooperación económica.
- La estabilidad del manat se sustenta en sólidas reservas de divisas y una política prudente del banco central.
- Esfuerzos de diversificación en curso, con proyectos de energía renovable e iniciativas de conectividad regional ganando terreno en beneficio de los sectores de la construcción, las TIC y el turismo.



- Alta vulnerabilidad al precio del petróleo y el gas fluctuaciones, con los hidrocarburos aún por encima del 40% de los ingresos fiscales
- El crecimiento de la inversión sigue siendo moderado en medio de la incertidumbre mundial y la desaceleración posterior a la reconstrucción
- Desafíos persistentes de gobernanza: la calidad regulatoria, el estado de derecho y el control de la corrupción están rezagados respecto de sus pares regionales

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El impulso económico de Azerbaiyán se desaceleró en 2025, con una desaceleración del crecimiento del PIB del +4,1 % en 2024 a aproximadamente el +1,6 % en 2025, pero se proyecta una recuperación del +2,6 % en 2026 gracias a la expansión de las exportaciones de gas natural y los sectores no petroleros. La inflación aumentó al 5,6 % en 2025, impulsada por los alimentos y los servicios, pero se mantiene dentro del objetivo del banco central del 4 % \pm 2 puntos porcentuales. El manat se mantiene estable, respaldado por fuertes reservas. Sin embargo, la inflación externa...

Los riesgos persisten: la volatilidad de los precios mundiales de la energía, las perturbaciones comerciales y las tensiones geopolíticas regionales podrían frenar la recuperación. La demanda interna se ve limitada por un crecimiento salarial más lento y una cautela en el sentimiento del consumidor, mientras que la inversión se mantiene débil, especialmente en hidrocarburos. Las perspectivas para 2026-2027 dependen del ritmo de diversificación, la resiliencia de los sectores no petroleros y la estabilidad de los mercados mundiales de materias primas.

Riesgos de financiación

Las finanzas públicas y externas se mantienen, en general, holgadas, con superávits fiscales y de cuenta corriente en disminución, aunque aún positivos. Se espera que el superávit fiscal se modere a alrededor del 2% del PIB en 2026, a medida que disminuyen los ingresos petroleros y aumenta el gasto social. El sector bancario se mantiene estable, con el crecimiento del crédito impulsando la actividad empresarial, aunque la rentabilidad se ve presionada por mayores costos de financiamiento. Los datos de insolvencia siguen siendo limitados, pero no se reporta un repunte significativo; sin embargo, la menor inversión y las condiciones financieras globales más restrictivas podrían elevar los riesgos de impago corporativo, especialmente entre las empresas más pequeñas, mientras que un nivel de precios del petróleo de alrededor de 60 USD/b podría resultar en retrasos en los pagos a proveedores del sector energético. La deuda externa es baja (por debajo del 10% del PIB) y el riesgo soberano está contenido, pero la dependencia de los hidrocarburos para los ingresos fiscales y de exportación sigue siendo una vulnerabilidad estructural.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Azerbaiyán está mejorando gradualmente gracias a las reformas en la gobernanza de las empresas estatales, la transparencia en la propiedad efectiva y la digitalización. Sin embargo, la calidad regulatoria, el estado de derecho y el control de la corrupción aún están por detrás de sus pares regionales, lo que frena la inversión extranjera y el crecimiento del sector privado. La gran influencia económica del estado y la escasa solidez de sus mercados financieros limitan la competencia y la innovación. El progreso en energías renovables e infraestructura es notable, con varios proyectos eólicos y solares que están entrando en la fase de puesta en marcha y mejoras en la red de transmisión en curso. Sin embargo, la sostenibilidad ambiental sigue siendo un desafío, con bajas puntuaciones en gestión y reciclaje del agua. Un enfoque continuo en la energía verde, la conectividad regional y el desarrollo del capital humano es esencial para la competitividad a largo plazo.

Riesgos políticos

La estabilidad política se sustenta en la administración del presidente Aliyev, que mantuvo un sólido mandato en las elecciones de 2024 para un nuevo mandato de siete años. Sin embargo, el panorama político sigue estando fuertemente controlado, con una participación limitada de la oposición y la institución de representantes especiales presidenciales en zonas geopolíticamente delicadas, como Karabaj y Zangezur Oriental. Persisten los riesgos regionales, en particular en lo que respecta a las relaciones con Armenia y la situación no resuelta del corredor de Zangezur. Si bien continúan los esfuerzos de mediación internacional, un acuerdo de paz integral sigue siendo difícil de alcanzar. Si bien es un aliado formal y comparte la historia soviética, Azerbaiyán equilibra su relación con Rusia fomentando lazos con Occidente. La relación con Estados Unidos ha mejorado notablemente, con Washington mediando en iniciativas que podrían conducir a un acuerdo de paz más amplio entre Bakú y Armenia. Azerbaiyán también está profundizando sus vínculos con la UE (cooperación energética), Turquía (conectividad) y otros actores regionales, pero el Cáucaso Sur en general sigue expuesto a las perturbaciones geopolíticas. Las reformas de gobernanza interna están en curso, pero enfrentan desafíos de implementación, y no se puede descartar el riesgo de que se reaviven las tensiones.

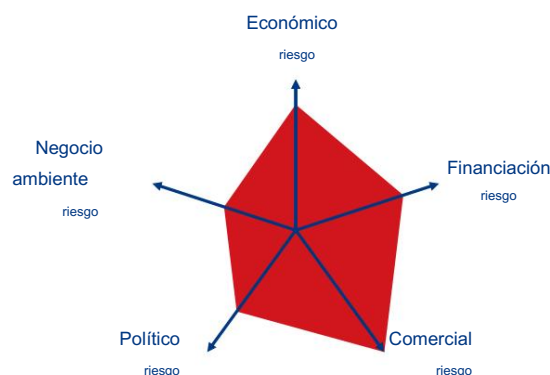
afuera.



Baréin

El punto débil del Golfo: crecimiento estable pero perfil soberano deteriorado

PIB	USD 47.700 millones (puesto 93 en el ranking mundial)
Población	1,6 millones (puesto 152 del ranking mundial)
Forma de estado	Monarquía constitucional
Jefe de gobierno	Hamad bin Isa Al Khalifa
Próximas elecciones	2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- El TLC firmado con EE. UU. y la participación en el mercado único del CCG contribuyen a aumentar la inversión extranjera
- Estrategia de diversificación centrada en el aluminio y los servicios financieros, con exportaciones de hidrocarburos en descenso
- Regulaciones y leyes favorables para las empresas marcos, apoyando las actividades económicas y atrayendo inversiones

Debilidades:

- Los hidrocarburos aún representan alrededor del 75% de los ingresos del gobierno, lo que hace que Baréin sea vulnerable a las fluctuaciones en los precios del petróleo.
- Múltiples crisis en los últimos años debido a una caída significativa de las reservas de divisas y unos precios del petróleo de equilibrio fiscal y externo elevados
- Fuerte aumento de la deuda pública, con efectos fiscales. Los déficits y la deuda externa plantean preocupaciones sobre la sostenibilidad a mediano plazo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que Baréin crezca un +2,7% en 2026 y un +2,5% en 2027, una estimación ligeramente revisada al alza en comparación con 2025 (+2,6%), a pesar de los precios mundiales del petróleo relativamente bajos. Esta revisión está en consonancia con otras economías del Golfo y está impulsada principalmente por sectores no petroleros. Si bien el sector de los hidrocarburos es fundamental para la economía bareiní, es más diverso que el de sus pares en el CCG. La extracción de hidrocarburos representa aproximadamente una quinta parte del PIB (en comparación con más de un tercio en Arabia Saudita). A partir de la década de 1970, la estrategia de diversificación de Baréin se extendió a la industria metalúrgica de alto consumo energético, principalmente aluminio, pero más tarde también hierro. Como resultado, Baréin se convirtió en uno de los mayores exportadores de aluminio del mundo. Como resultado, se vio muy afectado cuando Trump

La administración implementó un arancel del 50% al aluminio en 2025, lo que implica pérdidas de exportación de aproximadamente USD 500 millones. Sin embargo, la producción y las exportaciones de aluminio seguirán aumentando a medida que se incorporen nuevas inversiones y los exportadores encuentren nuevos mercados. Los líderes de Baréin están impulsando el desarrollo del país como un centro financiero global.

En los últimos años, la inflación en Baréin ha sido menor que en otros miembros del CCG, alcanzando el -0,9% en 2025. Esta dinámica deflacionaria debería desaparecer rápidamente y esperamos una inflación para 2026 y 2027 de +1,2% y +1,3%.

Riesgos de financiación

La financiación pública es la principal vulnerabilidad, con un déficit fiscal global del 10,5% del PIB y una deuda pública bruta

Alcanzaría el 133,4 % del PIB en 2024. La tendencia alcista continuó en 2025, alcanzando el 142,5 % del PIB, el nivel más alto de toda la región de Oriente Medio después del Líbano, con el servicio de la deuda representando el 33 % de los ingresos públicos totales. La deuda debería estabilizarse en torno al 140 % para 2028. Esto implica elevadas necesidades de financiación, mayores costes de intereses y riesgo de refinanciación periódica. Como reflejo de estas presiones, S&P bajó la calificación soberana de Baréin de B+ a B en abril de 2025 y revisó la perspectiva a negativa, lo que subraya la creciente preocupación por la sostenibilidad fiscal.

Históricamente, Baréin ha dependido del apoyo financiero de sus vecinos más ricos del Golfo para estabilizar su economía, y se espera que dicha asistencia continúe, aunque Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos han señalado que la ayuda futura dependerá de reformas económicas significativas y de la alineación con las prioridades regionales. Sin embargo, sin medidas decisivas de consolidación fiscal, la carga de la deuda del país seguirá una senda ascendente. La preocupación por la transparencia complica aún más el panorama: durante la última revisión del FMI, las autoridades bareiníes bloquearon la publicación del informe del Artículo IV, lo que limitó la visibilidad sobre los riesgos fiscales y el progreso de las reformas. En general, Baréin se enfrenta a crecientes desafíos para restablecer la sostenibilidad fiscal, con el apoyo externo actuando como un colchón temporal en lugar de una solución a largo plazo.

En ese contexto, Baréin recurrió al mercado internacional dos veces en 2025, la más reciente en octubre, emitiendo un total de 5.000 millones de dólares estadounidenses, en una combinación de bonos convencionales y sukuks, que tuvieron una fuerte sobredemanda y superaron las expectativas del mercado. Se espera que Baréin se endeude menos en los próximos años ante la posibilidad de que las condiciones del mercado sean menos atractivas. El sector bancario de Baréin se ha mantenido sólido durante el actual ciclo de flexibilización, con una ligera disminución de la cartera vencida en 2025, hasta el 2,6 %. Los principales bancos han logrado aumentar su rentabilidad en el entorno actual. Sin embargo, el sistema bancario sigue estando muy expuesto al soberano, ya que es el principal financiador del déficit fiscal de Baréin. Se estima que el 75 % de la deuda pública del país se mantiene en el país.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Baréin se sitúa en un nivel medio a nivel mundial, lo que refleja un marco regulatorio generalmente favorable a las empresas, pero con desafíos estructurales. Según el Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage, Baréin ocupa el puesto 55 a nivel mundial, gracias a sus sólidas puntuaciones en carga fiscal, libertad monetaria, libertad comercial y libertad de inversión.

Estas fortalezas se alinean con los esfuerzos del gobierno por mantener una economía abierta, incluyendo un 100% de propiedad extranjera en la mayoría de los sectores, licencias comerciales simplificadas y una promoción activa de asociaciones público-privadas para ejecutar proyectos de infraestructura en medio de restricciones fiscales.

Sin embargo, persisten las debilidades. La eficacia judicial y la salud fiscal siguen siendo bajas, como lo destacan los Indicadores de Gobernanza de Heritage y del Banco Mundial, que también señalan riesgos de corrupción e ineficiencias burocráticas. Las presiones fiscales derivadas de la disminución de los ingresos petroleros están impulsando nuevas...

Impuestos, incluyendo un impuesto sobre la renta de sociedades de baja tasa e impuestos especiales más altos, aunque el IVA se mantiene en el 10% para preservar la competitividad. Las actualizaciones regulatorias en servicios financieros buscan fortalecer la posición de Baréin como centro regional, con el banco central ampliando la supervisión a nichos emergentes.

En materia de sostenibilidad, Baréin ocupa una posición deficiente, en el puesto 195 de 210 economías, lo que pone de relieve un progreso mínimo en la transición ecológica, lo que podría convertirse en una carga de cumplimiento para los inversores en el futuro. En general, si bien Baréin ofrece apertura comercial, libertad de inversión y una regulación financiera en constante evolución, las deficiencias de gobernanza y las débiles políticas ambientales lastran su atractivo a largo plazo.

Riesgos políticos

La continuidad política en Baréin se mantiene excepcionalmente sólida, sustentada por el control centralizado de la monarquía Al Khalifa sobre la toma de decisiones. Esta concentración de poder garantiza la estabilidad y la previsibilidad de la gobernanza, lo que generalmente beneficia a los inversores y socios regionales. Sin embargo, las tensiones sociales subyacentes, en particular entre los grupos marginados, persisten y ocasionalmente resurgen, lo que mantiene un riesgo entre bajo y moderado de disturbios localizados. Si bien estos incidentes rara vez derivan en inestabilidad sistémica, subrayan la necesidad de una vigilancia cautelosa.

A nivel regional, la alineación estratégica de Baréin con sus socios del CCG y Estados Unidos proporciona una importante protección geopolítica, reforzando la seguridad y el apoyo económico. Al mismo tiempo, esta alineación expone a Baréin a riesgos de contagio derivados de tensiones más amplias en Oriente Medio, como conflictos regionales y la volatilidad del mercado energético. Dicha dinámica podría amplificar las vulnerabilidades internas ante choques externos.

De cara al futuro, es improbable que las elecciones parlamentarias de 2026 produzcan cambios políticos significativos, dado el predominio de la monarquía y el limitado papel de los órganos electos en la toma de decisiones fundamentales. No obstante, el proceso electoral podría intensificar temporalmente el debate político y reavivar las demandas de reformas graduales, en particular en materia de gobernanza y representación. En general, las perspectivas políticas de Baréin para 2026 se caracterizan por la estabilidad en la cúpula, atenuada por riesgos estructurales sociales y regionales.

Bélgica

Los desafíos fiscales siguen dominando las perspectivas de Bélgica

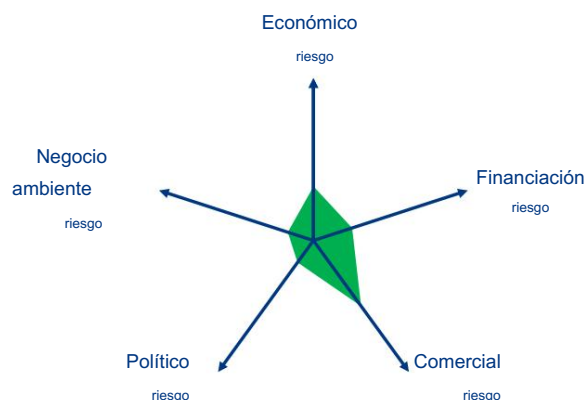
PIB USD 664.600 millones (puesto 22 a nivel mundial)

Población 11,9 millones (puesto 81 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía parlamentaria constitucional

Jefe de gobierno Bart De Wever (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2029, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Crecimiento moderado y resiliencia en todo el período. crisis múltiple
- Mercado laboral resiliente
- El consumo privado apoyado por los salarios mecanismo de indexación
- El sector financiero demuestra resiliencia; el sector bancario mejoró su rentabilidad y su posición de capital
- Ubicado estratégicamente en el corazón de Europa; sede de instituciones y trabajadores internacionales



- Bajo un fuerte escrutinio fiscal de la UE, dado el gran déficit público y la alta ratio de deuda pública
- La indexación automática de salarios se traduce en Presiones de precios más persistentes y obstaculizan la competitividad
- País orientado a la exportación que sufre un entorno de demanda global débil
- El sector manufacturero se enfrenta a una persistente vientos en contra
- Persiste la fragmentación política

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía de Bélgica mostró resiliencia ante la pandemia y los shocks energéticos, manteniendo un crecimiento modesto pero constante.

La actividad repuntó modestamente en el tercer trimestre de 2025, alcanzando un +0,3 % intertrimestral, tras un crecimiento del +0,2 % en el trimestre anterior, impulsado por fuertes repuntes en la construcción y la industria, aunque el consumo de los hogares creció a un ritmo más lento. La mayor incertidumbre mundial ha impulsado a los hogares a aumentar el ahorro preventivo, elevando la tasa de ahorro hasta el 12,9 % en el segundo trimestre de 2025. En términos anuales, el PIB aumentó un +1,1 %.

Apoyado por el aumento de la inversión fija y el gasto público, con un repunte en los servicios. La indexación automática de salarios y la menor inflación impulsarán el gasto privado.

Unas condiciones financieras más flexibles en comparación con 2023-24, los recursos del Next Generation EU (los de Bélgica ascienden a casi 6 000 millones de euros) y la menor incertidumbre comercial impulsarán el crecimiento de la inversión. En este contexto, preveemos que el crecimiento económico se acelere hasta el 1,3 % en 2026 y el 1,4 % en 2027.

La dinámica de la inflación está mejorando gradualmente, aunque persisten presiones subyacentes en el sector servicios.

La moderación refleja una marcada desaceleración de la inflación de bienes, impulsada por la disminución de los precios de las materias primas energéticas y una inflación importada moderada. Sin embargo, se prevé que la inflación de servicios se mantenga relativamente elevada, impulsada por el aumento de los precios de los vales de servicio y las tarifas del transporte público. En general, se prevé que la inflación se modere aún más, hasta el 1,9 % en 2026-2027. La indexación automática de salarios ha ayudado a amortiguar el impacto de las fluctuaciones de precios sobre los consumidores.

El mercado laboral se mantiene sólido, pero muestra algunos indicios de enfriamiento, con una tasa de desempleo que ronda el 6,0 % (en comparación con el 5,3 % de diciembre de 2019). Además, el trabajo se percibe menos como un obstáculo para la producción y la tasa de vacantes, aunque sigue siendo una de las más altas de Europa, ha disminuido por debajo de los niveles prepandemia.

Los fondos del NGEU podrían ofrecer cierto impulso a las perspectivas económicas en los próximos trimestres, ya que alrededor del 40% de los recursos asignados aún están por desembolsar. Las reformas que lo acompañan buscan abordar los obstáculos estructurales que impiden un crecimiento duradero y sostenible, mientras que las inversiones previstas están diseñadas para acelerar la transición hacia una economía más sostenible, baja en carbono y resiliente al clima. También buscan maximizar los beneficios de la transformación digital y fortalecer la cohesión social. Además, el plan busca mejorar el rendimiento del mercado laboral, junto con esfuerzos para que el gasto público sea más eficiente y fiscalmente sostenible.

Los fondos totales asignados ascienden a 5.900 millones de euros, incluidos 264 millones de euros en préstamos.

Riesgos de financiación

Tras meses de tensas negociaciones y una huelga de tres días, la coalición de cinco partidos alcanzó un acuerdo presupuestario para 2026 antes de la fecha límite de diciembre de 2025, fijada por el primer ministro De Wever. El acuerdo busca restaurar la credibilidad política y abordar la situación de Bélgica como uno de los países con peores resultados fiscales de la eurozona, con un déficit proyectado del 5,5 % del PIB en 2026 y del 5,9 % en 2027 sin medidas correctivas. Las principales medidas incluyen abordar la reincorporación al trabajo de las personas con baja prolongada por enfermedad e introducir límites temporales a la indexación automática de los salarios.

Los recortes en los servicios públicos se compensarán con un mayor gasto militar (hasta el 2% del PIB) e inversiones específicas para el crecimiento y la cohesión social. El aplazamiento de la reducción del impuesto sobre la renta, sumado al aumento del IVA y los impuestos especiales, los impuestos sobre los billetes de avión, el impuesto al comercio electrónico y el aumento de los impuestos sobre el patrimonio y la banca, generará, en conjunto, recursos adicionales. El paquete debería generar ahorros progresivos (de 2.100 millones de euros en 2026 a más de 9.000 millones de euros en 2029), aunque el déficit se mantendrá por encima del 5% en 2026 y solo disminuirá al 4-4,5% en 2029.

La recuperación de las insolvencias comenzó pronto, en 2022, y resultó sustancial, aumentando alrededor de un 20 % anual entre 2021 y 2024. El número de quiebras alcanzó su máximo en 12 años en 2025, con aproximadamente 11 700 casos (+6 %). La construcción, el comercio y la hostelería contribuyeron notablemente, mientras que la mayoría de los demás sectores, incluidos los servicios B2C y el transporte/almacenamiento, también experimentaron aumentos. Se espera una reducción significativa de las insolvencias solo en 2027, cuando la economía recupere su ritmo.

Preveemos una disminución gradual hacia el promedio de 2016-19 para fines de 2027, con alrededor de 11.000 casos en 2026 y 9.900 en 2027.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El sector industrial belga continúa lidiando con persistentes dificultades, ya que la confianza en el sector manufacturero se mantiene débil en medio de la incertidumbre comercial global, las presiones cíclicas y los profundos desafíos estructurales. Si bien los servicios y la construcción han registrado ganancias modestas, la actividad industrial se ha estancado en gran medida. En 2024, el sector representó el 13,2% del valor agregado bruto belga a precios corrientes, con los productos farmacéuticos (23,0%), los alimentos (16,2%), los productos químicos (12,0%) y los metales (10,5%) representando juntos casi dos tercios del total. Sin embargo, incluso estas industrias de peso pesado muestran un dinamismo limitado. El sector farmacéutico, tradicionalmente un pilar de resiliencia, se ha visto debilitado por la intensificación de la competencia internacional y la menor demanda tras los recortes a los programas de ayuda humanitaria de Estados Unidos. Los productos químicos se mantienen estancados y el procesamiento de alimentos, aunque estable, carece de impulso.

Muchas empresas priorizan el control de costos, dirigiendo la inversión principalmente hacia las mejoras ambientales exigidas por la regulación, en lugar de hacia la innovación orientada al crecimiento. Una excepción es la industria manufacturera relacionada con la defensa, donde el aumento del gasto militar ha impulsado la facturación y mejorado las perspectivas de las empresas que operan en este nicho.

Riesgos políticos

Bélgica está gobernada por una coalición de cinco partidos, liderada por el primer ministro Bart De Wever, de la Nueva Alianza Flamenca (N-VA). La coalición incluye partidos de ambos bandos de la división lingüística, lo que refleja la estructura federal belga y la necesidad de cooperación intercomunitaria. El panorama político sigue estando muy fragmentado, con numerosos partidos que representan diferentes intereses lingüísticos y regionales. Esta fragmentación a menudo da lugar a complejas negociaciones y compromisos para formar y mantener un gobierno estable.

Brasil

El crecimiento mantiene el ritmo, el foco está en el segundo semestre

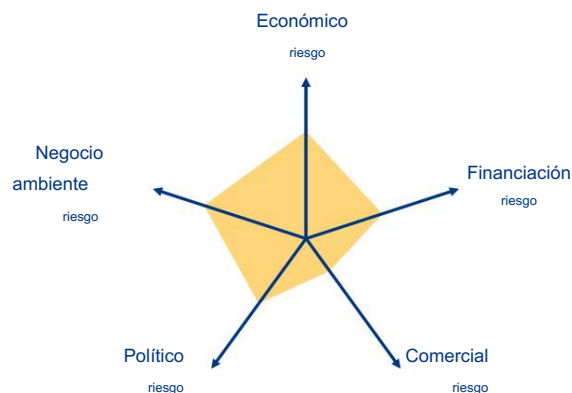
PIB USD 2173.700 millones (puesto 13 en el ranking mundial)

Población 212,0 millones (7.º puesto mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Luiz Inácio Lula da Silva (Presidente)

Próximas elecciones 2026, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- La economía más grande y diversificada de América Latina. América, con robustos sectores agroindustrial, industrial y terciario
- Fuerte superávit comercial con mayor opcionalidad de exportaciones
- Bajo desempleo, políticas sociales eficaces e impulso crediticio que apoyan la demanda interna

Debilidades

- La deuda pública sigue siendo alta y la consolidación fiscal aún está avanzando
- El crecimiento y la moneda siguen siendo sensibles a precios de las materias primas y altibajos internos
- La polarización política y los costos locales siguen pesando sobre la confianza de los inversores

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento económico de Brasil se está desacelerando, y se espera que el PIB crezca alrededor del 2,2 % en 2026-2027. Esta moderación refleja una política monetaria más restrictiva, un estímulo fiscal más débil y un entorno global complejo. Se proyecta que la inflación, si bien se está moderando, se mantendrá cerca del límite superior del rango objetivo del banco central, descendiendo al 3,9 % en 2026. El mercado laboral se mantiene resiliente, con un desempleo en mínimos históricos (alrededor del 5,5 %), lo que respalda la demanda de los consumidores. Sin embargo, el sector agrícola se enfrenta a la volatilidad derivada de las crisis climáticas y la fluctuación de los precios de las materias primas, lo que impacta el crecimiento general.

Se espera que el banco central inicie un ciclo de flexibilización monetaria cauteloso a principios de 2026, pero la incertidumbre preelectoral y la volatilidad financiera global podrían retrasar los recortes de tipos. El déficit por cuenta corriente es manejable y un sólido superávit comercial proporciona cierta protección externa, pero es probable que el real se mantenga bajo presión depreciatoria en medio de la aversión al riesgo global y las preocupaciones fiscales internas.

Riesgos de financiación

Las condiciones de financiamiento siguen siendo restrictivas, y solo se espera una flexibilización monetaria gradual en 2026. Los altos tipos de interés han incrementado los costos del servicio de la deuda, y se proyecta que la deuda pública supere el 80% del PIB. Las reformas fiscales han frenado el aumento de los déficits, pero el presupuesto público sigue siendo profundamente negativo. Las insolvencias corporativas, en particular en el sector agroindustrial, han aumentado debido a los altos costos de endeudamiento y la volatilidad de los precios de los insumos. El crecimiento del crédito ha sido resiliente, respaldado por la expansión de las tecnologías financieras y el aumento de los ingresos, pero se espera que se desacelere a medida que la política monetaria sigue siendo restrictiva. El sector bancario está bien capitalizado, pero los préstamos morosos están aumentando, especialmente entre las pequeñas y medianas empresas. Tras un aumento estimado de las insolvencias empresariales del +28% en 2025 en comparación con el año anterior, aún esperamos un ligero aumento del +5% en 2026 antes de una disminución en 2027 (-8%). Por el lado soberano, la credibilidad fiscal sigue siendo crucial; cualquier deslizamiento o gasto preelectoral podría desencadenar nuevas salidas de capital y debilidad monetaria. La posición externa está respaldada por un gran superávit comercial y una baja deuda externa, pero el sentimiento de los inversores extranjeros sigue siendo cauteloso debido a las incertidumbres fiscales y políticas.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial estructural de Brasil se caracteriza tanto por fortalezas como por desafíos persistentes. El país cuenta con un sector financiero sofisticado, una industria diversificada y un ecosistema tecnológico en crecimiento. Las reformas recientes han mejorado la administración tributaria y la flexibilidad laboral, pero el entorno regulatorio sigue siendo complejo, con altos costos de cumplimiento y trabas burocráticas. Las deficiencias en infraestructura, especialmente en logística y energía, continúan limitando la productividad.

Los indicadores de educación e innovación están mejorando, pero persisten los desajustes de habilidades y las disparidades regionales. Los riesgos ambientales, como la deforestación y las perturbaciones climáticas, son cada vez más relevantes para los inversores y exportadores. El compromiso de Brasil de ser sede de la COP30 en 2025 subraya su ambición de liderar la política climática, pero su implementación sigue siendo desigual. El clima empresarial se ve aún más complicado por la incertidumbre política y los frecuentes cambios regulatorios, que...

Puede desalentar la inversión a largo plazo. A pesar de estos desafíos, el amplio mercado interno de Brasil y su integración en las cadenas de valor globales ofrecen importantes oportunidades para las empresas capaces de sortear los riesgos.

Riesgos políticos

El riesgo político aumenta a medida que Brasil se acerca a las elecciones generales de 2026. La administración del presidente Lula enfrenta desafíos crecientes para avanzar en las reformas fiscales en medio de un Congreso fragmentado y a menudo opositor. La salud de Lula y su posible candidatura aumentan la incertidumbre, con la posibilidad de un resurgimiento de la derecha si las condiciones económicas se deterioran. La continuidad de las políticas está en riesgo, especialmente en lo que respecta a la disciplina fiscal y la reforma tributaria. Las tensiones sociales se mantienen moderadas, pero podrían estallar si aumenta el desempleo o se recorta el gasto social. A nivel internacional, la política exterior no alineada de Brasil y su liderazgo en la diplomacia climática (COP30) mejoran su perfil global, pero en ocasiones tensionan las relaciones con socios principales. La flexibilización fiscal preelectoral es un riesgo, al igual que la posibilidad de cambios de política dependiendo del resultado electoral. Los inversores siguen siendo cautelosos ante la volatilidad política y el riesgo de cambios abruptos en la política económica, que podrían afectar la estabilidad del mercado y las perspectivas de crecimiento a largo plazo.



Bulgaria

Crecimiento resiliente a pesar de la inestabilidad política

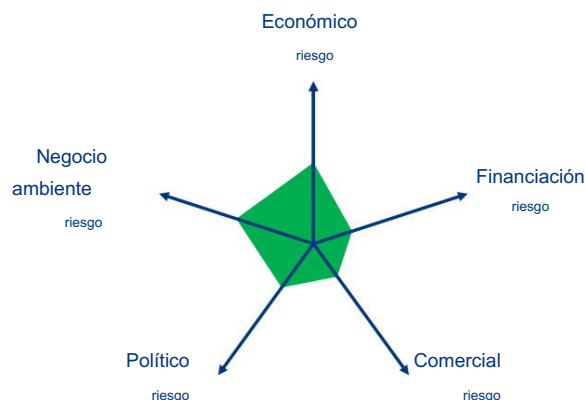
PIB USD 112.200 millones (puesto 66 en el ranking mundial)

Población 6,4 millones (puesto 110 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Rosen Zhelyazkov (primer ministro interino)

Próximas elecciones 2026, presidencial



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Pertenencia a la eurozona y a la UE
- Finanzas externas cómodas
- Entorno empresarial adecuado

Debilidades

- Progreso lento en la reforma judicial y las medidas anticorrupción exigidas por la UE
- Inestabilidad gubernamental
- Descontento público con el nivel de vida

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento económico se mantuvo sólido en 2024, con un +3,4%, impulsado por un fuerte consumo privado y público. La inversión se aceleró a principios de 2025, impulsada por una mejor absorción de los fondos del FRR, aunque tanto el consumo como la inversión se moderaron en el segundo semestre, ya que el gasto del sector público se ajustó a unos ingresos inferiores a los previstos. Se prevé que el impulso del crecimiento se modere durante 2026-27, a medida que se normalice el crecimiento de los salarios y las transferencias sociales y los hogares se adaptan a la moderación del aumento del poder adquisitivo. La inversión privada debería seguir impulsando la actividad a medida que mejora la confianza empresarial antes de la adopción del euro, mientras que se espera que la absorción de fondos de la UE, que repuntó en 2025, se mantenga sólida durante el horizonte de previsión.

La demanda externa se está recuperando gradualmente. Las exportaciones se contrajeron a principios de 2025 debido a las paradas programadas por mantenimiento de los principales exportadores, pero reanudaron su crecimiento en el segundo semestre y se prevé una mayor recuperación durante 2026-27. Las importaciones aumentarán en consonancia con la demanda interna, impulsadas además por las adquisiciones de defensa a finales de 2025 y 2027, a medida que Bulgaria realiza compras de equipo militar a gran escala. En consecuencia, se prevé que las exportaciones netas tengan una contribución ligeramente negativa al PIB durante todo el período. Se prevé un crecimiento del PIB real del +3,3 % en 2026 y del +2,9 % en 2027.

Las condiciones del mercado laboral siguen siendo restrictivas. Se proyecta que el sólido crecimiento de los salarios nominales y reales en 2024-25, reflejo de la recuperación de la inflación, la convergencia con los pares y los aumentos puntuales en varios sectores públicos, se desacelere a medida que se alivien las presiones inflacionarias.

Las restricciones fiscales limitan los salarios públicos. Las empresas recurren cada vez más a la contratación de terceros países, especialmente para empleos de baja cualificación, lo que debería aliviar la presión salarial y fomentar el empleo, y se espera que el desempleo haya caído por debajo del 4 % en 2025.

Las presiones inflacionarias están disminuyendo, pero se mantienen elevadas en relación con los promedios prepandemia. Se espera que la inflación general haya promediado alrededor del 4,0 % en 2025, impulsada por aumentos de impuestos indirectos y ajustes de precios regulados, antes de caer a alrededor del 3,0 % en 2026 como consecuencia de medidas fiscales y administrativas extraordinarias.

Los shocks se disipan. Se proyecta que la inflación se desacelere aún más, hasta alrededor del 2,6% en 2027, impulsada por un crecimiento salarial más moderado, la disminución de la demanda interna y la estabilización de los costos energéticos.

Riesgos de financiación

Las finanzas públicas de Bulgaria se mantienen comparativamente sólidas en la región, pero se prevé que las presiones fiscales persistan durante el horizonte de pronóstico. Se espera que el déficit de las administraciones públicas se mantenga en torno al 3,0 % del PIB en 2025, ya que la indexación automática y los aumentos discrecionales del gasto social y los salarios del sector público —sobre todo en defensa, seguridad interior y educación— siguen superando el aumento de los ingresos. Esto se produce a pesar de las medidas para ampliar la base imponible, como el restablecimiento de los tipos estándar del IVA sobre el pan y los servicios de restauración, y los esfuerzos para fortalecer la administración tributaria. También se prevé que la inversión pública aumente el próximo año, impulsada por una absorción más rápida de los fondos del RRP de la UE y las compras de capital relacionadas con la defensa.

Se espera que la consolidación fiscal avance solo gradualmente a partir de entonces. Con la moderación de la dinámica de salarios y pensiones y la disminución de las compras de equipos de defensa, se proyecta que el déficit se reduzca modestamente a alrededor del 2,8% del PIB en 2026, antes de disminuir aún más a alrededor del 2,5% en 2027, suponiendo que no haya presiones adicionales de gasto y una implementación constante de las medidas planificadas. La deuda pública, si bien sigue siendo baja en comparación con los países de Europa Central y Oriental y sus pares de la eurozona, aumentará durante el período de pronóstico del 23,8% del PIB en 2024 a alrededor del 29,3% en 2025, lo que refleja en gran medida las operaciones de refinanciación y las inyecciones de capital en entidades controladas por el estado como Bulgarian Energy Holding y el Banco de Desarrollo de Bulgaria. Se espera que la deuda continúe aumentando a alrededor del 31,6% en 2026 y el 34,0% en 2027 a medida que el gobierno se adapta a las elevadas necesidades de inversión y los requisitos de cofinanciación para los proyectos de la UE.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Las finanzas públicas de Bulgaria se mantienen relativamente sólidas en la región, pero se prevé que las presiones fiscales persistan durante el horizonte de pronóstico. Se espera que el déficit de las administraciones públicas se mantenga en torno al 3,0 % del PIB en 2025, gracias a la indexación automática y los aumentos discrecionales del gasto social.

Los salarios del sector público, especialmente en defensa, seguridad interior y educación, siguen creciendo a un ritmo superior al de los ingresos. Esto se produce a pesar de las medidas para ampliar la base imponible, como el restablecimiento de los tipos estándar del IVA sobre el pan y los servicios de restauración, y los esfuerzos para fortalecer la administración tributaria. También se prevé que la inversión pública aumente el próximo año, impulsada por una absorción más rápida de los fondos del RRP de la UE y las compras de capital relacionadas con la defensa.

Se espera que la consolidación fiscal avance solo gradualmente a partir de entonces. Con la moderación de la dinámica de salarios y pensiones y la disminución de las compras de equipos de defensa, se proyecta que el déficit se reduzca modestamente a alrededor del 2,8% del PIB en 2026, antes de disminuir aún más a alrededor del 2,5% en 2027, suponiendo que no haya presiones adicionales de gasto y una implementación constante de las medidas planificadas. La deuda pública, si bien sigue siendo baja en comparación con los países de Europa Central y Oriental y sus pares de la eurozona, aumentará durante el período de pronóstico del 23,8% del PIB en 2024 a alrededor del 29,3% en 2025, lo que refleja en gran medida las operaciones de refinanciación y las inyecciones de capital en entidades controladas por el estado como Bulgarian Energy Holding y el Banco de Desarrollo de Bulgaria. Se espera que la deuda continúe aumentando a alrededor del 31,6% en 2026 y el 34,0% en 2027 a medida que el gobierno se adapta a las elevadas necesidades de inversión y los requisitos de cofinanciación para los proyectos de la UE.

Riesgos políticos

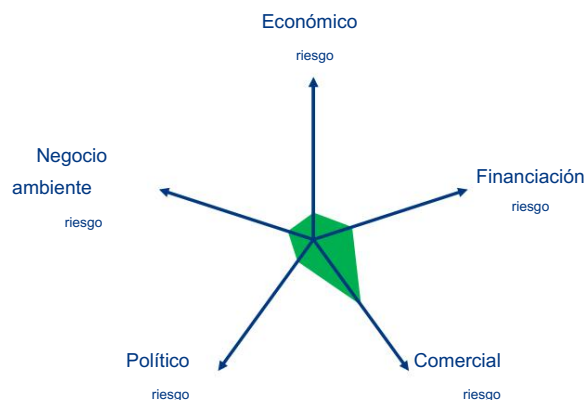
Los riesgos políticos en Bulgaria se han intensificado en un momento delicado, coincidiendo con la adopción formal del euro el 1 de enero de 2026. Los meses previos a la entrada en el euro estuvieron marcados por protestas públicas a gran escala a finales de 2025 en relación con el proyecto de presupuesto para 2026, quejas más amplias contra la corrupción y frustración con las normas de gobernanza. Las continuas manifestaciones acabaron forzando la dimisión del gobierno del primer ministro Rosen Zhelyazkov tras retirar el proyecto de presupuesto y enfrentarse a una inminente moción de censura, lo que pone de manifiesto el profundo descontento público y la fragilidad institucional.

Tras el incidente, el presidente Rumen Radev inició consultas para formar un nuevo gabinete, comenzando con el grupo parlamentario más numeroso. Sin embargo, la aritmética de la coalición sigue siendo compleja, y un gobierno interino o elecciones anticipadas siguen siendo posibles resultados. El momento oportuno aumenta los riesgos políticos: la incertidumbre política prolongada podría retrasar la absorción de los fondos de la UE, complicar la ejecución fiscal y ralentizar las reformas estructurales en un momento en que la continuidad de las políticas habría sido sumamente valiosa. A pesar del amplio consenso político sobre la orientación pro-UE de Bulgaria y la adopción del euro, la persistente desconfianza en las instituciones y la recurrente rotación del gobierno siguen siendo una vulnerabilidad política clave a medio plazo.

Canadá

Ajustándose en medio de una ruptura

PIB	USD 2241.300 millones (puesto 9 en el ranking mundial)
Población	41,3 millones (puesto 37 del ranking mundial)
Forma de estado	Monarquía parlamentaria constitucional
Jefe de gobierno	Mark Carney (Primer Ministro)
Próximas elecciones	2029, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Economía abierta y altamente competitiva con una sólida gobernanza e incentivos a la inversión.
- Baja deuda pública neta entre los pares del G7, lo que apoya la flexibilidad fiscal
- La inflación se mantiene cerca del objetivo, lo que apoya la estabilidad financiera

Debilidades

- La caída de las exportaciones y la inversión empresarial se ven lastradas por las tensiones comerciales con Estados Unidos.
- El balance de los hogares se encuentra bajo presión debido a las altas tasas de interés, cargas de deuda
- El crecimiento de la productividad sigue siendo débil en comparación con sus pares, limitación de la salida potencial

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El ciclo económico a corto plazo de Canadá está determinado por un crecimiento moderado y factores externos adversos. Se prevé que el crecimiento del PIB se mantenga moderado en 2026, entre el +1,3% y el 1,5%, y que aumente ligeramente por encima del +2% en 2027 a medida que mejoren las condiciones comerciales y se recupere el consumo. Se espera que la inflación general se mantenga cerca del objetivo del 2% del Banco de Canadá, con una disminución gradual de las presiones inflacionarias subyacentes, aunque podrían producirse repuntes temporales.

a medida que las eliminaciones anteriores de impuestos al carbono se desvanecen y la demanda se estabiliza.

El mercado laboral persiste con un impulso cíclico estancado, con un desempleo elevado en comparación con mínimos históricos y una confianza empresarial desigual en medio de la incertidumbre externa y el rezago en la inversión. Las expectativas de los bancos centrales, según encuestas recientes, indican que es probable que los tipos de interés oficiales se mantengan sin cambios en 2026, lo que refleja este débil contexto cíclico y el equilibrio entre la inflación.

Contención y apoyo al crecimiento. Los riesgos a la baja incluyen tensiones comerciales prolongadas con EE. UU., que podrían intensificar la contracción de las exportaciones y endurecer aún más las condiciones financieras.

Riesgos de financiación

El gobierno minoritario está tomando medidas pragmáticas para abordar las amenazas al comercio y la seguridad. El presupuesto de 2026 incluye un mayor gasto en infraestructura, defensa, vivienda e inteligencia artificial, con un ligero aumento del déficit fiscal (el nuevo gasto durante los próximos cinco años representa el 0,5 % del PIB acumulado), lo que elevaría la deuda federal a poco más del 40 % del PIB. El nivel de inversión de capital es cuatro veces superior al del período 2011-2019. Si bien los responsables políticos y los prestamistas canadienses han apoyado la liquidez mediante la estabilización de las tasas, muchas empresas tienen reservas de efectivo escasas y se enfrentan al riesgo de refinanciación a medida que se acumulan los vencimientos de la deuda. El estrés crediticio de las empresas y los hogares se ha convertido en un riesgo financiero notable. Las insolvencias empresariales aumentaron un 29 % en 2024, alcanzando los niveles más altos en más de una década y concentrándose principalmente en los sectores de la construcción, el transporte y los servicios. Los pagos corporativos se moderaron en 2025 (-22%) y es probable que su frecuencia se reduzca también en 2026-2027, en casi un -10% anual, aunque el nivel general se mantendrá alrededor de un +25% más alto que el promedio prepandemia. Las insolvencias de los consumidores han seguido una tendencia similar, ya que el apalancamiento de los hogares sigue siendo elevado: la relación deuda-ingresos de los hogares canadienses se amplió a alrededor del 175% a finales de 2025, lo que refleja un endeudamiento alto y sostenido en relación con los ingresos, lo que podría aumentar la sensibilidad a las fluctuaciones de los tipos de interés. Aunque la pausa del Banco de Canadá en los movimientos de los tipos durante la mayor parte de 2026 reduce el riesgo del coste del servicio, persiste la tensión de refinanciación para los prestatarios que renuevan hipotecas con tipos más altos. Las condiciones crediticias podrían endurecerse aún más si el crecimiento decepciona o las presiones externas se intensifican de nuevo, amplificando los riesgos de impago y reestructuración en todos los sectores.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno estructural de Canadá se mantiene fundamentalmente sólido, respaldado por instituciones transparentes, un tratamiento fiscal competitivo para la inversión y tasas de impuestos corporativos relativamente bajas. Sin embargo, persisten restricciones estructurales a mediano plazo. El crecimiento de la productividad se encuentra rezagado respecto de sus pares, lo que limita la producción potencial y perjudica la competitividad a largo plazo. Las empresas enfrentan desafíos para escalar tecnologías que mejoran la productividad y abordar los desajustes sectoriales en la asignación de habilidades y capital. La incertidumbre comercial, especialmente en relación con las revisiones arancelarias estadounidenses en el marco del T-MEC, continúa enturbiando la integración de la cadena de suministro y la planificación de la inversión a largo plazo, incluso cuando los marcos de políticas se esfuerzan por mantener el acceso al mercado y atraer la diversificación de socios exportadores. Los problemas estructurales del mercado laboral, como la escasez de habilidades en industrias clave y el desempleo juvenil relativamente alto, obstaculizan la fuerza laboral.

Flexibilidad. La complejidad regulatoria y política en áreas como la asequibilidad de la vivienda, la transición energética y las normas ambientales plantea riesgos adicionales de planificación para las empresas que se adaptan a la evolución de las normas nacionales e internacionales. Los esfuerzos continuos para intensificar los incentivos a la inversión, fomentar los clústeres de innovación y agilizar los procesos regulatorios podrían fortalecer la resiliencia estructural, pero el progreso es desigual y lento en relación con los desafíos de la competitividad.

Riesgos políticos

El sistema político canadiense se mantiene estable como una democracia madura, aunque la política interna influirá en la dirección de la política económica. Los recientes ciclos electorales federales y los cambios en el liderazgo de los partidos han impulsado debates sobre impuestos, inmigración y precios del carbono, lo que podría afectar la confianza de los inversores y las prioridades fiscales. La orientación de las políticas hacia la restricción fiscal frente al apoyo focalizado podría variar según los resultados electorales, generando incertidumbre en la planificación para empresas y hogares. La política comercial sigue siendo un riesgo político central: las posibles negociaciones arancelarias con Estados Unidos y los resultados de la revisión del T-MEC podrían recalibrar la integración económica externa de Canadá, con ramificaciones políticas para las regiones dependientes de las exportaciones. Las tensiones entre las provincias y el gobierno federal sobre la distribución de ingresos, la política de vivienda y el desarrollo energético también contribuyen a un panorama político estratificado. La volatilidad geopolítica, incluyendo la evolución de la política comercial estadounidense y una fragmentación más amplia, podría exponer a Canadá a shocks externos que requieren agilidad diplomática y política. En general, la estabilidad política se mantiene intacta, pero la dirección y el ritmo de las reformas, en particular en política fiscal y diversificación comercial, influirán significativamente en los perfiles de riesgo a mediano plazo.



Chile

Corrientes minerales y encrucijadas sociales

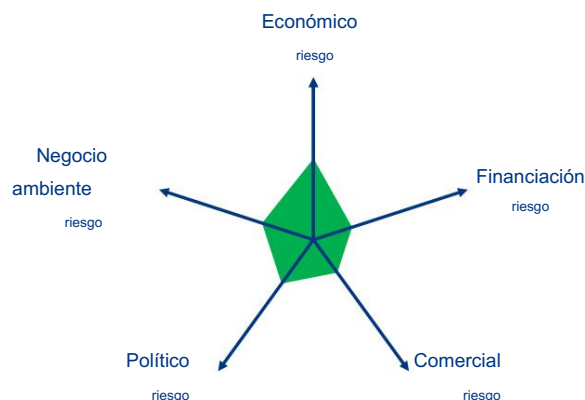
PIB USD 330.300 millones (puesto 44 en el ranking mundial)

Población 19,8 millones (puesto 65 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno José Antonio Kast (Presidente)

Próximas elecciones 2029, general



Fortalezas y debilidades



- La demanda mundial sostenida de cobre y litio apoya las exportaciones y la IED.
- Reducción del déficit fiscal; deuda pública estable cerca del 40%
- Instituciones sólidas y comercio diversificado
Los acuerdos apuntalan la resiliencia



- Alta dependencia de China y de los ciclos mundiales de materias primas.
- Desafíos persistentes en materia de gobernanza y reforma, especialmente en materia de impuestos y pensiones.
- La informalidad del mercado laboral y las brechas de género limitan el crecimiento inclusivo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La perspectiva cíclica de Chile para 2026 está determinada por un crecimiento económico sólido y resiliente, con una expansión del PIB del +2,4% en 2026 y una aceleración adicional al +3% en 2027. Este impulso está respaldado por sólidas exportaciones de cobre, salarios reales en aumento y una recuperación gradual de la demanda interna.

Sin embargo, la economía sigue siendo muy sensible a los acontecimientos mundiales, en particular a las fluctuaciones de la demanda en China y la UE, que en conjunto representan una parte significativa de las exportaciones minerales de Chile. Se proyecta que la inflación, tras alcanzar un máximo del 4,5 % en 2025 debido a los ajustes en las tarifas eléctricas,

Convergerá hacia la meta del 3% para 2026, gracias a una cautelosa flexibilización monetaria, la consolidación fiscal y una postura cautelosa en materia de política monetaria. Las condiciones del mercado laboral están mejorando, con un desempleo que se reduce ligeramente al 8%, pero persisten la informalidad y las disparidades sectoriales. Se prevé que el consumo interno se mantenga estable, aunque vulnerable a los shocks inflacionarios, los recortes del gasto público y el endurecimiento de las condiciones crediticias.

Riesgos de financiación

Los riesgos financieros de Chile se han reducido moderadamente a medida que avanza la consolidación fiscal y se estabilizan las condiciones externas. Se proyecta que el déficit fiscal se reduzca al 1,0% del PIB en 2026, y que la deuda pública se estabilice cerca del 40%, muy por debajo de la mayoría de los mercados emergentes similares. La inversión extranjera directa se mantiene robusta, especialmente en minería y energías renovables, lo que respalda las cuentas externas. Sin embargo, el sector financiero sigue siendo sensible a la volatilidad global y a las primas de riesgo, lo que refleja la menor solidez financiera local tras los retiros de pensiones durante la pandemia y la mayor dependencia de la inversión extranjera.

Si bien las condiciones crediticias han mejorado, el sector bancario monitorea de cerca la calidad de los activos ante la lenta recuperación del comercio minorista y la construcción. Las insolvencias corporativas se mantienen contenidas y por debajo de los niveles prepandemia, siendo los sectores minorista y de la construcción los más expuestos. Tras un aumento del 5 % en 2025, prevemos una recuperación parcial este año, lo que situará la cifra en los niveles de 2024 (-4 %). El gobierno implementará un Registro Consolidado de Deuda en 2026 para fortalecer la gestión del riesgo crediticio y la supervisión financiera.

En general, los riesgos financieros de Chile están mitigados por una gestión fiscal prudente e instituciones sólidas, pero los shocks externos, las vulnerabilidades sectoriales y los eventos de interrupción de negocios, como protestas que alteran la producción, la logística o el almacenamiento, aún podrían desencadenar tensiones localizadas o tasas de insolvencia más altas.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Chile se mantiene entre los más sólidos de América Latina, respaldado por el libre comercio, instituciones robustas y una base exportadora diversificada. Su pertenencia a la OCDE, el CPTPP (Tratado Integral y Progresivo de Asociación Transpacífico) y numerosos acuerdos de libre comercio le brindan resiliencia y acceso a los mercados. Sin embargo, persisten desafíos estructurales: el crecimiento de la productividad se ha estancado y la segmentación del mercado laboral, marcada por una alta informalidad y

La baja participación femenina limita el crecimiento inclusivo. Los obstáculos regulatorios, especialmente en permisos e infraestructura, han frenado la inversión, aunque las reformas recientes buscan agilizar las aprobaciones y atraer más de USD 15 000 millones en inversión privada este año. Las disparidades en educación y salud, así como las desigualdades regionales, siguen fomentando el descontento social. La transición hacia una economía más verde está en marcha, pero la dependencia de sectores con altas emisiones de carbono y la exposición a riesgos climáticos, como las sequías, siguen siendo significativas. Si bien el marco macroeconómico de Chile es sólido, es fundamental seguir avanzando en innovación, inclusión social y eficiencia regulatoria para mantener la competitividad y el crecimiento a largo plazo.

Riesgos políticos

El panorama político de Chile en 2026 está definido por la polarización y el cambio de alianzas tras otra transición política.

La frustración pública con la delincuencia, la migración y la desigualdad económica han propiciado la victoria de una mayoría radicalmente diferente en diciembre. Si bien este cambio podría impulsar la confianza empresarial y acelerar la desregulación, la fragmentación legislativa y las restricciones fiscales probablemente limitarán el alcance de los cambios políticos. Persisten los desafíos de gobernanza, y el estancamiento dificulta la aprobación de reformas clave en materia de impuestos, pensiones y la participación del Estado en la producción de materias primas esenciales, como el litio. La cohesión social sigue siendo frágil, ya que la desigualdad y las disparidades en el mercado laboral alimentan el descontento.

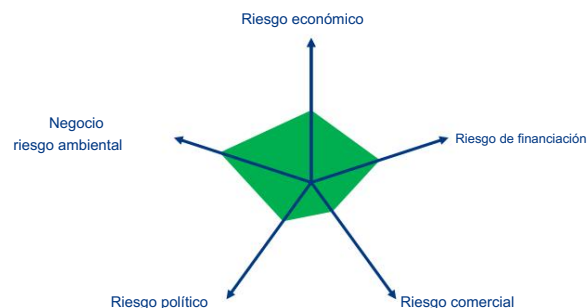
A nivel internacional, los lazos comerciales de Chile son sólidos, pero las disputas por los recursos hídricos con sus vecinos y la mayor participación del gobierno en el sector minero plantean riesgos potenciales para la inversión transfronteriza, la estabilidad contractual y los pasivos contingentes. La credibilidad institucional general ha sido un buen augurio para diferentes mayorías en los últimos años, pero abordar las demandas sociales y mantener la confianza de los inversionistas seguirá siendo fundamental para el perfil de riesgo político de Chile.



Porcelana

Vientos en contra del crecimiento y geopolítica compleja

PIB	USD 17.794,8 mil millones (puesto número 2 en el ranking mundial)
Población	1409,0 millones (2.º puesto en el ranking mundial)
Forma de estado	Estado dirigido por el partido comunista
Jefe de gobierno	Xi Jinping (Secretario General del Partido Comunista)
Próximas elecciones	2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Gran mercado interno
- Fuerte posición externa y posición clave en las cadenas de valor globales
- Nuevas oportunidades de crecimiento a medida que el país avanza en la cadena de valor global y se desarrolla el sector de servicios
- La posición fiscal del gobierno central es relativamente sólido
- Mejora de la política macroprudencial gestión

Debilidades

- Elevada deuda corporativa, creciente deuda de los hogares y los gobiernos locales
- Fuerte participación del sector público en La economía con perturbaciones ocasionales impulsadas por las políticas
- Continúan las tensiones geopolíticas con países clave de la región y con Estados Unidos.
- Erosión de la competitividad de los sectores manufactureros de menor valor añadido
- Envejecimiento de la población

Panorama económico

Riesgos cíclicos

China ha sido un país con un desempeño global superior a lo largo de la historia, con un crecimiento promedio del PIB real del +10,3% durante la década 2000-2009 y del +7,7% entre 2010 y 2019. Fue una de las pocas economías que se libró de una recesión en 2020 a pesar de la pandemia (creciendo un +2,2%), seguida de una recuperación masiva en 2021 (+8,5%). Las continuas y estrictas políticas sanitarias y la crisis inmobiliaria provocaron una desaceleración significativa en 2022, con un crecimiento que disminuyó al +3%. El impulso económico posterior ha sido desigual, en un contexto de tasas de consumo aún bajas.

La confianza, la desaceleración del sector inmobiliario y el apoyo variable de las políticas fiscales y monetarias. Los factores internos adversos persistieron en 2024 y 2025, mitigados en parte por un mayor apoyo político y la resiliencia de las exportaciones. El crecimiento resiliente en 2025 (estimado en un +5%) se debió principalmente a la demanda externa mediante la concentración anticipada de la inversión desde EE. UU., la reorientación estratégica y la expansión de las cuotas de mercado en el resto del mundo. A medida que estos factores favorables se desvanecen y la demanda interna aún lucha por recuperarse de forma sostenible, prevemos un crecimiento del +4,7% en 2026 y del +4,4% en 2027, en línea con un menor crecimiento tendencial en comparación con

En las décadas anteriores. En cuanto a los precios, debido al exceso de capacidad industrial y a la débil demanda interna, las presiones inflacionarias se han mantenido moderadas desde 2023. Prevemos una inflación del 0,4 % en 2026 y del +0,9 % en 2027.

El apoyo político se intensificó claramente a partir de finales de septiembre de 2024. El banco central (PBOC) implementó un amplio paquete de flexibilización monetaria, seguido de medidas fiscales que brindan apoyo a corto plazo y buscan abordar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas. En 2025, también se implementó un mayor apoyo político, con especial atención a la demanda interna. Prevemos que el PBOC continúe con la flexibilización en 2026 y 2027, en un contexto de baja inflación, y que implemente dos recortes de -10 puntos básicos en la tasa preferencial de préstamos a un año en 2026, seguidos de un recorte adicional en 2027. En el ámbito fiscal, los continuos esfuerzos de los gobiernos central y locales deberían traducirse en medidas favorables para los hogares, las industrias de alta tecnología, las infraestructuras y el sector inmobiliario.

Riesgos de financiación

En general, los indicadores muestran que el riesgo de financiación a corto plazo es medio. Los indicadores que requieren seguimiento a corto plazo son el déficit fiscal general y el crecimiento del crédito interno, especialmente en el contexto de las difíciles finanzas de los gobiernos locales y la desaceleración del sector inmobiliario. El crédito interno al sector privado, en relación con el PIB, se mantiene elevado en comparación con el de sus pares emergentes (208% en el segundo trimestre de 2025). Sin embargo, creemos que las autoridades cuentan con las herramientas necesarias para gestionar y mantener los riesgos bajo control por ahora. Al mismo tiempo, las insolvencias empresariales se dispararon en 2025, con una tasa de crecimiento del +8%, en comparación con el +3% en 2024. Prevemos un crecimiento similar del +7% para 2026, seguido de una disminución al +4% en 2027.

Si bien es probable que el aumento de las tensiones geopolíticas reorganice los patrones de comercio e inversión, China no perderá su posición como proveedor final crucial debido a las complejas interconexiones en la cadena de suministro global. A medio plazo, el principal desafío de China es gestionar la transición hacia un ritmo de crecimiento potencial más bajo a medida que la economía madura. Lo que está en juego es encontrar nuevos motores de crecimiento (innovación, consumo privado, servicios, etc.) mientras se gestionan las vulnerabilidades (carga de la deuda, tensiones geopolíticas, envejecimiento de la población, etc.).

En cuanto a los saldos de la cuenta externa, China sigue presentando superávits en cuenta corriente, aunque es probable que estos se moderen en los próximos años. Las tensiones geopolíticas en 2025 (especialmente en el primer semestre) a menudo involucraron a China, pero el país logró encontrar nuevos mercados de exportación, mientras que las importaciones se mantuvieron moderadas en un contexto de débil demanda interna. El saldo de la cuenta corriente probablemente alcance alrededor del 2% del PIB en 2025 (tras el 2,3% en 2024 y el 1,4% en 2023) y es probable que se mantenga en torno a este nivel en 2026 y 2027. Las restricciones comerciales en el contexto de la renovada guerra comercial con Estados Unidos deberían

en última instancia, pesará sobre las exportaciones chinas en 2026. En términos del saldo de la cuenta de capital, después de un repunte temporal en el segundo semestre de 2024, es probable que las salidas netas que regresaron en 2025 continúen debido a las entradas limitadas y al aumento de los flujos de salida desde China.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Nuestro modelo patentado, que analiza el entorno empresarial estructural en casi 200 países, sugiere que el clima empresarial en China se ha deteriorado en los últimos años debido a la desaceleración económica generalizada, el debilitamiento de la confianza empresarial y el aumento de las tensiones geopolíticas. Los Indicadores de Gobernanza Mundial anuales del Instituto del Banco Mundial sugieren que se ha producido un deterioro en la calidad regulatoria, si bien se han observado mejoras en el estado de derecho y el control de la corrupción. Además, el Índice de Libertad Económica de la Fundación Heritage asigna el puesto 151 entre 184 países en 2025, en comparación con el 107 de 2021, lo que refleja un deterioro en las puntuaciones que reflejan la libertad en materia de negocios e inversión, eficacia judicial, salud fiscal y derechos de propiedad. Por último, China ocupa un lugar relativamente bajo según nuestro "Índice de Sostenibilidad Ambiental", con 126 entre 210 economías (aunque mejor que 159 el año anterior), lo que sugiere que si bien muestra fortalezas en estrés hídrico y uso de energía por PIB, hay potencial de mejora en términos de tasa de reciclaje, producción de electricidad renovable y emisiones de CO2 por PIB.



Colombia

Un año de empresa no solicitada

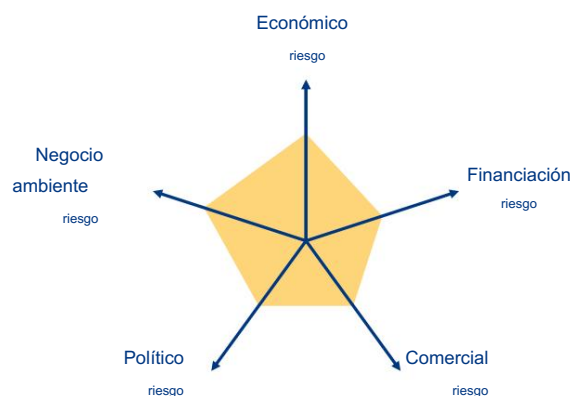
PIB USD 418.500 millones (puesto 38 en el ranking mundial)

Población 52,9 millones (puesto 28 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Gustavo Petro (Presidente)

Próximas elecciones 2026, Presidencial y legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- La cuarta economía más grande de América Latina, con una demanda interna resiliente y una fuerte recuperación del mercado laboral
- Un marco institucional sólido y un banco central independiente respaldan la estabilidad macroeconómica
- La expansión de las redes de seguridad social y el gasto público han sostenido la confianza de los consumidores, incluso en medio de una alta inflación.

Debilidades

- Las preocupaciones de seguridad, la violencia política y la alta informalidad siguen desafiando el entorno empresarial.
- Déficits fiscales elevados y creciente deuda pública, con la consolidación fiscal retrasada por la incertidumbre política
- Exposición persistente a los shocks de precios de las materias primas y a la volatilidad externa, especialmente en el petróleo y la minería.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La recuperación económica de Colombia está ganando impulso: se proyecta un crecimiento del PIB del +2,8% en 2026 y se prevé que se acelere al +3,5% en 2027, superando a varias economías avanzadas.

Este impulso está impulsado por un consumo privado robusto, un mercado laboral fortalecido y una recuperación gradual de la inversión, particularmente en infraestructura y construcción.

Sin embargo, el crecimiento sigue siendo desigual entre los sectores: la minería y la construcción están rezagadas respecto de los servicios y la manufactura, y la incertidumbre se cierne sobre varias industrias debido al aumento

Tensiones geopolíticas en la zona. Se espera que la inflación, si bien está disminuyendo, se mantenga por encima de la meta del 3% del banco central hasta 2027, lo que impulsa una postura monetaria cautelosa. Se prevé que el déficit en cuenta corriente aumente ligeramente, lo que refleja la fuerte demanda de importaciones y el moderado crecimiento de las exportaciones en un contexto de incertidumbre global. Los riesgos para las perspectivas incluyen nuevas presiones inflacionarias, shocks en los precios de las materias primas y la persistente inseguridad regional. La reciente apreciación del peso ofrece cierta protección, pero la cancelación de la Línea de Crédito Flexible del FMI aumenta la vulnerabilidad a la volatilidad financiera global.

Riesgos de financiación

Las condiciones de financiamiento están mejorando gradualmente a medida que la inflación se modera y se espera que las tasas de interés se mantengan en niveles relativamente altos a lo largo de 2026. El déficit fiscal de Colombia se mantiene elevado —se proyecta por encima del 4% del PIB hasta 2027— debido a la suspensión de las reglas fiscales, el próximo ciclo electoral y las persistentes presiones de gasto. La deuda pública es elevada, rondando ligeramente por encima del 60% del PIB, y la prima de riesgo se mantiene por encima de la de sus pares regionales. Si bien la inversión extranjera directa continúa financiando el déficit de cuenta corriente, la confianza de los inversionistas es sensible a la evolución fiscal y política. Los datos de insolvencia para 2025 indicaron un ligero repunte en las quiebras empresariales, en particular en los sectores de la construcción y el comercio minorista, aunque la tasa general se mantiene manejable: prevemos un pico en 2026 seguido de una reducción moderada en 2027. El sector bancario está bien capitalizado, pero el crecimiento del crédito es cauteloso en un contexto de endurecimiento regulatorio. Un ciclo electoral ordenado, la consolidación fiscal y unas anclas de deuda creíbles a mediano plazo son esenciales para restablecer la confianza de los inversionistas y reducir los riesgos de financiamiento.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Colombia se caracteriza por una combinación de resiliencia y desafíos estructurales persistentes. El país se beneficia de un marco institucional estable, múltiples acuerdos comerciales y un amplio mercado interno. Sin embargo, el crecimiento de la productividad se ha estancado durante más de dos décadas, obstaculizado por déficits de infraestructura, complejidad regulatoria y un sistema tributario oneroso. La alta informalidad y la rigidez del mercado laboral limitan la competitividad, mientras que el gasto público se mantiene inflexible, lo que limita las inversiones que impulsan el crecimiento. Los esfuerzos para diversificar las exportaciones y atraer IED son...

En curso, pero enfrenta obstáculos derivados de la incertidumbre global y los cambios en las políticas internas. Abordar estos problemas estructurales —mediante una reforma tributaria, mejoras en la infraestructura y la modernización del mercado laboral— será crucial para liberar el potencial de crecimiento a largo plazo de Colombia y reducir las desigualdades internas.

Riesgos políticos

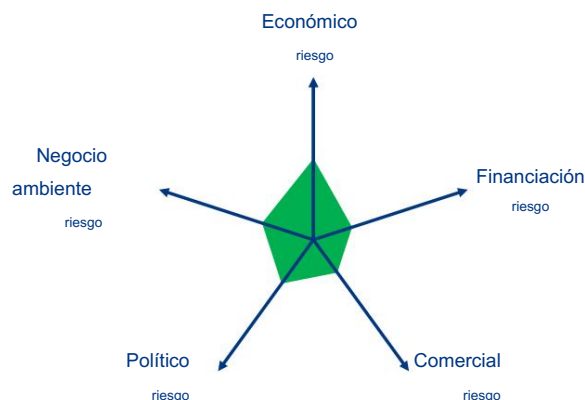
Colombia enfrenta un mayor riesgo político en 2026, mientras el país se prepara para las elecciones generales del 31 de mayo, dado que el presidente Petro tiene prohibido constitucionalmente buscar la reelección. Las tensas relaciones con Estados Unidos influyen considerablemente en la situación. A pesar de que casi el 60% de los encuestados ha expresado su descontento con el gobierno en encuestas recientes, es probable que los votantes se unan en torno a la coalición gobernante, mientras que las fuerzas de oposición permanecen fragmentadas en múltiples plataformas. La corrupción y la violencia dominan la agenda política, pero la confianza del consumidor se mantiene positiva y la elevada inflación (alrededor del 5,5%) no está frenando el consumo de los hogares, gracias a los amplios subsidios y al gasto público dirigido a los grupos de ingresos bajos y medios. Se espera que la interferencia extranjera se limite a declaraciones agresivas y medidas comerciales, pero el riesgo de contagio desde Venezuela sigue siendo significativo, con potencial de perturbaciones importantes si la inestabilidad se intensifica. La resiliencia de las instituciones y la tradición electoral de Colombia proporcionan cierta estabilidad; sin embargo, el deterioro del entorno de seguridad, la persistente polarización y el riesgo de agitación social plantean serios desafíos para la continuidad democrática y la confianza de los inversores antes y después de las elecciones.



Costa Rica

Tranquilidad puesta a prueba

PIB	USD 95.400 millones (puesto 69 en el ranking mundial)
Población	5,1 millones (puesto 126 del ranking mundial)
Forma de estado	República presidencial
Jefe de gobierno	Laura Fernández Delgado (Presidenta electa)
Próximas elecciones	2030, general



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Crecimiento resiliente del PIB, entre los más altos de la OCDE para 2026, impulsado por exportaciones diversificadas e IED
- Un marco jurídico e institucional sólido que apoya la confianza de los inversores
- Líder mundial en energías renovables y política ambiental

Debilidades:

- Las brechas de infraestructura y el envejecimiento de los activos comerciales limitan competitividad
- Un desajuste persistente entre educación y habilidades, con alto desempleo juvenil
- El aumento de la delincuencia y la desigualdad social amenazan la estabilidad a largo plazo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Las perspectivas económicas de Costa Rica para 2026-2027 se caracterizan por un crecimiento moderado pero resiliente, con una previsión de expansión del PIB del +3,4% en 2026 y del +3,5% en 2027. Esto sitúa a Costa Rica entre las economías de la OCDE con mayor crecimiento, aunque el impulso se está desacelerando con respecto a años anteriores. Los principales riesgos cíclicos provienen de choques externos, en particular la alta dependencia del país del mercado estadounidense. Se espera que las recientes subidas arancelarias estadounidenses a las exportaciones costarricenses, especialmente en el sector manufacturero, frenen el crecimiento de las exportaciones y la inversión extranjera directa. La demanda interna sigue siendo un motor clave del crecimiento, respaldada

por una inflación estable (proyectada en 0,8% en 2026 y 2,1% en 2027) y bajos tipos de interés. Sin embargo, los sectores que abastecen al mercado local, como la construcción, la agricultura y la administración pública, muestran estancamiento o contracción, lo que pone de manifiesto una economía de dos velocidades. Las tensiones geopolíticas globales y la volatilidad de los precios de las materias primas también plantean riesgos a la baja, mientras que la recuperación en curso del turismo y los servicios empresariales ofrece cierto potencial alcista.

Riesgos de financiación

La situación fiscal de Costa Rica ha mejorado, y se proyecta que el ratio de deuda pública disminuya a poco menos del 60% del PIB en 2026. La consolidación fiscal sigue siendo una prioridad, lo que requiere un estricto cumplimiento de las normas de gasto y esfuerzos para ampliar la base tributaria. El sector financiero es estable, con una inflación y tasas de interés manejables, pero el gobierno enfrenta desafíos para equilibrar la disciplina fiscal con la necesidad de inversión pública.

Si bien los datos de insolvencia para 2026 son limitados, no hay indicios de un aumento sistémico de las quiebras; sin embargo, los sectores expuestos a la demanda estadounidense y aquellos fuera de las zonas francas podrían enfrentar una mayor presión. El alto nivel de dolarización de la deuda pública (aproximadamente dos tercios) expone al país al riesgo cambiario.

La competencia por el financiamiento interno entre el Tesoro y el sector privado podría presionar las tasas de interés si se materializan shocks externos. El acceso continuo a los mercados internacionales y una gestión prudente de la deuda son esenciales para mitigar los riesgos de refinanciamiento.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Costa Rica se beneficia de un sólido marco legal y estabilidad política, que continúan atrayendo IED, especialmente en manufactura y servicios de alto valor. Sin embargo, los persistentes cuellos de botella en infraestructura, especialmente en carreteras, puertos y energía, siguen lastrando la competitividad. La brecha de productividad con sus pares de la OCDE sigue siendo amplia, y la economía nacional se encuentra rezagada respecto al dinámico sector exportador. La complejidad regulatoria y la lentitud de los procesos burocráticos pueden obstaculizar las operaciones comerciales, mientras que el sistema educativo tiene dificultades para alinear las competencias con las necesidades del mercado laboral.

Se insta al gobierno a priorizar la inversión en infraestructura estratégica, digitalización y reforma educativa para mantener la competitividad. Los esfuerzos para diversificar los mercados de exportación y reducir la dependencia de EE. UU. continúan, pero aún no están completos. El sector energético, si bien es líder mundial en energías renovables, enfrenta desafíos de modernización y vulnerabilidad ante las crisis climáticas.

Riesgos políticos

El panorama político se caracteriza por la estabilidad, pero también por una creciente polarización y tensiones sociales. Las reformas de mercado del presidente Chaves han mejorado la disciplina fiscal, pero enfrentan la resistencia de los sindicatos y los partidos de oposición, especialmente en un contexto de creciente delincuencia y pobreza persistente.

La controvertida propuesta de levantar la prohibición de la minería a cielo abierto ha generado un debate social, poniendo a prueba la credibilidad ambiental de Costa Rica. Los desafíos sociales, como la pobreza estancada, el alto desempleo juvenil y el envejecimiento de la población, siguen sobrecargando los servicios públicos y podrían generar malestar social. La creciente inseguridad, con tasas de homicidios en máximos históricos, es una preocupación creciente tanto para los ciudadanos como para los inversionistas.

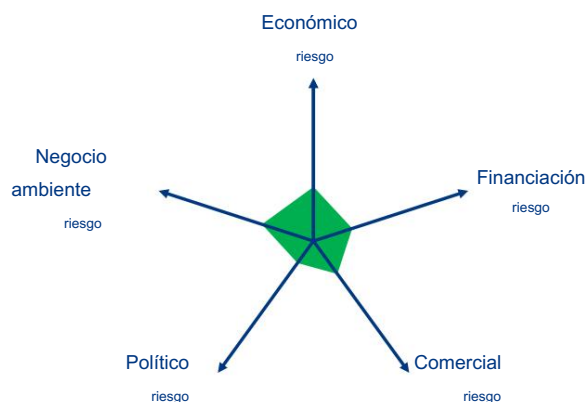
Mantener el estado de derecho, asegurar transiciones postelectorales ordenadas y preservar una gobernanza efectiva serán fundamentales para la reputación de Costa Rica como un destino estable y atractivo para la inversión.



Croacia

Un fuerte impulso de crecimiento atenuado por el aumento de las necesidades estructurales y fiscales presiones

PIB	USD 92.500 millones (puesto 71 en el ranking mundial)
Población	3,9 millones (puesto 129 del ranking mundial)
Forma de estado	República parlamentaria
Jefe de gobierno	Andrej Plenković (Primer Ministro)
Próximas elecciones	2028, Parlamentario



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Pertenencia a la UE y a la eurozona
- Fuerte impulso económico en relación con el largo plazo
tendencia del término
- Continuación de las entradas de fondos de la UE para apoyar la inversión
- Reducción de la deuda pública por debajo del 60% del PIB

Debilidades

- Flexibilización de la política fiscal
- Debilitamiento del saldo de la cuenta corriente
- Dependencia económica del turismo
- Presiones de competitividad derivadas del rápido aumento de los salarios
crecimiento y aumento de los costos

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras una fuerte expansión en 2024, cuando el PIB real creció un 3,9 % interanual, el impulso económico se moderó en el primer semestre de 2025. El crecimiento se desaceleró al enfriarse la demanda interna tras un prolongado período de fortaleza, y el consumo privado se moderó a pesar del continuo aumento de los ingresos de los hogares, lo que generó un mayor ahorro. La actividad inversora también se desaceleró tras varios años de rápida expansión, lo que refleja en parte una desaceleración de la inversión pública. En el ámbito externo, el crecimiento de las exportaciones se mantuvo sólido, pero se vio contrarrestado por la resiliencia de las importaciones.

La demanda y la disminución de las exportaciones de servicios resultaron en una menor contribución del comercio neto. En general, la desaceleración fue en gran medida cíclica y se debió a factores temporales, mientras que los fundamentos subyacentes se mantuvieron favorables.

De cara al futuro, se espera que el PIB real siga creciendo a tasas relativamente altas. Se proyecta que el crecimiento se desacelere desde su máximo de 2024, pero se mantenga por encima de su media a largo plazo, respaldado por un mercado laboral resiliente, la disminución de los costes de financiación y la continua entrada de fondos de la UE. El consumo privado debería seguir siendo un motor clave del crecimiento, a pesar de cierta moderación.

Mientras tanto, se espera que la inversión pública recupere impulso a medida que se aceleran los proyectos financiados por la UE. La limitada exposición de Croacia al mercado estadounidense reduce la vulnerabilidad a un aumento de los aranceles estadounidenses, lo que sugiere que la demanda externa debería seguir siendo, en general, favorable. Sin embargo, la elevada incertidumbre geopolítica podría fomentar el ahorro precautorio y retrasar la inversión privada, mientras que es probable que las exportaciones netas sigan siendo un lastre moderado para el crecimiento. Prevemos un crecimiento anual del PIB real del +3,2 % en 2026 y del +2,6 % en 2027.

La inflación sigue siendo un riesgo cíclico importante. Tras repuntar hacia finales de 2024, la inflación comenzó a moderarse en 2025, aunque de forma desigual. La desinflación se vio impulsada por la bajada de los precios mundiales de la energía y los alimentos, los efectos de base favorables y el impacto retardado de unas condiciones monetarias más restrictivas.

Sin embargo, la inflación del sector servicios se mantuvo persistente, reflejo de una sólida demanda interna y un mercado laboral ajustado con un crecimiento salarial aún elevado. Se prevé que la inflación disminuya gradualmente, alcanzando el 2,7 % en 2026 y el 2,5 % en 2027, lo que mantendrá a Croacia por encima de la media de la eurozona.

Riesgos de financiación

Los riesgos financieros de Croacia siguen contenidos. El sólido crecimiento del PIB nominal ha contribuido a reducir la deuda pública por debajo del 60% del PIB, lo que ha respaldado las recientes mejoras de la calificación soberana. Los saldos externos se mantienen, en general, manejables, aunque los amortiguadores se han debilitado ligeramente. El superávit de servicios, históricamente un estabilizador clave, se redujo de más del 20% del PIB a menos del 18% del PIB, lo que refleja una menor competitividad de los precios del turismo y el aumento de los viajes al extranjero. Esto, combinado con la menor entrada de fondos de la UE, situó el saldo de la cuenta corriente y de capital cerca de cero en 2024. Prevemos que la cuenta corriente se mantendrá fluctuando en torno a cero durante 2026 y 2027.

A pesar del sólido crecimiento económico, la situación fiscal se ha relajado. El déficit de las administraciones públicas se amplió del 0,8 % del PIB en 2023 a aproximadamente el 2 % del PIB en 2024, con un aumento adicional cercano al 3 % del PIB previsto en el presupuesto de 2025.

Si bien la dinámica de la deuda sigue siendo en general manejable, un gasto corriente mayor y más rígido ha reducido el espacio fiscal y aumentado la sensibilidad a shocks adversos.

Los riesgos de financiación del sector privado siguen siendo limitados. El acceso a la financiación no supone una limitación importante para la mayoría de las empresas, ya que las pequeñas y medianas empresas dependen principalmente de las ganancias retenidas, el arrendamiento financiero y los pagos diferidos, en lugar de los préstamos bancarios. Las condiciones de financiamiento se han endurecido un poco debido al aumento de las tasas de interés y las comisiones, pero la disponibilidad de crédito sigue siendo en general adecuada.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Los factores estructurales siguen siendo una vulnerabilidad clave a mediano plazo. El entorno empresarial de Croacia sigue limitado

Por regulaciones complejas y en constante cambio, aunque su importancia ha disminuido gradualmente. Al mismo tiempo, el aumento de los costos laborales y de producción, así como la persistente escasez de trabajadores cualificados y directivos experimentados, se han vuelto cada vez más preocupantes, lo que refleja las presiones demográficas y un mercado laboral ajustado.

La competitividad de los costos se ha deteriorado desde mediados de 2022, impulsada por el rápido crecimiento de los salarios, particularmente en el sector público.

Superando las ganancias de productividad. Si bien las presiones sobre la competitividad de los precios se han aliviado ligeramente gracias a la moderación de la inflación, las presiones estructurales de los costos se mantienen elevadas. Estas dinámicas lastran el crecimiento de la productividad y la competitividad de las exportaciones a mediano plazo.

Los pagos atrasados, en particular de contrapartes privadas, siguen siendo un problema recurrente y afectan desproporcionadamente a las empresas más pequeñas, pesando sobre las decisiones de inversión y contratación.

De cara al futuro, las empresas identifican los costos laborales, los precios de los insumos y las condiciones de la demanda como los principales factores que impulsan sus decisiones de precios, lo que subraya la estrecha relación entre la escasez de mano de obra, la presión de los costos y la persistencia de la inflación. Mejorar el marco regulatorio, flexibilizar las restricciones laborales y mejorar el clima empresarial siguen siendo prioridades clave para impulsar la competitividad y el crecimiento potencial.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos son moderados y se vinculan principalmente a decisiones políticas, más que a la inestabilidad institucional. La política fiscal se ha vuelto cada vez más procíclica, lo que agrava las presiones de la demanda interna y la inflación. La rápida expansión de los salarios públicos, las prestaciones sociales y la inversión durante un período de fuerte crecimiento ha aumentado la rigidez presupuestaria y reducido la flexibilidad.

De cara al futuro, una consolidación fiscal gradual ayudaría a reconstruir los márgenes de maniobra, impulsar la competitividad y contener las presiones inflacionarias.

Los principales desafíos incluyen limitar el crecimiento del gasto corriente, mejorar la eficiencia fiscal y la eficacia del gasto —en particular en sanidad, educación y pensiones—, preservando al mismo tiempo la inversión pública. Los retrasos en la implementación de estos ajustes podrían amplificar los riesgos cíclicos y financieros con el tiempo. En general, los riesgos políticos tienden al alza en ausencia de una consolidación más sólida, pero se mantienen contenidos dentro de un marco institucional estable.

Chipre

Entre un crecimiento robusto y vulnerabilidades estructurales ante las elecciones de 2026

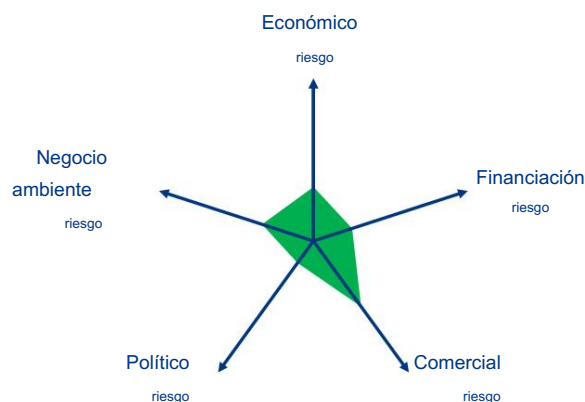
PIB USD 36.300 millones (puesto 102 en el ranking mundial)

Población 1,4 millones (puesto 157 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Nicos Christodoulides (Presidente)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Sólida recuperación desde la crisis financiera de 2013
- Sólida posición fiscal y trayectoria de la deuda
- Gran disminución de la tasa de morosidad y mejora capitalización de los bancos

Debilidades

- Exposición a sanciones y riesgo reputacional
- Volatilidad de la inflación y riesgos de competitividad
- Vulnerabilidad externa y dependencia estructural

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía chipriota mantuvo un sólido impulso en 2025, aunque el crecimiento se moderó respecto al fuerte ritmo pospandemia. El crecimiento del PIB real mostró cierta volatilidad: la actividad se expandió un +1,1% en el primer trimestre, se desaceleró al +0,7% en el segundo trimestre y repuntó ligeramente al +0,9% en el tercer trimestre. El patrón trimestral refleja una demanda interna resiliente a principios de año, seguida de condiciones externas más moderadas y señales de enfriamiento cíclico.

Para el conjunto del año, se estima que el crecimiento rondará el 3,5%, con una normalización adicional hasta el +2,4% en 2026, a medida que las ganancias de la inversión compensen una normalización gradual del consumo.

La dinámica de la inflación fue inusualmente débil. Tras comenzar el año en torno al 2% en el primer trimestre, los precios al consumidor se tornaron negativos a mediados de año, cayendo al -0,1% en el segundo trimestre y al -0,8% en el tercero, lo que situó el promedio anual cerca de cero. La corrección se debió a las fuertes caídas en los precios de la electricidad y los productos agrícolas. Los alimentos y las bebidas no alcohólicas también registraron importantes reducciones mensuales, lo que ejerció el mayor impacto negativo en el índice. En cambio, la inflación de los servicios se mantuvo positiva, liderada por los restaurantes y hoteles, que amortiguaron la caída general. Se proyecta que la inflación se recuperará al 1,6% en 2026, apoyada por una demanda interna más fuerte y un desvanecimiento de los efectos de base.

A pesar de la desaceleración cíclica, el mercado laboral chipriota se mantiene estructuralmente ajustado. El desempleo se encuentra cerca de mínimos históricos, con un 4,8%, y las tasas de vacantes son elevadas, especialmente en los sectores de las TIC, la construcción y la sanidad. Persiste la escasez de personal cualificado, y el 60% de las empresas informan dificultades para contratar. El crecimiento salarial se ha acelerado, impulsado por fuertes aumentos de productividad y el mecanismo del Subsidio por Costo de Vida (COLA), que ajusta automáticamente los salarios en función de la inflación pasada. Desde 2023, el COLA aplica una fórmula de indexación de dos tercios, lo que significa que dos tercios de la inflación del año anterior se reflejan en aumentos salariales. Si bien este sistema protege el poder adquisitivo, también eleva los costos laborales unitarios, lo que amplifica los riesgos para la competitividad de los sectores orientados a la exportación y añade presión sobre las finanzas públicas mediante un aumento de la masa salarial. Combinadas con las restricciones demográficas y la limitada oferta de mano de obra nacional, estas dinámicas refuerzan la dependencia de los trabajadores extranjeros y ponen de relieve las vulnerabilidades estructurales del modelo de crecimiento chipriota.

Riesgos de financiación

El riesgo soberano a corto plazo de Chipre es bajo: el superávit del gobierno general alcanzó el 4,3% del PIB en 2024, el 3,5% en 2025 y se mantendrá en torno a este nivel en 2026, mientras que la deuda pública seguirá disminuyendo. En el segundo trimestre de 2025, ya estaba 6,5 puntos porcentuales por debajo del año anterior, en el 62,2% del PIB, respaldado por altos superávits primarios, un crecimiento sólido y grandes reservas de efectivo. Para mantener una postura fiscal estricta para evitar el sobrecalentamiento y reducir la deuda cómodamente por debajo del 60% del PIB, la composición del gasto debería estar más inclinada a la inversión que al gasto corriente rígido (incluida la indexación COLA). Con el tiempo, los desembolsos relacionados con la edad (pensiones, atención médica, cuidados de larga duración) y las necesidades de transición verde y digital absorberán el espacio fiscal más allá del horizonte del PRR, lo que limitará el alcance de la flexibilización discrecional.

La composición impositiva sigue estando muy concentrada en el impuesto sobre la renta de las empresas (más del 6 % del PIB, entre los más altos de la UE), mientras que los impuestos recurrentes sobre la propiedad y el medio ambiente son mínimos. Esta estructura hace que los ingresos fiscales sean sensibles a los ciclos de beneficios corporativos, las prácticas de traslado de beneficios y las reformas fiscales globales. Se debe diversificar la base impositiva hacia fuentes más estables y respetuosas con el medio ambiente, como un impuesto al carbono o una tasa por vertederos, y mejorar el cumplimiento normativo. Al mismo tiempo, Chipre se beneficia de un sólido sector bancario, que sustenta la estabilidad financiera. Los bancos están bien capitalizados, tienen una alta liquidez y son rentables, gracias a amplios márgenes de interés. La tasa de morosidad se ha reducido a alrededor del 6,2 %, uno de los niveles más bajos desde la crisis financiera, gracias a los marcos de resolución activa y ejecución hipotecaria.

Las medidas macroprudenciales, incluido el aumento previsto del colchón de capital anticíclico al 1,5 % para 2026, buscan consolidar la resiliencia. Estas fortalezas reducen el riesgo sistémico a corto plazo, si bien las exposiciones heredadas fuera del perímetro bancario y los fuertes vínculos con el sector inmobiliario aún requieren un seguimiento estrecho.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El déficit por cuenta corriente se mantiene elevado (en torno al 7% del PIB) y la posición de inversión neta internacional (PII) es profundamente negativa (cerca del -80% del PIB), lo que pone de relieve la necesidad de seguir dependiendo del capital extranjero. Históricamente, el ecosistema de servicios de Chipre ha estado estrechamente vinculado a los flujos de capital rusos. Desde 2022, las sanciones de la UE han provocado una reducción significativa de estas actividades, lo que ha generado mayores costes de cumplimiento normativo y riesgos para la reputación. Mientras tanto, Chipre se ha repositionado hacia las TIC, las tecnologías financieras y la energía, con la expansión de empresas extranjeras en Chipre, atraídas por el acceso al mercado de la UE y una regulación favorable. Esto ha reforzado la dependencia del país de las entradas de capital extranjero y el escrutinio en materia de lucha contra el blanqueo de capitales. Simultáneamente, proyectos energéticos estratégicos como el Gran Interconector Marítimo y la propuesta de un gasoducto entre Israel y Chipre tienen el potencial de atraer capital y experiencia, pero también pueden presentar riesgos de ejecución, regulatorios y geopolíticos si se retrasan los plazos o si aumentan las tensiones regionales.

Riesgos políticos

Chipre se enfrenta a una mayor incertidumbre política antes de las elecciones parlamentarias de mayo de 2026. La fragmentación del panorama partidista podría resultar en un parlamento sin una mayoría clara, lo que dificultaría la aprobación de leyes por parte del presidente y aumentaría la incertidumbre en la política interna. En el ámbito geopolítico, se están realizando nuevos esfuerzos diplomáticos para reactivar las negociaciones lideradas por la ONU sobre la "cuestión de Chipre", impulsadas por la elección de un liderazgo turcochipriota moderado y los planes para reuniones trilaterales. Sin embargo, la prolongada división este-oeste, gestionada por Turquía, sigue planteando riesgos, como la posibilidad de un estancamiento del progreso y el resurgimiento de las tensiones.

El cumplimiento financiero también es una fuente creciente de riesgo político.

Chipre ha sido criticado por su falta de medidas coercitivas para implementar las sanciones de la UE contra Rusia, en particular por no cumplir con el plazo de 2025 para el establecimiento de una unidad central de sanciones. Esto se ha atribuido a la resistencia de la comunidad jurídica. Si bien a mediados de 2025 se instituyeron finalmente una Unidad Nacional de Implementación de Sanciones (NSIU) y nuevos delitos por evasión de sanciones, el retraso expuso vulnerabilidades reputacionales y regulatorias.



República Checa

Perspectivas macroeconómicas sólidas en medio de prioridades políticas cambiantes y vientos en contra estructurales

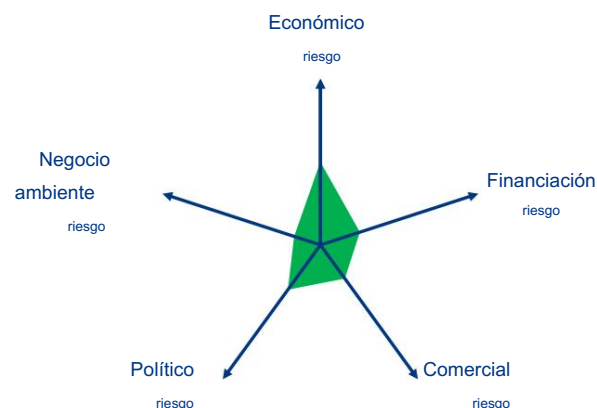
PIB USD 345.000 millones (puesto 43 en el ranking mundial)

Población 10,9 millones (puesto 86 del ranking mundial)


Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Andrej Babiš (Primer Ministro)


Próximas elecciones 2028, presidencial



Fortalezas y debilidades



- Pertenencia a la UE y fuerte integración internacional
- Finanzas públicas estables con deuda moderada niveles
- Sistema financiero interno bien desarrollado
- Entorno empresarial sólido y marco institucional fuerte



- Alta dependencia de las exportaciones e importaciones
- La rigidez del mercado laboral y la demografía presiones
- La nueva composición de la coalición puede complicar la formulación de políticas y las reformas
- Incertidumbre en torno a la continuidad de las políticas y sostenibilidad fiscal a mediano plazo después de las elecciones

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento económico se está fortaleciendo tras un período prolongado de debilidad, impulsado por una recuperación gradual de la demanda interna y la mejora de las condiciones externas. Tras un desempeño moderado en años anteriores, la actividad ha comenzado a repuntar a medida que el consumo de los hogares se recupera gracias al fuerte crecimiento de los salarios reales y la moderación de la inflación. El sector servicios sigue siendo el principal motor del crecimiento, mientras que la actividad de la construcción se ha recuperado, impulsada por la inversión pública y los proyectos financiados por la UE. La actividad industrial ha sido más volátil, lo que refleja

La demanda externa fue débil al principio del ciclo, pero los indicadores principales sugieren que la desaceleración ha sido en gran medida temporal y que el sector manufacturero debería recuperarse gradualmente a medida que mejora la demanda externa.

De cara al futuro, se espera que el crecimiento se mantenga sólido, pero moderado. El consumo de los hogares debería seguir impulsando la actividad, respaldado por un crecimiento aún elevado de la renta real, aunque el elevado ahorro de los hogares implica una transmisión gradual, en lugar de rápida, al gasto. Se proyecta una recuperación progresiva de la inversión, con la inversión pública.

La inversión privada se mantiene favorable y cobra impulso a medida que se fortalece la demanda externa. En el ámbito externo, se espera una mejora en el crecimiento de las exportaciones, aunque la sólida demanda interna mantendrá elevadas las importaciones, lo que limitará la contribución de las exportaciones netas a corto plazo. En general, se prevé que el PIB real crezca un 2,8 % en 2026, antes de desacelerarse al 2,3 % en 2027.

Los riesgos inflacionarios están disminuyendo, pero siguen siendo relevantes para las perspectivas cíclicas. La inflación se desaceleró notablemente durante 2025 y cerró el año cerca, pero ligeramente por encima, del objetivo del 2% del banco central. La desinflación se ha visto impulsada por la bajada de los precios de los alimentos y los combustibles y un crecimiento moderado de los precios administrados, mientras que las condiciones monetarias más restrictivas han ayudado a moderar las presiones de la demanda. Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene más persistente, lo que refleja el elevado crecimiento de los precios de los servicios y la sólida dinámica salarial en un mercado laboral aún ajustado. Preveemos que la inflación general promedie el 2,5% en 2026 y el 2,2% en 2027, convergiendo gradualmente hacia el objetivo a medida que disminuyen las presiones de los costes.

Riesgos de financiación

La situación fiscal checa se mantiene prácticamente estable, aunque persisten desequilibrios subyacentes. Se prevé que el déficit de las administraciones públicas se mantenga cercano al 2% del PIB a corto plazo, lo que refleja una brecha estructural en las finanzas públicas a pesar del sólido crecimiento económico. Se prevé que la deuda pública aumente gradualmente, pero se mantendrá contenida, manteniéndose por debajo del 47% del PIB en los próximos años y muy por debajo de sus homólogos europeos.

Si bien esto brinda cierto margen fiscal, los márgenes de maniobra seguirían siendo limitados en caso de un shock adverso importante.

La percepción del mercado sobre el riesgo soberano checo sigue siendo favorable. Las calificaciones crediticias soberanas se han mantenido en altos niveles de grado de inversión con una perspectiva estable, y los mercados de bonos gubernamentales siguen funcionando con fluidez.

Las condiciones de financiamiento se mantienen estables, apoyadas por una fuerte demanda interna de títulos gubernamentales y un mercado de bonos en moneda local bien desarrollado.

Sin embargo, el aumento del endeudamiento público ha incrementado la exposición del sector bancario nacional a la deuda soberana, reforzando así el vínculo entre las finanzas públicas y la estabilidad financiera. Si bien esto no representa un riesgo inmediato, podría amplificar la transmisión de shocks fiscales al sistema financiero en escenarios adversos.

Las insolvencias corporativas repuntaron en 2025 (+12% interanual), pero se espera que se estabilicen y disminuyan ligeramente en 2026, en un -2% interanual.

En general, los riesgos financieros siguen siendo moderados, pero inclinados a la baja en medio de una elevada incertidumbre externa y una trayectoria de deuda en aumento gradual.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial checo se mantiene muy por encima de la media según los estándares internacionales. Según el Índice de Libertad Económica de 2025, Chequia ocupa el puesto 20 entre más de 180 economías, lo que refleja un sólido desempeño en materia de derechos de propiedad, eficacia judicial, presión fiscal, libertad de comercio internacional, libertad de inversión y libertad financiera. Los indicadores de gobernanza internacional sugieren que los marcos regulatorios y legales son, en general, favorables a las empresas, aunque los niveles percibidos de corrupción siguen siendo relativamente bajos en comparación con algunos países.

colegas.

A mediano plazo, los riesgos estructurales se derivan principalmente de la estrechez del mercado laboral, las presiones demográficas y un crecimiento relativamente lento de la productividad en algunos sectores del sector manufacturero.

El ritmo gradual de adopción de tecnología y las limitadas mejoras de eficiencia en algunos segmentos industriales podrían lastrar la competitividad. Además, la aún insuficiente diversificación de la matriz energética aumenta la exposición a las perturbaciones energéticas externas. Si no se abordan, estos factores estructurales pueden reducir persistentemente el crecimiento potencial y aumentar la vulnerabilidad de la economía real.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos han aumentado moderadamente tras el último ciclo electoral, que resultó en un cambio de gobierno. La nueva coalición liderada por ANO, junto con el SPD y los Motoristas, marca un cambio hacia una configuración política más fragmentada y pragmática. Si bien las instituciones democráticas se mantienen sólidas y la estabilidad política no está en duda, la heterogeneidad de la coalición podría dificultar la coordinación de políticas y ralentizar la toma de decisiones, especialmente en reformas estructuralmente sensibles.

El regreso de Andrej Babiš como Primer Ministro marca un cambio en el tono político respecto al gobierno anterior, con un mayor énfasis en medidas sociales, desgravaciones fiscales específicas y apoyo a hogares y grupos específicos de votantes. Esto genera incertidumbre sobre la continuidad de las reformas, especialmente en áreas como las pensiones, la fiscalidad y la sostenibilidad fiscal a medio plazo.

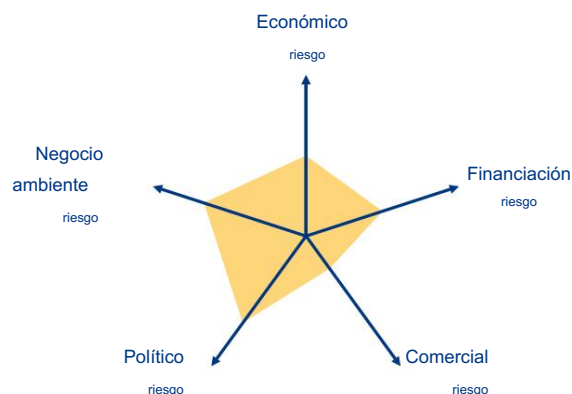
Al mismo tiempo, el gobierno ha reiterado su intención de preservar la estabilidad macroeconómica general y evitar cambios abruptos en las políticas, sugiriendo una preferencia por ajustes graduales en lugar de una fuerte flexibilización fiscal.



Costa de Marfil

La historia de éxito de África Occidental se triplicó desde 2011

PIB	USD 86.500 millones (puesto 73 en el ranking mundial)
Población	31,9 millones (puesto 50 del ranking mundial)
Forma de estado	República presidencial
Jefe de gobierno	Alassane Ouattara (Presidente)
Próximas elecciones	2030, legislativo



Fortalezas y debilidades



- El entorno estable impulsa un crecimiento rápido, superando a sus pares regionales.
- Actor clave en el cacao y en expansión en el petróleo, ayudado por nuevos descubrimientos y una mayor producción.
- La membresía en la UEMOA garantiza una remuneración monetaria estable, con el franco CFA apoyando una baja inflación.



- Gran sector informal, que representa el 90% de empleo.
- Vulnerabilidad a los efectos climáticos sobre la producción agrícola, limitaciones de producción debido al clima y falta de inversión en la sostenibilidad forestal a largo plazo.
- Riesgos de seguridad provenientes de sus vecinos del norte en la región del Sahel, que provocan flujos de refugiados y amenazas terroristas.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Desde el fin de la crisis política en 2011, Costa de Marfil ha alcanzado una de las tasas de crecimiento más altas de África, entre el 5 % y el 10 % (excepto en 2020). Se prevé que el sólido crecimiento del PIB continúe, pronosticado en un 5,5 % en 2026 y un 5,1 % en 2027, lo que representa una ligera disminución respecto al crecimiento del 6 % registrado durante 2025/26, pero superando significativamente a sus vecinos de África Occidental, como Nigeria y Ghana. Se proyecta que la inflación se mantenga entre las más bajas del continente africano. El año 2025 cerró en un 0,3 % estimado y se proyecta que la inflación repunte hasta el 1,8 % en 2026.

La agricultura representa entre el 20% y el 24% del PIB nacional y el 7% de los ingresos totales por exportaciones. La robusta economía de Costa de Marfil...

El crecimiento ha sido impulsado en gran medida por las materias primas, ya que es el mayor exportador de cacao del mundo y se espera que la producción repunte en 2026-27 en medio de los altos precios de exportación del cacao (el doble del promedio previo al aumento repentino de 2023) y después de los últimos años de disminución de los rendimientos debido a las prolongadas temporadas secas. Las exportaciones también incluyen petróleo, caucho, oro, nueces y algodón, lo que introduce una alta volatilidad y ciclicidad en los ingresos del país. La industria petrolera ha cobrado impulso con el descubrimiento de un nuevo yacimiento petrolífero, lo que aumenta las reservas potenciales de petróleo en un 25% y la producción de 2024 en un 50%. Si bien sigue siendo un exportador de petróleo modesto, representando el 15% de las exportaciones, se espera que su participación crezca a medida que los importadores de petróleo buscan nuevos mercados. El sector servicios también contribuye significativamente al crecimiento, representando más del 50% de la

La economía, especialmente en Abiyán, un centro de negocios regional en crecimiento, con servicios de telecomunicaciones, financieros y comerciales de vanguardia, además de ser un centro comercial que alberga un puerto clave en África Occidental. La estabilidad política y las reformas han impulsado los esfuerzos para atraer inversión privada y diversificar la economía más allá de las materias primas.

Riesgos de financiación

En diciembre de 2025, Fitch Ratings elevó la calificación crediticia a largo plazo en moneda extranjera de Costa de Marfil de 'BB-' a 'BB' con perspectiva estable. Esto sitúa a Costa de Marfil solo dos niveles por debajo del grado de inversión y la convierte en la segunda economía mejor calificada del África subsahariana, después de Botsuana. Se proyecta que la deuda pública disminuya un 2%, hasta alcanzar el 55% del PIB, en 2026.

El perfil fiscal se mantiene manejable, con una menor presión sobre la liquidez. En diciembre de 2025, el FMI autorizó un desembolso inmediato de aproximadamente USD 839,7 millones. Este apoyo externo proporciona liquidez y confianza importantes, respaldando los esfuerzos de ajuste fiscal del país y ayudando a mitigar las vulnerabilidades a corto plazo. Además, en marzo de 2025, Costa de Marfil emitió un eurobono por USD 1.750 millones con vencimiento a 11 años, que atrajo una fuerte demanda de los inversores y una sobresuscripción. El país también recompró USD 700 millones de eurobonos anteriores para facilitar los reembolsos futuros, lo que confirma su acceso continuo a los mercados internacionales de capital.

La consolidación fiscal en Costa de Marfil avanza conforme a los criterios de convergencia de la UEMOA, y se prevé que el déficit de las administraciones públicas se reduzca al -3,1 % del PIB en 2026 y al -3,0 % en 2027-2028. A pesar de esta tendencia a la baja, la carga de intereses sigue siendo considerable, ya que los pagos de intereses representan aproximadamente el 16 % de los ingresos públicos anuales entre 2026 y 2028. Las reservas externas también se están fortaleciendo, ya que se proyecta que las reservas de divisas utilizables aumenten de 10 900 millones de dólares en 2025 a 15 000 millones de dólares en 2028, lo que incrementará los meses de cobertura de importaciones de 3,2 a 5,0.

Los bancos marfileños están expuestos a la deuda soberana senegalesa no declarada. Los bancos comerciales de Costa de Marfil adquirieron ampliamente bonos senegaleses en moneda local (valorados entre 7.000 y 13.000 millones de dólares estadounidenses, con fluctuaciones de entre el 30 % y el 50 % del PIB senegalés), aunque gran parte de ello se realizó en nombre de instituciones financieras internacionales. Por consiguiente, no figuran en sus balances. La posible reestructuración de la deuda senegalesa podría afectar a la región de la UEMOA, pero los bancos marfileños, en general, cuentan con una sólida capitalización y el sector se mantiene estable.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Costa de Marfil se ve afectado por un sector informal predominante, que representa aproximadamente el 90% del empleo y del PIB, lo que plantea desafíos para la recaudación de impuestos, la supervisión regulatoria y la creación de empleo formal. Las desigualdades sociales y las disparidades regionales pueden alimentar la inestabilidad y limitar el desarrollo inclusivo. Persisten las deficiencias en infraestructura: solo el 70% de la población tendrá acceso a la electricidad en 2022 y el desarrollo en agua, saneamiento y TIC fuera de las zonas urbanas es limitado. Además, la exposición a las fluctuaciones de los precios mundiales de las materias primas y la vulnerabilidad al cambio climático, como las condiciones meteorológicas impredecibles que afectan a la agricultura, aumentan los riesgos para el entorno empresarial.

El Gobierno ha realizado importantes esfuerzos para ampliar la cadena de valor de los productos básicos exportados dentro de Côte d'Ivoire.

Actualmente, solo el 45% del cacao se procesa en el país, y sus derivados, como el polvo o la manteca, representan poco más del 10% de las exportaciones totales. Mientras tanto, otros importantes sectores manufactureros avanzados aún no se han consolidado. El oro y el petróleo son las exportaciones de mayor crecimiento y, junto con los productos agrícolas, seguirán siendo las principales exportaciones y fuentes de divisas de Abiyán.

Riesgos políticos

Es probable que haya continuidad política a corto plazo tras el nuevo mandato de Ouattara. Sin embargo, con 83 años, es uno de los líderes de mayor edad. Además, el período electoral presidencial de 2025 estuvo marcado por la inestabilidad: se reportaron al menos 11 muertes y más de 1650 arrestos después de que el Gobierno encarcelara o prohibiera el ejercicio de sus funciones a los principales líderes de la oposición. A mediano plazo, la planificación de la sucesión para 2030 constituye la principal incertidumbre para la previsibilidad de las políticas.

Externamente, las repercusiones de la inseguridad en el Sahel (corredores comerciales hacia el norte, ataques transfronterizos, desplazamientos) siguen siendo el principal canal de riesgo geopolítico. La inestabilidad puede surgir de fuentes externas, ya que los tres vecinos del norte de Costa de Marfil —Burkina Faso, Malí y Guinea— están gobernados por juntas militares con distintos grados de éxito. En Malí, persisten las amenazas a la seguridad provenientes de grupos extremistas que controlan vastas zonas del país, lo que resulta en una gran afluencia de refugiados a Costa de Marfil, mientras que grupos terroristas también operan más cerca de la frontera. La relación más compleja de Costa de Marfil es con Burkina Faso, con quien comparte fuertes vínculos comerciales. Costa de Marfil sirve como puerta de entrada para el comercio de Burkina Faso, y más de cuatro millones de burkineses viven en Costa de Marfil. En los últimos meses, las relaciones han empeorado, con los lazos diplomáticos prácticamente paralizados. Como país líder tanto en la CEDEAO como en la UEMOA, Côte d'Ivoire tendrá que intensificar sus esfuerzos diplomáticos para encontrar soluciones que no sólo aborden los problemas de corto plazo sino que también garanticen la estabilidad a largo plazo para el Sahel y África Occidental en su conjunto.

Dinamarca

Sigue volando pero con las alas cortadas

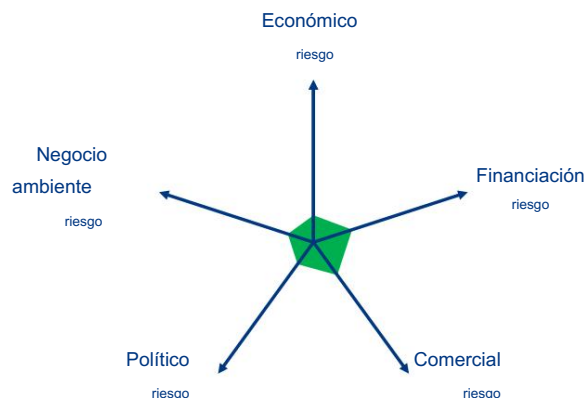
PIB USD 429.500 millones (puesto 36 en el ranking mundial)

Población 6,0 millones (puesto 114 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Mette Frederiksen (Primera Ministra)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Entorno empresarial sólido
- Finanzas públicas sanas
- Instituciones fuertes
- Fuerza laboral altamente calificada
- Tecnología verde líder

Debilidades:

- Mercado inmobiliario expuesto
- Economía pequeña y abierta
- Alta carga fiscal
- Altos requisitos regulatorios
- Elevada deuda de los hogares

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía danesa ha experimentado un sólido crecimiento en los últimos años, con un aumento de la actividad económica general de aproximadamente un 11 % desde 2021. Más de la mitad de este crecimiento ha sido impulsado por el sector farmacéutico, que ha impulsado la producción industrial y las exportaciones danesas, representando una cuarta parte de la facturación total del sector industrial. Sin embargo, una proporción importante y creciente de la producción farmacéutica se realiza fuera de Dinamarca, principalmente en Estados Unidos, lo que explica casi la totalidad del crecimiento de las exportaciones de bienes en los últimos años.

Esto protege relativamente bien a Dinamarca de los efectos de la reciente guerra comercial, dado que una proporción significativa de la producción se produce localmente. Sin embargo, como la producción se ha desacelerado

En los últimos trimestres, las exportaciones crecieron significativamente menos en 2025 en general en comparación con años anteriores. El gasto de consumo ha aumentado debido al crecimiento positivo de los salarios reales y a un mercado laboral ajustado, lo que ha mejorado significativamente el poder adquisitivo de los hogares. Se prevé que las insolvencias sigan disminuyendo en los próximos años: un -1,2 % en 2026 y un -4 % en 2027. Prevemos tasas de crecimiento del +2,0 % en 2026 y del +2,1 % en 2027.

Los precios al consumidor daneses han fluctuado considerablemente en los últimos años. Si bien el aumento de precios de la energía y los bienes se ha moderado, la inflación en el sector servicios se mantiene alta debido a las presiones salariales. En julio y septiembre de 2025, la inflación de los precios al consumidor se situó en el 2,3 %, el nivel más alto registrado desde mediados de 2023. El principal factor impulsor son los productos alimenticios.

Durante el último año, el precio de los alimentos y las bebidas no alcohólicas aumentó un 6,5 %. Para mitigar la inflación de los precios de los alimentos, el gobierno planea recortar los impuestos al café y al chocolate, que entrarán en vigor en 2026. Lo mismo ocurre con los precios de la electricidad. En 2026, se espera que la inflación se desacelere a alrededor del 1,7 %, ya que las reducciones de impuestos frenarán temporalmente el aumento de precios. Posteriormente, se espera que vuelva a subir al 1,8 % en 2027.

El empleo ha crecido casi un 10% desde principios de 2020. Si bien este crecimiento ha sido impulsado principalmente por el sector privado, en particular la industria farmacéutica, también se ha visto respaldado por un número creciente de empleados del sector público. Si la industria farmacéutica se desacelera, el crecimiento general del empleo podría ser más moderado en los próximos años. En consonancia con esto, el número de vacantes de empleo ha disminuido desde principios de año, y los planes de contratación, especialmente en el comercio minorista, se han vuelto más cautelosos. En general, el rápido aumento del empleo observado en los últimos años está comenzando a estabilizarse, pero sin un impacto significativo en el desempleo, que se espera que se mantenga en torno al 3% durante los próximos años. La brecha salarial también se está cerrando. A principios de 2025, se alcanzaron nuevos convenios colectivos trienales en el sector privado, lo que resultó en aumentos salariales anuales de aproximadamente el 3%.

Riesgos de financiación

Desde 2019, Dinamarca ha registrado el mayor superávit presupuestario público de todos los países de la UE. En 2024, el gobierno alcanzó un superávit equivalente al 4,5 % del PIB, el nivel más alto desde 2007. Los ingresos públicos se han visto impulsados por un aumento significativo de la recaudación del impuesto sobre la renta, impulsado por un sólido crecimiento del empleo. Con las políticas actuales, se prevé que el superávit disminuya al 1,3 % en 2026 y al 1,6 % en 2027, principalmente debido al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. El prolongado período de cuantiosos superávits ha llevado a la deuda pública bruta a situarse por debajo del 30 % del PIB. Junto con los importantes depósitos en la cuenta del gobierno en el banco central danés, esto proporciona una importante flexibilidad en la política fiscal. El gobierno ha anunciado nuevas inversiones para reforzar la capacidad de defensa de Dinamarca. Se prevé que los niveles de deuda bruta disminuyan al 28,9 % en 2026 y al 28,2 % en 2027.

Los hogares daneses siguen estando entre los más endeudados del mundo, con niveles de deuda que superan el 200-250% de la renta disponible durante la última década. La ratio deuda bruta/ingresos alcanzó un máximo histórico del 254,6% en 2014 y un mínimo histórico del 129,7% en 1995. Para 2024, esta ratio había descendido al 168,6%, mientras que la ratio deuda/PIB había disminuido ligeramente del 88% al 85,8%. Esto se debe en gran medida a los cuantiosos préstamos hipotecarios, aunque un elevado patrimonio neto y un sólido ahorro para pensiones proporcionan un equilibrio, dejando a muchas familias con activos netos. Esto también se refleja en la baja ratio de morosidad del 2,5% en el primer semestre de 2025. El mercado inmobiliario danés ha

Experimentaron un crecimiento significativo adicional, con precios promedio de viviendas unifamiliares y pisos en propiedad que aumentaron un 5% y más del 8%, respectivamente, durante el último año. Este aumento fue más pronunciado en el área metropolitana de Copenhague, donde los precios de los pisos aumentaron un 14%, impulsados por la baja oferta y la limitada construcción de obra nueva. A pesar de que los precios nominales alcanzaron máximos históricos, los precios reales, ajustados a la inflación, se mantienen por debajo del pico de 2021.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Dinamarca cuenta con uno de los entornos empresariales más favorables del mundo, caracterizado por un marco regulatorio competitivo. El país tiene bajas barreras de entrada, lo que facilita el comercio transfronterizo fluido, y se beneficia de un clima fiscal favorable. Además, Dinamarca es líder en innovación tecnológica y está comprometida con políticas pioneras de inversión verde.

Riesgos políticos

El sistema político danés es reconocido por su transparencia y eficiencia. Con uno de los niveles más bajos de corrupción y una clara separación de poderes, el sistema goza de una amplia confianza ciudadana. El panorama político está dividido entre los socialdemócratas, liderados por Mette Frederiksen y actualmente en un gobierno bipartidista con los liberales y los moderados, y el centroderecha. Con sus generosos y transparentes programas de bienestar, su dinámica economía y su firme postura sobre la inmigración, la derecha prácticamente no tiene terreno libre. Sin embargo, este último punto podría resultar delicado, ya que la discriminación contra las minorías podría avivar el malestar social.



República Dominicana

¿Crecimiento a velocidad de crucero en medio de la diplomacia de las cañoneras?

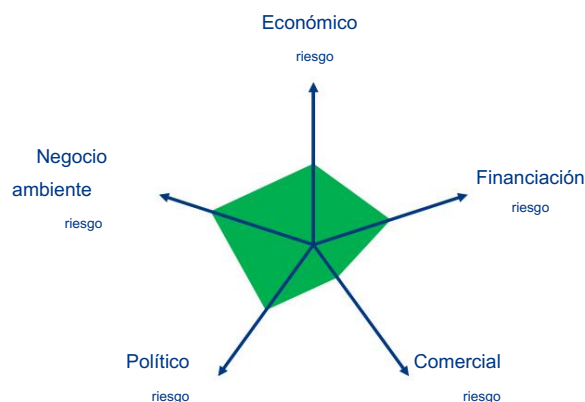
PIB USD 124.300 millones (puesto 63 en el ranking mundial)

Población 11,4 millones (puesto 84 del ranking mundial)


Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Luis Abinader (Presidente)


Próximas elecciones 2028, presidencial



Fortalezas y debilidades



- La mayor economía de Centroamérica con una sólida gestión macroeconómica y una deuda pública inferior al 30% del PIB
- Crecimiento resiliente, apoyado por las remesas y un consumo interno estable, incluso en medio de shocks globales
- Las inversiones continuas en infraestructura y conectividad digital están mejorando la competitividad



- Pobreza y desigualdad persistentes, con más de la mitad de la población viviendo por debajo de la línea de pobreza.
- La fuerte dependencia de las remesas y del mercado laboral estadounidense expone la economía a shocks externos.
- Los bajos ingresos fiscales (alrededor del 14% del PIB) restringen el espacio fiscal para reformas transformadoras

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La República Dominicana inicia 2026 con un impulso económico que se recupera gradualmente tras una leve desaceleración a finales de 2024 y principios de 2025. Se prevé un crecimiento del +4,5% y del +5%, respectivamente, para 2026 y 2027, impulsado por la resiliencia de las remesas, una sólida inversión privada y un repunte del turismo. La inflación se mantiene estable dentro del rango objetivo del banco central, con un promedio del 3,7% en 2025, y se espera que la política monetaria se mantenga expansiva, con tasas cercanas al 5,5%. Sin embargo, persisten los riesgos cíclicos: el entorno regional

Podría frenar la llegada de turistas, mientras que la volatilidad financiera mundial podría endurecer las condiciones de financiación externa y las entradas de remesas. Se proyecta que el déficit por cuenta corriente se mantenga manejable en torno al 2,5% del PIB, financiado íntegramente por inversión extranjera. Los sólidos fundamentos macroeconómicos del país y la flexibilidad política ofrecen una protección contra las perturbaciones externas, pero es necesario mantenerse alerta, ya que la incertidumbre mundial y las fluctuaciones de los precios de las materias primas podrían afectar el crecimiento y la estabilidad.

Riesgos de financiación

La deuda pública se mantiene moderada, en torno al 53% del PIB, y los esfuerzos de consolidación fiscal continúan a pesar de las dificultades para ampliar la base imponible. El gobierno aspira a reducir el déficit al 3% para 2026, centrándose en reformas específicas y en la racionalización de los subsidios, especialmente en el sector eléctrico.

El sistema bancario es sólido, con una tasa de morosidad cercana al 1,5%, provisiones y capitalización adecuadas, y una sólida liquidez general. Sin embargo, los ingresos fiscales siguen siendo bajos (16,2% del PIB en 2023), y los pagos de intereses consumen alrededor del 20% de los ingresos del gobierno, lo que limita la capacidad de intervención pública en caso de dificultades sociales o tensiones mayores. Los riesgos de insolvencia son limitados, pero el comportamiento de pago de las empresas puede verse afectado por las incertidumbres económicas y políticas, especialmente en sectores expuestos a shocks externos. El progreso continuo en la regulación y supervisión financiera, incluida la implementación de las normas de Basilea, es esencial para mantener la confianza de los inversores.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La República Dominicana ofrece un clima empresarial favorable, basado en la estabilidad institucional, un sector bancario sólido y reformas en curso. Los acuerdos de libre comercio con EE. UU. y la UE, la diversificación de las zonas francas y las mejoras de infraestructura impulsan la competitividad. Sin embargo, el entorno empresarial enfrenta desafíos estructurales: la informalidad laboral sigue siendo alta, la manufactura se concentra en zonas de exportación con escasas vinculaciones internas, y el sector eléctrico está infravalorado y fuertemente subsidiado.

La corrupción y las ineficiencias legales persisten, y el país ocupa el puesto 108 de 180 en el índice de Transparencia Internacional. El progreso en las reformas de gobernanza, educación y salud es crucial para el crecimiento inclusivo. El compromiso del gobierno con la Estrategia Nacional de Desarrollo 2030.

y el plan Meta 2036 señala un enfoque a largo plazo en la transformación estructural, pero aún persisten brechas en su implementación.

Riesgos políticos

La estabilidad política es un activo clave, reforzado por la reelección del presidente Abinader y una supermayoría en el Congreso. La postura pro mercado del gobierno y su impulso anticorrupción han fortalecido la confianza de los inversores, aunque las protestas esporádicas y los persistentes desafíos sociales (la desigualdad, la delincuencia y la falta de fiabilidad del suministro eléctrico) siguen poniendo a prueba la gobernanza. Las relaciones con Haití siguen siendo tensas debido a preocupaciones migratorias y de seguridad, con cierres de fronteras y deportaciones que tensan las relaciones con Estados Unidos. El riesgo de contagio de la inestabilidad haitiana es significativo, pero las medidas decisivas del gobierno dominicano han contenido hasta el momento importantes perturbaciones. El compromiso diplomático continuo y el progreso en las reformas sociales serán vitales para sostener la estabilidad y el crecimiento en el mediano plazo.



Ecuador

Cuatro mundos en recuperación moderada

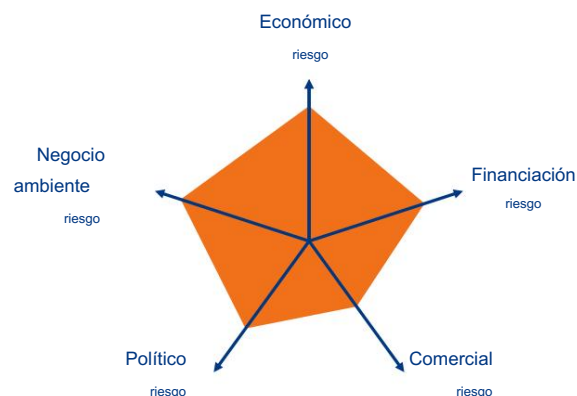
PIB USD 124.700 millones (puesto 61 en el ranking mundial)

Población 18,1 millones (puesto 70 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Daniel Noboa (Presidente)

Próximas elecciones 2029, general



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- La dolarización total garantiza la estabilidad monetaria
- Los fuertes flujos de remesas apoyan el consumo de los hogares
- Diversos recursos energéticos, incluidos hidrocarburos y energías renovables

Debilidades:

- Restricciones fiscales y de liquidez persistentes
- Violencia elevada e inestabilidad política continua
- Fuerte dependencia de las exportaciones de productos básicos y vulnerabilidades climáticas

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía ecuatoriana se recupera en 2026 tras una fuerte contracción en 2024, impulsada por graves cortes de electricidad, una menor producción petrolera y la inseguridad. Tras una recuperación moderada en 2025, se prevé que el crecimiento del PIB se sitúe ligeramente por encima del 2 % para 2026-2027, impulsado por una mayor estabilidad política y coordinación legislativa, pero aún lastrado por rigideces estructurales y una economía de múltiples velocidades. La inflación se mantiene moderada, pronosticada en un 1,5 % para 2026, gracias a la dolarización, pero el poder adquisitivo sigue siendo bajo en comparación con sus pares regionales.

El consumo interno se ve impulsado por las remesas, que

Representan más del 5% del PIB. Sin embargo, la economía sigue siendo vulnerable a las perturbaciones externas, especialmente a las fluctuaciones de los precios de las materias primas y a los fenómenos climáticos. Las interrupciones de la energía hidroeléctrica debido a sequías y fenómenos climáticos siguen planteando riesgos para la continuidad y el crecimiento de las empresas, mientras que el cierre de importantes yacimientos petrolíferos y la escasez periódica de energía añaden mayor incertidumbre a las perspectivas cíclicas. Los sectores agroindustriales como el cacao, el banano y el camarón son vitales para la economía ecuatoriana, ya que aportan aproximadamente la mitad de los ingresos por exportaciones. Estos sectores se benefician de una fuerte demanda mundial, en particular de Asia y Europa, pero enfrentan riesgos cíclicos derivados de la volatilidad de los precios, obstáculos logísticos y barreras comerciales.

Riesgos de financiación

Las perspectivas fiscales de Ecuador son frágiles a pesar del apoyo del FMI y los continuos esfuerzos de consolidación. La deuda pública se sitúa aproximadamente en el 49% del PIB, con ratios de deuda externa en mejora, pero aún elevados para una economía dolarizada. La prima de riesgo país se mantiene alta, lo que refleja la preocupación de los inversores por la sostenibilidad fiscal y las crisis energéticas.

La probabilidad de impago corporativo también es muy alta y el entorno empresarial se caracteriza por un acceso difícil a la información financiera y largos procesos de cobro de deudas.

El marco de insolvencia sigue siendo deficiente, con más de la mitad de la fuerza laboral en empleo informal y el 97% de las empresas formales clasificadas como microempresas o pequeñas empresas. El compromiso del gobierno con las reformas respaldadas por el FMI y los canjes de deuda por naturaleza ha contribuido a estabilizar las reservas, pero persisten los riesgos de liquidez, especialmente dadas las bajas reservas de divisas, que solo cubren unos pocos meses de importaciones. El acceso a los mercados internacionales sigue siendo limitado, y las necesidades de financiamiento se cubren principalmente mediante préstamos multilaterales y canjes de deuda.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Ecuador se ve afectado por regulaciones laborales rígidas, barreras al desarrollo del sector privado y una informalidad generalizada. La corrupción, la opacidad de las contrataciones públicas y el intervencionismo estatal socavan la competitividad y la confianza de los inversores. El país presenta una puntuación inferior a la media en los indicadores de preparación estructural y prevención, con frecuentes interrupciones causadas por fenómenos meteorológicos extremos, actividad sísmica y escasez de energía. Si bien sectores como la agroindustria, la minería y el turismo ofrecen potencial de crecimiento, siguen expuestos a crisis ambientales, malestar social e incertidumbre regulatoria. El gobierno está priorizando reformas para mejorar el marco de insolvencia, promover la competencia y atraer inversión privada, pero el progreso es lento. Las mujeres y los grupos marginados enfrentan desventajas significativas en el empleo, y las tasas de pobreza se mantienen altas: uno de cada cuatro ecuatorianos vive por debajo del umbral nacional de pobreza.

Riesgos políticos

La estabilidad política ha mejorado tras la reelección del presidente Noboa y el fortalecimiento de la posición legislativa de su partido, pero la gobernabilidad sigue siendo frágil debido a la dependencia de coaliciones.

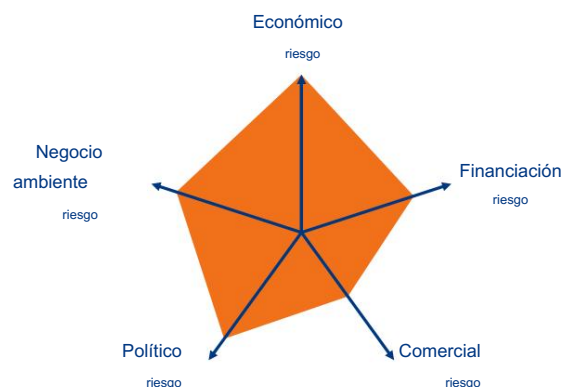
Los riesgos de seguridad son graves, ya que Ecuador registra la tasa de homicidios más alta de Latinoamérica y la violencia pandillera persiste. La respuesta militarizada del gobierno a la delincuencia, incluyendo planes para establecer cárceles de máxima seguridad, enfrenta la reacción de la sociedad civil. Tensiones diplomáticas, como el allanamiento a la embajada de México en 2024, han dañado la reputación internacional de Ecuador. Si bien el riesgo de interrupción de los pagos extranjeros sigue siendo generalmente bajo debido a la dolarización, la falta de liquidez, un historial de pagos discontinuos y el malestar social pueden desencadenar insolvencias, especialmente si las expectativas económicas no se cumplen o las medidas de austeridad agravan las dificultades. La escasez de energía, el desempleo y la violencia persistente seguirán poniendo a prueba la estabilidad y la popularidad del gobierno hasta 2026 y posteriormente.



Egipto

Una economía ávida de reformas

PIB	USD 395.900 millones (puesto 38 en el ranking mundial)
Población	113mn (puesto 14 del ranking mundial)
Forma de estado	República semipresidencial
Jefe de gobierno	Abdel Fattah el-Sisi (Presidente)
Próximas elecciones	2030, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

- Altas tasas de crecimiento económico, a pesar de los desafíos estructurales, impulsadas por inversiones nacionales y extranjeras en infraestructura y construcción.
- Se realizaron esfuerzos para diversificar los canales financieros y atraer inversiones internacionales, incluyendo movimientos estratégicos como planes de privatización y la exploración de fuentes de financiación alternativas como los bonos Panda.
- La depreciación de la moneda presenta oportunidades para que las empresas egipcias compitan en el escenario global.

- Las altas tasas de inflación, en particular de los precios de los alimentos, plantean un desafío importante para la economía, afectando el poder adquisitivo y creando dificultades en la gestión de divisas. reservas.
- El potencial de malestar social, impulsado por problemas como el desempleo juvenil, la depreciación de la moneda y las tensiones geopolíticas, plantea un riesgo para la estabilidad política.
- Dificultades para acceder a diversas fuentes de financiamiento debido a las altas tasas de interés globales, los grandes diferenciales en los swaps de incumplimiento crediticio y las interrupciones en los programas del FMI, que podrían poner a prueba la resiliencia financiera y, en última instancia, conducir a un incumplimiento soberano.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que la economía egipcia mantenga un sólido crecimiento del +4,7 % en 2026 y del +4,8 % en 2027, tras crecer un +4,6 % en 2025, recuperándose de la crisis monetaria de 2023/24 y de los impactos de la guerra entre Hamás e Israel. Este impulso se debe tanto a la demanda interna como a la externa, así como a cierto éxito en el impulso de las reformas estructurales. La demanda interna se ha visto impulsada tanto por el alto crecimiento demográfico, el aumento de la llegada de turistas (el turismo creció un +20 % interanual en 2025) como por el consumo público. Las exportaciones también experimentaron un fuerte crecimiento.

Crecimiento en 2025 (+18%), especialmente en agricultura, gas, textiles y productos químicos. Paralelamente, una libra egipcia más competitiva impulsó el crecimiento, así como el acceso a nuevos mercados de exportación, especialmente con la reciente firma del Área de Libre Comercio Continental Africana. El gobierno también continuó impulsando reformas de mercado, aunque a un ritmo más lento del deseado por los inversores.

La inflación continuó reduciéndose hasta 2025, con un promedio del 14%, y la última publicación fue del 12,3% para noviembre de 2025. En 2026, preveemos que la inflación seguirá bajando, con un promedio del 10,5%, y que los precios de los alimentos comenzarán a subir a finales de año. Se espera que el Banco Central de Egipto continúe flexibilizando gradualmente su tipo de interés oficial en 200 puntos básicos durante 2026, tras el recorte de 100 puntos básicos en diciembre de 2025. Tras un inicio de año volátil, marcado por el Día de la Liberación el 2 de abril, la libra egipcia cobró impulso, cerrando 2025 con un 7,43% de alza, pero se mantiene un 30% por debajo de su valor de principios de 2024.

Riesgos de financiación

El Banco Central de Egipto recibió recientemente una transferencia adicional de 3.500 millones de dólares estadounidenses de Catar en el marco de un acuerdo para el desarrollo de un proyecto inmobiliario y turístico de lujo en la costa mediterránea de Egipto, parte de un paquete total valorado en 7.500 millones de dólares estadounidenses. Esta fue la última transferencia tras la de 35.000 millones de dólares de los Emiratos Árabes Unidos en 2024. A finales de 2025, el FMI también alcanzó un acuerdo a nivel de personal técnico con El Cairo sobre una quinta y una sexta revisión de su programa, que deberían liberar dos nuevos tramos del programa de 8.000 millones de dólares estadounidenses.

Se espera que la posición externa de Egipto mejore ligeramente, pero se mantendrá negativa en -4,3% en 2026, después del -5,1% en 2025.

Las importaciones de energía y las exportaciones de gas, aún bajas, contribuyeron significativamente a la brecha externa, ya que Egipto continuó siendo un importador neto de gas. Además, el tráfico del Canal de Suez no aumentó (cuando lo haga, podrían ingresar al país 8.000 millones de dólares adicionales). Como aspecto positivo, las remesas crecieron un 42 % entre enero y octubre de 2025, alcanzando los 33.900 millones de dólares, impulsadas por el sólido desempeño económico de la región del Golfo.

El desempeño fiscal se vio afectado por el pago de intereses, ya que el saldo general se situó en -10% en 2025. Se prevé una ligera mejora, hasta el -8% en 2026. Mientras tanto, el saldo primario se mantuvo en superávit, del 3,5% del PIB. Los ingresos públicos continuaron mejorando, aunque se mantuvieron por debajo de los estándares internacionales, ya que la proporción de impuestos sobre el PIB se situó en el 12%.

En 2024, la deuda pública total de Egipto se situó en el 97% del PIB, una de las más altas de la historia, desde que Egipto entró en un rápido período de reducción de la deuda, reduciendo la relación deuda/PIB por encima del 5% anual. Se espera que alcance el 80% en 2027. Estas medidas han comenzado a aliviar las presiones financieras de Egipto: los swaps de incumplimiento crediticio disminuyeron más del -50% hasta 2025 y los rendimientos del gobierno disminuyeron un -22% durante el mismo período. Como resultado, las agencias de calificación crediticia comenzaron a mejorar las perspectivas de Egipto. En octubre de 2025, Egipto recurrió a los mercados internacionales mediante una emisión de sukuk de doble tramo por valor de 1.500 millones de dólares. También se ha informado de que Egipto está explorando la emisión de un eurobono de hasta 4.000 millones de dólares en el período 2026/27. Egipto sigue teniendo importantes problemas de liquidez, ya que enfrenta vencimientos de hasta el 7% de su deuda externa en 2026 y 2027.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Junto con la quinta y sexta revisión del programa del FMI, el gabinete egipcio anunció la esperada aprobación de un paquete de simplificación fiscal que reduce la carga impositiva para las PYME y ofrece nuevos incentivos a las ganancias de capital, así como nuevos reembolsos del IVA, para apoyar el crecimiento.

En un esfuerzo por aumentar la participación del sector privado en la economía y reforzar los ingresos a corto plazo, el Estado egipcio, junto con prestamistas internacionales, diseñó un plan de privatización para subastar parcialmente 35 empresas estatales y militares en la Bolsa de El Cairo. Durante 2025, varias empresas salieron a bolsa, entre ellas Wataniya Petroleum. Se espera que otras, como empresas tabacaleras, de telecomunicaciones y químicas, salgan a bolsa parcial o totalmente durante 2026/27.

Tras el impacto económico de la pandemia y la guerra de Ucrania, los dirigentes egipcios han tomado medidas para apuntalar parte de la capacidad interna en los sectores manufacturero y agrícola.

Egipto ha invertido fuertemente en empresas textiles controladas por militares para modernizar su industria textil en el norte de El Cairo y aumentar su producción exportadora. Egipto es un importante exportador de ropa a Estados Unidos, con quien disfruta de un régimen libre de aranceles para su industria textil. En el sector agrícola, Egipto está implementando un ambicioso plan para recuperar 6 millones de metros cuadrados de tierra del desierto y así aumentar la producción alimentaria en la cuenca del Nilo. Esta iniciativa enfrenta importantes desafíos debido al aumento de las temperaturas y las continuas disputas por el agua con sus vecinos de la cuenca alta del Nilo.

Riesgos políticos

El principal desafío de Egipto sigue siendo el crecimiento sostenible a mediano y largo plazo para brindar empleo y prosperidad a una población que se estima que casi se duplicará para 2050. Se espera que El Cairo crezca en 10 millones de personas en los próximos 25 años.

En el marco del actual plan 2030, los dirigentes egipcios han definido la energía, tanto renovable como de gas natural, así como la agricultura y la industria manufacturera, como los principales motores económicos.

En materia de energía, Egipto ha estado trabajando con socios europeos para convertirse en un centro energético regional, incluyendo un gasoducto que une a Grecia con Egipto, un acuerdo con Turquía para suministrar GNL y un interconector eléctrico para proporcionar hasta 3 GW a Italia.

El presidente egipcio mantiene un férreo control sobre las instituciones, respaldado por el ejército, pero el sistema de gobierno autocrático plantea un riesgo subyacente de malestar social. Si bien la economía está mejorando, no se debe descartar por completo el malestar social. Otros países de la región, como Marruecos, han enfrentado fuertes protestas a pesar del sólido crecimiento económico, exigiendo mejores servicios sociales. De cara al futuro, el creciente descontento social relacionado con el alto desempleo juvenil, el bajo poder adquisitivo, la depreciación de la moneda y los desacuerdos con los líderes podría desencadenar revueltas que busquen un cambio institucional. Los riesgos de seguridad relacionados con los conflictos latentes en el Levante, Libia, Sudán, Yemen y el Cuerno de África también influyen negativamente.

A1

Bajo

riesgo para las empresas

Estonia

El crecimiento está en el punto de partida, ya que los fundamentos se mantienen sólidos

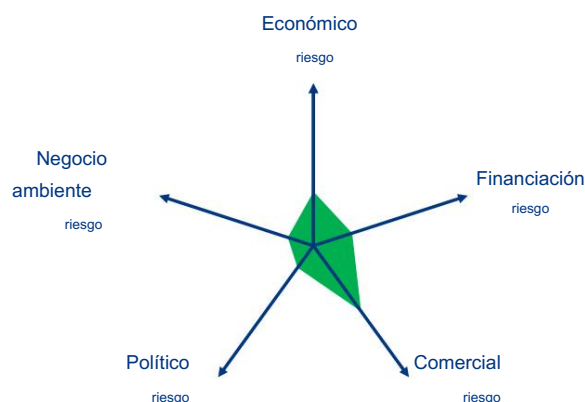
PIB USD 42.800 millones (clasificación mundial 100)

Población 1,4 millones (puesto 155 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Kristen Michal (Primera Ministra)

Próximas elecciones 2026, presidencial



Fortalezas y debilidades

- Bajo riesgo político sistémico •
- Pertenencia a la UE y la OTAN
- Una de las economías más abiertas y liberales del mundo
- Finanzas públicas sanas



- Estructura comercial desfavorable, con una alta dependencia de unos pocos países de la UE
- Mayor exposición geopolítica • Trayectorias de deuda en aumento, incluso si parten de niveles bajos



Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras estancarse en 2024, la economía de Estonia está entrando en una cautelosa fase de recuperación, con un crecimiento impulsado principalmente por la demanda interna. Es probable que el PIB real se haya expandido solo modestamente en 2025, ya que el consumo privado se fortaleció gradualmente, apoyado por un crecimiento salarial que superó la inflación y la reducción de los costos del servicio de la deuda, mientras que el gasto público se mantuvo favorable. Sin embargo, la confianza aún es frágil, y la subida del IVA en julio adelantó temporalmente las compras de los hogares a la primavera, lo que moderó la demanda en el segundo semestre de 2025. La inversión está repuntando, impulsada por la mejora de las condiciones de financiación, una ejecución más sólida de proyectos vinculados a la UE y un mayor dinamismo de los préstamos a empresas, mientras que el mercado inmobiliario...

muestra indicios tempranos de recuperación. Las exportaciones y la manufactura se están estabilizando, aunque las ganancias siguen siendo modestas debido a pérdidas pasadas de competitividad en costos.

Se espera que el impulso del crecimiento se afiance gradualmente. En 2026 y 2027, el aumento de la renta disponible de los hogares, las reformas fiscales favorables y la reducción de la carga de los intereses deberían impulsar el consumo. El aumento del gasto en defensa y la aceleración de la entrega de fondos de la UE impulsarán la inversión, mientras que la mejora de los mercados nórdicos de la construcción y el sector inmobiliario debería impulsar la recuperación de las exportaciones. Debido al alto contenido importado, especialmente en defensa, se prevé que las exportaciones netas lastrarán el PIB total. Prevemos un crecimiento del PIB real del +1,6 % en 2026 y del +2,4 % en 2027.

La inflación continuó moderándose hasta finales de 2025, descendiendo a alrededor del 4,9 % en noviembre, al suavizarse las presiones subyacentes. La volatilidad general refleja principalmente los ajustes del IVA y los impuestos especiales, más que el sobrecalentamiento interno, mientras que los precios de los combustibles y la electricidad han caído drásticamente en términos interanuales.

La inflación de los bienes manufacturados se mantiene moderada, impulsada por la apreciación del euro, y los precios de los alimentos se han mantenido estables a medida que se disipan las presiones mundiales sobre las materias primas. La inflación de los servicios se mantiene elevada debido a las anteriores subidas de precios administradas, pero se espera que se modere a medida que se desacelera el crecimiento salarial. Preveemos que la inflación general promediará en torno al 3,0 % en 2026, antes de desacelerarse aún más hasta alrededor del 2,5 % en 2027, en consonancia con un retorno gradual a los niveles prepandemia.

Riesgos de financiación

Las finanzas públicas de Estonia se mantienen entre las más sólidas de la región, aunque los riesgos aumentan a medida que la política fiscal se vuelve expansiva. El déficit de las administraciones públicas probablemente se redujo a alrededor del 1,3 % del PIB en 2025, impulsado principalmente por el aumento de los tipos impositivos del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades (ambos al 22 %), un incremento del IVA al 24 % y la introducción de un nuevo impuesto sobre vehículos de motor. Estas medidas, en conjunto, contribuyeron a cerca del 1,1 % del PIB en ingresos, mientras que el gasto probablemente aumentó ligeramente debido al aumento de la inversión pública.

En 2026, se prevé que el déficit aumente considerablemente hasta alrededor del 4,4 % del PIB, a medida que los ingresos se reducen por la transición a un sistema universal de exención fiscal (que eleva el umbral de ingresos a 700 EUR) y el gasto en defensa aumenta en torno a 1,3 puntos porcentuales del PIB. Se espera que el déficit se mantenga prácticamente sin cambios en 2027, suponiendo las políticas actuales, antes de que la política fiscal se torne más restrictiva a medida que se reduce el gasto financiado por el FRR. Se prevé que la deuda pública aumente desde un estimado del 23,4 % del PIB en 2025 hasta alrededor del 29,2 % en 2027, impulsada por el aumento de los déficits y las mayores necesidades de financiación, aunque aún desde una base baja en comparación con sus homólogos de la eurozona.

La posición exterior de Estonia se mantiene, en general, equilibrada, gracias a un sólido superávit en el sector servicios. Las exportaciones se están recuperando gradualmente a medida que la demanda se fortalece en las principales economías socias, en particular en Suecia, Alemania, Polonia y los países bálticos, aunque la demanda finlandesa sigue siendo moderada. La maquinaria, los productos de madera y los servicios empresariales lideran la recuperación, mientras que las compras de defensa y la recuperación de la demanda interna siguen impulsando las importaciones. Si bien se prevé que las exportaciones netas reduzcan ligeramente el crecimiento, el competitivo sector servicios de Estonia y los favorables términos de intercambio contribuyen a mantener una posición de la cuenta corriente prácticamente equilibrada.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial para las empresas en Estonia es muy sólido. Las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Banco Mundial sugieren que el marco regulatorio y legal...

Los marcos normativos son favorables para las empresas y el nivel de corrupción es bajo. Asimismo, las encuestas anuales del Índice de Libertad Económica de la Fundación Heritage han situado a Estonia entre las diez primeras economías de unas 180 en los últimos años (puesto 8 en 2024), lo que refleja puntuaciones muy sólidas en materia de derechos de propiedad, eficacia judicial, integridad gubernamental, presión fiscal, libertad de comercio internacional y libertad de inversión; solo la libertad laboral se sitúa por debajo de la media. En cuanto a la sostenibilidad ambiental, Estonia obtiene una puntuación algo menos favorable, debido a un bajo nivel de producción de electricidad renovable y una tasa de reciclaje moderada. Sin embargo, el país destaca en cuanto a intensidad energética, estrés hídrico, así como en su exposición a fenómenos climáticos y su preparación para protegerse de ellos. Además, ha mejorado significativamente en términos de emisiones de CO2 en los últimos años. En total, Estonia ha ascendido al puesto 57 de 210 economías en nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, desde el puesto 70 en 2022.

Riesgos políticos

El riesgo político en Estonia sigue siendo bajo según los estándares regionales. El país se beneficia de un consenso prooccidental estable en todo el espectro político, una sólida capacidad institucional y una formulación de políticas predecible. El actual gobierno de coalición, liderado por la primera ministra Kaja Kallas, ha impulsado la consolidación fiscal, la modernización de la defensa y la reforma tributaria a pesar de la oposición ciudadana y la caída de los índices de aprobación.

El gobierno ha aprobado importantes aumentos de impuestos y ajustes del gasto para estabilizar las finanzas públicas, lo que ha contribuido a las tensiones sociales y a reducir la confianza de las encuestas en el gobierno, pero sin amenazar la continuidad de las políticas.

El entorno de seguridad exterior sigue siendo la principal preocupación estratégica de Estonia. La agresión de Rusia contra Ucrania ha impulsado compromisos de gasto en defensa récord —muy superiores al 3% del PIB— y un amplio apoyo parlamentario para una mayor integración en la OTAN y una mayor preparación militar. Estonia participa activamente en iniciativas regionales de defensa con Finlandia, Letonia y Lituania, lo que reduce la vulnerabilidad externa, pero añade presión fiscal a largo plazo.

La fragmentación de las coaliciones y el creciente apoyo a partidos más populistas podrían complicar la implementación de las reformas antes de las elecciones parlamentarias de 2027, especialmente si la recuperación económica decepciona o se agudizan los debates sobre inmigración. Sin embargo, el marco institucional, la independencia judicial y la firme alineación con la UE y la OTAN hacen muy improbable un cambio brusco de política. En general, Estonia se sitúa a medio plazo con una elevada exposición geopolítica, pero con un bajo riesgo político interno en comparación con sus homólogos de Europa Central y Oriental y de la eurozona.

Finlandia

La recuperación económica se retrasa

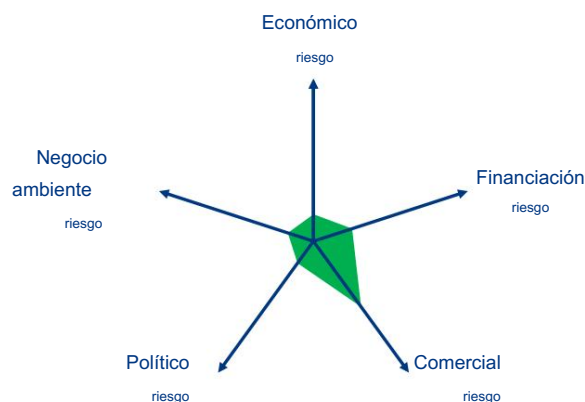
PIB USD 299.800 millones (puesto 46 en el ranking mundial)

Población 5,6 millones (puesto 116 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Petteri Orpo (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Entorno empresarial atractivo
- Alto gasto en I+D
- Fuerza laboral altamente calificada
- Estado de bienestar sólido

Debilidades

- La exposición a Rusia sigue siendo alta
- Elevada deuda privada, especialmente vinculada a la vivienda préstamos
- Altos costos laborales
- Demografía débil

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Finlandia ha experimentado un crecimiento moderado durante la última década, con una tasa media del +0,9 %. Sin embargo, la economía repuntó en 2021, desacelerándose de nuevo en 2022 hasta el +0,8 %. Esto se debió en gran medida al gasto de consumo, impulsado por el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia. En 2023, Finlandia entró en recesión, con una caída del -1,3 %.

Esta debilidad económica es generalizada y está influenciada por factores como la inflación que erosiona el poder adquisitivo, condiciones financieras más restrictivas y un desempeño mediocre de las exportaciones.

Mercados. Si bien el crecimiento se mantuvo moderado en un +0,4%, 2024 trajo algunas señales alentadoras. Una disminución de la inflación y los tipos de interés ha reforzado la confianza del consumidor, aunque esta sigue siendo frágil. En el primer semestre de 2025, la economía volvió a decaer y el crecimiento esperado no se materializó. Los fundamentos del crecimiento económico han mejorado claramente, con la desaceleración de la inflación y la caída de los tipos de interés aumentando el poder adquisitivo de los hogares. Sin embargo, la débil confianza de los consumidores y las empresas ha impedido hasta ahora que el incipiente crecimiento económico se afiance. La construcción ha continuado estancada y la situación del mercado laboral se mantiene.

Un desafío. La tasa de desempleo de Finlandia, superior al 9%, es la segunda más alta de la UE. La debilidad del mercado laboral es uno de los principales factores que explican la baja confianza del consumidor.

Sin embargo, la entrada de pedidos en el sector manufacturero ya está mejorando, y la menor incertidumbre comercial con EE. UU., gracias al acuerdo comercial entre la UE y EE. UU., ha estabilizado la confianza de empresas y hogares. Las cifras de insolvencias han aumentado en los últimos dos años, con un +5 % en 2024 y un +12 % en 2025. Se prevé que las insolvencias vuelvan a disminuir un -8,7 % en 2026 y 2027, respectivamente. Prevemos que la economía finlandesa crecerá un +1,0 % tanto en 2026 como en 2027, cuando la actividad de la construcción repunte.

La inflación alcanzó el 7,1 % en 2022, impulsada principalmente por el aumento de los precios de la energía y los alimentos. Tras alcanzar su punto máximo en el último trimestre de 2022, la inflación se desaceleró hasta el +6,3 % en 2023. Se ha producido una caída generalizada, con una inflación del +1,6 % en 2024. Si bien la inflación anual en bienes y alimentos ha caído prácticamente a cero, los precios de los servicios han aumentado claramente. El precio de la electricidad ha disminuido de forma constante. En 2025, la inflación se mantuvo bajo control, descendiendo hasta el +0,4 %, cifra que se vio frenada por la bajada de los tipos de interés, a pesar de la subida del IVA a finales del año pasado.

La energía barata ha reducido la inflación y los precios de los bienes solo han aumentado moderadamente. Sin embargo, los precios de los alimentos han vuelto a subir un 3%. La inflación de los precios de los servicios se ha desacelerado, pero se mantiene por encima del 3%. Dado que las presiones inflacionarias son generalmente bajas, se espera que se mantenga moderada en 2026, en un 1,4%, y aumente hasta cerca del objetivo del 2% en 2027.

Riesgos de financiación

Finlandia tiene un historial de déficits fiscales moderados, que normalmente ascendieron a alrededor del -3% del PIB en la última década.

Sin embargo, las finanzas públicas se deterioraron significativamente, cayendo del -0,4% en 2022, impulsadas por una inflación más alta de lo esperado, el aumento de las contribuciones a la seguridad social y el levantamiento gradual de las medidas pandémicas al -2,7% en 2023. El déficit se amplió aún más al -4,4% en 2024. En respuesta, el gobierno finlandés implementó un aumento del IVA a fines de 2024 y recortó los beneficios sociales para impulsar los ingresos. Se espera que las finanzas públicas mejoren a medida que la inflación ha disminuido y los beneficios sociales indexados aumentarán solo modestamente. Si bien los costosos acuerdos salariales en el sector público tendrán un impacto durante varios años, el crecimiento salarial también será más moderado que en los últimos años. Además, el crecimiento de los gastos de intereses está llegando a su fin. Sin embargo, la adquisición de aviones de combate por parte de las Fuerzas de Defensa de Finlandia comenzó a cargar las finanzas públicas en 2025, lo que ralentizó la reducción del déficit del sector público. Se prevé que el déficit mejore gradualmente del -4,0 % en 2025 al -3,5 % en 2026 y al -3,0 % en 2027. No obstante, la deuda pública seguirá aumentando, ya que el gasto sigue siendo superior a los ingresos. En 2023, la ratio deuda/PIB fue del 77,1 %, lo que indica una reanudación de la tendencia alcista. Se situó en el 82,1 % en 2024 debido a la atonía.

El crecimiento del PIB alcanzó un estimado del 86,4% en 2025. Se espera que se sitúe en el 88,0% en 2026 y el 88,7% en 2027. Como miembro de la eurozona, la política monetaria de Finlandia está influenciada por las decisiones que toma el Banco Central Europeo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La estabilidad política de Finlandia, sus bajos niveles de corrupción y su sistema legal transparente contribuyen a un entorno empresarial seguro que fomenta el crecimiento y el desarrollo. Su fuerte inclinación hacia la innovación se evidencia en su avanzada infraestructura digital, lo que refleja el compromiso del país con el progreso.

Como líder mundial en tecnología verde y soluciones basadas en datos, Finlandia aprovecha su experiencia y enfoque innovador para destacar en estos campos, posicionándose a la vanguardia de los avances sostenibles.

Riesgos políticos

Al igual que en otros países nórdicos, el sistema político finlandés se considera un modelo de transparencia y eficiencia. El país está gobernado por la Coalición Nacional, un partido liberal conservador, en una coalición de derecha con el Partido de los Finlandeses, el Partido Popular Sueco y los Demócratas Cristianos bajo el primer ministro Petteri Orpo desde 2023. La oposición política suele ser más constructiva que en otros lugares.



Francia

Saliendo del paso entre la inestabilidad política y los déficits públicos

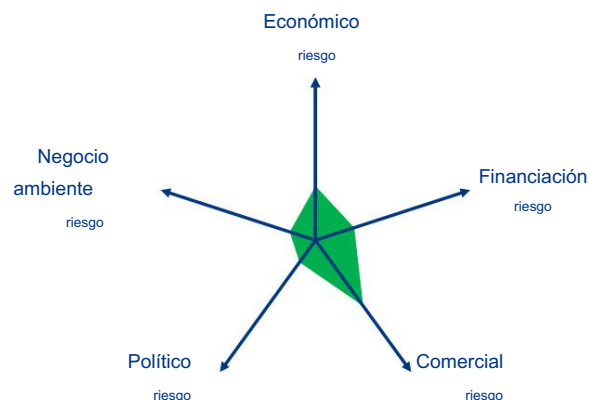
PIB USD 3162.100 millones (7.º puesto mundial)

Población 68,5 millones (puesto 23 del ranking mundial)


Forma de estado República semipresidencial

Jefe de gobierno Emmanuel Macron (Presidente)


Próximas elecciones 2027, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades



- Infraestructura de alta calidad (por ejemplo, transporte)
- Muchos gigantes corporativos internacionales y creciente presencia de startups tecnológicas
- Economía diversificada
- Numerosas plantas nucleares que producen país menos vulnerable a la escasez de energía
- Ingenieros calificados y sólidos servicios orientados a la exportación.



- Baja tasa de empleo entre jóvenes y personas mayores
- Falta de PYMES competitivas
- Deterioro del nivel de habilidades
- Propenso al malestar social
- Nivel elevado de deuda pública y deuda externa
- Nivel elevado de gasto público y eficiencia cuestionable

Panorama económico

Riesgos cíclicos

En Francia, el crecimiento debería acelerarse moderadamente en 2026, gracias a una recuperación de la inversión empresarial y de las exportaciones. El PIB francés se vio frenado por un consumo muy débil en 2025, agravado por la crisis política. Mientras tanto, la inversión residencial continuó mostrando un rendimiento inferior. Por otro lado, la inversión corporativa se aceleró a lo largo del año, impulsada por un repunte de las inversiones industriales (en particular, en bienes de equipo) y en información y comunicación. Además, el impulso de las exportaciones se fortaleció. Esperamos que estas tendencias...

Continuará en 2026: El aumento del gasto en defensa e infraestructura en Europa beneficiará a las empresas francesas del sector manufacturero, mientras que la adopción de la IA podría impulsar la inversión general. También se prevé una aceleración de las exportaciones de materiales de transporte.

Las insolvencias empresariales se han asentado a un nivel mucho más alto que los promedios prepandemia. La construcción, el comercio minorista y la hostelería siguen siendo los sectores más expuestos a las quiebras, en un contexto de debilidad.

y la cambiante demanda de los consumidores, así como los persistentes problemas en el sector de la construcción. Prevemos solo una disminución limitada hasta 2027, ya que es probable que estas tendencias persistan.

Riesgos de financiación

Francia tiene finanzas públicas débiles, que se agravaron desde la pandemia de COVID-19. Su ratio de deuda pública/PIB aumentó del 98% en 2019 al 116% en 2025.

Los sucesivos gobiernos no han logrado reducir los cuantiosos déficits presupuestarios, alimentados por el dinámico gasto en seguridad social y, antes de 2024, por recortes de impuestos no financiados.

Dado que ninguno de los dos bloques políticos se acerca a la mayoría en la Asamblea Nacional desde las elecciones legislativas de julio de 2024, la reducción del déficit se ha vuelto aún más difícil. La suspensión de la histórica reforma de pensiones de 2023 complica aún más la tarea. Sin mayoría, el gobierno ha recurrido a compromisos frágiles para sacar adelante los presupuestos, a veces con retraso, lo que socava la credibilidad de los planes fiscales para reducir el déficit. Se prevé que la deuda pública alcance el 120 % del PIB para 2027, en un contexto de reducciones limitadas del déficit.

En el ámbito externo, sin embargo, Francia ha mostrado un progreso notable. Su cuenta corriente se encuentra ahora prácticamente equilibrada, gracias al fortalecimiento de las exportaciones de servicios. Como resultado, los pasivos externos netos de Francia han disminuido en los últimos años, reduciendo la vulnerabilidad del país a las salidas de capitales del exterior.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

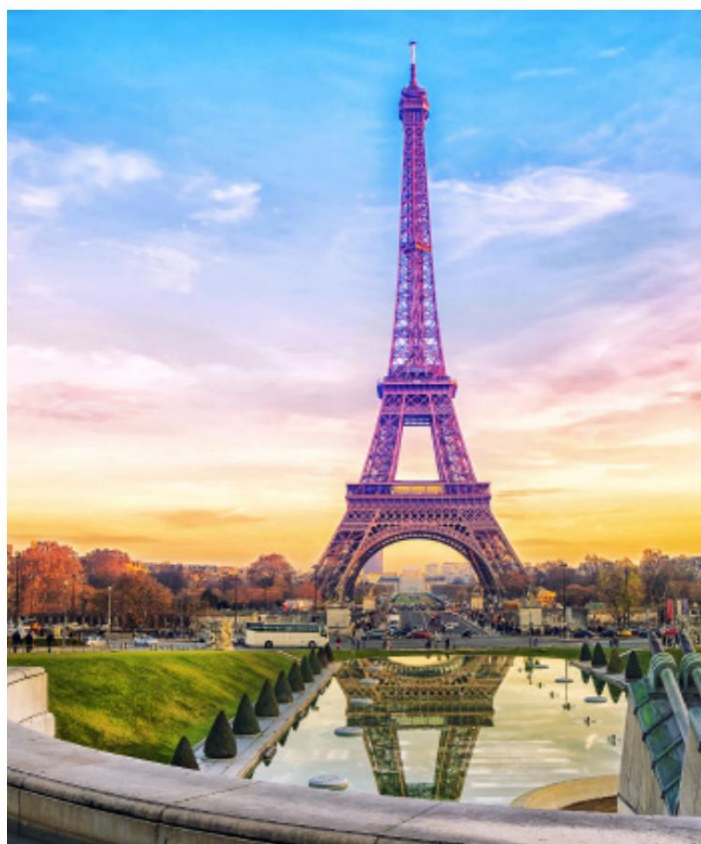
Francia obtiene una puntuación relativamente baja en términos de libertad económica en comparación con sus pares. El elevado gasto público (que desplaza a la empresa privada) y los altos impuestos lastran el rendimiento del país. Sin embargo, esto se compensa parcialmente con las buenas puntuaciones en la aplicación de los derechos de propiedad, la eficacia judicial y la libertad empresarial.

Francia también obtiene una puntuación relativamente alta en calidad regulatoria, estado de derecho y control de la corrupción, lo que contribuye a mantener un buen entorno empresarial en general. En cuanto a sostenibilidad, Francia ocupa tan solo el puesto 61 en nuestro índice, debido a una proporción relativamente baja de producción de electricidad renovable, pero sus emisiones de CO2 son bajas gracias a la energía nuclear.

Riesgos políticos

Las elecciones legislativas de 2024 marcaron un punto de inflexión en la historia política francesa. Desde la instauración de la V República en 1958, Francia se ha caracterizado por una sólida estabilidad política. Sin embargo, la creciente fragmentación política y el descontento público han socavado esta arraigada fortaleza. El Parlamento fragmentado no es capaz de impulsar reformas estructurales que apoyarían el crecimiento potencial francés, mientras que

La reducción del déficit ha sido aún más difícil. El presidente podría convocar nuevas elecciones anticipadas en 2026 en medio de persistentes cuellos de botella políticos, pero el plazo para disolver la Asamblea Nacional se reducirá a partir del segundo semestre de 2026. Las elecciones presidenciales se celebrarán en abril de 2027 y la elección de un candidato antisistema podría traer cambios sustanciales en la formulación de políticas.



Alemania

Alemania baraja las cartas

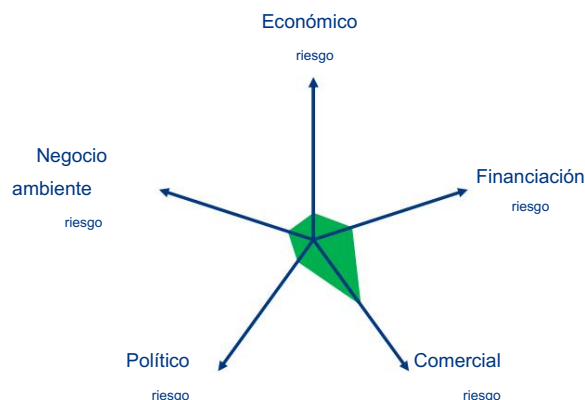
PIB USD 4.659.900 millones (puesto 3 en el ranking mundial)

Población 83,5 millones (puesto 19 del ranking mundial)

Forma de estado República Federal

Jefe de gobierno Friedrich Merz (Canciller)

Próximas elecciones 2029, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Fuerte enfoque en I+D e innovación
- Finanzas públicas sólidas
- Fuerte base industrial orientada a la exportación
- Bajo desempleo estructural con una fuerza laboral altamente calificada
- Bajo riesgo político sistémico

Debilidades

- Envejecimiento de la población
- Escasez de mano de obra calificada
- Burocracia onerosa
- Predominio del sector automovilístico
- Costos de energía comparativamente altos

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras un período de fragmentación política e incertidumbre económica, Alemania parece estar recuperando su estabilidad económica. Tras dos años de recesión, con una contracción del PIB del -0,7 % en 2023 y del -0,5 % en 2024, el país se enfrenta tanto a riesgos como a oportunidades. Una inminente guerra comercial, con una competitividad más proteccionista de Estados Unidos y China, amenaza su modelo exportador. Sin embargo, el gobierno ha puesto en marcha planes de expansión fiscal y anunciado medidas para reactivar el crecimiento. El modelo económico alemán requiere ahora una reorientación estructural. Los desafíos que enfrenta el nuevo gobierno son similares a los de sus predecesores: creciente fragmentación global, tendencias proteccionistas y un mayor gasto energético.

Los costos y la mayor competencia, especialmente de China, son factores clave. Para responder a esta situación, Berlín debe implementar reformas estructurales centradas en impulsar la productividad, junto con una inversión pública estratégica. El crecimiento para el año 2025 alcanzó tan solo el +0,2%, lo que refleja la desaceleración de las exportaciones y la alta incertidumbre. Un fondo de infraestructuras de 500 000 millones de euros, incentivos fiscales para la inversión privada y la I+D pretenden estimular el crecimiento. Sin embargo, el declive demográfico, las ineficiencias laborales y la presión sobre las pensiones lastran las perspectivas a medio y largo plazo.

El "Otoño de Reformas" del gobierno se enfrenta a retrasos debido a la lentitud en la reducción de trámites burocráticos y la implementación de reformas estructurales. Para garantizar un crecimiento sostenible, Berlín debe simplificar la burocracia, impulsar las reformas estructurales e invertir en tecnología digital.

Transiciones para impulsar la productividad y la resiliencia. Se están llevando a cabo iniciativas para acelerar los procedimientos de aprobación, y la aprobación de pedidos de defensa por valor de 50 000 millones de euros debería brindar certeza a la planificación a largo plazo. Dado que estos efectos se manifiestan gradualmente, se prevé un crecimiento del +0,9 % en 2026, aún lastrado por la baja confianza y un entorno competitivo difícil para la industria alemana, pero que repuntará hasta el +1,4 % en 2027.

A largo plazo, se planean medidas adicionales, incluyendo un recorte gradual de -5 puntos porcentuales en el impuesto de sociedades durante cinco años a partir de 2028. Sin embargo, Alemania también debe hacer frente a los déficits presupuestarios e invertir en la transición verde y la innovación para impulsar el crecimiento potencial. Las insolvencias alemanas han seguido aumentando tras el restablecimiento de las leyes de insolvencia, que se suspendieron temporalmente durante la pandemia de Covid-19 y la crisis energética desencadenada por la invasión rusa de Ucrania. Las condiciones de financiación más estrictas han contribuido aún más a la tendencia al alza. En 2024, el número de insolvencias aumentó un +22% interanual, alcanzando un estimado de 21.812 casos. Los sectores más afectados incluyen la salud y los servicios sociales, el sector inmobiliario y los servicios de información y comunicación. De cara al futuro, se espera una ligera moderación en el ritmo de aumento. En 2025, las insolvencias aumentaron un +11%, lo que elevó el total a aproximadamente 24.300 casos. Se espera que para 2026, el crecimiento se desacelere aún más, con un aumento del +0,6% hasta alrededor de 24.450 casos que alcanzarán su punto máximo y caerán desde allí un -5,5% hasta 23.100 casos en 2027.

Al igual que en otras economías de la eurozona, las presiones inflacionarias en Alemania se están moderando gradualmente, especialmente en los sectores energético y alimentario, a pesar de la volatilidad a corto plazo. En 2024, la inflación se situó en el +2,3%, acercándose al objetivo del BCE. En 2025, la inflación se desaceleró ligeramente hasta el 2,2%, debido principalmente a las persistentes presiones de precios en el sector servicios, que se mantuvieron entre el 3% y el 4%, y a un repunte de los precios de los alimentos. A partir de 2026, se prevé que la inflación siga descendiendo, alcanzando el +2,1%. Esta disminución se sustenta en los efectos retardados de la flexibilización monetaria y la disminución de las presiones sobre los costes laborales. Sin embargo, esta tendencia se revertirá en 2027, cuando los efectos completos del estímulo fiscal se sientan en un mercado laboral débil, pero ya de por sí tenso, y en las limitaciones de capacidad del sector de la construcción, con una inflación que volverá a aumentar hasta el +2,2%. El crecimiento salarial, un factor crítico para el sector servicios, con uso intensivo de mano de obra, se disparó hasta el +6,1% en 2023 y se mantuvo elevado en el +5,1% en 2024. En 2025, el crecimiento salarial se mantuvo elevado en el +5%, debido a los efectos de recuperación del poder adquisitivo de los hogares derivados del período de alta inflación, y se prevé que se desacelere hasta el +2,7% en 2026. La presión al alza sobre los salarios persistirá a lo largo de 2027, con un incremento esperado de +3%, impulsado por una mayor demanda laboral, en particular de las iniciativas de inversión pública vinculadas al fondo nacional de infraestructura.

Riesgos de financiación

A pesar de las múltiples crisis, Alemania mantiene su compromiso con la disciplina fiscal. En 2023, el déficit de las administraciones públicas se situó en el -2,1 % del PIB, mientras que la ratio deuda/PIB se situó cerca del 62,3 %, con expectativas de una mayor disminución en

El freno de la deuda. Sin embargo, un fallo de un tribunal federal a finales de 2023 obligó al gobierno a implementar recortes de gastos y reasignar recursos. Estas tensiones culminaron en el colapso de la coalición gobernante en noviembre de 2024, tras desacuerdos sobre cómo cerrar la brecha presupuestaria de 2025 y la política económica en general. El déficit público se situó en el -2,4 % en 2024 y la ratio deuda/PIB se situó en el 62,2 % del PIB. El nuevo gobierno llegó a un acuerdo sobre los presupuestos de 2025 y 2026, que se centran en defensa, infraestructura y clima. Si bien los gastos básicos, así como el endeudamiento neto, aumentarán, gran parte de ellos se mantendrá fuera del presupuesto básico, enmascarando las restricciones fiscales. Al mismo tiempo, la presión fiscal aumentará debido a las tensiones geopolíticas, el envejecimiento de la población y las crecientes necesidades de inversión. A pesar del anuncio del importante estímulo fiscal, el gasto se está recuperando solo gradualmente debido a las limitaciones de capacidad y los procedimientos de aprobación. Esto conducirá a déficits fiscales proyectados más amplios de -4,0% en 2026 y -3,9% en 2027. Se espera que la relación deuda/PIB aumente ligeramente al 65,5% en 2026 y al 66,9% en 2027.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Alemania ofrece un entorno empresarial dinámico, respaldado por una sólida base industrial y una fuerza laboral altamente cualificada. Reconocido por su estabilidad y compromiso con la sostenibilidad, el país se enfrenta a retos como la complejidad regulatoria y el aumento de los costes energéticos, que exigen adaptación e innovación para que las empresas mantengan su competitividad.

Además, el desempeño desigual en los distintos sectores y áreas regulatorias presenta obstáculos. En respuesta, se están implementando nuevas iniciativas para mejorar los marcos regulatorios, haciéndolos más propicios para la competencia y reduciendo las cargas administrativas. Las iniciativas actuales, destinadas a reducir la burocracia, contribuyen a un panorama empresarial dinámico.

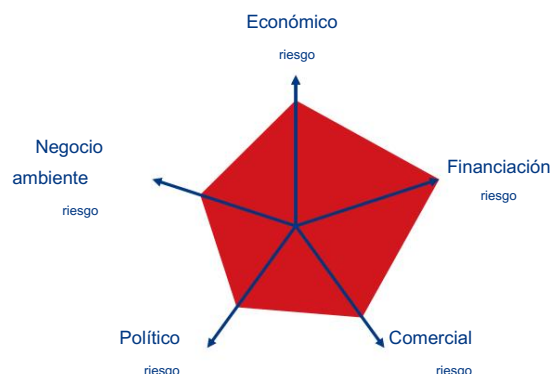
Riesgos políticos

Tras el colapso de la coalición tripartita alemana, se fijaron elecciones anticipadas para febrero de 2025. El país se encamina hacia un gobierno más estable y funcional, con una gran coalición entre la CDU/CSU y el SPD, y con la elección de Friedrich Merz como canciller y la juramentación de los miembros del gabinete en mayo de 2025. Sin embargo, la coalición presenta resultados dispares, sin los nuevos comienzos radicales que muchos esperaban. En el lado positivo, la coalición se centra en reformas pro-empresariales, incluyendo una deducción por superdepreciación del 30% durante tres años, impuestos corporativos más bajos a partir de 2028 y la abolición de la Ley de la Cadena de Suministro. Sin embargo, el otoño anunciado de reformas careció de reformas estructurales clave, particularmente en las áreas de pensiones, incentivos laborales y seguridad social. Las opiniones divergentes de la coalición sobre la economía hacen improbable un reequilibrio económico real y una mayor competitividad sin un cambio de prioridades.

Ghana

Los precios del oro y del cacao impulsan el impulso, pero ¿cuál será el próximo motor de crecimiento?

PIB	USD 82.800 millones (puesto 76 en el ranking mundial)
Población	34,4 millones (puesto 47 del ranking mundial)
Forma de estado	democracia constitucional
Jefe de gobierno	John Mahama (Presidente)
Próximas elecciones	2028, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Instituciones resilientes y estabilidad democrática
- Exportaciones diversificadas en oro, cacao y petróleo
- Las reformas en curso están devolviendo la confianza

Debilidades

- El incumplimiento de 2022 y la reestructuración de la deuda en curso siguen afectando la confianza de los inversores y las condiciones de liquidez interna.
- Las elevadas necesidades de financiación externa hacen que Ghana vulnerable a los cambios en el sentimiento de riesgo global, arriesgándose a Presión cambiaria y reducción de reservas
- La gestión de los ingresos por recursos sigue siendo un desafío importante

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que el PIB de Ghana se expanda a un ritmo menor, del +4,3 % en 2026 y del +4,4 % en 2027, tras dos años de fuerte crecimiento superior al +5,5 %, impulsado por la recuperación del impago de 2022, así como por las elecciones presidenciales que impulsaron un mayor gasto público en 2024. Sin embargo, el ciclo sigue siendo muy sensible a los precios de las materias primas y a la confianza. El PIB real se expandió un 5,8 % interanual en 2025 (PIB no petrolero +7,8 %), impulsado por el comercio, el transporte, los cultivos y la manufactura. El oro y el cacao, dos de los principales motores históricos del crecimiento, han experimentado un auge desde 2023, impulsando la recuperación de la actividad y aumentando los ingresos y las divisas para el país. Precios del oro.

se mantendrán en un nivel récord, impulsados por la demanda de los bancos centrales mundiales de diversificar sus reservas (+65% en 2025). Ghana es el segundo mayor productor de oro de África y el mayor exportador del país. Los precios del cacao comenzaron a bajar a mediados de 2025 desde niveles históricamente altos, pero se mantienen en más del doble de lo que eran antes del aumento repentino de 2023-2024.

El cacao es el tercer producto de exportación más importante de Ghana y uno de los principales empleadores del país (alrededor de 800.000 familias de agricultores). El petróleo, el segundo producto de exportación más importante de Ghana, ha experimentado una disminución significativa de su producción en los últimos años (-26 % interanual en el primer semestre de 2025) desde el pico alcanzado en 2019 debido a la antigüedad de los yacimientos petrolíferos y a un gran déficit de inversión. Si bien la dependencia de múltiples materias primas contribuye...

Como cobertura contra posibles caídas de precios, resalta la vulnerabilidad constante de Ghana a las fluctuaciones de los mercados globales.

Durante 2025, Ghana experimentó una marcada disminución de la inflación. Se esperaba una inflación general del 14 % interanual en 2025 (con una tasa decreciente para finales de año), lo que permitió al Banco de Ghana recortar la tasa de política monetaria en 600 puntos básicos en dos reuniones consecutivas, hasta el 15,5 % en su reunión de enero de 2026. Podrían continuar los recortes durante 2026. Se espera que la inflación finalice en el 6,2 % en 2026, antes de repuntar hasta cerca del 9 % en 2027.

Riesgos de financiación

Los riesgos de la financiación soberana están disminuyendo, pero la confianza no se restablecerá por completo hasta que se complete la reestructuración con todos los acreedores. En octubre de 2025, se alcanzó un nuevo acuerdo bilateral con el Reino Unido, tras los acuerdos previos con Francia y China, y también se reanudaron los reembolsos de eurobonos.

Los tenedores de bonos recibieron pagos por adelantado a cambio de una quita nominal. Persisten los desafíos en torno a los 768 millones de dólares adeudados al Banco Africano de Exportación e Importación. La deuda del gobierno central y garantizada representaba el 70,3 % del PIB en 2025 y es probable que alcance el 59 % en 2026, mientras que el 40 % de la deuda total se emite en moneda nacional.

La deuda pública de Ghana cayó de 69.770 millones de dólares en diciembre de 2024 a 58.940 millones de dólares en junio de 2025, una disminución del 16% en seis meses. Esto ocurre mientras el país de África Occidental reembolsa 700 millones de dólares en deuda en eurobonos como parte de un amplio programa de reestructuración de deuda que ha ayudado a reducir el ratio de deuda pública del país al 43,8 %. La tensión en el sector bancario persiste, con una alta morosidad del 19,5 % a octubre de 2025, lo que mantiene elevados los riesgos de refinanciación e insolvencia empresarial.

Las perspectivas para la situación fiscal de Ghana mejoraron en 2025, con un saldo primario positivo estimado en el 1,5% del PIB, mientras que el saldo general se mantuvo negativo en el -2,8% en 2025. Se prevé que mejore en 2026 hasta el -1,9%, tras los desajustes fiscales durante las elecciones presidenciales de 2024. Los colchones externos se reforzaron gracias a los altos precios de las exportaciones de materias primas.

Las reservas internacionales brutas alcanzaron los 11.120 millones de dólares estadounidenses a finales de junio de 2025 (4,8 meses de importaciones), frente a los 8.980 millones de dólares estadounidenses a finales de 2024.

La cuenta corriente de Ghana alcanzó un máximo histórico en el primer trimestre de 2025, con un saldo estimado del 1,8 % del PIB en 2025, y se prevé que esta tendencia continúe en 2026. Esta acumulación también se sintió en las reservas de divisas, que se situaron en 2,3 meses de importaciones a finales de 2024 y aumentaron a 4,8 meses a finales de 2025. Sin embargo, los riesgos a la baja para 2026-27 incluyen una posible reversión de los precios del oro y el cacao, así como una renovada presión cambiaría si la liquidez global se reduce.

El cedi se ubicó entre las monedas con mejor desempeño del mundo en 2025, con un fortalecimiento de alrededor del 27 % frente al dólar estadounidense y del 11 % frente al euro. Los cambios ponen de relieve la resiliencia de la moneda ghanesa a finales de 2025, aunque persisten los riesgos derivados de las presiones inflacionarias.

y choques externos.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

En 2025, Ghana estableció la Junta de Oro de Ghana (GoldBod), controlada por el estado, convirtiéndose en el único intermediario de exportación para las transacciones de oro. Además, facilitó las exportaciones a las pequeñas empresas mineras, con el objetivo de reducir el contrabando y aumentar las exportaciones, dado que la producción de las minas más grandes ha alcanzado su punto máximo. En los próximos años, se espera la puesta en marcha de nuevos proyectos importantes de minas de oro, operados por operadores chinos, locales y con vínculos con Occidente. Anualmente, las nuevas minas deberían añadir un 5% adicional a la producción de oro desde el pico de 2024. En el sector agrícola, la junta del cacao, junto con Costa de Marfil, aumentó los precios en origen en un 62% y garantizó el precio mínimo pagado a los agricultores para incentivar la producción durante la temporada de cosecha 2025/26. Se proyecta que la producción de cacao aumente con respecto a los niveles de la temporada anterior, impulsada también por patrones climáticos equilibrados. La Inversión Extranjera Directa (IED) de Ghana aumentó un 2% en 2025, tras experimentar un importante repunte desde el incumplimiento de 2022 (+76%). Entre las reformas más urgentes que se necesitan en el entorno empresarial se encuentra la reparación de la compañía eléctrica estatal del país, que enfrenta una escasez sustancial de energía y debe miles de millones de dólares a empresas privadas.

energía.

Riesgos políticos

La transferencia pacífica del poder en 2025 debe destacarse como una historia de éxito regional, después de la ola de golpes de Estado en África Occidental que comenzó en 2020. Sin embargo, la agenda de reformas de la administración tiene claros ganadores y perdedores, lo que aumenta la probabilidad de protestas periódicas.

El desempeño de Ghana en términos de libertades civiles, derechos y estabilidad política supera al de la mayoría de sus pares africanos.

Los observadores electorales independientes, en general, consideran que las elecciones generales en Ghana fueron libres y justas. Se espera que el sólido historial de Ghana en materia de democracia y Estado de derecho evite cualquier malestar social grave, aunque el aumento del desempleo y la pobreza tras la pandemia, junto con el alza de los precios de los alimentos y la energía, ha generado descontento en los últimos años.

La nueva administración se ha centrado en la gobernanza de los recursos para impulsar el crecimiento a corto plazo. En cuanto a las reformas para impulsar los sectores no relacionados con las materias primas, la nueva administración aún no ha presentado ningún plan económico, aparte de las promesas de creación de empleo.

Tras la reciente ratificación del Tratado de Libre Comercio Continental Africano, las empresas ghanesas podrían impulsar su crecimiento al aspirar a mercados de toda África, así como de la UE y el Reino Unido, gracias al favorable acuerdo comercial vigente entre ambos socios. Finalmente, gracias a sus fuertes vínculos comerciales con los países del Golfo, especialmente a través de las exportaciones de oro a los Emiratos Árabes Unidos, Ghana podría beneficiarse de la apertura de su economía y utilizar la alta liquidez de los países del Golfo como catalizador para la inversión estratégica en la industria y la agricultura.

Grecia

La inversión pública y las reformas estructurales siguen apoyando las perspectivas de crecimiento

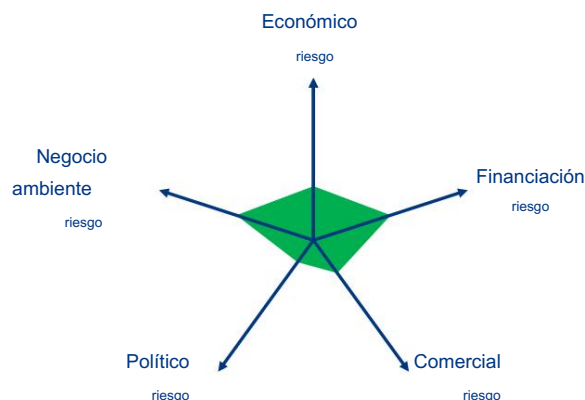
PIB USD 257.100 millones (puesto 52 en el ranking mundial)

Población 10,4 millones (puesto 93 del ranking mundial)


Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Kyriakos Mitsotakis (Primer Ministro)


Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Sólido desempeño pospandemia y fuerte recuperación de la crisis de deuda soberana
- Finanzas públicas sólidas y disminución sostenida de la relación deuda/PIB
- Sistema bancario mejorado: hundiendo a los no-ratio de préstamos productivos y mejora de la posición de capital
- Postura política proeuropea



- La exposición al crédito del sector privado necesita un seguimiento y fortalecimiento continuos
- La deuda pública sigue siendo alta y se mantendrá por encima del objetivo del 60% a largo plazo
- Alta dependencia del turismo tanto en términos de PIB y empleo
- Se necesitan esfuerzos de reforma estructural para mejorar la competitividad y aumentar el crecimiento potencial

Panorama económico

Riesgos cíclicos

En 2025, la economía griega continuó expandiéndose a un ritmo más rápido que la eurozona (+1,8 % previsto frente al +1,4 % en términos reales), impulsada por una sólida inversión respaldada por la financiación del NGEU y la IED, una recuperación cíclica de la demanda turística y la firme implementación de reformas estructurales. Si bien la economía se ha mantenido resiliente a pesar de la mayor incertidumbre mundial y la menor demanda externa, mantenemos la cautela respecto a las perspectivas: prevemos un crecimiento del PIB de una media del +1,5 % en 2026-2027.

La inversión tuvo un sólido desempeño tras la pandemia. La formación bruta de capital fijo alcanzó un máximo histórico del 18% del PIB, la cifra más alta desde 2010. Cabe destacar que las sólidas tendencias de inversión a finales de 2025 se vieron respaldadas por una revisión al alza de los niveles de inversión, en términos reales, del 6,0% para el primer semestre de 2025 y del 5,0% para 2024. En particular, alrededor del 50% de esta revisión refleja un mayor gasto en inversión no residencial, mientras que

Aproximadamente una cuarta parte se debe a una mayor actividad de construcción residencial. Además, el último año de entrada de fondos Next Generation EU proporcionará cierto apoyo, con un impacto retardado que se extenderá a los próximos años. De hecho, Grecia es uno de los principales beneficiarios del mecanismo Next Generation EU y se espera que movilice alrededor de 36 000 millones de euros hasta 2026.

El consumo privado se mostró resiliente durante el período de elevada incertidumbre y el aumento de los tipos de interés, gracias a la moderación de la inflación y la recuperación de los ingresos reales. La intensa actividad turística del verano también impulsó el comercio neto en 2025; los nueve primeros meses del año cerraron con cifras récord de visitantes e ingresos, estimados en más de 20 000 millones de euros, un 9 % más que en 2024.

El mercado laboral experimentó una recuperación constante, y la tasa de desempleo se mantuvo cerca de sus mínimos en 17 años en octubre de 2025, en el 8,6 %, similar a los niveles observados antes de la crisis de la deuda soberana. El motor de esta notable mejora ha sido el sólido crecimiento del empleo, con una transición de trabajadores a tiempo parcial a tiempo completo. Una política laboral activa adicional sigue siendo crucial para mejorar las condiciones; si bien la tasa de participación ha aumentado gradualmente hasta aproximadamente el 76 %, sigue siendo una de las más bajas de los países de la UE, con una brecha mayor para las mujeres.

Riesgos de financiación

La posición fiscal se mantuvo sólida a pesar de algunas medidas expansivas. Los recortes en las contribuciones a la seguridad social, el aumento de los salarios del sector público, la devolución del alquiler sujeto a la comprobación de recursos y una prestación anual permanente de 250 EUR para personas vulnerables llevaron a una disminución del superávit primario del 4,7 % al 4,3 %. Presiones adicionales, como el aumento del gasto en salud y defensa, también presionaron las finanzas públicas, pero estas se vieron parcialmente compensadas por el aumento de los ingresos, respaldado por las medidas de cumplimiento tributario en curso, la extensión de la tarjeta laboral digital a nuevos sectores para reducir el trabajo no declarado y el aumento de las tasas de los gobiernos locales. Se espera una nueva reducción del superávit primario en 2026-2027 como resultado del paquete fiscal expansivo anunciado, cuyo costo se espera que sea del 0,6 % del PIB y del 0,8 % del PIB en 2026 y 2027, respectivamente.

La disciplina fiscal sostenida contribuyó a reducir la deuda pública del 209,4 % en 2020 al 151,2 % en el segundo trimestre de 2025. Como consecuencia, Grecia ahora cuenta con grado de inversión según las principales agencias, un hito importante tras 13 años de calificaciones de deuda basura. Además, la mayor parte de la deuda pública permanece en manos oficiales y tiene un vencimiento a largo plazo, por lo que los riesgos de refinanciación deberían estar amortiguados.

En Grecia, las insolvencias empresariales pronto volvieron a los niveles previos a la pandemia. Preveemos que el número de quiebras alcanzará su máximo en 11 años en 2025, con aproximadamente 280 casos, y se mantendrá en torno a los 300 casos anuales en 2026 y 2027.

El sector bancario griego ha reducido considerablemente su carga de préstamos morosos, mejorando su capacidad para otorgar crédito a la economía real, especialmente a las empresas, durante la última década. La tasa de morosidad de Grecia disminuyó del 47,6 % en 2017 al 3,6 % en el segundo trimestre de 2025, pero la mayoría de los activos deteriorados permanecen en la economía, ya que han pasado del sector bancario a los proveedores de servicios. Resulta alentador que los préstamos de la Etapa 2 hayan mostrado una trayectoria descendente desde el primer trimestre de 2021, lo que ha disipado algunas preocupaciones sobre el riesgo crediticio. Finalmente, la deuda del sector privado se redujo notablemente hasta el 95 % del PIB en 2024 (desde el 125 % en 2020).

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Grecia ha mejorado en los últimos años, pero sigue siendo regulado y complejo. Se caracteriza por una economía en recuperación, basada en los servicios (turismo, transporte marítimo), con una importante inversión de la UE en la transición digital y ecológica. Sin embargo, aún enfrenta desafíos derivados de la burocracia y la lentitud judicial, a pesar de que las recientes reformas laborales han mejorado la flexibilidad.

Las oportunidades clave están en la tecnología, la energía renovable, el turismo y la logística.

Riesgos políticos

Si bien el partido gobernante, Nueva Democracia, mantiene la delantera en las encuestas, su apoyo ha disminuido y las tensiones internas en el partido están aumentando. El gobierno mantiene su compromiso con una postura europea y una agenda de reformas, pero se enfrenta a crecientes desafíos.

Sin embargo, la oposición sigue fragmentada: la principal fuerza de oposición, el centroizquierdista PASOK, no logró durante el año reducir la ventaja de dos dígitos de Nueva Democracia, mientras que el partido de izquierda SYRIZA, que otrora gobernaba, continuó su declive y ahora puede contar con el apoyo de sólo alrededor del 6% de los votantes.



Guatemala

Cabalgando la corriente ascendente del quetzal

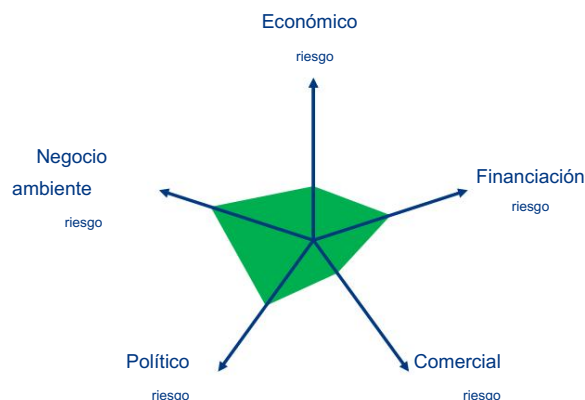
PIB USD 113.200 millones (puesto 65 en el ranking mundial)

Población 18,4 millones (puesto 69 del ranking mundial)

Forma de estado República democrática constitucional

Jefe de gobierno Bernardo Arévalo

Próximas elecciones 2027, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades



- La mayor economía de Centroamérica con una sólida gestión macroeconómica y una deuda pública inferior al 30% del PIB • Crecimiento resiliente, apoyado por las remesas y un consumo interno estable, incluso en medio de shocks globales
- Las inversiones continuas en infraestructura y conectividad digital están mejorando la competitividad



- Pobreza y desigualdad persistentes, con más de la mitad de la población viviendo por debajo de la línea de pobreza. • La fuerte dependencia de las remesas y del mercado laboral estadounidense expone la economía a shocks externos.
- Los bajos ingresos fiscales (alrededor del 14% del PIB) restringen el espacio fiscal para reformas transformadoras

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se proyecta que el crecimiento económico de Guatemala se mantenga estable en +4% en 2026 y +3.8% en 2027, impulsado por la resiliencia del consumo interno, la robustez de las remesas y la estabilidad del desempeño exportador. La inflación se ha moderado y se espera que promedie el 2% en 2026, lo que permite al banco central continuar con la flexibilización monetaria gradual. Sin embargo, persisten los riesgos a la baja: una desaceleración de la economía estadounidense podría afectar drásticamente las remesas, que representan casi el 20% del PIB y son vitales para el consumo de los hogares. Además, la economía global

La volatilidad de los precios de las materias primas y los shocks climáticos, como las sequías que afectan a la agricultura, amenazan las perspectivas a corto plazo y agravan las tensiones comerciales internacionales. Si bien se prevé que el déficit fiscal aumente ligeramente a medida que el gobierno impulsa la inversión en infraestructura y programas sociales, la gestión prudente de la deuda y las abundantes reservas respaldan la resiliencia macroeconómica. No obstante, factores externos adversos, como posibles perturbaciones comerciales y cambios en la política estadounidense, podrían poner a prueba la estabilidad cíclica de Guatemala.

Riesgos de financiación

Guatemala continúa beneficiándose de una deuda pública baja (por debajo del 30% del PIB) y déficits fiscales manejables, proyectados en alrededor del 3% del PIB hasta 2026. El acceso al financiamiento externo sigue siendo favorable, respaldado por la confianza de los inversionistas y calificaciones soberanas estables. El sector financiero nacional está bien capitalizado, con índices de préstamos morosos que se mantienen bajos. Sin embargo, el entorno empresarial se ve desafiado por la alta informalidad (alrededor del 70% del empleo), que limita la recaudación de impuestos y el acceso al crédito para las PYME. Si bien los datos de insolvencia son limitados, la mayoría de las empresas siguen siendo solventes debido a los préstamos conservadores y la fuerte demanda impulsada por las remesas. No obstante, cualquier shock externo agudo, como una caída en las remesas o un aumento en las tasas de interés globales, podría afectar la liquidez y aumentar las insolvencias, especialmente entre las empresas más pequeñas y las empresas informales. El fortalecimiento del mercado de capitales nacional y la mejora de los marcos legales para la insolvencia siguen siendo prioridades clave.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La ubicación estratégica de Guatemala, los costos laborales competitivos y la creciente tendencia a la deslocalización atraen inversiones en manufactura, agroindustria y servicios. Sin embargo, persisten obstáculos estructurales: infraestructura deficiente, acceso limitado a mano de obra calificada y un entorno regulatorio complejo que dificulta la inversión en general. La corrupción, un estado de derecho débil y la creciente preocupación por la seguridad afectan la confianza de los inversionistas, especialmente fuera de los sectores exportadores establecidos. Las reformas recientes, incluyendo la primera ley antimonopolio y el aumento de la inversión pública, indican avances, pero persisten deficiencias en su implementación. Para aprovechar al máximo su potencial, Guatemala debe acelerar la digitalización, mejorar la formación profesional y fortalecer las instituciones públicas. Una mayor transparencia, la reforma judicial y los incentivos específicos para la formalización son esenciales para fomentar un clima empresarial más dinámico e inclusivo.

Riesgos políticos

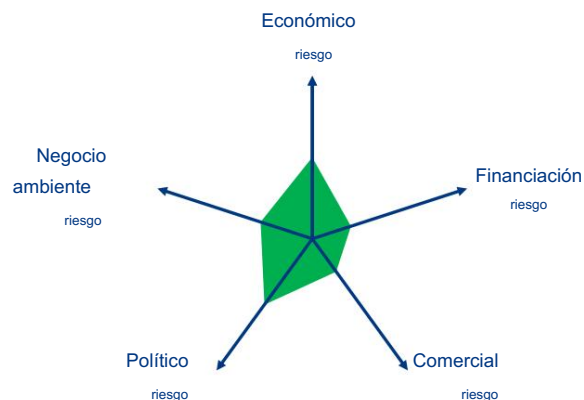
El riesgo político sigue siendo elevado, ya que la administración del presidente Arévalo enfrenta una oposición persistente de intereses arraigados y un Congreso fragmentado. Si bien la transición de 2024 fue finalmente exitosa, los continuos desafíos legales y las protestas esporádicas, especialmente entre las comunidades indígenas, subrayan la fragilidad de la gobernanza. La agenda de reformas del gobierno, centrada en la lucha contra la corrupción, la inclusión social y la inversión pública, es ambiciosa, pero vulnerable al estancamiento legislativo y al retroceso institucional. La desilusión de los votantes y las tensiones sociales podrían estallar si las mejoras prometidas en educación, salud e infraestructura tardan en materializarse. En el ámbito externo, las relaciones con Estados Unidos, en particular en materia de migración y seguridad, seguirán siendo cruciales para la estabilidad. Las elecciones generales están programadas para agosto de 2027, y no se puede descartar el riesgo de cambios de política, renovada turbulencia política e interferencia extranjera de manera similar a lo que sucedió en la vecina Honduras.



Hong Kong

Los fundamentos sólidos protegen el Fragrant Harbor

PIB	USD 407.100 millones
Población	7,5 minutos
Forma de estado	Región Administrativa Especial de la República Popular China
Jefe de gobierno	John Lee (Director Ejecutivo)
Próximas elecciones	2029, Legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Un sistema financiero bien desarrollado y resiliente
- Entorno empresarial sólido
- Finanzas públicas y externas sólidas
- Sector de servicios robusto
- Políticas fiscales y monetarias disciplinadas

Debilidades

- Vulnerable a choques externos
- Estructura comercial geográfica y sectorial concentrada
- Sensible a los acontecimientos políticos en el continente.
China y la rivalidad entre Estados Unidos y China
- Amplia disparidad de ingresos

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Hong Kong ha tenido un desempeño económico sólido en las décadas anteriores, con un crecimiento promedio anual de +4,2% durante la década de 2000 y +2,9% en promedio en la década de 2010. Pero entre 2019 y 2023, el crecimiento del PIB real de Hong Kong ha sido muy volátil, oscilando entre -6,5% y +6,5%, debido a factores como el malestar social, la pandemia de Covid-19, un entorno externo desafiante, condiciones monetarias más restrictivas, crecientes tensiones geopolíticas y una desaceleración en China continental. 2024 y 2025 estuvieron más en línea con el

Crecimiento promedio de la década de 2010 (2,6 % y 3,5 %, respectivamente), gracias al dinamismo de las exportaciones y la resiliencia de la inversión privada en consumo, especialmente en el contexto de iniciativas como el proyecto Northern Metropolis y Lantau Tomorrow Vision. De cara al futuro, preveemos que el crecimiento se estabilice en 2,4 % en 2026 y 2,1 % en 2027, con las dificultades derivadas de las incertidumbres geopolíticas y la guerra comercial con Estados Unidos.

Riesgos de financiación

La política fiscal ha sido en general expansiva en los últimos años, con un déficit fiscal promedio anual del -4,7% del PIB desde 2019, gracias a amplias medidas de estímulo para empresas y hogares. El déficit fiscal alcanzó el -5,9% del PIB en 2024, se estima que se redujo al -4,8% en 2025 y debería disminuir gradualmente hasta alcanzar alrededor del -1,5% en 2027, lo que refleja el compromiso del gobierno con la disciplina fiscal y el aumento previsto de los ingresos por la venta de terrenos y los impuestos.

En materia de política monetaria, la Autoridad Monetaria de Hong Kong (AMHK) tiene un margen de maniobra limitado, ya que el dólar de Hong Kong está vinculado al dólar estadounidense. En consecuencia, los tipos de interés oficiales dependen principalmente de las medidas de la Reserva Federal de EE. UU. y han experimentado un aumento acumulado de 525 puntos básicos entre 2022 y 2024, antes de pivotar en septiembre de 2024 (en línea con la Fed). Una mayor flexibilización monetaria en 2025 ha resultado en recortes acumulados de los tipos de interés oficiales de -175 puntos básicos (hasta el 4%).

Prevedemos un nuevo recorte en 2026, en línea con la Reserva Federal. Al mismo tiempo, los altos niveles de liquidez interbancaria en Hong Kong limitan la dependencia de los bancos de las facilidades de la HKMA, lo que restringe la transmisión efectiva de la política monetaria. En cuanto a los precios, la paridad cambiaria ha mantenido la inflación bajo control en general y prevedemos un crecimiento general moderado de los precios, del +1,9 % en 2026 y del +2 % en 2027 (tras el +1,4 % en 2025).

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial en Hong Kong se mantiene sólido, con una infraestructura de renombre internacional, la condición de puerto libre, políticas favorables en materia de control comercial y cambiario, y políticas fiscales. La encuesta anual de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial indica puntuaciones sólidas en cuanto a los marcos regulatorios y legales, así como al control de la corrupción. Asimismo, la encuesta del Índice de Libertad Económica de la Fundación Heritage de 2020 (la cobertura de Hong Kong en la encuesta se ha interrumpido desde entonces) sugiere una amplia solidez en materia de libertad económica, especialmente en lo que respecta a los derechos de propiedad, la integridad gubernamental, la carga fiscal, el gasto público, la salud fiscal, la libertad empresarial, la libertad laboral, la libertad de comercio internacional y la libertad financiera. Nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, propiedad de la empresa, sitúa a Hong Kong en el puesto 196 entre 210 economías, debido a un nivel muy bajo de producción de electricidad renovable y una tasa de reciclaje y un consumo de energía moderados por PIB.

Riesgos políticos

No prevemos cambios significativos en el panorama político de Hong Kong, y es improbable que se produzcan interrupciones en los negocios y los servicios públicos a corto y medio plazo, en el contexto de la legislación de seguridad nacional implementada en 2020 y 2024. John Lee fue elegido jefe ejecutivo de Hong Kong tras unas elecciones con sufragio restringido en mayo de 2022 y es probable que conserve el apoyo del gobierno central de China continental en las próximas elecciones de 2027. Las elecciones al Consejo Legislativo se celebraron en diciembre de 2025, lo que confirmó una legislatura totalmente progubernamental. Si bien el territorio conservará un alto grado de autonomía bajo la Ley Básica, gran parte de la gestión de las políticas locales estará influida por el gobierno central de China continental.



Hungría

La débil recuperación se ve limitada por la incertidumbre política y los cuellos de botella estructurales

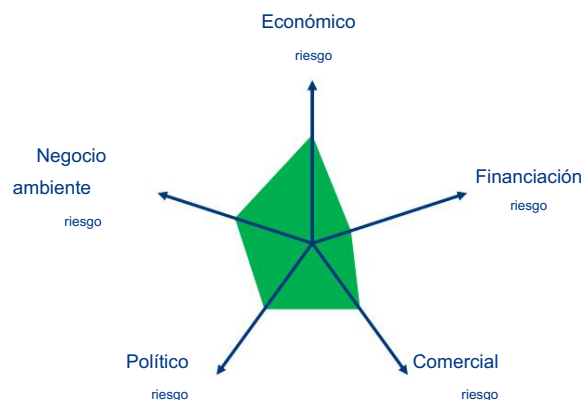
PIB USD 222.900 millones (puesto 53 en el ranking mundial)

Población 9,6 millones (puesto 95 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Viktor Orbán (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

- La pertenencia a la UE y una profunda integración en Cadenas de valor europeas
- Mejora del equilibrio externo y un tipo de cambio adecuado reservas
- Mercado laboral resiliente y dinámica salarial favorable
- Posibles ventajas de un restablecimiento de las relaciones con la UE después de las elecciones

- Elevada incertidumbre política antes de las elecciones
- Falta de reformas estructurales en sectores económicos clave sectores
- Finanzas públicas débiles y financiamiento elevado necesidades
- Retraso en la absorción de fondos de la UE debido a problemas de gobernanza

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento económico en Hungría ha tenido dificultades para cobrar impulso tras el período pospandemia. Tras contraerse en 2023, la actividad solo se recuperó modestamente en 2024, y las ganancias iniciales se diluyeron en el segundo semestre en un contexto de mayor incertidumbre, condiciones financieras más restrictivas y nuevas presiones inflacionarias. La demanda interna se mantuvo frágil, mientras que la inversión siguió lastrando el crecimiento. Como resultado, la recuperación de Hungría ha quedado rezagada respecto a la de la mayoría de sus homólogos de Europa Central y Oriental, con una producción aún por debajo de las expectativas prepandemia.

Factores estructurales y de política han amplificado los obstáculos cíclicos. La inversión ha sido el componente de crecimiento más débil en la región, limitada por frecuentes cambios regulatorios, impuestos sectoriales distorsionantes y una fuerte presencia estatal en sectores clave.

Industrias. Además, las tensas relaciones con la UE y los retrasos en el desembolso de los fondos de cohesión y recuperación han lastrado la inversión pública y privada, reduciendo la confianza y limitando la formación de capital. La demanda externa también ha sido volátil, con las exportaciones afectadas por el menor crecimiento europeo y la incertidumbre comercial, mientras que la alta dependencia de las importaciones ha limitado la contribución del comercio neto.

La inflación se ha moderado desde el aumento repentino registrado a finales de 2024, pero se mantiene elevada y muy por encima del rango de tolerancia del banco central. La reciente desaceleración se ha visto impulsada por la caída de los precios mundiales de las materias primas, la fortaleza del forint y el enfriamiento gradual de la demanda. La inflación general ha disminuido en comparación con los máximos de principios de año, mientras que la inflación subyacente también se ha moderado, lo que indica cierta reducción en el dinamismo de los precios a corto plazo. Sin embargo, la inflación subyacente

Las presiones inflacionarias se mantienen fuertes, con una inflación elevada en el sector servicios debido a la persistente presión salarial y al rápido crecimiento de los costos laborales unitarios. Los controles gubernamentales de precios y márgenes han moderado temporalmente la inflación general, pero no han eliminado las presiones de costos más amplias.

De cara al futuro, las perspectivas a corto plazo siguen siendo moderadas. La actividad económica se estancó en 2025, siendo el consumo privado el principal soporte gracias a una dinámica salarial aún favorable, mientras que la inversión y las exportaciones netas siguieron lastrando el crecimiento en un contexto de incertidumbre persistente. Se prevé una recuperación gradual del crecimiento, alcanzando el +2,2% en 2026 y el +2,9% en 2027, gracias a la mejora de la demanda externa y la progresiva puesta en marcha de las inversiones previas en la producción de vehículos eléctricos y baterías.

Se prevé que la inflación se mantenga por encima de la meta durante la mayor parte de 2025, antes de disminuir gradualmente a medida que disminuyan las presiones de costos y las condiciones monetarias se mantengan restrictivas. Preveemos que la inflación disminuya al 3,6 % en 2026 y converja hacia la meta del banco central de alrededor del 3,0 % en 2027.

Riesgos de financiación

La situación fiscal de Hungría ha mejorado en comparación con los últimos años, pero sigue siendo una fuente clave de vulnerabilidad. El déficit general se redujo al 4,9 % del PIB en 2024, lo que refleja un importante ajuste fiscal impulsado principalmente por recortes en la inversión pública y el gasto corriente. A pesar de este esfuerzo, la ratio de deuda pública aumentó ligeramente, en parte debido a los efectos del tipo de cambio y a las aún elevadas necesidades de financiación. En 2025 y 2026, se prevé que el déficit fiscal se mantenga elevado, en torno al 5 % del PIB.

La dinámica de la deuda sigue siendo sensible a las condiciones macroeconómicas y financieras. Las necesidades de financiamiento son elevadas en comparación con los estándares regionales y los gastos por intereses se mantienen elevados, lo que limita la flexibilidad fiscal. La trayectoria de la deuda está particularmente expuesta a los movimientos del tipo de cambio, debido a la proporción relativamente grande de deuda en moneda extranjera, así como a los cambios en el sentimiento del mercado que podrían elevar las primas de riesgo y los costos de refinanciación.

Las presiones de financiación externa se ven parcialmente mitigadas por una balanza de pagos más sólida. Hungría registró un superávit por cuenta corriente de alrededor del 2,2 % del PIB en 2024, impulsado por la debilidad de la inversión y la mejora de los términos de intercambio, mientras que la cobertura de las reservas de divisas sigue siendo adecuada. Sin embargo, los retrasos en los desembolsos de fondos de la UE siguen lastrando la capacidad fiscal y de inversión, ya que una parte significativa de los fondos de cohesión y recuperación permanece suspendida o se absorbe con lentitud debido a problemas de gobernanza pendientes.

La percepción del mercado sobre el riesgo soberano húngaro se ha mantenido prácticamente estable, pero persisten vulnerabilidades subyacentes. El sector bancario nacional posee una gran proporción de valores gubernamentales, lo que fortalece los vínculos entre la deuda soberana y la banca y aumenta la posibilidad de que la tensión fiscal se extienda al sistema financiero en escenarios adversos. Las insolvencias empresariales disminuyeron en 2025 (-9 % interanual) y se prevé que sigan disminuyendo (-22 % interanual) en 2026.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Las debilidades estructurales siguen pesando sobre Hungría

Competitividad y potencial de crecimiento a medio plazo. La productividad sigue siendo débil en comparación con sus pares regionales, lo que refleja profundas limitaciones a nivel de empresa. Las estructuras de mercado se encuentran entre las menos competitivas de la UE, con una alta concentración, bajas tasas de entrada y salida de empresas y barreras a la movilidad de factores que limitan el dinamismo. Estos problemas se ven agravados por los frecuentes cambios regulatorios, la amplia intervención del Estado en sectores clave y el uso generalizado de medidas sectoriales, que reducen la previsibilidad y desincentivan la inversión privada.

El acceso al capital de riesgo sigue siendo limitado, lo que limita el crecimiento de empresas innovadoras y de alto crecimiento. Si bien los programas públicos han ampliado las opciones de financiamiento, los mercados de capital privado y de riesgo siguen estando subdesarrollados en comparación con sus pares, lo que reduce los incentivos para el aumento de la productividad impulsado por la innovación. Como resultado, la inversión orientada a mejorar la productividad se ha quedado rezagada respecto a otras economías de Europa Central y Oriental.

Las vulnerabilidades relacionadas con la energía socavan aún más la competitividad. Hungría sigue siendo una de las economías con mayor intensidad energética de Europa, y su dependencia de combustibles fósiles subsidiados aumenta la exposición a shocks de precios y pesa sobre la transición verde.

Si bien la diversificación y la inversión en energías renovables han avanzado, la combinación energética sigue siendo insuficientemente flexible para sustentar ganancias sostenidas de competitividad.

Los desafíos de gobernanza siguen siendo un riesgo estructural fundamental. Las persistentes preocupaciones relacionadas con el Estado de derecho, la corrupción y la transparencia regulatoria siguen lastrando la confianza empresarial y han retrasado el acceso a los fondos de la UE, lo que limita la inversión pública y privada. El limitado progreso en las reformas de gobernanza corre el riesgo de prolongar estas limitaciones y acentuar la brecha de productividad de Hungría con respecto a sus pares.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos han aumentado de cara a las elecciones parlamentarias de abril de 2026, que podrían ser las más trascendentales en Hungría en más de una década. Tras casi 15 años de gobierno ininterrumpido del partido Fidesz del primer ministro Viktor Orbán, el panorama político ha cambiado con el rápido ascenso del partido opositor Tisza, liderado por Peter Magyar, exmiembro del Fidesz.

Las encuestas recientes apuntan a una carrera mucho más reñida que en ciclos electorales anteriores, lo que aumenta la posibilidad de un cambio de gobierno por primera vez desde 2010.

El ascenso de Tisza refleja la creciente insatisfacción del electorado, en particular con respecto a los estándares de gobernanza, la percepción de corrupción y la calidad de los servicios públicos, junto con una mayor fatiga contra el partido en el poder. Si bien el Fidesz ha estabilizado el apoyo mediante medidas políticas específicas, la incertidumbre política es considerablemente mayor que en elecciones anteriores, lo que aumenta el riesgo de volatilidad política.

Un posible cambio de gobierno podría tener importantes implicaciones económicas, en particular a través de un posible reajuste de las relaciones con la UE. La mejora de los vínculos podría facilitar el desbloqueo gradual de los fondos congelados de la UE, lo que ofrecería un impulso a la inversión y el crecimiento. A pesar del calendario electoral, la flexibilización fiscal preelectoral ha sido limitada hasta el momento, aunque persisten los riesgos de un mayor retroceso conforme se acercan las elecciones.

India

Mitigar las incertidumbres para sostener el crecimiento

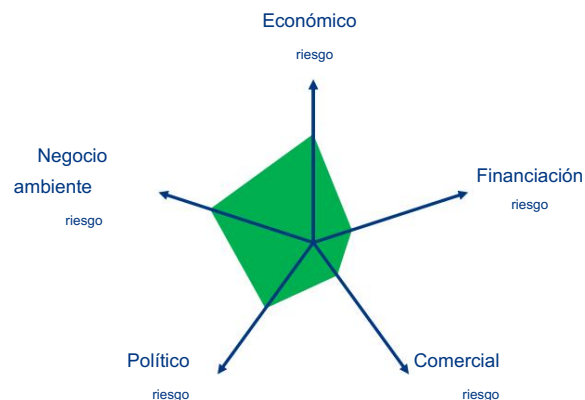
PIB USD 3912.700 millones (puesto 5 en el ranking mundial)

Población 1450,9 millones (1.º puesto mundial)

Forma de estado República parlamentaria federal

Jefe de gobierno Narendra Modi (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2029, general



Fortalezas y debilidades

- Gobierno relativamente estable
- Gran mercado interno, que proporciona cierto aislamiento del ciclo económico mundial
- Diversificación exitosa en manufactura y servicios



- Alto crecimiento anual del PIB
- Baja deuda externa en relación con los ingresos, la capacidad de pago y las reservas
- Demografía favorable

- Debilidades estructurales, incluida una infraestructura inadecuada y una cuenta corriente y fiscal deficientes.
- Riesgos financieros a monitorear, a saber, balances de bancos y entidades financieras no bancarias.
- Entorno empresarial estructural débil (que mejora lentamente)
- Pobreza y distribución desigual del ingreso, bajas tasas de alfabetización y feroz fuga de cerebros
- Vulnerable a desastres naturales
- Las relaciones entre India y China seguirán siendo tensas en parte debido a disputas fronterizas



Panorama económico

Riesgos cíclicos

India destaca entre las economías emergentes, con un crecimiento promedio del 6,2 % entre 2000 y 2019 y del 6,9 % entre 2010 y 2019 (aproximadamente similar al de Asia emergente). La crisis de la COVID-19 afectó gravemente a la economía india, agravando su ya vulnerable situación a finales de 2019, pero el crecimiento de India ahora supera el promedio de las economías emergentes.

y las economías asiáticas. El crecimiento del PIB alcanzó el +8,8 % en 2023 (año calendario) y el +6,7 % en 2024 (debido a la desaceleración del consumo privado y la consolidación fiscal). En 2025, a pesar de las incertidumbres globales, el gasto público, la inversión extranjera y la moderación de la inflación han sido factores favorables, y se estima que el crecimiento alcanzó el +7,4 %. Debido a las continuas incertidumbres geopolíticas y al aumento de la inflación, prevemos que la economía india se desacelere ligeramente en 2026 y 2027, pero que aún crezca a tasas sólidas del +6,5 % y el +6,3 %, respectivamente, gracias a la sostenida inversión pública.

Inversión y nuevos acuerdos comerciales. Tras tres años de descenso, con una estimación del -27 % en 2025, prevemos que el número de insolvencias empresariales aumente un 5 % en 2026 y un 6 % en 2027. Estructuralmente, India podría convertirse muy pronto en la segunda economía más grande de la región Asia-Pacífico, y cinco factores decisivos podrían definir las perspectivas económicas de India a medio plazo: inversión extranjera, comercio, capital humano, cambio climático y geopolítica.

En términos de políticas públicas, el déficit fiscal ha disminuido gradualmente desde los años de la Covid-19 y se espera que se establezca en torno a los niveles prepandemia en 2026 y 2027. Entre otras cosas, ampliar la base tributaria y fortalecer el cumplimiento tributario ayudarán a consolidar las finanzas públicas.

Tras dos años de mantener la tasa de política monetaria constante en el 6,5% (que siguió a +250 puntos básicos de aumentos acumulados en 2022-2023 para contener la inflación), el Banco de la Reserva de la India (RBI) inició una serie de cuatro recortes de la tasa de política monetaria en febrero de 2025 (-125 puntos básicos acumulados), ya que la inflación se desaceleró del 5% en 2024 al 2,2% en 2025. Como esperamos que la inflación alcance el objetivo del banco central del 4%, con el 4,2% en 2026 y el 4,4% en 2027, no pronosticamos más movimientos de la tasa de política monetaria en 2026.

Riesgos de financiación

En general, los indicadores muestran que el riesgo financiero es bajo a corto plazo. A mediano plazo, los indicadores que requieren seguimiento son: (i) el déficit de cuenta corriente y las entradas de inversión extranjera directa, aún moderadas; (ii) las finanzas públicas, con un elevado déficit fiscal; y (iii) el sector financiero, con vulnerabilidades en torno a las sociedades financieras no bancarias.

Se espera que el déficit por cuenta corriente se mantenga en torno al -1,5% del PIB en los próximos años. Las entradas de inversión extranjera directa han ido en aumento, pero aún se mantienen relativamente moderadas en comparación con los niveles prepandemia. Se espera que la tendencia al alza continúe, siempre que se implementen reformas liberalizadoras adecuadas y se mantengan bajo control las tensiones geopolíticas y comerciales. En cuanto a las finanzas públicas, la ratio deuda pública/PIB se disparó con la crisis de la COVID-19 y parece estar estabilizándose en un nivel elevado de alrededor del 80% (frente a aproximadamente el 70% antes de la pandemia). Por último, la resiliencia del sector financiero ha mejorado ligeramente desde 2022, y la ratio bruta de préstamos morosos de los bancos del sector privado se ha mantenido estable en torno al 2,5% desde 2024, frente al 5,9% de marzo de 2022. Sin embargo, las sociedades financieras no bancarias, sujetas a altos riesgos de concentración, deben ser vigiladas de cerca, ya que su importancia en el sector financiero sigue creciendo, lo que refuerza los riesgos de contagio.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de la India se encuentra por debajo de la media en nuestra evaluación de 185 economías, con pocos cambios en los últimos años. La encuesta "Índice de Libertad Económica" de la Heritage Foundation de 2025 asigna a la India el puesto 128 entre 184 economías, lo que refleja buenas puntuaciones en cuanto a la carga fiscal, el gasto público y las libertades empresarial y monetaria, aunque persisten debilidades, especialmente en materia de salud fiscal, libertad de inversión, libertad financiera, integridad gubernamental, derechos de propiedad y eficacia judicial. Por otro lado, la encuesta anual "Indicadores de Gobernanza Mundial" del Instituto del Banco Mundial indica que, desde 2019, las puntuaciones se han estancado en el control de la corrupción y el Estado de derecho, y han mejorado ligeramente en la calidad regulatoria y la eficacia gubernamental (todas ellas en el rango percentil del 45-60%). Nuestro "Índice de Sostenibilidad Ambiental", desarrollado por nosotros, sitúa a la India en el puesto 143 entre 210 economías, con una mejora continua y un mejor desempeño en el consumo de energía por PIB y las emisiones de CO2 por PIB, pero con debilidades en la vulnerabilidad al cambio climático, la producción de electricidad renovable y la tasa de reciclaje.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos de la India siguen siendo bajos, ya que el actual gobierno de coalición liderado por el Partido Bharatiya Janata (BJP) continúa avanzando en su agenda política a pesar de tener solo una estrecha mayoría desde las elecciones generales de 2024.

Las elecciones estatales programadas para mediados de 2026 darán un indicio de la popularidad actual del BJP y podrían influir en las prioridades del gobierno antes de las próximas elecciones generales de 2029. En el ámbito nacional, se espera que la coalición gobernante continúe con las reformas económicas en curso, en particular las destinadas a fortalecer el sector manufacturero y promover las industrias impulsadas por la tecnología. En el ámbito externo, las relaciones de la India con Estados Unidos sufrieron múltiples dificultades a lo largo de 2025, entre el impacto de la guerra comercial, las tensiones en la frontera con Pakistán y las sanciones al petróleo ruso. Esperamos que la política exterior de la India continúe con su estrategia de diversificación, con nuevas alianzas tras los recientes acuerdos de libre comercio con la UE, el Reino Unido, Omán y Nueva Zelanda. Las cumbres internacionales celebradas en la India en 2026, incluida la cumbre de los BRICS del verano, ofrecerán oportunidades para que el gobierno siga avanzando en su enfoque de política exterior no alineada.



Indonesia

Crecimiento resiliente en medio de riesgos crecientes

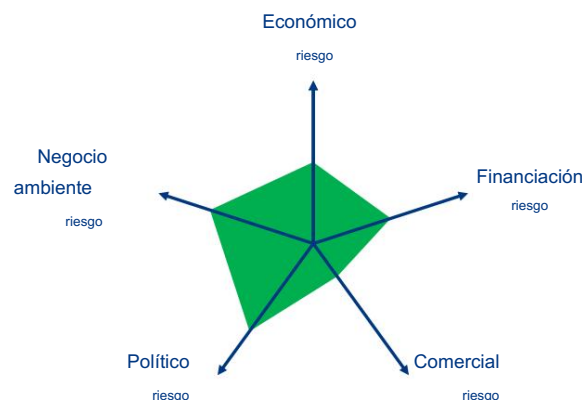
PIB USD 1.396.300 millones (puesto 16 en el ranking mundial)

Población 283,5 millones (4.º puesto mundial)

Forma de estado República Presidencial

Jefe de gobierno Prabowo Subianto (Presidente)

Próximas elecciones 2029, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Economía de rápido crecimiento
- Abundantes recursos naturales
- Demografía favorable
- Sistema bancario relativamente resiliente
- Finanzas públicas sólidas y políticas fiscales sanas, aunque ahora se requiere un escrutinio más minucioso

Debilidades

- Sistema legal débil
- Administración tributaria ineficiente y fuerte economía informal
- Dependencia de las materias primas y de China
- Grave brecha de infraestructura en comparación con la regional colega
- Aumento de la desigualdad
- Bajos niveles de gasto educativo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Indonesia ha mostrado tasas de crecimiento del PIB relativamente fuertes en las últimas dos décadas, con un promedio del +5,2% en la década de 2000 y del +5,4% en la de 2010. Se vio gravemente afectada por la pandemia de Covid-19 (contracción del -2,1% en todo el año en 2020) y la recuperación en los años siguientes llevó el crecimiento del PIB del +3,7% en 2021 a los niveles pre-pandémicos del +5,0% en 2024. Esperamos que Indonesia siga registrando niveles sólidos de

crecimiento económico (+5% en 2025, +4,9% en 2026 y +4,8% en 2027) gracias a una sólida base de consumidores y una inflación en desaceleración, inversiones en el contexto de la diversificación de la cadena de suministro global y una demanda global resiliente.

En términos de política monetaria, el Banco de Indonesia (BI) atravesó un ciclo de ajuste monetario entre 2022 y 2024, que elevó el tipo de interés oficial en 275 puntos básicos para contener las presiones inflacionarias y estabilizar la rupia. El primer recorte del tipo de interés oficial tuvo lugar en septiembre.

2024 (-25 pb), seguido de cinco en 2025 (-125 pb a 4,75%). Como se anticipa que la inflación en 2026 caerá dentro del rango superior de la meta del banco central de 1,5%-3,5%, esperamos solo dos recortes de tasas adicionales en 2026, antes de alcanzar una tasa terminal de 4,25%.

Tras expandirse hasta aproximadamente el 6% del PIB en 2020, en el punto álgido de la pandemia de COVID-19, el déficit fiscal de Indonesia se redujo en los tres años siguientes. Se expandió ligeramente hasta el -2,3% en 2024, pero se espera que se mantenga por debajo del límite del 3% del PIB establecido por la Constitución en el período 2025-2027. El mayor déficit fiscal previsto probablemente se deba a un mayor gasto público en programas sociales, educación, sanidad, etc.

Riesgos de financiación

El riesgo de financiamiento a corto plazo de Indonesia se considera medio, pero conviene monitorear las siguientes áreas de vulnerabilidad macroeconómica estructural: (i) el rápido crecimiento del crédito interno y (ii) las reservas de divisas para la estabilización de la rupia y el reembolso externo. La larga historia de dependencia del financiamiento externo ha generado esta vulnerabilidad, especialmente en episodios de presión a la baja sobre la rupia.

Debido a los mayores déficits fiscales y a la recuperación de la demanda interna, el crecimiento del crédito interno real aumentó rápidamente en 2021-2022, antes de estabilizarse en niveles más manejables desde entonces. La relación deuda pública/PIB aumentó de alrededor del 30% antes de la pandemia a alrededor del 40% en 2022 antes de estabilizarse, y se espera que se mantenga en este nivel. En el ámbito externo, es probable que la balanza por cuenta corriente anual registre déficits durante el período 2025-2027, aunque mucho menores en comparación con el promedio a largo plazo antes de la pandemia. Las reservas de divisas disminuyeron durante la mayor parte de 2025, ya que el banco central intervino para apoyar la rupia. Como resultado, la cobertura de las importaciones se redujo de 10 meses a finales de 2020 a poco menos de seis meses, una cifra aún adecuada, pero que requiere un mayor seguimiento. Mientras tanto, la dependencia de Indonesia de las exportaciones de materias primas también la hace vulnerable a una reversión de los precios mundiales de las materias primas que se observó en 2020.

confianza y capacidad de pago externa.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Indonesia se sitúa por encima de la media en nuestra evaluación de 185 economías. La encuesta del Índice de Libertad Económica 2025 de la Heritage Foundation asigna a Indonesia el puesto 60 entre 185 economías, debido a su buen desempeño en gasto público, salud fiscal, carga tributaria y libertad monetaria, comercial y empresarial. Sin embargo, persisten deficiencias en materia de derechos de propiedad, integridad gubernamental, eficacia judicial y libertad de inversión. Por otro lado, la encuesta anual de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial indica que la eficacia gubernamental, la calidad regulatoria y el estado de derecho han mejorado desde 2011. Si bien el gobierno ha adoptado medidas políticas para alcanzar cero emisiones netas para 2060, la sostenibilidad ambiental sigue siendo deficiente, considerando la combinación energética predominantemente carbonífera de Indonesia y la dependencia de la industria de los recursos naturales.

Riesgos políticos

Prabowo Subianto fue elegido en las elecciones presidenciales de 2024, siguiendo los pasos del expresidente Joko Widodo. Indonesia se ha inclinado tradicionalmente por el proteccionismo de las industrias clave y los recursos naturales. Durante sus dos mandatos, Joko Widodo impulsó el consenso sobre este tema, fomentando la aceptación de mayores niveles de inversión extranjera, especialmente en las industrias derivadas de la extracción de materias primas. Se espera que el presidente Prabowo Subianto continúe por esta senda.

Sin embargo, las recientes decisiones de ampliar el papel del ejército han afectado negativamente su imagen pública, y las políticas populistas están generando preocupación sobre las perspectivas económicas a largo plazo de Indonesia. A pesar de las recurrentes protestas, el presidente Prabowo Subianto conserva una mayoría dominante en el parlamento, aunque es menor que la del gobierno anterior y, por lo tanto, podría enfrentar más obstáculos por parte de los partidos de oposición. Las próximas elecciones se celebrarán en 2029.



Irlanda

Se prevé que persistan fuertes vientos de cola en medio de fuertes amortiguadores

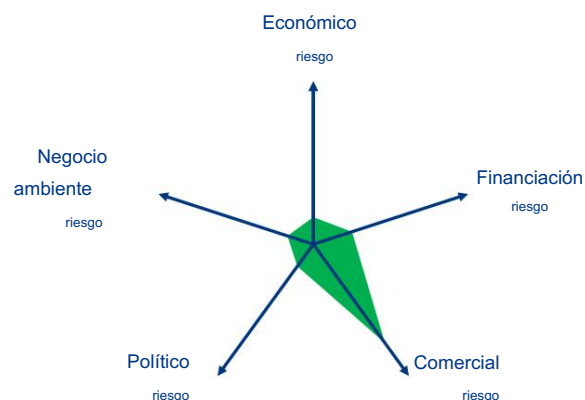
PIB USD 577.400 millones (puesto 24 en el ranking mundial)

Población 5,4 millones (puesto 120 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Micheál Martin (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2030, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Fuerte entorno empresarial
- Servicios de alto valor añadido, empleos bien remunerados
- Sólida posición fiscal

Debilidades:

- Sensible a choques externos debido a alta apertura al comercio
- Alta dependencia de la inversión extranjera
- Precios elevados de la vivienda

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El PIB de Irlanda es notoriamente volátil debido a las importantes estrategias de transferencia de beneficios de las multinacionales entre Irlanda y el resto del mundo, que generan grandes fluctuaciones en los flujos de propiedad intelectual. Sin embargo, indicadores alternativos como la demanda interna modificada (MDD), que excluye el gasto poco relacionado con la actividad interna, muestran que la economía irlandesa ha superado ampliamente a la eurozona desde la pandemia.

El sólido desempeño económico se puede atribuir a la presencia de corporaciones multinacionales (especialmente en los sectores tecnológico, farmacéutico, químico y financiero).

sectores), sólidas exportaciones a mercados como EE. UU., una mano de obra cualificada, una fuerte afluencia de inmigrantes y una baja tasa de desempleo estructural. EE. UU. representa el 30 % de las exportaciones de bienes de Irlanda y gran parte de la inversión extranjera ha generado empleos bien remunerados.

La imposición de aranceles del 15 % en 2025 por parte de EE. UU. a la UE, a la que Irlanda pertenece, no es motivo de gran preocupación para el modelo económico irlandés ni sus perspectivas de crecimiento. Si bien más de la mitad de las exportaciones farmacéuticas de Irlanda se destinan a EE. UU., un arancel del 15 % es asequible para el altamente competitivo sector farmacéutico irlandés. Además, Irlanda cuenta con importantes fortalezas económicas. Su economía está construida...

en torno a servicios de alto valor añadido y el gobierno cuenta con importantes reservas fiscales para mitigar cualquier desaceleración cíclica.

Las insolvencias empresariales aumentaron en 2023-24, pero comenzaron a disminuir en 2025. Esperamos que las insolvencias sean menores hasta 2027.

Riesgos de financiación

Las finanzas públicas irlandesas son muy sólidas gracias a una gestión cuidadosa del gasto y a las sustanciales ganancias extraordinarias derivadas del impuesto de sociedades. El país ha registrado superávits presupuestarios de forma constante en los últimos años. Como resultado, y gracias al sólido crecimiento del PIB nominal, la ratio deuda pública/PIB se ha reducido sustancialmente. Unas finanzas públicas saneadas proporcionan a Irlanda sólidos amortiguadores para mitigar posibles impactos negativos futuros que afecten a la economía.

En el frente externo, el país mantiene enormes superávits en cuenta corriente, gracias a fuertes exportaciones de bienes y servicios de alto valor agregado (incluida la propiedad intelectual).

Sin embargo, los datos sobre finanzas externas deben tomarse con cautela, ya que se relacionan en parte con las estrategias de optimización fiscal de las empresas multinacionales. La inflada deuda externa de Irlanda, por ejemplo, puede explicarse por la gran cantidad de inversión extranjera directa cuyo objetivo es reducir las obligaciones fiscales globales.

La posibilidad de que Estados Unidos intente reducir los esquemas de evasión fiscal podría representar una amenaza para la posición externa y fiscal. La inversión extranjera directa (IED) entrante podría reducir los ingresos corporativos. Sin embargo, el impacto en la economía real sería manejable y las finanzas públicas de Irlanda también lo serían.

Además, las multinacionales pueden encontrar formas de evadir las nuevas normas fiscales. Por último, Irlanda mantendría un régimen fiscal competitivo, limitando el grado en que las multinacionales reducirían su actividad "real" en el país.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Irlanda es muy sólido, con una alta puntuación en calidad regulatoria, estado de derecho y control de la corrupción. En general, ocupó el tercer puesto mundial en libertad económica en 2025.

Irlanda también cuenta con una fuerza laboral altamente cualificada y goza de una importante apertura al comercio exterior y a la inversión extranjera directa (IED). En particular, la creación de empresas, la protección de los inversores minoritarios, el pago de impuestos y la resolución de insolvencias ocupan los primeros puestos entre los países de altos ingresos de la OCDE. De cara al futuro, se espera que la introducción de la reforma del impuesto mínimo global de sociedades solo reduzca ligeramente el atractivo de Irlanda, a pesar de las importantes fortalezas de la economía irlandesa que resultarán atractivas para las empresas.

En materia de sostenibilidad, nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, propio del país, sitúa a Irlanda en el puesto 33 entre 210 economías. Irlanda obtiene una buena puntuación en bajas emisiones de CO2 y bajo estrés hídrico, pero se encuentra rezagada respecto a sus pares en materia de reciclaje, uso de energía y producción de electricidad renovable.

Riesgos políticos

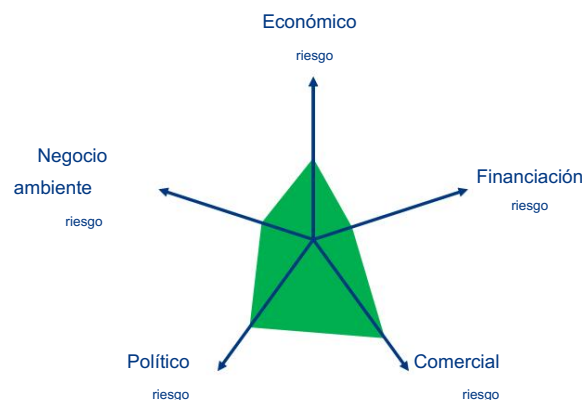
Los recientes acontecimientos políticos en Irlanda se centran en las consecuencias de las elecciones generales de 2024, que pusieron de manifiesto un panorama político fragmentado. A pesar de las expectativas, el esperado aumento de apoyo del Sinn Féin no se materializó. En cambio, la coalición centrista de Fianna Fáil y Fine Gael emergió con relativa fuerza, pero no alcanzó la mayoría, lo que requirió complejas negociaciones de coalición. En el ámbito económico, las políticas gubernamentales buscan mejorar la asequibilidad de la vivienda (incluido un ambicioso objetivo de construir 300.000 viviendas) y las mejoras energéticas, pero hasta la fecha, el progreso ha sido lento.



Israel

Una economía resiliente se verá impulsada por un alto el fuego duradero

PIB	USD 540.400 millones (puesto 26 en el ranking mundial)
Población	10,0 millones (puesto 95 del ranking mundial)
Forma de estado	democracia parlamentaria
Jefe de gobierno	Benjamín Netanyahu (Primer Ministro)
Próximas elecciones	2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Israel sobresale en bienes de alta demanda, incluidos bienes de alta tecnología y de defensa. • Resiliencia en la actividad económica en medio del conflicto.
- El desempleo alcanzó un mínimo histórico del 2,6% en Noviembre de 2024 y una inflación que cae al 3,2% indican un mercado laboral ajustado y condiciones económicas estables.

Debilidades

- El conflicto ha tenido graves consecuencias para varios sectores y el mercado laboral y expuso aún más a los bancos comerciales al riesgo soberano
- A medida que la política cambia hacia dinámicas posteriores al conflicto, el Estado israelí puede volverse más susceptible a la inestabilidad.
- El gasto militar ha elevado el déficit y aumentado la deuda pública en un 20% en cuatro años.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

En 2026, se prevé que Israel experimente un fuerte repunte del crecimiento del PIB del +3,5 % interanual, a medida que la economía continúa normalizándose tras el conflicto de 48 meses. En 2027, se espera que el crecimiento económico se mantenga elevado, con un +3,3 %. Esta recuperación estará impulsada por la reanudación de la actividad comercial normal, especialmente en los sectores de la construcción y el turismo, que fueron los más afectados desde octubre de 2023, así como por el mercado laboral en general.

La economía israelí se ha visto afectada por la escasez debido al ingreso de reservistas al ejército y al menor número de trabajadores palestinos. El impacto de la guerra en la economía israelí es evidente en el aumento de la deuda pública y la mayor prima sobre los rendimientos del gobierno.

Se prevé que la inflación se mantenga estable en el 2 % interanual, dentro del objetivo del Banco Central (establecido entre el 1 % y el 3 %). El Banco Central de Israel implementó un segundo recorte consecutivo en enero.

2026 al 4%, tras el recorte en noviembre de 2025, reanudando así el ciclo de flexibilización que se había mantenido en suspenso desde principios de 2024. Se espera que este ciclo continúe hasta 2026 en al menos otros 50 puntos básicos si la inflación continúa disminuyendo. El ciclo de flexibilización de Israel, retrasado debido al conflicto, aún tiene pendiente desgravarse, ya que su tasa se acercaba al 0% antes de la COVID-19 y la guerra en Ucrania.

choque de precios

Como la tercera economía más grande de Oriente Medio después de Arabia Saudí y Turquía, Israel es un mercado altamente abierto y desarrollado, con capacidades clave en bienes de alta tecnología, servicios empresariales y defensa, así como una base exportadora diversificada y una fuerza laboral altamente cualificada. La renta anual per cápita supera los 50.000 dólares estadounidenses, y el PIB real ha crecido a una tasa anual promedio del 4% durante los últimos 15 años. La Bolsa de Valores de Tel Aviv se mantiene entre las más dinámicas y diversificadas de los mercados emergentes. Ha superado en rendimiento (más del 100%) a los principales mercados de valores en todas las geografías desde 2024.

Riesgos de financiación

A medida que el conflicto regional se extendía más allá de la Franja de Gaza, hacia el Líbano, y continuaba la guerra aérea en Irán, Siria, Irak y Yemen, las necesidades de financiación de Israel aumentaron. Por lo tanto, en 2024 y 2025, la emisión de bonos de Israel estuvo entre las mayores registradas: más de 75 000 millones de dólares en 2024 y 60 000 millones de dólares en 2025.

Israel volvió a recurrir a los mercados internacionales a principios de 2026, emitiendo 6.000 millones de dólares adicionales con una sobresuscripción considerable.

La guerra ha tenido un impacto negativo en el estado general de las finanzas públicas y el perfil de la deuda. El déficit público será superior al 5% por tercer año consecutivo, en -5,2% en 2026, tras alcanzar un máximo de -8,3% en 2024. La deuda pública ha crecido casi un +20% en solo cuatro años, dado el aumento sustancial del gasto militar. Se proyecta que la deuda pública sea del 70,4% en 2026 y se espera que siga aumentando hasta 2028. Esto ha provocado que los rendimientos, especialmente a largo plazo, aumenten en más de un +20%. Los rendimientos de los vencimientos a corto plazo han vuelto a los niveles previos al ataque de Hamás. Los swaps de incumplimiento crediticio cayeron sustancialmente (-50%) a finales de 2024, acercándose al nivel de Perú, pero siguen siendo un 30% superiores a los niveles anteriores a la guerra. Como indican los CD, los mayores riesgos parecen haberse desvanecido. A finales de 2025 y principios de 2026, tanto Moody's como S&P revisaron la perspectiva crediticia de Israel de negativa a estable.

Paralelamente a la mejora del perfil crediticio, el nuevo shekel israelí se fortaleció un 15% en 2025 frente al dólar y un 1% frente al euro, impulsado por el mejor desempeño de la economía israelí y el balance externo consistente.

Los datos preliminares de IED para 2025 apuntan a una mejora sustancial tras dos años de deterioro constante, especialmente en el sector de alta tecnología (ciberseguridad y software), en medio del auge mundial de la IA. Además, muchos inversores institucionales israelíes modificaron sus carteras, reduciendo su exposición.

especialmente al dólar y la creciente demanda de shekels.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

En los últimos meses, se han implementado varias reformas empresariales para equilibrar la economía en el contexto de la posguerra, en particular una reforma fiscal integral para el sector de alta tecnología destinada a mejorar la competitividad y atraer capital y talento extranjeros. Para compensar el aumento del déficit público, el IVA aumentó al 18% y se adoptó un marco mínimo de impuesto de sociedades (al igual que en otros miembros de la OCDE). La evolución del comercio con Estados Unidos, el principal socio comercial de Israel, podría suponer un obstáculo: Estados Unidos ha impuesto un arancel del 15% a ciertas exportaciones israelíes, mientras que Israel ha reducido el arancel a las importaciones estadounidenses al 0%. El programa especial de asistencia crediticia que los bancos israelíes adoptaron al principio de la guerra — que permitía a los hogares y las empresas aplazar el pago de préstamos e hipotecas con condiciones favorables— comenzó a reducirse gradualmente a finales de 2025-2026.

El turismo y la construcción estuvieron entre los sectores más afectados y siguen limitados por el entorno empresarial.

Las llegadas de turistas se mantienen un 50% por debajo de los niveles de 2022/23 y muy por debajo de los niveles prepandemia. Mientras tanto, el mercado laboral sigue estancado y no se ha recuperado por completo. El desempleo se mantiene bajo, mientras que la tasa de empleo aumentó hasta el 61% a finales de 2025. El crecimiento poblacional total cayó por debajo del 1%, ya que la migración neta fue negativa, lo que frenó el crecimiento general y redujo el tamaño del mercado laboral.

Riesgos políticos

Las elecciones generales, previstas para el 27 de octubre de 2026, son el evento político más importante del año. La coalición de Netanyahu se pondrá a prueba en las urnas por primera vez desde los atentados de Hamás en octubre de 2023. El bloque gubernamental se ha mantenido unido frente a los desafíos tanto de los partidos centristas como de los partidos afiliados más a la derecha. La oposición sigue mayoritariamente dividida, a pesar de que podría formarse una coalición antes de las elecciones para concentrar los votos. Mientras tanto, las encuestas siguen divididas entre el gobierno y el bloque opositor, mientras que el partido Likud de Netanyahu lidera como principal partido.

La sociedad israelí ha experimentado divisiones que persisten incluso en tiempos de conflicto. Antes de los ataques de Hamás en octubre de 2023, los debates en torno a una reforma judicial destinada a equilibrar el poder judicial y legislativo generaron tensiones sociales. Si bien las protestas han disminuido desde entonces, persisten divisiones latentes, con la posibilidad de resurgir a medida que disminuyen las operaciones militares. Durante el conflicto, surgieron nuevos desafíos sociales, como las discusiones sobre el servicio militar para las comunidades ultraortodoxas, que generaron oposición y protestas.

Italia

El repunte pospandémico se ha convertido en un período débil

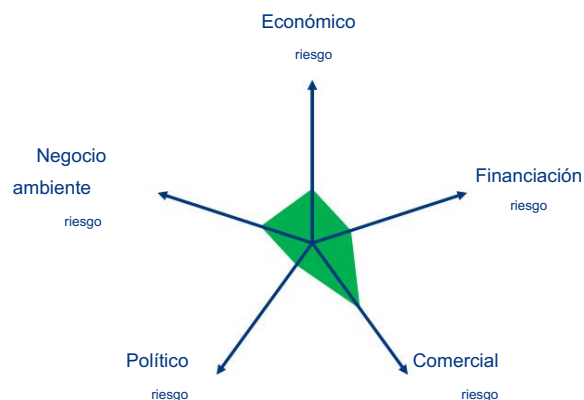
PIB USD 2372.800 millones (puesto 8 en el ranking mundial)

Población 59,0 millones (puesto 25 del ranking mundial)

Forma de estado República

Jefe de gobierno Giorgia Meloni (Primera Ministra)

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

- Niveles de empleo históricamente altos, con más de 24 millones de personas empleadas
- Buen apetito por los bonos soberanos italianos, ayudado por las recientes acciones de las agencias de calificación
- Inflación por debajo del objetivo y recuperación de los ingresos reales para apoyar el consumo
- Estabilidad política desde octubre de 2022

- Los desafíos fiscales persisten a medida que el crecimiento se modera y los ingresos se desaceleran
- A pesar de los avances respaldados por las reformas del NGEU, la burocracia excesiva aún obstaculiza la innovación y la competitividad
- Disminución de la población en edad de trabajar y Los desafíos demográficos que se avecinan amenazan el potencial de crecimiento y la sostenibilidad fiscal
- Se necesitan reformas estructurales en muchas áreas, como impuestos, competencia, educación y trabajo.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se espera que Italia recupere cierto impulso gracias a la recuperación de la demanda interna. Si bien el PIB se sitúa ahora un 6,6 % por encima de los niveles prepandemia, la actividad económica se ha desacelerado en los últimos trimestres. Se espera que el consumo se mantenga, impulsado por las tendencias favorables en el poder adquisitivo de los hogares y el alivio derivado de la bajada de los tipos de interés. Si bien la inversión se ha visto limitada por la prolongada incertidumbre,

Italia seguirá beneficiándose de la implementación de los proyectos financiados por el NGEU y de la mejora gradual de las condiciones de financiación. Hasta la fecha, Italia ha recibido dos tercios de los 194 000 millones de euros asignados en el marco del programa (equivalente al 26 % del total del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y al 10,8 % del PIB italiano). Preveemos que la economía se habrá expandido un modesto 0,6 % en 2025, con un repunte del crecimiento hasta el 0,8 % en 2026 y el 1,0 % en 2027.

La caída sostenida de los precios ha proporcionado un respiro.

Hay margen para las perspectivas. Los efectos de base negativos del sector energético siguieron siendo el principal impulsor de la caída de la inflación, y la inflación italiana se sitúa ahora por debajo del objetivo del 2% del BCE. La inflación promedió el 1,5% en 2025, pero prevemos un repunte a corto plazo, dada la volatilidad de los precios de la energía y los fuertes efectos de base.

Se espera que la inflación regrese gradualmente al objetivo en 2027.

El mercado laboral se ha mantenido resiliente a pesar de múltiples obstáculos, pero se espera que el crecimiento del empleo se modere tras las sólidas mejoras. De cara al futuro, se proyecta que el desempleo se mantenga prácticamente estable en torno a los niveles actuales hasta 2026-2027. Se espera que el crecimiento salarial se modere gradualmente por debajo del 3%, en consonancia con las expectativas de inflación moderada y la necesidad de salvaguardar la competitividad en un entorno comercial más complejo. Además, persisten las debilidades estructurales; Italia tiene una de las tasas de participación femenina en la fuerza laboral más bajas de la eurozona y la tasa de empleo más baja. Esto requeriría importantes intervenciones políticas (por ejemplo, la provisión de guarderías) para reforzar la presencia de las mujeres en la fuerza laboral. Asimismo, la productividad muestra una tendencia a la baja y los desafíos demográficos se están intensificando.

Riesgos de financiación

El reciente desempeño fiscal de Italia ha sido notable, con mayores ingresos que han ayudado a reducir el déficit fiscal hacia el objetivo del 3%. Los recursos del NGEU respaldan las perspectivas, ya que apoyan la economía y reducen la necesidad de gasto financiado con déficit. Dado que Italia sigue siendo uno de los principales beneficiarios del programa, ha mostrado una buena tasa de absorción en comparación con la media de la UE (superior al 70% frente al 55%). No obstante, la tasa de gasto real se sitúa tan solo en torno al 45%, lo que implica que aún deben desplegarse recursos equivalentes a aproximadamente el 5,6% del PIB. Este desajuste sugiere que, en el mejor escenario posible, si Italia recibe su asignación completa de 194.000 millones de euros para fines de 2026 (122.600 millones de euros en préstamos y 71.800 millones de euros en subvenciones), el impacto positivo en el crecimiento probablemente se extenderá más allá de 2026. Sin embargo, en el aspecto fiscal, persisten desafíos en 2027, especialmente porque las subvenciones ahora representan ingresos de capital (aliviando las presiones sobre el déficit) y las próximas promesas electorales podrían potencialmente descarrilar la disciplina fiscal reciente.

El presupuesto de 2026 proyectó que el déficit público alcanzaría el -3% del PIB ya en 2025 (frente al -3,3% del PIB en la última previsión oficial y en nuestra proyección), antes de seguir disminuyendo hasta el -2,8% del PIB en 2026 y el -2,6% del PIB en 2027. Por lo tanto, Italia podría salir del Procedimiento de Déficit Excesivo ya en la primavera de 2026, antes de lo previsto. Los ingresos públicos han superado las expectativas a pesar del debilitamiento de las perspectivas económicas. Si bien el aumento de los ingresos respalda en cierta medida las perspectivas, la normalización del empleo (y, por ende, de los ingresos fiscales directos) y la disminución de las medidas puntuales, junto

Los objetivos de gasto adicionales (por ejemplo, en defensa) generarán una mayor presión sobre el presupuesto. Prevemos que el déficit caerá por debajo del objetivo del 3% solo en 2028, con una deuda cercana al 135% del PIB y unos costes de interés elevados, en torno al 3,7%, a pesar de la disminución de los tipos de interés oficiales.

Las insolvencias empresariales repuntaron en 2025 y volvieron a los niveles prepandemia. Tras un aumento interanual previsto del 35% en 2025 (13 000 casos), prevemos otro modesto aumento del 3% en 2026 y una posterior reducción a 12 700 en 2027.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Italia se enfrenta a desafíos estructurales.

Los procedimientos burocráticos y la complejidad administrativa pueden ralentizar las operaciones comerciales, mientras que el sistema judicial, aunque ha mejorado gracias a las recientes reformas, aún tarda más que sus homólogos de la UE en resolver disputas comerciales. El sistema tributario sigue siendo complejo a pesar de los esfuerzos de simplificación, y las regulaciones del mercado laboral se están modernizando gradualmente para abordar los desajustes de cualificaciones y reducir la elevada carga fiscal.

Algunos sectores de servicios se beneficiarían de una mayor competencia, y

la inversión en infraestructura está avanzando, en particular gracias a la financiación del NGEU. El acceso a la financiación para las pymes está mejorando a medida que se desarrollan los mercados de capital, aunque el crédito bancario sigue siendo predominante. En este contexto, el NGEU ofrece una oportunidad significativa para acelerar las mejoras estructurales mediante reformas e inversiones centradas en la digitalización, la transición verde y la modernización. Con una implementación sostenida, estos esfuerzos pueden mejorar la productividad, fortalecer el atractivo de la IED y reforzar la competitividad de Italia en sectores clave de la manufactura y los servicios.

Riesgos políticos

La mejora de la estabilidad política respalda las perspectivas. Desde que asumió el cargo en octubre de 2022, el gobierno de Meloni se ha convertido en el tercero más longevo en la historia de la República, superando con creces la duración media de gobierno de 426 días desde 1948. Se prevé que se convierta en el gobierno más longevo, con un posible respaldo renovado en las elecciones de 2027. La mejora de las perspectivas fiscales, en un contexto político nacional estable, mejoró la calificación crediticia del país. A su vez, esto se ha reflejado en el creciente interés de los inversores internacionales en los títulos de deuda pública italiana, con un notable aumento de la deuda extranjera durante el último año. El diferencial entre el BTP italiano y el Bund alemán también ha disminuido de forma constante durante el último año, lo que indica una mayor confianza del mercado. Italia sigue siendo un destino atractivo para la inversión extranjera directa, demostrando una notable resiliencia económica y capacidad de adaptación ante los desafíos globales.

Japón

Navegando el crecimiento en medio de desafíos internos y externos

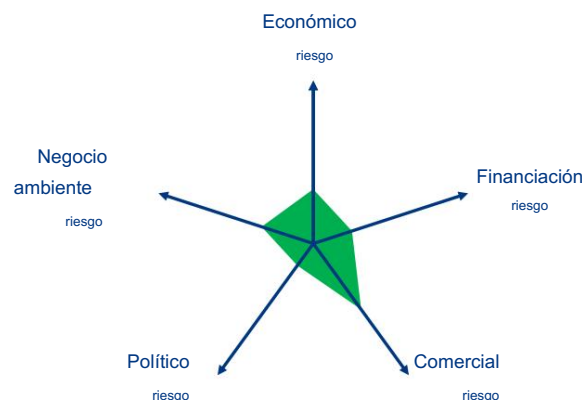
PIB USD 4.026.200 millones (4.º puesto mundial)

Población 124mn (puesto 12 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional parlamentaria

Jefe de gobierno Sanae Takaichi (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2028, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Posición externa sólida (superávit en cuenta corriente, baja deuda externa pública)
- Industrias innovadoras y productos de alta calidad
- Gran superávit financiero de las empresas no financieras
- País desarrollado en una región dinámica
- Presiones inflacionarias manejables

Debilidades

- Vulnerable a desastres naturales
- Envejecimiento de la población
- Enorme deuda pública y grandes déficits públicos
- Altamente dependiente de las importaciones de energía
- Fuerte competencia de los países vecinos en la industria de semiconductores

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Japón ha tenido un desempeño lento en comparación con sus pares, con un crecimiento promedio de su PIB del +0,5 % entre 2000 y 2019 y del +1,2 % entre 2010 y 2019, un ritmo moderado en comparación con otras economías avanzadas o la región Asia-Pacífico. En 2023, el PIB real se recuperó hasta alcanzar su nivel de 2019, con un repunte del crecimiento del +1,2 %.

El PIB se desaceleró en 2024 hasta el +0,1%, y prevemos un repunte del +1,4% en 2026 y del +1,0% en 2027 (tras el +1,2% estimado en 2025). La desaceleración en 2024 se debió principalmente a un menor consumo privado en un contexto de elevado coste de la vida.

Las mejoras en 2026 se sustentan en el aumento de los salarios y la disminución de la inflación, así como en las medidas gubernamentales (como subsidios, recortes de impuestos y regulación del precio del petróleo). Los fundamentos de las exportaciones japonesas son prometedores, pero su desempeño corre el riesgo de verse limitado por una política comercial estadounidense más proteccionista. A largo plazo, Japón debería volver a su tasa de crecimiento estructuralmente baja anterior a la pandemia, inferior al +1% anual. Por un lado, el desempeño económico a mediano plazo se verá respaldado por la resiliencia de la demanda global e interna, un mayor gasto público

Inversión, así como un entorno competitivo. Por otro lado, la escasez de mano de obra causada por el envejecimiento de la población reducirá las perspectivas de crecimiento de Japón. Se espera que las insolvencias empresariales disminuyan un -1% en 2026 y un -2% en 2027 (tras un +15% en 2024 y un +3% estimado en 2025).

Las presiones inflacionarias fueron escasas en Japón hasta hace poco. La inflación general de precios al consumidor promedió 0,5% durante 2010-2019, incluyendo tres años deflacionarios. La inflación se aceleró hasta un promedio del 2,5 % en 2022 (aunque muy por debajo de la tasa global del 8,2 %). En 2023, la inflación se situó en torno al 3,3 %, una caída del 30 % alcanzó su nivel más alto del año en Japón (mientras que la inflación mundial disminuyó al 6,2%). En este contexto, en marzo de 2024, el Banco de Japón (BoJ, el banco central) abandonó los tipos de interés negativos, vigentes desde 2016, y volvió a elevar su tipo de interés oficial en julio, enero y diciembre de 2025. También se redujo la expansión cuantitativa. Tras el 3,2 % en 2025, prevemos que la inflación se desacelere temporalmente hasta el 1,9 % en 2026 (gracias a las rebajas de impuestos), antes de subir al 2,4 % en 2027.

La política fiscal se flexibilizó significativamente durante la pandemia y prevemos que el gobierno seguirá apoyando los ingresos de los hogares y fomentando el aumento de los salarios y la capacitación laboral en los próximos años. También es probable que el gasto en defensa aumente aún más. En el ámbito empresarial, el gobierno seguirá incentivando los esfuerzos de digitalización e innovación (especialmente en el ámbito de los semiconductores y la transición ecológica). Sin embargo, los vecinos de Japón en la región Asia-Pacífico plantearán importantes obstáculos competitivos para el desarrollo del país en la industria de los semiconductores.

Riesgos de financiación

En general, los indicadores muestran que el riesgo financiero a corto plazo de Japón es bajo. Los indicadores que requieren seguimiento a corto plazo se relacionan principalmente con las finanzas públicas, con niveles muy elevados de déficit fiscal y deuda pública. Esta última ya se situaba en el 236% del PIB en 2019, aumentando a alrededor del 250% en 2022, antes de retroceder y se espera que se mantenga alrededor del 225-230% hasta 2027. El déficit fiscal sigue siendo alto, pero ha disminuido lentamente: del -9,1% del PIB en 2020, disminuyó a alrededor del -2% en 2024 y alrededor del -3% en 2025. Ahora se espera que se establezca en torno a este nivel en 2026 y 2027. Los costes del servicio de la deuda siguen siendo manejables, dados los tipos de interés aún bajos (a pesar de los recientes aumentos). Los riesgos cambiarios también son limitados, ya que la mayor parte de la deuda está denominada en yenes y es de propiedad nacional.

A largo plazo, un cambio hacia políticas fiscales más expansivas podría poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda de Japón. Además, las vulnerabilidades de la economía japonesa se derivan principalmente de una población en declive y envejecimiento, con aumentos de productividad insuficientes para compensar, y de una resistencia a la inmigración. La población en edad de trabajar (entre 15 y 64 años) ha estado disminuyendo en Japón desde 1996. La dependencia de la vejez

La tasa se mantuvo en el 70 % en 2024, la más alta entre los principales países desarrollados. La tasa de fertilidad en Japón descendió a 1,2 en 2023, un mínimo histórico. El cambio climático es otro riesgo a largo plazo para Japón, que, como archipiélago, es vulnerable al aumento del nivel del mar y a fenómenos meteorológicos más intensos.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Japón se encuentra relativamente bien posicionado en nuestra evaluación de 185 economías, con una calificación óptima en la mayoría de los subcomponentes, aunque parece estar deteriorándose ligeramente. El Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage asigna a Japón el puesto 28 entre aproximadamente 185 economías, lo que refleja puntuaciones especialmente buenas en derechos de propiedad, eficacia judicial, integridad gubernamental y libertad monetaria. Si bien aún hay margen de mejora en el gasto público, la salud fiscal recibe una puntuación alarmantemente baja.

Mientras tanto, las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial sugieren que los marcos regulatorios y legales son favorables para las empresas y que el nivel de corrupción es bajo. Nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, desarrollado por nosotros, sitúa a Japón en el puesto 117 de 210 economías, lo que refleja fortalezas en el estrés hídrico y las emisiones de CO2 por PIB, pero debilidades en la tasa de reciclaje y la producción de electricidad renovable, mientras que el consumo de energía por PIB se ha deteriorado recientemente.

Riesgos políticos

El Partido Liberal Democrático (PLD) obtuvo una supermayoría en las elecciones anticipadas a la Cámara de Representantes de febrero de 2026, lo que garantizó una sólida estabilidad política, reforzada por su coalición con el Partido de la Innovación Japonesa. Esto permitirá a la primera ministra Sanae Takaichi impulsar su agenda política. Esperamos que continúe con las políticas fiscales expansivas que comenzó a delinear después de su elección en octubre de 2025.

En particular, prevemos que apoyará medidas de alivio del costo de vida, promoverá el desarrollo en los sectores de inteligencia artificial y semiconductores, y aumentará el gasto en defensa. Si bien no enfrentará restricciones legislativas, podría enfrentar algunas limitaciones debido a las posibles reacciones del mercado a sus políticas. Las próximas elecciones a la Cámara de Representantes están programadas para 2030.



Kazajstán

No hay que desviarse del camino, por ahora

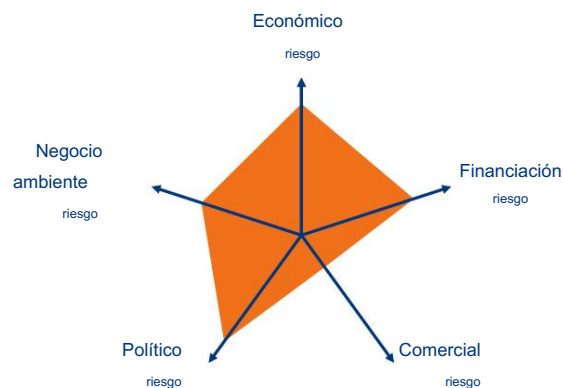
PIB USD 288.400 millones (puesto 48 en el ranking mundial)

Población 20,6 millones (puesto 63 del ranking mundial)

Forma de estado República Presidencial

Jefe de gobierno Kassym-Jomart Tokayev (Presidente)

Próximas elecciones 2028, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Vastas reservas de petróleo, gas, uranio y minerales apuntalan el crecimiento económico y atraen IED.
- Ubicación estratégica como centro de tránsito entre Europa, Rusia y China impulsan el comercio y la logística. • Fondo soberano de riqueza y sólidas reservas de divisas. Proporcionar importantes amortiguadores fiscales y externos.



- La persistente dependencia de los hidrocarburos deja a la economía vulnerable a las fluctuaciones de los precios mundiales. • La débil gobernanza, la corrupción y la limitada libertad de prensa obstaculizan la mejora del clima de negocios.
- Brechas de infraestructura y dependencia de la soberanía. Los retiros de fondos ponen en peligro la sostenibilidad fiscal.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé un crecimiento del 4% para Kazajistán en 2026, impulsado por la producción petrolera, los proyectos de infraestructura y la expansión manufacturera. Sin embargo, la economía sigue expuesta a shocks externos, como los bajos precios mundiales de la energía y los riesgos logísticos en las principales rutas de exportación. Se espera que la inflación se modere al 6-7% en 2026, pero se mantiene por encima del objetivo, impulsada por los costos de los alimentos y los servicios, y la depreciación de la moneda.

Es probable que el Banco Nacional mantenga una postura monetaria cautelosa, aliviando gradualmente las tasas a medida que la inflación se estabilice, pero aún

Relativamente anclado a la trayectoria seguida por el Banco de Rusia. El crecimiento de la demanda interna se está desacelerando, pero se espera que la inversión en transporte, digitalización y clústeres agroindustriales genere beneficios tangibles. Los riesgos incluyen una menor demanda de petróleo, una mayor volatilidad del rublo y el impacto de las condiciones climáticas adversas en la agricultura. Las perspectivas apuntan a un crecimiento moderado pero sostenible, donde la eficiencia y la calidad de la inversión cobran mayor importancia que la rápida expansión.

Riesgos de financiación

Se proyecta que el déficit fiscal de Kazajistán se reduzca al 2,7 % del PIB en 2026, pero se mantiene elevado, al igual que su dependencia del Fondo Nacional para el apoyo presupuestario. La deuda pública es baja y mayoritariamente interna, pero el aumento de los costos de endeudamiento y los déficits persistentes podrían erosionar el margen fiscal. El tenge sigue siendo vulnerable a las perturbaciones externas, en particular a las fluctuaciones del precio del rublo y del petróleo. El sector bancario está bien capitalizado y cuenta con una mejor supervisión basada en riesgos, pero los activos problemáticos heredados y las transacciones con partes vinculadas plantean riesgos persistentes.

Las insolvencias corporativas son considerables, lo que refleja la desigualdad en las condiciones comerciales y el comportamiento de pago. El cobro de deudas y las transacciones entre empresas siguen presentando riesgos moderados. Unas reformas fiscales eficaces y una mejor movilización de ingresos son cruciales para reducir las vulnerabilidades fiscales y apoyar la inversión a largo plazo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Kazajistán está determinado por su ubicación estratégica y su riqueza en recursos, pero se ve obstaculizado por una gobernanza débil, la corrupción y el dominio del mercado por parte de élites con conexiones políticas. Las deficiencias en infraestructura, especialmente en energía y logística, limitan la competitividad, y los recurrentes cortes de energía ponen de manifiesto la falta de inversión. El gobierno impulsa la privatización y limita la creación de nuevas empresas estatales para fomentar la competencia, pero la implementación sigue siendo lenta. La recaudación fiscal es baja y el entorno regulatorio sigue siendo impredecible, con frecuentes cambios de política y medidas intervencionistas. La pertenencia a la Unión Económica Euroasiática y a la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China ofrece oportunidades comerciales, pero también aumenta la exposición a riesgos geopolíticos. El progreso en la digitalización y el sector privado.

La inversión es positiva, pero es necesario fortalecer el marco institucional y las protecciones legales para los inversionistas para atraer y retener la IED.

Riesgos políticos

La estabilidad política sigue siendo frágil, con el presidente Tokayev consolidando el poder y frenando la disidencia desde los disturbios de 2022. El enfoque autoritario del gobierno, que incluye restricciones a los medios de comunicación y a la sociedad civil, podría disuadir a algunos inversores a pesar de las continuas entradas de IED. La inestabilidad industrial, especialmente en el sector energético, sigue planteando riesgos sociales y económicos. La política exterior de Kazajistán equilibra sus relaciones con Rusia, China y Occidente, pero el país está expuesto a las repercusiones de los conflictos y sanciones regionales. El proyecto de gasoducto ruso-chino y los nuevos corredores de transporte, como el Corredor Medio, subrayan la importancia estratégica de Kazajistán, pero también aumentan las sensibilidades geopolíticas.

Abordar los reclamos sociales, fomentar el pluralismo y avanzar en reformas institucionales son esenciales para la viabilidad política y la estabilidad económica a largo plazo.



Kenia

Las presiones financieras persisten mientras el gobierno piensa en nuevas formas de resolverlas

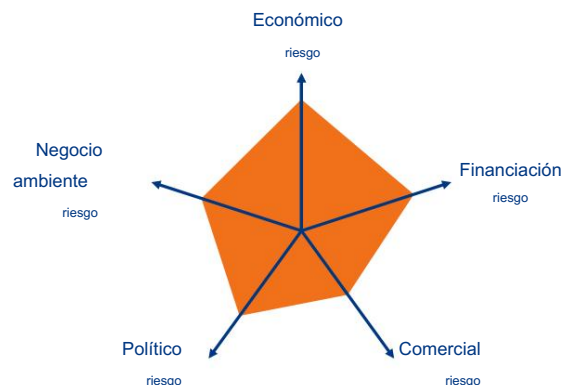
PIB USD 124.500 millones (puesto 62 en el ranking mundial)

Población 56,4 millones (puesto 26 del ranking mundial)

Forma de estado República Presidencial

Jefe de gobierno William Ruto (Presidente)

Próximas elecciones 2027, Presidencial y legislativo



Fortalezas y debilidades



- El crecimiento del PIB está impulsado por un próspero sector de servicios, especialmente las TIC, las finanzas y la agricultura.
- Puerta de entrada comercial al mercado de África Oriental
- Gobierno ambicioso de reforma estructural programa para acelerar la inversión extranjera directa, el gasto en infraestructura, optimizar los subsidios y corregir los desequilibrios estructurales



- Riesgos de liquidez dado que la deuda pública aumentó en la última década, la mitad en moneda extranjera
- Mayor riesgo político debido al aumento de la pobreza, las tensiones sociales y los problemas de seguridad.
- Vulnerable a riesgos externos como la seguridad regional y el cambio climático.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía de Kenia ha demostrado resiliencia, con un crecimiento que ronda el +4,8% en 2025. Se espera que el crecimiento se modere en 2026 (+4,5% interanual) y se mantenga hasta 2027 en +4,7%. En 2025, el crecimiento económico de Kenia se vio respaldado por una recuperación en múltiples frentes. La agricultura, que contribuyó con el 24,4% del PIB en 2024, sigue siendo vital, pero vulnerable a las crisis climáticas. La producción de té disminuyó un -10,8% interanual en 2025, a pesar del apoyo gubernamental a los fertilizantes, lo que refleja los persistentes déficits de riego. Para 2026, la tasa de crecimiento de la producción de té se estima en un 12,67%. La industria, que representa el 18,1% del PIB, sigue lidiando con los altos costos de producción y la competencia de las importaciones, aunque la construcción se ha convertido en un motor clave del crecimiento, y en los últimos meses el descubrimiento de una mina de oro generó esperanzas de un aumento de la producción minera en el futuro. Es el sector de servicios el que anclará la expansión económica, impulsada por la urbanización, la creciente demanda de los hogares y la digitalización, con un sólido crecimiento previsto en las finanzas, las TIC, el transporte,

turismo, salud y educación

Este impulso se vio respaldado además por unas reservas de divisas récord, gracias al aumento de las exportaciones en moneda fuerte. En 2025, la inflación en Kenia mostró una trayectoria descendente desde el 7,7 % alcanzado en 2023. Es probable que aumente ligeramente hasta el 4,5 % en 2026, impulsada principalmente por los precios de los alimentos. El Banco Central de Kenia redujo las tasas de interés en 25 puntos básicos al 9% a fines de 2025 y nuevamente a principios de 2026. En 2026, los riesgos siguen siendo elevados debido al deslizamiento fiscal, las presiones de la deuda y las debilidades estructurales, especialmente en el mercado laboral.

Riesgos de financiación

Las vulnerabilidades fiscales de Kenia siguen siendo pronunciadas. El déficit se amplió al 5,9% del PIB en 2024/25, en comparación con un objetivo presupuestario del 4,3%, mientras que la deuda pública ascendió al 68,8% del PIB en 2024/25, representando la deuda interna el 53,6% del PIB.

En total, el país corre un alto riesgo de sobreendeudamiento y amenaza los esfuerzos de consolidación fiscal. El servicio de la deuda se mantiene elevado (5,8 % del PIB en 2024/25) y la mitad de los pasivos están denominados en moneda extranjera, lo que expone a Kenia a riesgos cambiarios. Los bancos comerciales enfrentan una importante exposición a la deuda soberana, ya que la deuda pública representa el 25 % de los activos bancarios totales.

Kenia espera retomar el mercado de eurobonos a principios de 2026 y planea emitir un bono de diáspora de entre 200 y 500 millones de dólares para recaudar fondos de kenianos en el extranjero. Kenia espera la decisión del Banco Mundial sobre la restitución de un préstamo concesional de 750 millones de dólares, suspendido en julio tras la inacción del gobierno para promulgar un proyecto de ley de reforma de la gobernanza. Las conversaciones con el FMI continúan, pero la resistencia política a las subidas de impuestos y las exigencias del FMI de una mayor flotación del chelín podrían retrasar el acuerdo hasta después de las elecciones de 2027.

El gobierno keniano está adoptando estrategias financieras innovadoras para reducir los costos del servicio de la deuda y movilizar fondos para infraestructura. Cabe destacar que China acordó convertir un costoso préstamo en dólares estadounidenses con tasa flotante a renminbi, lo que se espera que genere un ahorro anual de aproximadamente USD 215 millones. Kenia también obtuvo una línea de crédito de USD 1.500 millones (con una tasa de interés del 8,25%) de los Emiratos Árabes Unidos en 2025, y el gobierno planea emitir bonos respaldados por impuestos a las importaciones y carreteras para financiar proyectos de infraestructura. A finales de 2025, el presidente Ruto acordó un acuerdo de canje de deuda por alimentos de USD 1.000 millones con Estados Unidos, reemplazando los préstamos existentes, antiguos y costosos, con financiamiento más económico, mientras que los ahorros se invertirán en programas de seguridad alimentaria. Finalmente, el gobierno keniano anunció la venta de una participación del 15% en Safaricom, una de las empresas más importantes del país que posibilita M-Pesa (un sistema de pagos móviles con dinero extendido a todos los niveles de la economía del país), un acuerdo por un valor de USD

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno regulatorio y legal de Kenia sigue siendo restrictivo para las operaciones comerciales en comparación con otros países de ingresos medios. Persiste una competencia débil, con el gobierno participando en más de 200 entidades comerciales. Las empresas estatales con pérdidas absorben transferencias fiscales sustanciales, desplazando la inversión privada. Los altos aranceles, las medidas no arancelarias generalizadas y las persistentes barreras a la inversión extranjera continúan afectando considerablemente la productividad y la competitividad de Kenia. Las empresas nacionales están protegidas de la competencia internacional. Los aranceles promedio aplicados se mantienen muy por encima de las economías pares, mientras que las cuotas de importación, los permisos y otras restricciones no arancelarias agregan costos de cumplimiento significativos, estimados en más del 40% del equivalente ad valorem. Las ineficiencias sectoriales, incluyendo los subsidios a los fertilizantes que benefician a empresas selectas, los costosos contratos de electricidad y la limitada competencia en telecomunicaciones, continúan afectando la competitividad industrial y el bienestar del consumidor.

Los bancos comerciales operan en un entorno operativo complejo, caracterizado por flujos de caja ajustados, una actividad comercial débil y una creciente morosidad en el sector público.

Los préstamos ascendieron al 17,6% de los préstamos brutos a finales de agosto de 2025, frente al 16,4% de finales de 2024. Sin embargo, las sólidas reservas de capital y la sólida liquidez permiten a los bancos soportar la presión del aumento de los préstamos morosos. Si bien el tipo de interés medio ponderado para los préstamos de la banca comercial se ha moderado en consonancia con los recortes oficiales de tipos, se mantiene elevado en el 15,1% en septiembre de 2025.

Bajo el actual gobierno, Kenia ha logrado avances en materia de empresa privada e infraestructura, impulsados por un programa de privatización e inversión pública en energía y transporte. El Parlamento ha aprobado la privatización de la Compañía de Oleoductos de Kenia (KPC), a la que seguirán otras.

Kenia, la cuarta economía más grande de África subsahariana y una de las más diversas, se está posicionando como un centro logístico, de transporte y financiero en África Oriental. Esta transformación se sustenta en mejoras de infraestructura, innovación en tecnología financiera y el desarrollo de zonas económicas especiales, junto con un dinámico sector de servicios que sigue impulsando el crecimiento.

Riesgos políticos

La trayectoria política de Kenia se prevé turbulenta a corto plazo, pero el presidente William Ruto se encuentra en una posición sólida de cara a las elecciones de 2027. Su Alianza Democrática Unida (UDA) obtuvo buenos resultados en las elecciones parciales de noviembre de 2025. La muerte del líder opositor Raila Odinga en octubre de 2025 tendrá profundas consecuencias para el sistema político. El Movimiento Democrático Naranja (ODM), actualmente en coalición con la UDA, se enfrenta a una agitación interna y al riesgo de fragmentación, ya que algunos miembros de su liderazgo se oponen a la actual alianza con el presidente Ruto.

Los desafíos internos persisten, ya que las violentas protestas de 2024-25 por el aumento de impuestos y las tácticas policiales pusieron de relieve las profundas desigualdades sociales y limitaron las opciones de política fiscal. Cualquier nueva aplicación de medidas de austeridad podría provocar más disturbios, especialmente entre los votantes más jóvenes. Al mismo tiempo, la inestabilidad regional en Somalia, Sudán y Etiopía sigue planteando riesgos latentes de contagio.

A nivel internacional, Kenia busca equilibrar las relaciones entre sus principales socios y al mismo tiempo promover la integración regional dentro de la Comunidad de África Oriental (CAO) y en toda África. En los últimos meses, las tensiones con Tanzania se han agudizado tras la introducción de nuevas regulaciones comerciales tanzanas que prohíben a los extranjeros participar en ciertos sectores comerciales, lo que impacta considerablemente a Kenia y a otros países de la CAO. Las conversaciones en curso deberían llegar a una resolución. Los lazos con Estados Unidos mantienen una importancia estratégica: Kenia es el único país del África subsahariana designado como aliado importante no perteneciente a la OTAN. Las relaciones con la UE se fortalecieron en 2023 mediante la firma de un Acuerdo de Asociación Económica, que otorga acceso libre de aranceles y cuotas a los mercados de la UE y refuerza la confianza de los inversores. La asociación de Kenia con China se profundizó en 2025, como lo demuestran los 1.000 millones de dólares en nuevos acuerdos de inversión y la renovación de los compromisos de financiación para proyectos de infraestructura a gran escala, incluido el ferrocarril de ancho estándar. Finalmente, la administración Ruto ha atraído la atención internacional gracias a su activa diplomacia en la relación con la República Democrática del Congo y Ruanda, así como con la misión de la ONU en Haití.

Kuwait

La recuperación está en marcha, impulsada por el petróleo y las reformas pro empresariales

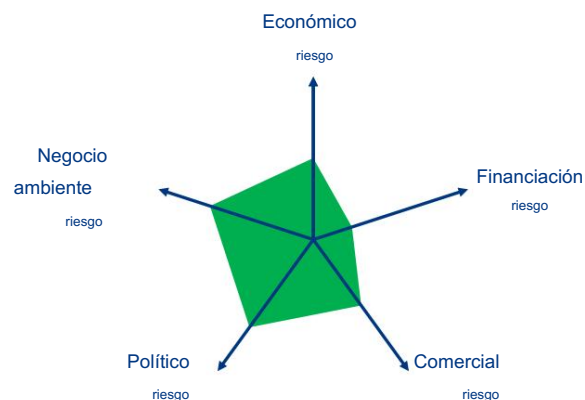
PIB USD 160.200 millones (puesto 57 en el ranking mundial)

Población 5,0 millones (puesto 127 del ranking mundial)

Forma de estado Emirato constitucional

Jefe de gobierno Meshaal al Ahmad al Sabah

Próximas elecciones Por determinar



Fortalezas y debilidades



- Mayor producción de petróleo hasta el final de la década para generar un crecimiento sostenido
- Amplios amortiguadores externos, con un fondo de riqueza soberana y reservas considerables, brindan un colchón contra las incertidumbres económicas
- Las instituciones financieras con un sólido capital y liquidez garantizan la estabilidad y la resiliencia frente a los desafíos económicos.



- Fuerte dependencia del sector del petróleo y el gas para saldos fiscales y externos
- Progreso lento en la estrategia de diversificación a largo plazo
- El sistema político y social siguen divididos

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras dos años de recesión, Kuwait volvió a crecer en 2025 (estimado en un +2,5% interanual). Se espera que esta tendencia continúe en 2026 y 2027 (+3,3% y +3% respectivamente), en consonancia con el desempeño general del CCG, a pesar de los precios mundiales del petróleo relativamente moderados, e impulsada principalmente por los sectores no petroleros. Se proyecta que la producción de petróleo se mantenga cerca de los niveles de 2025, dadas las recientes decisiones de la OPEP de mantener la producción y la dinámica actual del mercado petrolero. Se espera la entrada en funcionamiento de nuevos yacimientos hasta 2030, lo que debería aumentar la producción.

Producción petrolera del país. Los hidrocarburos siguen siendo la columna vertebral de la economía kuwaití, representando aproximadamente el 40% del PIB, y los esfuerzos de diversificación han sido más limitados en comparación con sus pares debido al estancamiento político y los retrasos en la implementación de reformas estructurales.

A diferencia de la incursión inicial de Bahrein en industrias de alto consumo energético, la estrategia de diversificación de Kuwait se ha centrado en los servicios financieros y el desarrollo de infraestructura, aunque su ejecución ha sido desigual. Las presiones inflacionarias siguen siendo una preocupación en Kuwait, ya que los precios han aumentado más que en el resto del mundo.

CCG. Como resultado, el Banco Central de Kuwait no aplicó el último recorte de 25 puntos básicos de la Reserva Federal, y su tasa de política monetaria se mantuvo por debajo de la del resto de la región, alcanzando un máximo del 4,25%, justo por debajo del 6% de Bahréin.

De cara al futuro, las perspectivas de crecimiento de Kuwait dependen de la aceleración del impulso reformista y la reducción de la dependencia de los hidrocarburos. Los riesgos siguen vinculados a la vulnerabilidad fiscal y la exposición a la volatilidad del precio del petróleo, lo que seguirá lastrando la sostenibilidad a largo plazo.

Riesgos de financiación

Kuwait sigue dependiendo en gran medida del rendimiento de su sector petrolero. Dado que los precios del petróleo han tendido a la baja, la situación fiscal del país también se ha debilitado tras el repunte posterior a la pandemia. Tras un -4,7 % estimado en 2025, y a pesar de la previsión de cierta mejora para 2026-2027, se proyecta que el déficit fiscal seguirá creciendo a menos que los precios del petróleo suban o que el gobierno aproveche nuevas fuentes de ingresos para diversificar la economía, como se prevé en su Visión 2035.

A pesar de esta postura fiscal, Kuwait ha disfrutado de algunos años de fortaleza en su posición externa. La cuenta corriente se situó en el 34,5 % en 2022, se moderó al 26,5 % en 2025 y se espera que se mantenga en torno al 20 % durante el resto de la década. Esto ha

permitido al banco central acumular el tercer mayor nivel de reservas de la región, solo por detrás de los Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudita. Una parte significativa de las reservas se encuentra en la Autoridad de Inversiones de Kuwait (KIA), lo que la convierte en el quinto fondo soberano de inversión más grande del mundo. La KIA actúa como el principal tesorero del gobierno. Por lo tanto, el riesgo de financiamiento se mitiga, ya que el fondo soberano de inversión proporciona una liquidez sustancial para absorber las perturbaciones y suavizar los ciclos fiscales. El sistema bancario se mantiene sólido, con una amplia tasa de cobertura de liquidez del 184 % a finales de 2025 y una tasa de morosidad en un mínimo histórico del 1,6 %.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Kuwait aplica una "estrategia dual" específica que mantiene una estricta política de kuwaitización y, al mismo tiempo, abre las puertas a inversiones de alto valor. Si bien el gobierno ha ordenado la salida de miles de expatriados del sector público y de puestos administrativos para priorizar el empleo nacional, lo ha compensado con reformas que permiten la propiedad 100% extranjera, permisos de residencia de 15 años y la propiedad inmobiliaria para grandes inversores. En definitiva, el país está endureciendo las restricciones a la fuerza laboral expatriada en general, a la vez que compite agresivamente para atraer capital internacional y talento especializado para impulsar su visión del Nuevo Kuwait 2035.

A mediados de 2025, se implementaron nuevas reformas del mercado de capitales que alinearon a Kuwait con los estándares internacionales, permitiendo una mayor participación de inversionistas extranjeros y alentando nuevos

Cotizaciones. El mercado bursátil de Kuwait fue el de mejor desempeño en el CCG, con un crecimiento del 19% hasta el tercer trimestre de 2025.

Sin embargo, persisten debilidades estructurales. La eficacia judicial, los derechos de propiedad y la ineficiencia burocrática siguen siendo limitaciones importantes, agravadas por los riesgos de corrupción. A pesar de los avances, el marco regulatorio de Kuwait aún está rezagado respecto a otros estados del CCG. Mientras tanto, las presiones fiscales impulsan nuevos impuestos: impuestos especiales sobre bienes nocivos, el impuesto de sociedades extendido a empresas locales y del CCG, y un IVA de tipo reducido previsto para 2028-2030. El impuesto sobre la renta de las personas físicas sigue siendo políticamente sensible y está vetado.

Riesgos políticos

El sistema político de Kuwait continúa lidiando con las consecuencias de la suspensión del Parlamento en mayo de 2024 por parte del emir Meshal al-Ahmad al-Sabah, que se prevé que dure hasta cuatro años. Esta decisión se produjo tras años de inestabilidad política y tensiones entre la familia real y un Parlamento liderado por la oposición. Esta decisión consolidó el poder en un grupo más reducido de líderes, lo que ha traído estabilidad a corto plazo y ha permitido la aprobación de algunas reformas muy necesarias. Sin embargo, posterga la resolución de las divisiones que existen en el país entre los diferentes grupos sociales. Desde su toma de posesión, el nuevo liderazgo ha propuesto un conjunto de medidas que abordarían las deficiencias, de acuerdo con los estándares de la OCDE, en los sectores del comercio y la inversión, todo con el objetivo de reducir la dependencia de los ingresos petroleros.

Kuwait mantiene vínculos estratégicos con Estados Unidos (albergando la presencia de tropas) a la vez que fomenta alianzas económicas con China e Irán. También planea desarrollar un yacimiento de gas en alta mar en coordinación con Arabia Saudita, una medida a la que Irán se opone firmemente por motivos de soberanía. Este equilibrio fomenta la diversificación económica, pero también expone a Kuwait a tensiones geopolíticas regionales.

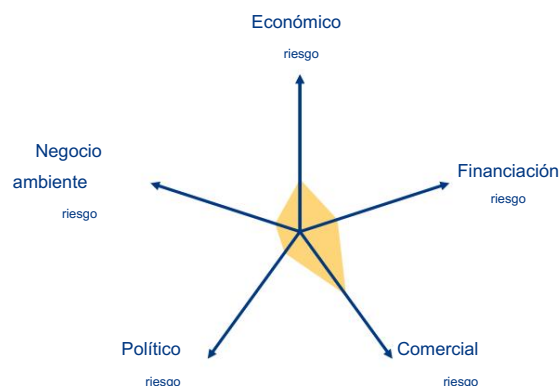
El clima extremo de Kuwait intensifica la tensión política y social: las frecuentes olas de calor de 50 a 54 °C, las inundaciones repentinas y el aumento del nivel del mar representan amenazas considerables para la salud pública, la infraestructura y los sistemas energéticos. Geopolíticamente, el país sigue siendo vulnerable debido a su proximidad a las disputadas regiones fronterizas con Irak y a su gran dependencia de las rutas de tránsito de Ormuz para las exportaciones de petróleo y GNL.



Letonia

Recuperación gradual en medio de tensiones geopolíticas e incertidumbre preelectoral

PIB	USD 43.500 millones (puesto 98 en el ranking mundial)
Población	1,9 millones (puesto 150 del ranking mundial)
Forma de estado	República parlamentaria
Jefe de gobierno	Evika Siliņa (Primera Ministra)
Próximas elecciones	2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Un sólido marco institucional y euro-Fondeo en el Atlántico
- Sistema financiero sólido y estrés corporativo contenido
- Entorno regulatorio favorable para las empresas y apertura al comercio

Debilidades

- Sistema financiero centrado en los bancos
- Exposición al riesgo geopolítico
- Restricciones estructurales al crecimiento: productividad, escasez de mano de obra y competitividad

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Letonia volvió a un crecimiento moderado en 2025 tras una leve contracción el año anterior, impulsada por la recuperación de los ingresos de los hogares, la resiliencia de la actividad del sector servicios y el aumento de la inversión pública. Los proyectos financiados por la UE y el aumento del gasto en defensa también ayudaron a compensar la moderada inversión privada en un contexto de débil demanda externa y elevada incertidumbre geopolítica. Se espera que el impulso del crecimiento se consolide durante el período previsto, alcanzando el +2,3 % tanto en 2026 como en 2027, gracias a la mejora de las condiciones financieras, la continua aplicación de los fondos de la UE y los programas de defensa e infraestructuras. No obstante, los retos de competitividad, en particular la presión de los costes en relación con sus homólogos regionales, y un entorno externo frágil seguirán siendo obstáculos estructurales.

La inflación se ha mantenido elevada en comparación con las normas históricas, impulsada principalmente por los precios de los alimentos y los servicios en un contexto de fuerte crecimiento salarial. La volatilidad de los precios de la energía ha sido un riesgo recurrente, pero resultó ser temporal, mientras que los servicios con uso intensivo de mano de obra siguen enfrentando presiones persistentes de costos. Se prevé que la inflación se modere gradualmente a medida que se desvanezcan los efectos de base, se normalice el crecimiento del consumo y se alivien las presiones de los costos importados. Se proyecta que la inflación general se desacelere al 2,6% en 2026 y al 2,3% en 2027.

Las condiciones del mercado laboral siguen siendo restrictivas a pesar de un crecimiento modesto. La tasa de desempleo se ha mantenido cerca del 7%, lo que refleja tanto la débil actividad reciente como un aumento de la participación laboral. El crecimiento de los salarios nominales se mantiene sólido —en torno al 6%— debido a la persistente escasez de mano de obra y de personal cualificado. Si bien las ganancias salariales continúan apoyando el crecimiento real de los hogares

Los ingresos están superando la productividad, sosteniendo la inflación en el sector servicios y afectando la competitividad.

Se espera que las presiones demográficas limiten aún más la oferta laboral, incluso a medida que las condiciones económicas mejoran gradualmente.

Riesgos de financiación

La posición fiscal de Letonia se mantiene manejable a corto plazo, pero las presiones estructurales están aumentando. Se prevé que el déficit de las administraciones públicas se mantenga cerca del 3% del PIB y la deuda pública por debajo del 50%, lo que constituye un punto de partida cómodo para los estándares regionales. La principal vulnerabilidad reside en la dinámica del gasto a medio plazo. El gasto en defensa está aumentando estructuralmente hacia aproximadamente el 5% del PIB en los próximos años, junto con mayores costes relacionados con la seguridad, la inversión en infraestructuras y la cofinanciación nacional de los fondos de la UE. A medida que estos compromisos se acumulan, los márgenes fiscales se reducen y la flexibilidad disminuye, lo que deja las finanzas públicas más expuestas a shocks adversos, como un menor crecimiento o costes de financiación persistentemente más elevados.

Las condiciones de financiación han mejorado gracias a la flexibilización monetaria, pero la financiación soberana sigue siendo sensible a la evolución general del mercado. Los rendimientos y los diferenciales de la deuda pública han aumentado a pesar de los recortes de los tipos de interés oficiales, lo que refleja el aumento de las emisiones en la eurozona, vinculadas a las necesidades de defensa e infraestructura, así como al mayor riesgo geopolítico regional. Esto implica un mayor coste de la deuda a medio plazo y podría repercutir en el endeudamiento del sector privado.

El sector bancario es estable, está bien capitalizado y cuenta con liquidez, con un crecimiento del crédito en recuperación y una morosidad contenida. Sin embargo, el sistema está altamente concentrado y centrado en los bancos, lo que limita la competencia y mantiene elevados los márgenes de préstamo. La generalización del endeudamiento a tipo de interés variable deja a los hogares y las empresas sensibles a los ciclos de los tipos de interés, lo que reduce la transmisión de la flexibilización monetaria. La escasa profundidad de los mercados de capitales de Letonia exagera estas fricciones: la capitalización bursátil —aproximadamente del 1-2% del PIB— se encuentra entre las más bajas de la UE, y la participación del capital riesgo y de los inversores institucionales sigue siendo limitada. Esta estructura financiera limita la expansión y la innovación, amplifica la ciclicidad de la inversión y aumenta la vulnerabilidad a la restricción del crédito.

La tensión financiera corporativa se mantiene contenida. Las insolvencias empresariales disminuyeron alrededor de un 2% en 2025 y se prevé que sigan disminuyendo (aproximadamente un 10% en 2026), lo que sitúa a Letonia entre los países con mejor desempeño de Europa y contrasta con los aumentos previstos en otros lugares. La resiliencia de la demanda interna, la acumulación de mano de obra y la progresiva flexibilización de las condiciones de financiación sustentan esta mejora. Aun así, persisten los riesgos para las pymes expuestas a altos costes de financiación, fluctuaciones en los precios de la energía y una débil demanda externa, lo que deja al sector empresarial vulnerable a un cambio de ciclo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Letonia cuenta con un entorno empresarial económicamente libre y eficiente. Su puntuación en el Índice de Libertad Económica de 2025, cercana a 71, sitúa al país en el primer cuartil a nivel mundial, gracias a una regulación eficiente y un marco institucional abierto y favorable al comercio y la inversión. Los indicadores de gobernanza y estado de derecho se mantienen sólidos según los estándares regionales, lo que proporciona un entorno operativo estable para empresas e inversores.

Sin embargo, las limitaciones estructurales siguen lastrando la competitividad y el potencial a largo plazo. El crecimiento de la productividad sigue siendo moderado y persisten los desajustes de competencias, con empresas que luchan por cubrir vacantes tanto en los segmentos de alta como de media cualificación. El reducido tamaño del mercado interno limita la capacidad de expansión de las empresas, mientras que el acceso a la financiación no bancaria sigue limitado por la escasa liquidez de los mercados de capital. Las empresas siguen dependiendo en gran medida del crédito bancario, lo que aumenta la sensibilidad a los ciclos de tipos de interés y limita la inversión en innovación.

La escasez de mano de obra, el elevado crecimiento salarial y la persistente presión sobre los costes, especialmente en los servicios con uso intensivo de mano de obra, debilitan la competitividad de precios, mientras que la volatilidad de los precios de la energía deja a las empresas industriales expuestas. En conjunto, estas fricciones limitan la resiliencia y reducen la capacidad de las empresas para absorber impactos. A pesar de la solidez de las instituciones y la apertura, el rendimiento general del entorno empresarial de Letonia se ve limitado por la productividad estructural, la oferta laboral y los problemas de financiación.

Riesgos políticos

El entorno político de Letonia se caracteriza por sólidas instituciones democráticas y una fuerte orientación euroatlántica.

Sin embargo, las elecciones parlamentarias programadas para octubre de 2026 introducen un nivel adicional de riesgo político, influenciado por la dinámica de las coaliciones internas y las persistentes tensiones geopolíticas con Rusia. El parlamento está muy fragmentado, sin que ningún partido alcance la mayoría. Esto podría provocar una prolongada negociación gubernamental, ralentizando la acción legislativa y las reformas estructurales.

El riesgo geopolítico sigue siendo un rasgo distintivo del panorama político de Letonia. La mayoría de la población letona percibe a Rusia como la principal amenaza externa, y las preocupaciones sobre la seguridad nacional y la defensa territorial configuran la opinión pública y las prioridades políticas. La guerra en Ucrania ha aumentado la sensibilidad, impulsando el énfasis en el gasto en defensa, la seguridad fronteriza y las medidas de resiliencia. La posición estratégica de Letonia en el flanco oriental de la OTAN la expone a las continuas tácticas híbridas rusas. Persisten tensiones sociopolíticas subyacentes en torno a la integración de las minorías y la identidad nacional, en particular en lo que respecta a la comunidad rusoparlante.

Lituania

Economía resiliente y ecosistema tecnológico dinámico a pesar de las tensiones geopolíticas

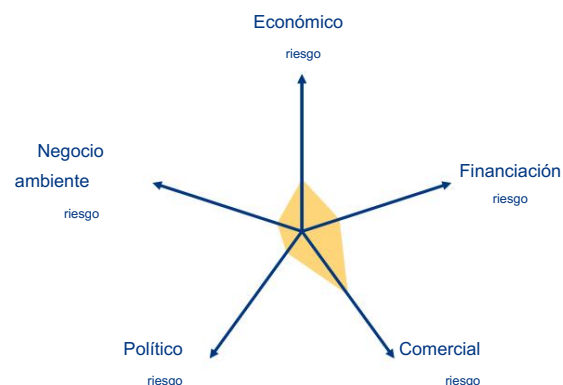
PIB USD 84.900 millones (puesto 75 en el ranking mundial)

Población 2,9 millones (puesto 138 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Inga Ruginienė (Primera Ministra)

Próximas elecciones 2028, parlamentario



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Fuertes anclajes de la UE y la OTAN
- Entorno regulatorio favorable para las empresas y ecosistema tecnológico dinámico
- Finanzas públicas sólidas y acceso a los mercados internacionales de capital

Debilidades:

- Sistema financiero centrado en los bancos
- Exposición al riesgo geopolítico
- Desajuste de habilidades y presiones sobre los costos laborales

Panorama económico

Riesgos cíclicos

En 2025, la economía lituana mostró un crecimiento desigual pero sólido. Esto refleja una acumulación de inventarios más temprana y un periodo de debilidad en las exportaciones de bienes durante el verano, en un contexto de demanda y costos laborales unitarios moderados, seguido de un renovado impulso de la inversión pública y la resiliencia de la actividad de servicios. El consumo privado continuó impulsando el crecimiento, impulsado por un sólido crecimiento salarial y el gasto en bienes duraderos.

Mientras tanto, el consumo público se fortaleció en el segundo semestre, impulsado por proyectos relacionados con el FRR y los gastos de defensa. Por el contrario, el comercio neto contribuyó negativamente al crecimiento del año, ya que las exportaciones de bienes se vieron afectadas por la débil demanda de la UE y las presiones competitivas. Esto se vio compensado por las exportaciones de servicios y una contribución positiva de los inventarios.

Para 2026 se proyecta un crecimiento de +2,5%, impulsado por la inversión en infraestructura y no residencial, la mejora de la demanda externa y una normalización gradual del consumo privado.

La inflación promedió el 3,76 % en 2025. La dinámica de precios estuvo determinada por los componentes energéticos y alimentarios, mientras que la inflación de los servicios se moderó hacia finales de año gracias a la moderación de las presiones salariales unitarias. En 2026, se prevé que la inflación disminuya al 2,5 %, lo que refleja la atenuación de los shocks energéticos, la estabilización de las cadenas de suministro y un perfil de precios de los servicios más equilibrado, a pesar de algunos efectos persistentes de los cambios en los impuestos especiales y la reasignación de los costos de red en las tarifas minoristas de energía.

Las condiciones del mercado laboral se suavizaron ligeramente, pero siguieron siendo restrictivas. El empleo en el sector manufacturero disminuyó, mientras que los servicios públicos se expandieron, en consonancia con las prioridades políticas. El desempleo es relativamente bajo según los estándares europeos (las proyecciones de la Comisión apuntan a un 6,8 % en 2025 y un 6,6 % en 2026), pero los desajustes de competencias siguen siendo elevados. Esto mantiene un crecimiento salarial nominal dinámico, pero presiona la competitividad de costes, ya que los salarios superan la productividad. La migración neta positiva y la difusión de las tecnologías digitales y de inteligencia artificial pueden mitigar el lastre demográfico y fomentar la productividad, siempre que se fortalezcan la capacitación y el acceso a la financiación para la inversión empresarial.

Riesgos de financiación

Los riesgos financieros de Lituania se mantienen contenidos a corto plazo, aunque se prevé que las presiones aumenten gradualmente. La deuda pública se mantiene moderada y se mantiene dentro de los valores de referencia de Maastricht, mientras que la carga del servicio de la deuda es baja gracias a un perfil de vencimiento favorable —con aproximadamente tres cuartas partes de la deuda con vencimiento entre cinco y 30 años— y un sólido acceso al mercado. Sin embargo, se espera que los compromisos de defensa y las insuficientes medidas de recaudación de ingresos que los acompañan eleven los niveles de deuda con el tiempo. La deuda podría superar el 60 % del PIB a largo plazo y los costes de los intereses podrían superar el 2 % del PIB sin mejoras fiscales estructurales.

El desempeño fiscal se ha debilitado en el primer semestre de 2025, con un crecimiento del gasto consistentemente superior al de los ingresos, en un contexto de aumento de las transferencias sociales y los salarios públicos, lo que mantiene el déficit de las administraciones públicas por encima del 1,5 % del PIB en cuatro trimestres. La deuda ha repuntado hasta cerca del 40 % del PIB tras las nuevas emisiones, y es probable que aumente aún más a medida que se incremente el gasto en defensa. Si bien la recaudación de ingresos se mantiene sólida, la creciente brecha entre gastos e ingresos subraya las crecientes presiones estructurales sobre las finanzas públicas.

Los indicadores del balance del sector privado son más tranquilizadores. El crecimiento del crédito se está consolidando, pero se mantiene en línea con los fundamentos, y los niveles de deuda de los hogares —en torno al 21% del PIB— se mantienen entre los más bajos de la eurozona. El endeudamiento empresarial se ha acelerado a medida que se relajan las condiciones financieras, pero los préstamos morosos se mantienen muy bajos en hogares y empresas, lo que indica una sólida salud financiera. La refinanciación y la revalorización de la deuda hipotecaria en curso, respaldadas por cambios legales, no han generado señales de estrés.

En general, los riesgos financieros de Lituania son moderados, pero la combinación de un aumento estructural del gasto, en particular en defensa, y una postura fiscal aún expansiva sugiere un deterioro gradual del espacio fiscal a mediano plazo.

término.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El sector empresarial lituano combina dinamismo con fricciones estructurales subyacentes. Un ecosistema tecnológico vibrante, que incluye varias empresas con estatus de unicornio, coexiste con una amplia base de pymes que aún se ven limitadas por el acceso limitado a la financiación, los altos costes de los insumos y la escasez de personal cualificado.

Las insolvencias empresariales disminuyeron aproximadamente un 1% en 2025 y se prevé que se mantengan prácticamente sin cambios en 2026, aún muy por debajo del promedio de 2016-2019. Esta resiliencia refleja el acaparamiento de mano de obra, el apoyo a la inversión pública y las condiciones crediticias aún favorables. Sin embargo, podrían aflorar vulnerabilidades latentes derivadas de la dependencia de la financiación bancaria, la escasez de mercados de capitales y los elevados costes laborales unitarios si la demanda externa se debilita o las condiciones de financiación se endurecen.

El entorno empresarial más amplio sigue siendo favorable.

Lituania ocupa el puesto 16.º a nivel mundial en el Índice de Libertad Económica de 2025 (puntuación 74,6; «mayormente libre»), lo que refleja fortalezas en eficiencia regulatoria, apertura comercial y una tributación competitiva. Estos factores continúan compensando las presiones cíclicas y apoyando la inversión y la innovación. Mantener esta resiliencia requerirá avances en la profundización del mercado de capitales, incentivos a la I+D y la capacitación de la fuerza laboral, todos ellos cruciales para aumentar la productividad y mantener un bajo índice de quiebras empresariales a lo largo del tiempo.

El sistema financiero lituano está fuertemente basado en la banca, con mercados de valores muy reducidos, lo que obliga a las empresas a depender de los préstamos bancarios. Esto aumenta la vulnerabilidad a las fluctuaciones de los tipos de interés y podría limitar la inversión a medida que aumenta el gasto en defensa y la red eléctrica. Si bien los bancos son fuertes y los fondos de la UE más la inversión en energías renovables actualmente respaldan la liquidez, la disminución prevista de las entradas de capital de la UE después de 2026 podría crear brechas de financiamiento a menos que los mercados de capital y los inversores institucionales desempeñen un papel más importante.

Riesgos políticos

El entorno político de Lituania es generalmente estable, pero los acontecimientos recientes ponen de relieve la volatilidad a corto plazo. La dimisión del primer ministro Gintautas Paluckas el 31 de julio de 2025, en medio de acusaciones de operaciones financieras poco éticas, provocó la caída del Gabinete y una reorganización de la coalición.

Sin embargo, el Partido Socialdemócrata, que ostenta la mayoría parlamentaria, actuó con rapidez para nominar a Inga Ruginienė como primera ministra designada el 6 de agosto, con el apoyo del presidente. Esta rápida transición reduce el riesgo de una inestabilidad prolongada, aunque el episodio pone de relieve las vulnerabilidades de la gobernanza y la posibilidad de retrasos en las políticas durante la formación del gabinete. Las agendas de reforma estructural (fiscal, pensiones, sanidad) podrían sufrir reveses temporales, y la confianza de los inversores podría mantenerse cautelosa hasta que se apruebe el nuevo programa de gobierno. A largo plazo, la sólida presencia de Lituania en la UE y la OTAN mitigan el riesgo sistémico, pero las tensiones geopolíticas con Rusia y Bielorrusia, sumada a los escándalos políticos internos, siguen siendo puntos clave para la planificación fiscal y la confianza del mercado.



Luxemburgo

Recuperación moderada en medio de desafíos estructurales

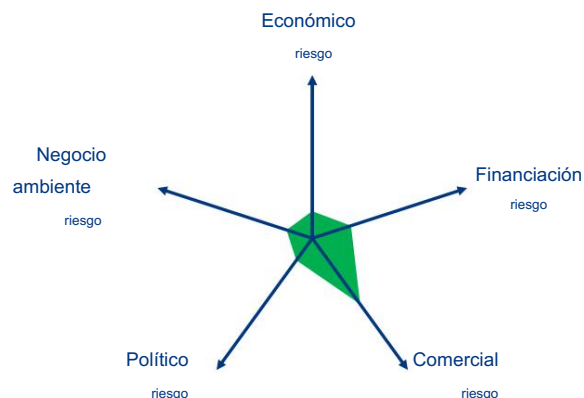
PIB USD 93.200 millones (puesto 70 en el ranking mundial)

Población 00,7 millones (puesto 167 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Luc Frieden (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2028, general



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Economía dinámica; competitiva, digital e innovadora.
- Resiliencia fiscal y baja deuda pública
- Estabilidad económica y política

Debilidades

- Baja diversificación (se mantiene principalmente centrado en los servicios financieros)
- Fuerte dependencia de la economía de la eurozona ciclo
- Asequibilidad de la vivienda y escasez de personal cualificado

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía de Luxemburgo experimentó una recuperación moderada en 2025, con un crecimiento del PIB real del +0,7% tras una desaceleración prolongada. El crecimiento se reacceleró a partir del segundo trimestre de 2025, impulsado por la demanda interna y un consumo público estable.

El consumo privado se recuperó en el segundo trimestre tras la indexación salarial del +2,5% en mayo, mientras que la actividad inmobiliaria mostró señales tempranas de reactivación en medio de la creciente demanda de préstamos de los hogares.

La inversión se recuperó sólo gradualmente y las exportaciones netas se mantuvieron moderadas a pesar de la mejora de las condiciones financieras.

La dinámica de la inflación cambió notablemente. Tras tocar fondo en el 0,8 % interanual en noviembre de 2024, se prevé que la inflación general promedie el 2,1 % en 2025, impulsada por la disminución de la deflación energética, la persistencia de las presiones sobre los precios de los servicios y la vivienda, y los efectos de la indexación salarial. Se prevé que la inflación se mantenga en torno al objetivo del BCE del +2,0 % en 2026, lo que refleja factores de costes estructurales y la resiliencia de la demanda interna.

Las condiciones del mercado laboral siguen siendo restrictivas a pesar de la recuperación cíclica. El desempleo alcanzó el 6,6 % en 2025 (frente al 6,4 % en 2024) y se prevé que siga repuntando en 2026.

Antes de una ligera desaceleración, el crecimiento del empleo se desaceleró a alrededor del 1,0 %, limitado por la inadecuación de las competencias y las tendencias demográficas. La escasez es generalizada: el 80 % de las pymes reportan dificultades de contratación, especialmente en los sectores digital y ecológico. Los trabajadores transfronterizos representan el 43 % del empleo total, mientras que los altos costes laborales y la asequibilidad de la vivienda lastran la atracción de talento.

Riesgos de financiación

La posición fiscal de Luxemburgo se debilitó en 2025, y el saldo del gobierno general pasó de un superávit del 0,9% del PIB en 2024 a un déficit proyectado del -0,6% del PIB en 2025.

Este deterioro refleja las medidas de apoyo a los hogares y la reducción del impuesto de sociedades introducida en el marco del Entlastungs-Pak. Además, el paquete de desgravación fiscal de 2025 implementó una reducción de 1 punto porcentual en el impuesto de sociedades y medidas estructurales para los hogares, con un impacto presupuestario estimado de 421 millones de euros (0,5 % del PIB). Se espera que el déficit se establezca en el -0,5 % del PIB en 2026 al expirar las medidas temporales, pero persistirán las presiones estructurales de las pensiones y la sanidad. La deuda pública se mantiene baja, lo que garantiza la estabilidad a corto plazo; sin embargo, presenta una trayectoria ascendente gradual (del 26,8 % del PIB en 2025 al 27,2 % en 2027), mientras que los costes de refinanciación están aumentando, y se espera que el gasto en intereses alcance el 0,4-0,5 % del PIB en 2027. Estas tendencias ponen de relieve la creciente vulnerabilidad de las cuentas fiscales a los mayores costes de financiación y las presiones demográficas.

Luxemburgo se enfrenta a una rigidez significativa en el gasto público.

La indexación automática de los salarios, sumada a los convenios colectivos del sector público y a la contratación dinámica, ha incrementado la masa salarial. Las transferencias sociales, en particular el gasto en pensiones, están aumentando considerablemente. Se proyecta que el gasto en pensiones aumente del 9,4 % del PIB en 2024 al 17,5 % en 2070, el mayor incremento en la eurozona, lo que plantea riesgos para la sostenibilidad a largo plazo. Se estima que las cotizaciones dejarán de cubrir las prestaciones para 2028. Los costes sanitarios añaden presión estructural, mientras que las tendencias demográficas amplifican los riesgos a largo plazo. La inversión pública se mantiene entre las más altas de la UE, superando el 6 % del PIB, impulsada por los programas de vivienda e infraestructura del Paquet Logement y proyectos estratégicos como el despliegue de satélites. Si bien estas inversiones respaldan el crecimiento a largo plazo, limitan la flexibilidad fiscal.

Las insolvencias empresariales en Luxemburgo aumentaron un 5 % en 2025, tras un fuerte repunte en 2024, y se mantienen por encima de los promedios prepandemia. Este aumento refleja el impacto combinado del aumento de los costes de financiación, la retirada de las medidas de apoyo de la pandemia y la persistente fragilidad de las pymes.

Los datos sectoriales del primer semestre de 2025 muestran una importante dispersión: el transporte y el almacenamiento (+78%), la industria (+57%) y las finanzas, los bienes raíces y los servicios B2B (+24%) registraron los mayores aumentos, mientras que la construcción (-11%) y la información y

La comunicación (-9%) registró descensos. Se prevé una moderación gradual de los niveles de insolvencia, con proyecciones de -5% en 2026 y -9% en 2027, pero los riesgos siguen siendo elevados para los sectores sensibles a los tipos de interés y las empresas con reservas de liquidez débiles.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La economía luxemburguesa sigue estando fuertemente concentrada en los servicios financieros, que representan aproximadamente el 25% del PIB y más del 30% de los ingresos fiscales. Esta especialización genera una exposición sistémica a la volatilidad de los mercados financieros y a los cambios regulatorios. La transformación digital en banca y gestión de activos se encuentra rezagada, y Luxemburgo se encuentra entre los países con peor desempeño en los índices globales de madurez de la banca digital. Los esfuerzos para diversificarse en TIC, logística, comercio electrónico y biotecnología han avanzado lentamente. La intensidad de la I+D empresarial se encuentra entre las más bajas de la UE, con un 0,5% del PIB (en comparación con una media del 1,5%), y el capital riesgo sigue siendo limitado a pesar de las recientes mejoras.

Riesgos políticos

La coalición gubernamental, establecida tras las elecciones de 2023, es una alianza estable que ostenta la mayoría en la Cámara de Diputados. Las próximas elecciones nacionales están previstas para octubre de 2028, tras el ciclo quinquenal habitual. Desde una perspectiva política, la coalición prioriza la consolidación fiscal, la asequibilidad de la vivienda y la garantía de la competitividad a largo plazo. Además, cuenta con una sólida capacidad institucional y una amplia confianza ciudadana. El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) de Luxemburgo, en el marco de NextGenerationEU, se ha ampliado a 241 millones de euros, destinados principalmente a objetivos climáticos y transformación digital, incluyendo administración electrónica, competencias y conectividad. A mediados de 2025, se habían desembolsado 90 millones de euros tras la finalización del 57 % de los hitos especificados, incluidas las reformas en materia de competencias, apoyo a la vivienda y comunicaciones cuánticas. El gobierno no ha solicitado préstamos, lo que subraya su preferencia por las subvenciones y la prudencia fiscal.



Malasia

Los fundamentos macroeconómicos se mantienen sólidos a pesar de los vientos externos

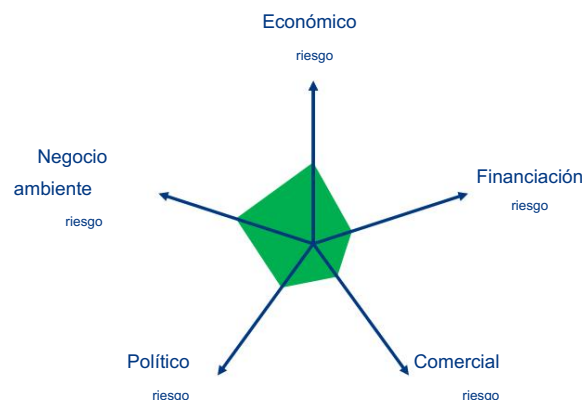
PIB USD 422.000 millones (puesto 37 en el ranking mundial)

Población 35,6 millones (puesto 44 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Anwar Ibrahim (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2028, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Miembro de la Asociación del Sudeste Asiático Naciones (ASEAN)
- Fuerte demanda interna
- Mercado laboral saludable
- Sector bancario resiliente

Debilidades

- Vulnerable a presiones externas
- La dependencia de las exportaciones genera un riesgo cíclico
- Alto nivel de deuda externa privada y pública. la deuda necesita seguimiento
- Deterioro del entorno empresarial

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras experimentar una sólida trayectoria de crecimiento, con un promedio de +4,7% interanual en la década de 2000 y +5,4% interanual en la década de 2010, Malasia se vio gravemente afectada por la pandemia de la COVID-19: la economía se contrajo un -5,5% en 2020, seguida de recuperaciones modestas y luego más contundentes en 2021-2022 (+3,3% y +8,7% respectivamente). 2023 y 2024 estuvieron sujetos a cambios en el entorno externo y las políticas internas, pero siguieron mostrando resiliencia económica (+3,6% y +5,1% respectivamente).

En 2025, a pesar de las incertidumbres geopolíticas y los obstáculos, Malasia registró un sólido crecimiento del +4,9%, impulsado por la fuerte demanda mundial de productos electrónicos, el turismo y el consumo privado interno. De cara al futuro, preveemos que el crecimiento se modere ligeramente hasta el +4,4% en 2026 y el +4,1% en

2027 debido a las perspectivas atenuadas para las exportaciones.

Desarrollo de políticas

La política fiscal en Malasia ha sido ampliamente expansiva después del inicio de la pandemia, y el déficit fiscal se amplió del -4,9% al -5,9% del PIB durante el período 2020-2022.

Sin embargo, el déficit fiscal se redujo al -4,6% en 2023 y disminuyó aún más al -4% en 2024. El presupuesto de 2025 impulsó los ingresos del gobierno mediante la ampliación de los impuestos y un impuesto mínimo global, a la vez que recortó los subsidios, ya que han sido un importante motor del gasto desde la pandemia. El gobierno tiene como objetivo un déficit del -3,6% en 2025, a pesar del gasto presupuestario récord. La consolidación fiscal probablemente seguirá siendo un área de enfoque para los responsables políticos de Malasia, como lo demuestra el presupuesto de 2026.

Presupuesto, que incluye medidas de aumento de impuestos y la implementación de un impuesto al carbono. Prevedemos que el déficit fiscal se mantenga estable en torno al -3,6 % en 2026 y 2027.

Con el objetivo de encontrar un equilibrio entre el apoyo al crecimiento económico y el control de la inflación, el Banco Negara de Malasia (BNM), el banco central de Malasia, implementó un aumento acumulado de 125 puntos básicos en la tasa de interés oficial entre 2022 y 2023. Ante la disminución de la inflación del 3,4 % en 2022 al 1,4 % en 2025, el BNM implementó un recorte de -25 puntos básicos en la tasa de interés oficial en 2025. Como prevedemos que la inflación se mantendrá moderada en +2,0% y +1,9% en 2026 y 2027, respectivamente, esperamos que el banco central mantenga las tasas constantes en 2026-2027.

Riesgos de financiación

El riesgo de financiamiento a corto plazo de la economía se considera bajo. Si bien las vulnerabilidades macroeconómicas estructurales son manejables, conviene monitorear las finanzas públicas y la deuda externa.

La importante ronda de estímulos fiscales desde la pandemia ha ampliado el déficit fiscal y elevado la deuda pública a alrededor del 70% del PIB desde 2023 (en comparación con un promedio del 55% en la década de 2010). Prevedemos que la deuda pública se mantendrá en torno al 70% durante los próximos dos años. El lado positivo es que se espera que la mayor parte de la deuda pública se financie en el país. En cuanto a la cuenta corriente, se estima que Malasia registró un superávit del +1,5% en 2025, que se prevé que se amplíe a +1,8% en 2026, impulsado principalmente por un superávit comercial de bienes. Dicho esto, la dependencia de Malasia del comercio exterior y su estructura también la hacen vulnerable a la actual guerra comercial con Estados Unidos, así como a posibles fluctuaciones cíclicas en sectores como la maquinaria y los equipos eléctricos, la electrónica y las materias primas. A medida que el comercio mundial se ve cada vez más impulsado por la geopolítica, Malasia podría surgir como una alternativa a China, pero la fuerte dependencia del país de China también podría debilitar la resiliencia de su sector externo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Malasia exhibe un entorno empresarial superior al promedio, pero enfrenta una tendencia a la baja. La encuesta del Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage le asigna el puesto 44 de 184 economías, similar a la clasificación del año anterior, pero inferior al puesto 22 de 2021. Este deterioro refleja puntuaciones más bajas en términos de libertad financiera, integridad gubernamental y salud fiscal. Sin embargo, la carga tributaria, la libertad de comercio internacional, el gasto público y la libertad monetaria siguen siendo puntos fuertes. Mientras tanto, la encuesta anual de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial indica que Malasia tuvo un buen desempeño en términos de eficacia gubernamental y calidad regulatoria, aunque la voz y la rendición de cuentas, así como la estabilidad política y la ausencia de violencia/terrorismo, siguen siendo puntos débiles. Por último, nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, propiedad de la Fundación Heritage, clasifica a Malasia en el puesto 107 de

210 economías. Existe un margen de mejora particular en términos de producción de electricidad renovable y tasa de reciclaje.

Riesgos políticos

El partido político predominante de Malasia, la Organización Nacional de Malayos Unidos (UMNO), ha ostentado durante mucho tiempo el poder en la coalición gobernante. La situación cambió en 2018 en medio de un escándalo de corrupción, lo que dio inicio a una era de inestabilidad política, con cuatro gobiernos diferentes en cinco años. En las últimas elecciones, celebradas en noviembre de 2022, ninguno de los contendientes obtuvo la mayoría parlamentaria. Tras intensas negociaciones, el líder de la coalición multicultural Pakatan Harapan (PH), Anwar Ibrahim, se convirtió en el décimo primer ministro de Malasia, encabezando un gobierno de unidad. La estabilidad y la continuidad han sido aspectos clave de los discursos de Anwar, además de la firma de un memorando de entendimiento entre los partidos que componen la coalición PH. Además, se ha comprometido a colaborar con las facciones promalayasy de la coalición y a centrarse en áreas como el crecimiento económico y la lucha contra la corrupción. En 2023, Anwar Ibrahim presentó el marco de la "Economía Madani", un plan decenal destinado a impulsar la competitividad y reducir el déficit fiscal. Este plan establece objetivos a mediano plazo que darán forma a las políticas y presupuestos futuros, como aumentar la participación femenina en la fuerza laboral, lograr un déficit del 3% o ubicar a Malasia entre las 30 principales economías del mundo.

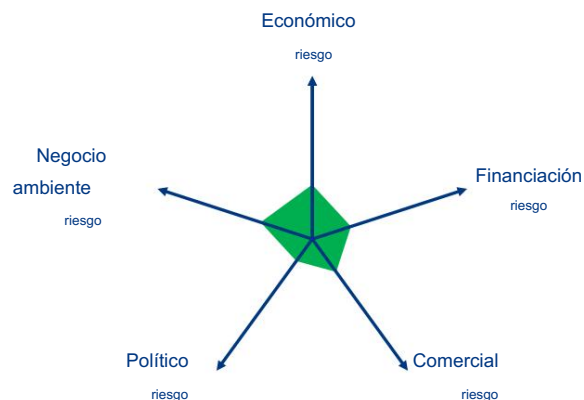
Malasia ha disfrutado de un entorno político estable desde 2022 y es probable que siga siendo así en los próximos años.



Malta

El impresionante ritmo de crecimiento ha comenzado a normalizarse, pero se mantendrá por encima de la media de la eurozona.

PIB	USD 24.300 millones (puesto 117 en el ranking mundial)
Población	0,6 millones (puesto 170 del ranking mundial)
Forma de estado	República
Jefe de gobierno	Robert Abela (Primer Ministro)
Próximas elecciones	2027, General



Fortalezas y debilidades



- La tasa más alta de crecimiento pospandémico en el Eurozona
- Sólida participación laboral y grandes entradas de trabajadores extranjeros
- Sistema financiero sólido y amplio



- Altos déficits fiscales
- Fuerte dependencia de los flujos financieros externos
- Los temores a la corrupción y al lavado de dinero no se han disipado por completo.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía de Malta mantuvo un sólido impulso en 2025; se espera que el PIB se haya expandido un +2,9% después de un sólido desempeño en 2024. El crecimiento fue respaldado por una demanda interna resiliente y un consumo gubernamental constante.

El consumo privado repuntó a mediados de 2025, impulsado por fuertes ingresos laborales y medidas fiscales específicas, mientras que la actividad inmobiliaria mostró indicios iniciales de recuperación ante la creciente demanda hipotecaria. La inversión se recuperó gradualmente, pero persisten los cuellos de botella en la capacidad y la escasez de mano de obra cualificada.

Se espera que el crecimiento se mantenga sólido, pero moderado, en 2026-2027.

alrededor del +2,2%.

La dinámica de la inflación ha experimentado una tendencia al alza. Tras promediar por debajo del 2% a principios de 2025, la inflación general se aceleró hasta situarse en torno al 2,5% a finales de ese año, situando la media anual en torno al 2,3%. Esto se debió a la persistente presión sobre los precios de los servicios y los alimentos, así como a factores de costes estructurales. Se prevé que la inflación se mantenga ligeramente por encima del objetivo del 2% del BCE en 2026, lo que refleja la sólida demanda interna y la normalización gradual de los precios de la energía.

A pesar del repunte cíclico, el mercado laboral de Malta sigue siendo estructuralmente ajustado. El desempleo se encuentra en un mínimo histórico en

Alrededor del 3,0%, pero el crecimiento del empleo se está desacelerando debido a la grave disparidad de competencias y las limitaciones demográficas. La escasez es generalizada: el 68% de las empresas del sector servicios reportan dificultades de contratación. El aumento de los costes salariales y los problemas de asequibilidad de la vivienda lastran la competitividad, mientras que la economía depende en gran medida de la mano de obra extranjera para cubrir las carencias.

Riesgos de financiación

La situación fiscal de Malta sigue bajo presión a pesar del sólido crecimiento económico. Tras ser sometida al Procedimiento de Déficit Excesivo de la Comisión Europea, el déficit de las administraciones públicas se redujo del 4,7 % del PIB en 2023 al 3,7 % en 2024, y se prevé que siga disminuyendo hasta situarse por debajo del 3 % en 2026. Esta mejora refleja la estabilidad de los subsidios energéticos en términos absolutos y los esfuerzos por mejorar la recaudación fiscal. La deuda pública se mantiene muy por debajo de la media de la eurozona (47,6 % del PIB en 2025) y se espera que se estabilice en torno al nivel actual hasta 2027, lo que garantiza la resiliencia a corto plazo. Sin embargo, el gasto en intereses está aumentando, alcanzando el 1,3 % del PIB, y el crecimiento acumulado del gasto neto en 2024-2025 superó la trayectoria recomendada en el marco del Procedimiento de Déficit Excesivo, lo que indica un margen de maniobra fiscal limitado.

Malta se enfrenta a importantes presiones estructurales sobre el gasto público. Se prevé que el gasto relacionado con el envejecimiento de la población aumente del 16,7 % del PIB en 2024 al 25,6 % en 2070, el segundo mayor incremento de la Unión Europea. Se prevé que el gasto en pensiones aumente 4,4 puntos porcentuales, mientras que la atención sanitaria y los cuidados de larga duración aumentarán 2,2 y 2,3 puntos porcentuales, respectivamente. Estas tendencias plantean importantes retos de sostenibilidad, agravados por la ausencia de impuestos recurrentes sobre la propiedad y las limitadas mejoras de eficiencia en los cuidados de larga duración. Los subsidios a los combustibles fósiles —que ascienden al 1,6 % del PIB en 2023 y no se eliminarán gradualmente antes de 2030— limitan aún más la flexibilidad fiscal y retrasan la transición ecológica.

La ratio impuestos/PIB de Malta se mantiene entre las más bajas de la UE, con un 26,6%, lo que refleja una baja dependencia de la tributación laboral y una alta dependencia del impuesto de sociedades. Esta estrecha base impositiva hace que los ingresos fiscales sean muy sensibles a los ciclos.

Shocks y prácticas de traslado de beneficios. El sistema de tributación corporativa, caracterizado por mecanismos de reembolso, ausencia de retenciones en la fuente sobre pagos salientes y regímenes preferenciales para entidades no domiciliadas, genera riesgos reputacionales y exposición a una planificación fiscal agresiva. Estas características, combinadas con los elevados flujos de IED y la presencia de instituciones financieras cautivas, plantean inquietudes en el marco de equidad fiscal de la UE.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El sistema financiero de Malta es muy resiliente, cuenta con fuertes reservas de capital y liquidez, pero sigue estando fuertemente centrado en los bancos. Además, la concentración de la economía en servicios exportables como el turismo, las TIC y los juegos de azar crea una exposición sistémica a perturbaciones regulatorias y reputacionales. El sector del juego representa alrededor del 6,7 % del valor añadido bruto. Estos factores subrayan los riesgos estructurales que podrían agravar la fragilidad financiera en condiciones adversas.

Riesgos políticos

Malta sigue siendo una democracia parlamentaria políticamente estable, lo que garantiza la continuidad de las políticas fundamentales y un bajo riesgo sistémico. Sin embargo, persisten vulnerabilidades de gobernanza: escándalos de corrupción, una aplicación deficiente de las leyes de planificación y un sistema judicial opaco han erosionado la credibilidad institucional; las encuestas del Eurobarómetro muestran que más del 90% de los ciudadanos perciben la corrupción como algo generalizado.

Al mismo tiempo, el rápido cambio demográfico añade complejidad. La población de Malta ha aumentado aproximadamente un 25 % desde 2015. Sin embargo, la isla es ahora el estado más densamente poblado de la UE, con problemas de infraestructura y escasez de vivienda. En respuesta, el gobierno ha indicado controles migratorios más estrictos, en particular para los trabajadores extracomunitarios, con nuevas restricciones y normas más estrictas para los permisos de trabajo anunciadas en 2025.



México

Resiliencia y reformas

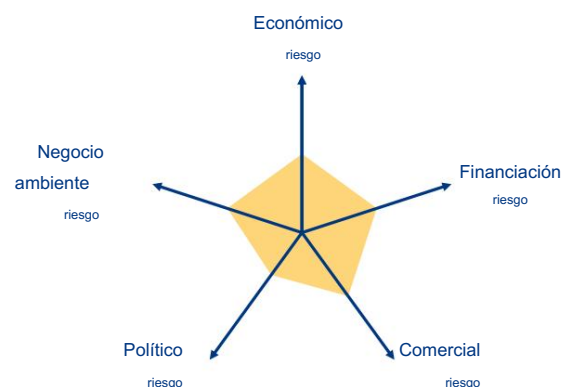
PIB USD 1.852.700 millones (puesto 13 en el ranking mundial)

Población 130,9 millones (puesto 11 del ranking mundial)


Forma de estado República Federal

Jefe de gobierno Claudia Sheinbaum Pardo (Presidenta)


Próximas elecciones 2030, general



Fortalezas y debilidades



- Segundo mercado más grande de América Latina, con profunda integración a las cadenas globales de valor y 14 TLC
- Sólido historial fiscal, reservas robustas y un enfoque creciente en la energía renovable y la industrialización
- Ubicación estratégica y nearshoring impulso, apoyando la inversión extranjera y la manufactura



- Alta dependencia del mercado estadounidense, lo que expone a varios sectores a cambios en la política comercial e industrial de Estados Unidos.
- Desafíos fiscales persistentes, incluida la dependencia de los ingresos del petróleo y una base impositiva estrecha
- Ineficiencias estructurales, alta informalidad y riesgos de seguridad elevados

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se proyecta que la economía mexicana crecerá un +1.2% en 2026, tras un período de estancamiento en 2025. Si bien la resiliencia de la demanda interna y las remesas continúan impulsando el consumo, la inversión privada se mantiene moderada en medio de la incertidumbre política y los cambios regulatorios. Se espera que la flexibilización monetaria del banco central reduzca la tasa de interés oficial al 6% para finales de año, pero es probable que la inflación ronde el objetivo del 4%, lo que limita las ganancias salariales reales. Los riesgos externos se ven acentuados por las renegociaciones en curso del T-MEC y la persistencia de...

Aranceles estadounidenses sobre exportaciones clave, en particular en los sectores automotriz y electrónico. El riesgo de nuevas perturbaciones comerciales sigue siendo alto, especialmente a medida que la dinámica política estadounidense se orienta hacia un mayor proteccionismo. Mientras tanto, la débil producción industrial y la lenta recuperación de la inversión pública limitan las perspectivas de crecimiento. La ventaja de México en la deslocalización se ve atenuada por cuellos de botella en infraestructura y rigideces en el sector energético, lo que requiere reformas específicas para mantener el impulso ante las dificultades económicas mundiales.

Riesgos de financiación

Las presiones fiscales están aumentando a medida que aumentan los costos de las pensiones, los subsidios y los programas sociales, mientras que los ingresos fiscales se mantienen bajos, en torno al 17% del PIB. Los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno han llevado a recortes en el gasto en infraestructura e I+D, lo que podría socavar el crecimiento a largo plazo. La deuda pública sigue siendo manejable, pero los pasivos contingentes de las empresas estatales y el sector petrolero en general plantean riesgos constantes. El sector bancario es estable, con capitalización y liquidez adecuadas, pero el crecimiento del crédito se está desacelerando debido a la débil demanda de inversión. Preveemos que las insolvencias empresariales alcanzarán su punto máximo en 2026, especialmente en los sectores expuestos a la demanda estadounidense y la volatilidad arancelaria, y se reducirán en 2027. El peso se ve respaldado por un diferencial de tasas de interés más estrecho con EE. UU., mientras que cualquier deterioro brusco en la confianza de los inversores o una escalada en las disputas comerciales podría desencadenar volatilidad cambiaria y salidas de capital. Mantener el acceso al financiamiento externo dependerá de la credibilidad de las políticas y de la capacidad para sortear las incertidumbres relacionadas con el T-MEC.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial en México no ha mejorado sustancialmente a pesar de las recientes reformas institucionales que han aumentado el control del ejecutivo sobre el poder judicial. Estos cambios han aumentado la incertidumbre jurídica y suscitado inquietudes sobre el cumplimiento de contratos y los derechos de propiedad, particularmente en sectores estratégicos como la energía y las telecomunicaciones.

La alta informalidad (más del 50% de la fuerza laboral), las disparidades regionales y la corrupción persistente siguen socavando la competitividad. Si bien la deslocalización ofrece oportunidades para

La modernización industrial, los cuellos de botella en infraestructura, suministro energético y mano de obra cualificada limitan la plena realización de estos beneficios. La digitalización y la simplificación regulatoria son necesarias para fomentar el emprendimiento y atraer inversión, pero el progreso ha sido lento. El enfoque del gobierno en las energías renovables y las colaboraciones público-privadas podría ayudar a subsanar algunas deficiencias, pero la imprevisibilidad regulatoria sigue siendo un factor disuasorio clave para los inversores.

Riesgos políticos

El panorama político en 2026 está marcado por la consolidación del poder ejecutivo bajo la presidencia de Sheinbaum, quien mantiene un fuerte consenso en el electorado. La oposición permanece fragmentada y enfrenta desventajas estructurales, ya que la coalición gobernante se vale de programas sociales y control institucional para mantener su dominio. Las reformas electorales propuestas podrían aumentar el riesgo de políticas arbitrarias. La seguridad sigue siendo una preocupación importante, con la violencia de los cárteles y la inestabilidad regional que afectan tanto las operaciones comerciales como la seguridad pública en medio de la creciente presión e interferencia externa. Las relaciones diplomáticas con EE. UU. se ven afectadas por problemas comerciales, migratorios y de seguridad, aunque los lazos industriales, las ventajas logísticas únicas y la presencia de una vasta comunidad mexicana en EE. UU. ayudan a suavizar las asperezas de la relación. El riesgo de malestar social persiste en medio del lento progreso en la distribución del ingreso y la inclusión económica, mientras que el resultado de las renegociaciones del T-MEC será crucial para las perspectivas de México a mediano plazo.



Marruecos

Se mantiene un fuerte crecimiento pero persiste la economía de dos velocidades

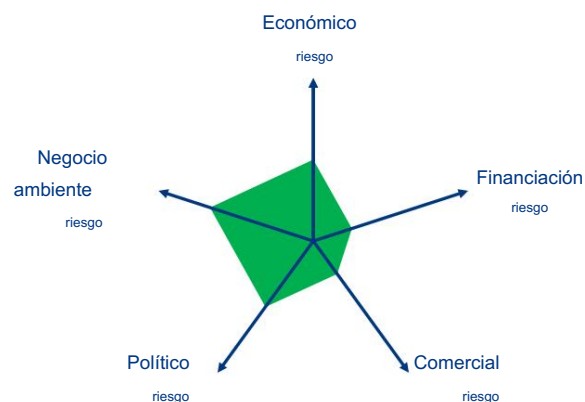
PIB USD 154.400 millones (puesto 58 en el ranking mundial)

Población 38,1 millones (puesto 39 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Mohammed VI (Rey)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Una economía cada vez más diversificada y una Centro de fabricación en crecimiento para la UE; ya es un importante proveedor de automóviles para Europa
- Política exterior alineada con la administración Trump
- Potencial para convertirse en un centro energético que conecte Oferta africana y demanda europea

Debilidades

- Economía de dos velocidades con aumento brecha intergeneracional (desempleo juvenil superior al 35%)
- Altos riesgos de choques climáticos
- Las tensiones diplomáticas con la UE y Argelia aumentarán

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que el crecimiento del PIB de Marruecos se mantenga sólido, con un +3,7% interanual en 2026, seguido de un +3,5% en 2027. Desde 2023, Marruecos ha registrado un sólido crecimiento superior al +3,5%, dejando atrás la alta volatilidad que experimentó el país durante el período posterior a la crisis financiera mundial y la pandemia de COVID-19. Este ciclo expansivo se debe a múltiples factores. El crecimiento de la producción industrial ha experimentado trimestres sólidos y se prevé que continúe, con una mayor inversión extranjera en manufactura, energía y minería. La producción agrícola, afectada en los últimos años por una prolongada sequía, ha superado la crisis.

Se prevé que las llegadas de turistas batirán otro récord y crecerán

Un +20% en 2026, especialmente impulsado por la Copa Africana de Naciones que se celebrará en Marruecos en enero de 2026. El crecimiento debería desacelerarse, pero repuntar de cara al Mundial, que se celebrará parcialmente en Marruecos en 2030. El gasto público y de consumo sigue mostrando signos de fortaleza, con una mejora en la confianza del consumidor y un aumento de los ingresos públicos. Se espera que la inflación se mantenga moderada en el 1,0% interanual en 2026, un nivel similar al de 2025, aunque un mayor gasto durante los eventos futbolísticos podría impulsar un repunte en algunos bienes y servicios.

A pesar del sólido desempeño macroeconómico, la comunidad empresarial y los hogares marroquíes continúan

Para afrontar desafíos significativos. Se proyecta que las insolvencias se establezcan en 2026, tras un crecimiento interanual del 10 % en 2025. Esta tendencia se debe principalmente a las dificultades en los sectores minorista, inmobiliario y de la construcción. La morosidad se ha identificado como un factor importante que contribuye a la quiebra de empresas.

El desempleo sigue siendo uno de los principales riesgos en Marruecos, especialmente entre los jóvenes, donde se mantiene en el 35%. Tres cuartas partes de la fuerza laboral trabaja en el sector informal y la brecha entre los centros rurales y urbanos continúa aumentando.

Riesgos de financiación

El gasto público se ha recuperado en los últimos años gracias al aumento de los ingresos y la mayor emisión de deuda. Podría continuar así tras el anuncio del gobierno de un mayor gasto en el sector público, tras las protestas del otoño de 2025 que exigían mejores servicios públicos, especialmente la sanidad. El servicio de la deuda se mantuvo por debajo de la media africana, en torno al 3,7 % del PIB en 2025, y se prevé que disminuya a cerca del -3 % para 2027. En marzo de 2025, Marruecos emitió dos eurobonos por valor de 2.000 millones de euros, con vencimientos a 4 y 10 años, con el objetivo de impulsar el gasto público ante los eventos deportivos que tendrán lugar en el país en los próximos cinco años.

El ratio deuda/PIB alcanzó el 70% en 2024 y ha ido disminuyendo desde entonces. Se espera que alcance el 65% en 2027, aunque se espera que la disminución sea menor de lo considerado anteriormente. Marruecos también ha sido fiscalmente prudente, con déficits que se esperan en un promedio del -3% del PIB hasta 2027. S&P elevó la calificación de Marruecos al grado de inversión en septiembre de 2025, junto con pares como Hungría y Omán. Se proyecta que el déficit se mantenga en un nivel similar, creciendo de un estimado del 4,2% del PIB en 2024 al 4,9% en 2025. Los diferenciales se comportaron muy bien en 2025, con el rendimiento de los bonos gubernamentales a 10 años alrededor de un 4,1% por debajo del bono estadounidense a 10 años. Sin embargo, varias empresas estatales continúan estando altamente endeudadas y representan un riesgo para las perspectivas. El gobierno ha anunciado planes para reformarlas.

El banco central de Marruecos decidió mantener su tipo de interés en el 2,25 % en su última reunión de 2025, contrariamente a algunas expectativas, lo que confirma su cautela al planear una flexibilización total del dirham marroquí en 2026. Actualmente, está vinculado a una cesta EUR-USD con una banda de fluctuación de ± 5 . En 2025, el dirham se apreció un 9 % frente al dólar estadounidense, a la vez que se depreció ligeramente frente al euro. Las reservas internacionales se encuentran actualmente en un máximo histórico, gracias al aumento de la inversión extranjera directa, los ingresos por turismo y las robustas remesas que se mantienen en niveles récord.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Los fosfatos, el principal producto de exportación de Marruecos, dieron un giro en 2025, con un crecimiento interanual del 20% tras una desaceleración desde la pandemia de COVID-19. Las ventas provinieron principalmente de las exportaciones de fosfato en bruto. Marruecos tiene una importante oportunidad al aumentar el valor añadido de sus exportaciones a nivel nacional.

Se proyecta que el crecimiento continuará para 2026, ya que la demanda mundial se mantiene gracias al papel estratégico de los fosfatos en la seguridad alimentaria.

Se prevé que los costos de la energía sigan una trayectoria descendente. Los automóviles, después de los fosfatos, se convierten en el principal producto de exportación de Marruecos. La economía norteafricana se encuentra actualmente entre los principales exportadores de automóviles a la UE, con más de 500.000 automóviles exportados en 2023, similar a China, Japón y Corea del Sur.

El éxito de la industria automovilística marroquí se debe a años de inversión de los fabricantes europeos. A principios de 2025, las exportaciones de automóviles experimentaron una desaceleración debido a la dinámica del mercado europeo y a los aranceles estadounidenses que afectaron a la industria automotriz en general, aunque la producción en el país se mantuvo sólida.

Riesgos políticos

Los principales riesgos para las perspectivas son la movilización política y social. En octubre de 2025, el país enfrentó movilizaciones de la Generación Z que exigían mejores servicios públicos y de salud. En respuesta, el gobierno anunció aumentos en el gasto en educación y salud. El proyecto de ley de presupuestos para 2026, presentado al Parlamento, reduce ligeramente el presupuesto general, pero aumenta el gasto social. El proyecto de ley también incorporó aumentos en la recaudación del impuesto sobre la renta de las sociedades. Las elecciones legislativas están programadas para septiembre de 2026. Si bien no se esperan grandes cambios en las políticas, son el evento político que seguirá a las protestas del año pasado. Finalmente, Marruecos es altamente vulnerable a los riesgos climáticos debido a la relevancia de la agricultura para el empleo.

Marruecos lleva décadas implementando activamente un plan de desarrollo para elevar su nivel de ingresos de ingresos medios-bajos a ingresos medios-altos. Si bien el plan no cuenta con los mismos recursos de capital que los países del Golfo, se centra en la diversificación, la atracción de inversiones y las energías renovables como prioridades clave. Una parte significativa del gasto se destina a proyectos a gran escala, aunque la salud y la educación, especialmente en las zonas no urbanas (35 % de la población), siguen siendo deficientes.

El presupuesto también incluye fondos para el desarrollo del gasoducto atlántico o un posible nuevo centro de GNL. En el ámbito de las energías renovables, el gobierno se ha centrado en atraer inversiones en energía solar e hidrógeno verde, en consonancia con los objetivos de transición energética de la UE.

Francia reconoció recientemente la autonomía del Sáhara Occidental bajo la autoridad marroquí, una postura adoptada por primera vez en 2020 por la primera administración Trump. Rabat y Washington han mantenido unas relaciones sólidas durante el gobierno de Trump. A finales de 2025, la administración Trump respaldó a dos empresas marroquíes para la producción nacional de materiales clave para chips.

Países Bajos

Actividad resiliente ante vientos externos adversos

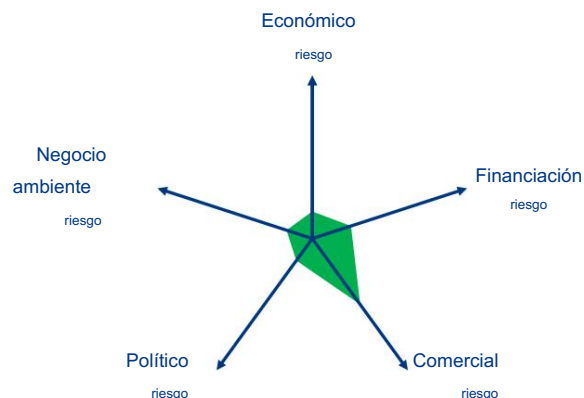
PIB USD 1227.500 millones (puesto 19 en el ranking mundial)

Población 18,0 millones (puesto 71 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Dick Schoof (Primer Ministro, interino)

Próximas elecciones 2028, legislativo



Fortalezas y debilidades

- Una de las economías más abiertas del mundo, que se beneficia de su ubicación estratégica
- El mercado laboral sigue siendo relativamente ajustado
- Economía abierta, caracterizada por altos niveles de vida. estándares
- Infraestructura bien desarrollada • El sólido crecimiento salarial apoya el consumo privado

- La fragmentación política afecta la estabilidad del gobierno • La escasez de mano de obra persiste en algunas áreas estratégicas sectores
- Crisis de la vivienda en medio de una demanda aún alta y una oferta limitada
- Transición verde muy urgente, especialmente independencia de los combustibles fósiles

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que el PIB haya crecido ligeramente más de lo estimado inicialmente para 2025 (+1,7%). La economía se ha visto menos afectada por las tensiones comerciales internacionales de lo previsto y las exportaciones han demostrado resiliencia, también gracias al componente de reexportaciones.

El gasto público contribuye significativamente al crecimiento económico reciente, pero el consumo de los hogares también se mantiene como un motor de crecimiento estable. Mientras tanto, la formación del nuevo gobierno será crucial para las perspectivas de inversión, que se han visto afectadas por una prolongada incertidumbre. De cara al futuro,

Los acontecimientos internacionales seguirán desempeñando un papel crucial en la economía holandesa abierta. En general, preveemos que la actividad económica holandesa crezca un 1,3 % en 2026 y un 1,4 % en 2027.

La inflación está disminuyendo, pero se mantiene por encima de la media de la eurozona (+3,3 % de media en 2025, frente al 2,1 % de la eurozona); la demanda de productos y trabajadores en los Países Bajos es relativamente fuerte, lo que impulsa el alza de precios y salarios. Se prevé que el crecimiento de los precios se sitúe en torno al objetivo del 2 % del BCE solo para 2027.

El mercado laboral de los Países Bajos sigue siendo relativamente difícil. Sin embargo, las tasas de vacantes se están moderando gradualmente desde el máximo histórico alcanzado en 2022, aunque a un ritmo mucho menor en comparación con otros países de la eurozona. Se reporta una escasez de personal en diversos sectores, como las TIC, la construcción, la sanidad y la educación, debido al envejecimiento de la población, la alta demanda y el desajuste entre las competencias disponibles y los requisitos laborales. El entorno de elevada inflación y la rigidez del mercado laboral aún respaldan un crecimiento salarial sostenido.

El gobierno también ha tomado una medida para quienes tienen ingresos más bajos al aumentar el salario mínimo, incrementando así la presión sobre los costos laborales para los empleadores.

Riesgos de financiación

El presupuesto para 2026, presentado por el gobierno interino, presentó políticas nuevas limitadas y se centró en ajustes fiscales, aumentos del salario mínimo y apoyo a las familias. Incluye umbrales más altos para los tramos impositivos, mayores créditos fiscales para personas en general y empleadas, salarios mínimos más altos, menores subsidios para propietarios de empresas y más guarderías.

apoyo, junto con cambios en el impuesto sobre las ganancias de capital, los impuestos especiales y los créditos fiscales para I+D. Según las estimaciones, el déficit presupuestario debería alcanzar el 2,7-2,9% del PIB en 2026. 2025 (desde el 1,8% en 2024). Las insolvencias empresariales ya estaban en camino de una notable reversión de la tendencia a la baja en 2025, con la mayoría de los sectores contribuyendo a la disminución, excepto los servicios profesionales y la información y la comunicación. Se esperan alrededor de 3.700 casos (-15% interanual) para todo el año, ligeramente menos de lo observado antes de la pandemia en 2016-2019. Sin embargo, esperamos una disminución limitada a partir de ahí, ya que los efectos retardados de los desafíos comerciales, debido a la integración holandesa en las cadenas de suministro globales, y las incertidumbres fiscales, debido a la continua fragmentación política, deberían pesar sobre la economía. En esta etapa, anticipamos que la disminución de las insolvencias se suavizará en 2026 (-2% a 3.560 casos) antes de recuperar tracción en 2027 (-4% a 3.420).

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Los Países Bajos mantienen uno de los entornos empresariales más sólidos de Europa, situándose constantemente en los primeros puestos de los índices de competitividad global. El país se beneficia de una infraestructura logística de primer nivel, centrada en el puerto de Róterdam y el aeropuerto de Schiphol, una fuerza laboral multilingüe altamente cualificada, una excelente conectividad digital, instituciones eficientes y un bajo nivel de corrupción. Su posición estratégica como puerta de entrada a Europa y su sólido ecosistema de innovación siguen atrayendo una importante inversión extranjera.

Sin embargo, existen varias vulnerabilidades estructurales que requieren atención. El mercado inmobiliario enfrenta una escasez aguda que impulsa aumentos de precios insostenibles, limita la movilidad laboral y afecta a los trabajadores más jóvenes, preocupaciones críticas para un futuro mejor.

Economía intensiva en conocimiento. La escasez de mano de obra ha generado una persistente escasez de personal cualificado en tecnología, ingeniería y atención sanitaria, mientras que el envejecimiento de la población sobrecarga los sistemas de pensiones y atención sanitaria. La seguridad energética se ha convertido en una preocupación tras el cierre del yacimiento de gas de Groningen, lo que aumenta la dependencia de las importaciones y la exposición a las fluctuaciones de precios. La crisis de las emisiones de nitrógeno limita las actividades de construcción y agricultura, generando incertidumbre regulatoria que afecta las decisiones de inversión. La apertura de la economía, si bien es una fortaleza tradicional, también genera vulnerabilidad ante las disrupciones del comercio global. Además, el favorable régimen fiscal corporativo se enfrenta a un creciente escrutinio internacional. Abordar los desafíos en materia de vivienda, transición energética y mercado laboral, preservando al mismo tiempo las ventajas competitivas, será crucial para sostener el modelo económico y el atractivo empresarial de los Países Bajos en los próximos años.

Riesgos políticos

La fragmentación política implica que el gobierno se mantiene frágil y enfrentará desafíos durante su mandato. Una fragmentación política prolongada implica que la formación de un gobierno requiere varios meses de intensas negociaciones, lo que da lugar a gobiernos frágiles que enfrentan desafíos constantes durante su mandato. El panorama político neerlandés se caracteriza por un sistema electoral altamente proporcional que produce sistemáticamente coaliciones multipartidistas, que a menudo requieren cuatro o más partidos para lograr una mayoría parlamentaria.



Nueva Zelanda

Recuperación lenta y modesta

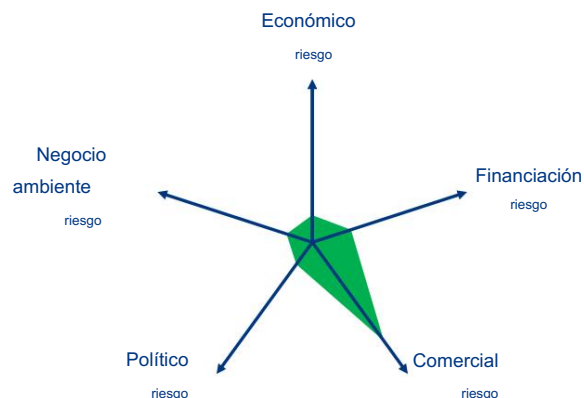
PIB USD 260.200 millones (puesto 51 en el ranking mundial)

Población 5,3 millones (puesto 121 del ranking mundial)

Forma de estado Democracia parlamentaria
(Mancomunidad)

Jefe de gobierno Christopher Luxon (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Finanzas públicas sólidas
- Proximidad a los mercados asiáticos
- Demografía favorable
- La industria del turismo

Debilidades

- Escasez de trabajadores cualificados
- Dependencia de las exportaciones agrícolas
- Alto nivel de endeudamiento de los hogares
- Vulnerabilidad a los desastres naturales

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Nueva Zelanda registró un sólido crecimiento del PIB en las décadas de 2000 y 2010 según los estándares de la OCDE, con un promedio de +2,9%. Gracias a una rápida reacción política, la economía experimentó una caída comparativamente moderada a causa de la COVID-19 en 2020 (-1,3%), seguida de una fuerte recuperación en 2021 (+5,7%). El ciclo de endurecimiento de las políticas monetarias por parte de los bancos centrales entre 2021 y 2023 minó el crecimiento del consumo y la inversión, lo que, sumado al deterioro del entorno comercial mundial y al aumento de los precios de la energía, provocó una desaceleración del crecimiento económico al +1,8% en 2023 y al -0,5% en 2024. Con la flexibilización monetaria impulsando la inversión y la recuperación del consumo privado, se estima que el crecimiento se habrá recuperado al +0,5% en 2025 y se espera que mejore.

al +2,1% en 2026 y al +2,6% en 2027. Sin embargo, las tensiones comerciales actuales y la baja confianza interna presentan riesgos para la recuperación.

El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) endureció su política monetaria entre 2021 y 2023 (con un aumento acumulado de 525 pb en el tipo de interés oficial) para intentar frenar la elevada inflación (7,2 % en 2022) provocada por las perturbaciones en las cadenas de suministro y los altos precios de la energía. Dado que la inflación se moderó por debajo del 3 % entre 2024 y 2025, el RBNZ comenzó a flexibilizar su política monetaria a mediados de 2024, alcanzando el tipo de interés oficial en el 2,25 % (con un aumento acumulado de -325 pb en el tipo de interés oficial) en noviembre de 2025. Preveemos que la inflación se desacelere aún más hasta el 2,2 % en 2026 y 2027, y que el RBNZ mantenga el tipo de interés oficial en el 2,25 %.

Riesgos de financiación

El riesgo financiero de Nueva Zelanda se considera bajo, a pesar de que sus finanzas públicas han sufrido algo en los últimos años. Las medidas de apoyo fiscal en respuesta a la pandemia de Covid-19 y luego al aumento de los precios mundiales de la energía y los alimentos elevaron el déficit fiscal anual a un promedio de casi -4% del PIB entre 2020 y 2025, en comparación con alrededor de -1% en promedio en la década de 2010. Sin embargo, se prevé que el déficit fiscal se reduzca en los próximos años, cayendo a -3,6% y -2,5% del PIB en 2026 y 2027, respectivamente. Paralelamente, la deuda pública de Nueva Zelanda aumentó en los últimos años. Sin embargo, se estima que será ligeramente superior al 50% del PIB en 2025, muy por debajo del promedio de la OCDE (alrededor del 110% del PIB) y la región de Asia y el Pacífico (alrededor del 100%). La principal preocupación financiera del país es el nivel de endeudamiento de los hogares, compuesto principalmente por hipotecas, que ronda el 170 % de la renta disponible y se ve afectado por unos tipos de interés aún relativamente elevados. El servicio de la deuda de los hogares se situó en torno al 9,5 % de la renta disponible a mediados de 2025, ligeramente por debajo del máximo del 10,5 % alcanzado a finales de 2024.

Español Las finanzas externas de Nueva Zelanda han sufrido debido a las crisis posteriores en los últimos años. El déficit de cuenta corriente se amplió de alrededor del -1% del PIB en 2020 a alrededor del -9% en 2022 y solo se redujo parcialmente a alrededor del -5% en 2025. Es probable que mejore ligeramente en los próximos años, aunque de forma gradual, en el contexto de la aún débil demanda de China, la guerra comercial con Estados Unidos, un repunte del turismo y un acuerdo comercial con la UE que entró en vigor en 2024. Sin embargo, se prevé que el déficit anual de cuenta corriente se mantenga en el -4,7% en 2026 y el -4,4% en 2027. En términos más generales, la estructura comercial de Nueva Zelanda la deja vulnerable a los shocks externos: (i) China es el principal socio comercial de Nueva Zelanda, representando más del 25% de sus exportaciones y más del 20% de sus importaciones en 2024; (ii) Australia y los EE. UU. son el segundo y tercer socios comerciales más importantes, con participaciones significativas, lo que hace que Nueva Zelanda dependa de los ciclos económicos de estas economías y (iii) las exportaciones de Nueva Zelanda también dependen en gran medida de los productos alimenticios y agrícolas y, por lo tanto, están expuestas a riesgos climáticos.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Nueva Zelanda cuenta con un clima empresarial muy favorable, compartiendo el primer puesto en nuestra clasificación de entorno empresarial. La encuesta del Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage sitúa al país en el undécimo puesto a nivel mundial en materia de negocios y en el tercero en la región Asia-Pacífico. Nueva Zelanda obtiene puntuaciones especialmente altas en cuanto a integridad gubernamental, eficacia judicial, libertad de comercio internacional, libertad empresarial y derechos de propiedad. Aún existe un margen de mejora moderado en cuanto al gasto público y la carga fiscal. Las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial indican niveles muy altos de calidad regulatoria y control de la corrupción.

(4.º puesto a nivel mundial), y un alto nivel de Estado de derecho, aunque ligeramente inferior al del año anterior, ocupando el 10.º puesto a nivel mundial, en comparación con el 5.º puesto en la encuesta del año anterior. Mientras tanto, nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, propiedad de la empresa, sitúa a Nueva Zelanda en el 2.º puesto entre 210 países, lo que refleja una excelente resistencia al estrés hídrico y al cambio climático, un alto nivel de producción de electricidad renovable y cierto margen de mejora en las emisiones de CO2 en comparación con el PIB y en el consumo de energía en comparación con el PIB.

Riesgos políticos

El entorno político de Nueva Zelanda no presenta muchos riesgos gracias a procesos establecidos y transparentes y a prácticas de construcción de consenso entre los partidos. Desde 2023, el gobierno ha estado liderado por el Partido Nacional, bajo la dirección de Christopher Luxon, y ha recibido índices de aprobación históricamente bajos. El gobierno ha incumplido sus promesas de mejorar el crecimiento económico, y el Partido Nacional también ha tenido dificultades para implementar algunas de sus reformas debido a conflictos con sus socios de coalición, como la resistencia de NZ First a permitir que los extranjeros compren propiedades en el país como parte de las reformas de la Visa Dorada. Por estas razones, es probable que el Partido Laborista, con Chris Hipkins al frente, regrese al poder este año, con las elecciones generales programadas para el 7 de noviembre de 2026.



Nigeria

¿Podrá la segunda economía más grande de África afrontar su gran desafío de diversificación?

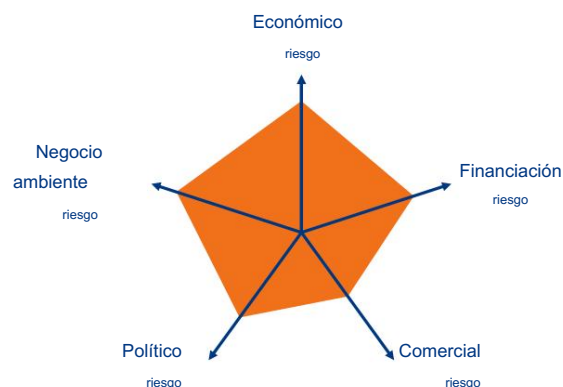
PIB USD 187.800 millones (puesto 56 en el ranking mundial)

Población 232,7 millones (puesto 6 en el ranking mundial)

Forma de estado República Federal

Jefe de gobierno Bola Tinubu (Presidente)

Próximas elecciones 2027, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Rico en recursos naturales, desde hidrocarburos hasta minería.
- Bajos niveles de deuda
- La mayor población del continente africano, con sectores de servicios y agricultura prósperos.

Debilidades:

- El terrorismo representa una amenaza importante para las provincias del norte
- Una larga historia de mala gestión económica y corrupción sigue afectando la percepción de hacer negocios en el país
- Desequilibrios estructurales causados por la dependencia de la importación de productos refinados y subsidios generalizados a los combustibles

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que la economía de Nigeria crezca un 3,7 % en 2026, un ligero aumento respecto al 3,6 % de 2025. Dado que la producción de petróleo ha superado los 1,4 millones de barriles diarios, en consonancia con la mayor cuota de la OPEP, el sector petrolero, que representa más del 60 % de los ingresos públicos totales y alrededor del 90 % de las exportaciones, creció un 4,9 % estimado en 2025. Sin embargo, la decisión de la OPEP de mantener estable la producción en el primer trimestre de 2026, sumada a los bajos precios del petróleo, ralentizará el crecimiento del sector petrolero al 2,3 %, lo que afectará negativamente el rendimiento general del país. El sector no petrolero continuó creciendo por encima del 3 % y se espera que se mantenga estable a pesar de que las preocupaciones por la seguridad están frenando la producción agrícola. Mientras tanto,

El aumento del petróleo refinado de la refinería de Dangote debería seguir impulsando el sector manufacturero, ya que debería estar en pleno funcionamiento en 2026, lo que reduciría las costosas importaciones. En general, la fuerte dependencia de Nigeria del sector petrolero expone la economía a posibles riesgos a la baja, ya que el entorno mundial está marcado por la caída de los precios del petróleo y una menor demanda, impulsada por una actividad económica más lenta en las economías europeas y China.

Los precios siguen desacelerándose y se espera que alcancen el 12,9% interanual en 2026, el nivel más bajo desde 2019, y muy por debajo del pico del +33% de 2024. El Banco Central de Nigeria (CBN) presentó nuevas bandas objetivo de inflación del 14,5-18,5% para 2026 y del 11-15%

Para 2027, una guía prospectiva busca acelerar el crecimiento con niveles más altos de inflación. Esperamos que la inflación se desacelere, pero solo al 11% para 2027. En este contexto, prevemos que el Banco Central de Nigeria (CBN) continúe el ciclo de flexibilización iniciado en septiembre y reduzca la tasa de interés oficial al 23% a finales de 2026 (-400 puntos básicos). A medida que la producción de alimentos ha mejorado, los precios minoristas de los combustibles disminuyeron en 2025 debido a la continua guerra de precios entre los importadores de petróleo y el nuevo petróleo refinado nacionalmente de la refinería de Dangote. El naira nigeriano se apreció un 7% frente al dólar estadounidense en 2025, principalmente debido a la debilidad del dólar, mientras que perdió un 6% frente al dólar estadounidense. euro.

Riesgos de financiación

El gobierno enfrenta amplias presiones fiscales, pero la capacidad de respuesta sigue limitada por la debilidad institucional de larga data y los desafíos sociales de Nigeria.

Después de una ligera mejora en 2024 del -2,6%, gracias a que la devaluación del naira mejoró los ingresos, se proyecta que el saldo fiscal haya empeorado al -4,7% en 2025, ya que los bajos precios del petróleo, combinados con la cuota de la OPEP, afectaron negativamente los ingresos del gobierno mientras que los gastos de capital aumentaron.

En general, el gasto público se duplicó entre 2024 y 2025 y se espera que se mantenga en ese nivel elevado en 2026 y 2027, lo que limitará los esfuerzos de consolidación fiscal debido a las inversiones necesarias en infraestructura y desarrollo.

Si bien la eliminación gradual de los subsidios al petróleo ha mejorado la posición fiscal, la dependencia de los ingresos petroleros limita las mejoras en el equilibrio fiscal, y se proyecta que el déficit se mantendrá por debajo del 3% del PIB en el mediano plazo.

El riesgo de impago soberano ha disminuido desde el período de la pandemia, dadas las tasas globales más bajas, una baja cantidad de deuda denominada en divisas y una cantidad limitada de deuda con vencimiento a corto plazo: 6,7% del PIB en 2025, 6% en 2026 y 5,5% en 2027. Después de una disminución a principios de 2024 debido a la depreciación del naira, las reservas internacionales se han reabastecido, gracias a un fuerte superávit en cuenta corriente del 6,8% del PIB y al aumento de las entradas de IED. Dado que el saldo de la cuenta corriente debería mantenerse positivo, aunque se espera que disminuya gradualmente dados los cambios en curso en la economía nigeriana con los esfuerzos de diversificación petrolera que continúan, y las entradas de IED deberían seguir aumentando, aunque a tasas más lentas en 2026-2027.

Las reservas extranjeras han seguido aumentando y se espera que superen los 12 meses de importaciones en 2026. Al mismo tiempo, el sector bancario interno se ha mantenido estable, y la adecuación de capital continúa mejorando, mientras que los NPL siguen siendo una fuente de preocupación y se espera que aumenten.

La producción en el sector petrolero clave sigue siendo débil, por debajo de las cuotas y los objetivos presupuestarios de la OPEP, debido a la falta de inversión, la gobernanza y los problemas de seguridad. A pesar de ser el decimocuarto productor mundial de petróleo (y el principal productor de África), la producción de petróleo ha seguido disminuyendo significativamente desde el pico de 2,5 millones de barriles por día (mbd) de 2010. A pesar de una ligera

Si bien se espera que la producción aumente en alrededor de 1,4 mbd en 2025 desde 1,2-1,3 mbd en 2024, la producción se ha mantenido por debajo del promedio histórico y deberían llegar anualmente inversiones masivas de empresas petroleras globales para expandir la capacidad de producción de Nigeria.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Como el país más poblado del continente africano, Nigeria se beneficiaría enormemente al aprovechar las oportunidades que surgen del Acuerdo de Libre Comercio Continental Africano.

Nigeria exporta actualmente tan solo el 10% de su comercio total con el resto del continente. La infraestructura comercial de este país de África Occidental está preparada para atender las exportaciones de materias primas, dirigidas principalmente a las economías europeas y asiáticas —sus principales socios comerciales—, así como las importaciones de petróleo refinado, maquinaria y productos de consumo de estos mismos mercados.

Sin embargo, una mayor inversión en infraestructura portuaria y vial podría duplicar el comercio intraafricano, que ahora asciende a 8.500 millones de dólares anuales.

Riesgos políticos

La política interna en Nigeria está marcada por la división Norte-Sur, y las elecciones anticipadas de 2027 podrían intensificar las tensiones sociales. La violencia entre agricultores y pastores en el centro de Nigeria, impulsada por factores como el rápido crecimiento demográfico y el agotamiento de los recursos naturales, ha continuado. En el delta del Níger, persisten las preocupaciones sobre el acceso a los recursos, el aumento de la pobreza y el impacto ambiental del sector petrolero. Abordar la situación de seguridad en el norte y gestionar las relaciones comunitarias en el centro de Nigeria siguen siendo prioridades importantes para el gobierno, especialmente de cara a las elecciones del próximo año. A pesar de los rumores de un golpe militar a finales de 2025, se espera que el liderazgo civil continúe en Nigeria, pero el aumento de la pobreza ha hecho que la actual administración sea impopular.

Sin embargo, la mayor amenaza para el país sigue siendo la presencia continua de grupos terroristas islamistas en la región.

Entre ellos se incluyen Boko Haram y el Estado Islámico en la Provincia de África Occidental, que operan en el norte y recientemente han aumentado tanto el número como la escala de sus ataques.

A pesar de la reciente profesionalización de su ejército, Nigeria seguirá dependiendo del apoyo de Estados Unidos, tanto para el suministro de armas como para la asistencia militar directa, así como del apoyo de otros socios internacionales.



Noruega

Sólido y estable

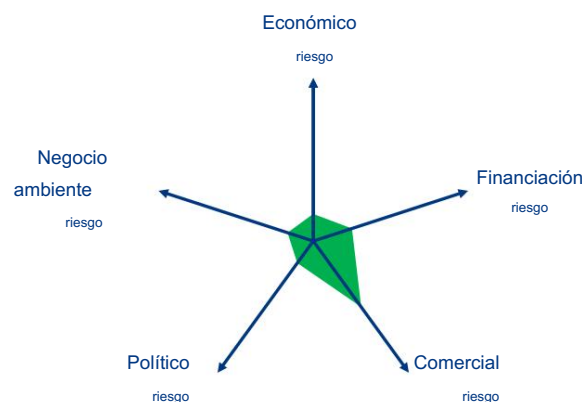
PIB USD 483.700 millones (puesto 31 en el ranking mundial)

Población 5,6 millones (puesto 118 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Jonas Gahr Støre (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2029, legislativo



Fortalezas y debilidades

- Un entorno empresarial sólido respaldado por instituciones sólidas
- El cuarto ingreso per cápita más alto de Europa y el sexto más alto a nivel mundial
- Fuerza laboral altamente calificada y educada • Marco fiscal sólido y amplio apoyo del Fondo de Pensiones Global del Gobierno
- Liderando la innovación en tecnología verde

- Baja diversificación
- Alto nivel de deuda de los hogares •
- Altas tasas de impuestos corporativos y personales
- Costos laborales significativos y escasez
- Déficit presupuestario estructural (excluyendo petróleo)

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Las perspectivas de crecimiento de Noruega son optimistas, respaldadas por sólidos fundamentos económicos e inversiones estratégicas. El país continúa aprovechando sus abundantes recursos naturales, especialmente el petróleo y el gas, que siguen siendo vitales para su economía.

Además, Noruega trabaja activamente para diversificarse mediante la inversión en energías renovables y sectores tecnológicos, en consonancia con los objetivos globales de sostenibilidad. Se espera que las iniciativas gubernamentales destinadas a mejorar la infraestructura y promover la innovación impulsen un mayor crecimiento. Si bien

Aunque persisten desafíos como los precios fluctuantes del petróleo y las incertidumbres económicas mundiales, la resiliente economía de Noruega está bien posicionada para una expansión continua.

Tras un repunte en 2023, las insolvencias se han mantenido estables tras los niveles muy bajos de años anteriores. Se prevé que se mantengan en niveles promedio históricos en los próximos años, rondando entre 4.000 y 4.400 casos. Si bien la rentabilidad de las empresas se mantiene alta, el crecimiento salarial superó el 5% por segundo año consecutivo en 2024, lo que debería impulsar el poder adquisitivo de los hogares y, por consiguiente, el consumo privado.

Tras un crecimiento moderado del +0,7% en 2023, Noruegia

El crecimiento repuntó hasta el 1,5 % en 2024 y el 1,9 % en 2025. Diversos factores contribuyeron a esta recuperación. La principal razón es el mayor poder adquisitivo de los hogares y, por consiguiente, un mayor gasto personal. La reducción de las tasas impulsó el crecimiento del consumo.

Mientras tanto, la construcción de viviendas se ha estabilizado y muestra signos de recuperación. Los grandes proyectos de infraestructura en los sectores de energía y carreteras están enviando señales claras de una mayor demanda en la construcción. Las exportaciones continentales se mantienen en buenos niveles a pesar de la incertidumbre global sobre los aranceles, y las inversiones en la industria han aumentado desde el año pasado. Además, las medidas de política fiscal altamente estimulantes han contribuido a sostener la actividad económica en los últimos años y probablemente seguirán impulsando el crecimiento en el futuro. Se proyecta que el crecimiento del PIB de Noruega disminuya ligeramente al +1,6 % en 2026 y al +1,8 % en 2027, a medida que la economía recupere gradualmente sus tasas de crecimiento potencial.

Aunque las presiones inflacionarias están disminuyendo gradualmente, se mantienen significativamente por encima del objetivo del 2%. La inflación general disminuyó notablemente desde su máximo de 2023 del +5,5% hasta el 3,1% en 2024, impulsada por un menor crecimiento de los precios de los alimentos y la energía, así como por los efectos de base. Sin embargo, el sostenido y elevado crecimiento salarial, la sólida demanda interna y la depreciación de la corona noruega incrementaron los precios de importación. En consecuencia, la inflación se mantuvo elevada en 2025. La combinación de presiones sobre los precios internos y el estancamiento de la productividad sugiere que persistirán las presiones sobre los precios de los alimentos, bienes y servicios noruegos. Además, la vulnerabilidad de la corona noruega, sumada a la interacción entre la formación salarial, la inflación y la rentabilidad del sector, plantea un mayor desafío para controlar la inflación que en otros países. Por lo tanto, en 2026, esperamos una inflación del +2,2% antes de alcanzar el objetivo en 2027. En consecuencia, es probable que el Banco de Noruega mantenga su tipo de interés actual del 4%, posiblemente recortándolo para finales de 2027, si es que lo hace. Sin embargo, si la inflación disminuye más rápidamente en los próximos meses, podría ser posible un recorte en marzo o junio. No obstante, cualquier cambio será gradual y, dado que la economía crece a un ritmo adecuado, hay pocas razones para que las autoridades reduzcan significativamente los tipos de interés.

Riesgos de financiación

El sistema financiero de Noruega se mantiene sólido, caracterizado por fuertes ganancias, operaciones eficientes y sólidos colchones que garantizan la resiliencia de los bancos. Tres elementos clave requieren un seguimiento estrecho en los próximos años: (i) el compromiso del gobierno con la diversificación de la economía; (ii) el mantenimiento de bajos niveles de deuda pública y (iii) el apoyo gubernamental al empleo en el contexto de un mercado laboral ajustado. Es probable que el gobierno noruego priorice la reducción de su dependencia del sector petrolero. Históricamente, esta dependencia ha proporcionado a Noruega una mayor flexibilidad fiscal que muchas otras naciones europeas, como lo demuestra un superávit fiscal del +25,4% del PIB en 2022. Tras la normalización de los precios del petróleo en 2023, se alcanzó un superávit del 16,6%. Este se redujo al +13,2% en 2024 debido a la fluctuación de los ingresos petroleros, impulsada principalmente por los altos

Ingresos del petróleo y el gas. Se anticipan superávits similares en los próximos años, pero con la ampliación del déficit no petrolero, estos serán ligeramente más bajos, alcanzando alrededor del 11,3 % en 2026 y el 10,8 % en 2027. Noruega está bien posicionada para implementar nuevas medidas de estímulo sin afectar significativamente la deuda pública, que se mantuvo baja en el 36,3 % en 2022 y aumentó ligeramente hasta el 42,7 % en 2024. Se espera que disminuya aún más hasta el 42,5 % en 2026 y el 42,0 % en 2027.

El mercado inmobiliario noruego está sobrevalorado, con un aumento de precios del 3,0% en 2024, aproximadamente en línea con el crecimiento de los ingresos. La flexibilización de los requisitos de capital propio ha permitido que más personas soliciten préstamos por cantidades mayores. Esto probablemente contribuyó al aumento significativo de los precios de la vivienda a principios de año, con un incremento de alrededor del 6% a finales de 2025. Se espera que este impulso alcista continúe hasta principios de 2026. Además, muchos hogares acumulan un endeudamiento considerable, lo que los deja vulnerables en caso de una recesión económica. La ratio deuda-ingresos ha aumentado a más del 200% desde 2018, pasando del 186% en 2015 a alrededor del 245% en el primer semestre de 2025, mientras que la ratio deuda-PIB ha disminuido de un máximo del 112% a finales de 2020 a alrededor del 88% en 2025.

Las vulnerabilidades asociadas al alto endeudamiento se han reducido y los hogares y las empresas cuentan con una sólida capacidad de pago de la deuda. Sin embargo, persiste un mayor riesgo de tensiones geopolíticas y de futuras evoluciones del mercado que podrían debilitar la estabilidad financiera.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Noruega ofrece un entorno empresarial sólido, destacando en áreas como bajas barreras de entrada al mercado, competencia, comercio e inversión. En los últimos años, el gobierno ha introducido varias reformas destinadas a agilizar el cumplimiento de contratos. Sin embargo, aún existe la oportunidad de simplificar aún más las cargas regulatorias y administrativas para las empresas.

Riesgos políticos

El entorno político de Noruega es una democracia parlamentaria multipartidista estable dentro de una monarquía constitucional.

Se caracteriza por gobiernos de coalición, altos niveles de confianza ciudadana y un sólido estado de bienestar financiado en parte por la riqueza petrolera. En octubre de 2021, una coalición minoritaria de centroizquierda liderada por el Partido Laborista asumió el poder bajo la dirección del primer ministro Jonas Gahr Støre, y el Partido Laborista fue reelegido en septiembre de 2025.

La estabilidad política se mantiene garantizada, incluso en ausencia de una mayoría parlamentaria, lo que subraya la sólida capacidad histórica del país para la cooperación. Esperamos que las políticas de diversificación de la economía y el impulso de iniciativas verdes sean progresistas, y no anticipamos ninguna perturbación importante en el sector petrolero, a pesar de la presión de algunos partidos minoritarios.

Omán

Una economía de mercado en expansión en la encrucijada de una cadena de suministro global reconfigurada

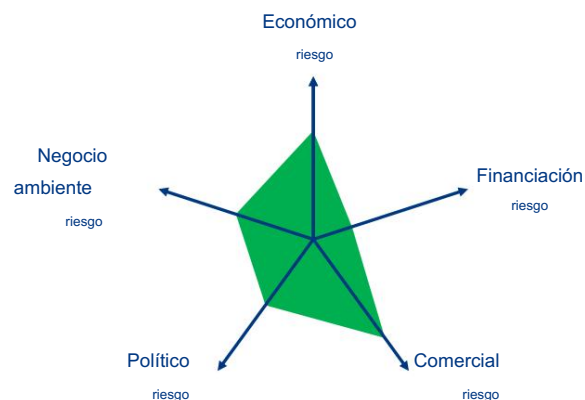
PIB USD 106.900 millones (puesto 67 en el ranking mundial)

Población 5,3 millones (puesto 124 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía

Jefe de gobierno Haitham bin Tariq Al Said (Sultán y Primer Ministro)

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

- Sólida posición fiscal, respaldada por los ingresos del petróleo y políticas fiscales eficaces
- Expansión de los sectores no petroleros, particularmente en manufactura, servicios, logística y turismo
- Ubicación geográfica clave en el Golfo

- Alta exposición a la volatilidad del precio del petróleo debido a su dependencia de los hidrocarburos, lo que impacta significativamente la economía.
- Las empresas estatales dominan tanto el sector petrolero como el no petrolero, lo que obstaculiza el crecimiento y conduce a un sector público sobreextendido.
- Desafíos en la integración de los ciudadanos al sector privado no petrolero y la transición hacia el abandono de los hidrocarburos.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que Omán crezca un 2,6 % interanual en 2026 y un 2,5 % en 2027, a medida que se estabilice el sector de hidrocarburos y se mantenga el sólido crecimiento de la actividad no petrolera. La manufactura y los servicios se benefician de la inversión continua en las industrias transformadoras, especialmente en el sector energético. Omán continúa esforzándose por diversificar su actividad petrolera, incorporando el gas natural licuado (GNL) como base de sus exportaciones de hidrocarburos. El Sultanato planea iniciar la operación de una nueva planta de extracción de GNL para petroquímicos con el objetivo de aumentar la capacidad industrial.

El turismo, la logística y las energías renovables se encuentran entre las principales prioridades de Mascate. Omán está acelerando su impulso a las energías renovables, con el objetivo de que estas alcancen el 30 % de la energía.

producción para 2030 (frente al 4 % en 2024). El gobierno también prioriza la conversión de gas natural para fines industriales, a la vez que impulsa proyectos de infraestructura como el ferrocarril entre Omán y los Emiratos Árabes Unidos. A pesar de estos esfuerzos, el comercio de Omán con el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) sigue siendo limitado, incluso a medida que el comercio regional y las exportaciones no petroleras aumentan gradualmente. Los riesgos a la baja incluyen la escalada de las tensiones regionales que perturban las rutas marítimas y la confianza, así como la caída de los precios del petróleo. Omán disfruta de uno de los precios de equilibrio fiscal del petróleo más bajos de la región, en torno a los 55-52 USD/barril en el período 2025/27, mientras que los precios del petróleo se han mantenido en 60 USD/barril. Sin embargo, una recesión podría presionar los ingresos del Sultanato.

Se prevé que la inflación interanual se mantenga en el 0,6% interanual.

En 2026, tras un 0,6 % en 2025, una tasa inferior a la de Arabia Saudí y Catar, como ha ocurrido desde la pandemia de COVID-19. El Banco Central de Omán, junto con otras autoridades monetarias del CCG, ha seguido la iniciativa de la Fed en bloque, reduciendo el tipo de interés repo en 25 puntos básicos en octubre y diciembre de 2025, hasta situarlo en el 4,25 %, manteniendo así la estabilidad cambiaria.

Riesgos de financiación

Las condiciones de financiación han mejorado, como lo demuestra la mejora de la calificación crediticia de Omán por parte de Moody's al grado de inversión (Baa3) en julio de 2025 con perspectiva estable, lo que facilita el acceso al mercado y ayuda a contener los costes de financiación soberana. El perfil de la deuda de Omán ha mejorado desde la pandemia, cuando la deuda pública respecto al PIB se situó en el 68 % en 2020, utilizando las ganancias extraordinarias de los hidrocarburos para amortizar, prepagar y recomprar una parte de la deuda del gobierno central y así cumplir mejor con su perfil de vencimientos. En 2025, la deuda respecto al PIB alcanzó el 35,1 % del PIB, una reducción del 33 % en cinco años, y se prevé que siga disminuyendo. Moody's también indicó que los riesgos del sector bancario están contenidos, pero la concentración es alta; una desaceleración más pronunciada, retrasos en los pagos de la construcción o una liquidez más restrictiva podrían aliviar las dificultades y las insolvencias corporativas.

Se proyecta que los balances fiscales y externos se mantendrán en general sólidos en 2025-26. La decisión de introducir un impuesto sobre la renta personal a partir de 2028 (5% por encima de 42.000 OMR) debería ampliar ligeramente la base de ingresos y señalar un compromiso con las reformas.

Además, la economía de Omán todavía depende en gran medida de los hidrocarburos, que representan aproximadamente el 35% del PIB.

Se pronostica que los ingresos del petróleo y el gas representarán alrededor del 68% de los ingresos totales.

La cuenta corriente se situó en negativo en 2025, pasando del +2,9% del PIB en 2024 al -1,0%. Se proyecta una ligera mejora, hasta el -0,7% en 2026. Las exportaciones también están muy expuestas a la industria de hidrocarburos, que representa más del 60% de las exportaciones totales de bienes. La estrategia exportadora de Omán se ha centrado en el uso de industrias de alto consumo energético para añadir valor a su cadena de suministro, desarrollando el mineral de hierro, los productos químicos, los fertilizantes y la industria del plástico en el país, lo que se ha traducido en un aumento de la IED en dichas industrias, especialmente la procedente de China.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La ubicación estratégica de Omán en la encrucijada de la Península Arábiga (antes del cruce del Estrecho de Ormuz), África Oriental y el Sur de Asia, junto con su proximidad a mercados regionales más grandes, lo convierten en un destino atractivo para los inversores extranjeros y en una posible protección contra una mayor inestabilidad en Irán.

La Ley de Inversión de Capital Extranjero (FCIL) permite el 100% de propiedad extranjera en la mayoría de los sectores y eliminó el requisito de capital mínimo, brindando a los inversores extranjeros un mercado abierto en Omán. No existen restricciones al flujo de capital ni a la repatriación de beneficios, y el rial omaní está vinculado a...

El dólar estadounidense, lo que simplifica el cambio de divisas. La inversión extranjera directa (IED) ha crecido un 17,6 % en los últimos cinco años.

Omán se está posicionando como un centro regional de inversión gracias al éxito de su vecino emiratí. Estados Unidos, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y China fueron los mayores inversores extranjeros.

En 2025, Omán experimentó una importante salida a bolsa con la salida a bolsa de Asyad Shipping Company, filial del grupo estatal Asyad. Esta medida forma parte de la estrategia de privatización más amplia de Omán para atraer inversión extranjera y diversificar sus operaciones.

Las reformas de Visión 2040 están mejorando gradualmente el entorno empresarial, pero la capacidad de ejecución y las fricciones en el mercado laboral siguen siendo limitaciones importantes. El mercado laboral de Omán se enfrenta a desafíos derivados de una marcada preferencia por los empleos del sector público, las presiones demográficas y la limitada movilidad intersectorial, que dificultan la capacitación y la reasignación laboral.

Riesgos políticos

La estabilidad política sigue siendo una fortaleza relativa. La prioridad del liderazgo es preservar la cohesión interna y, al mismo tiempo, mantener el rumbo de la agenda de reformas, lo que implica un equilibrio entre la disciplina fiscal, la inversión pública y la creación de empleo.

Externamente, la diplomacia neutral de Omán respalda su papel de mediador, pero la economía está expuesta a cualquier escalada en torno al Estrecho de Ormuz o el Mar Rojo que perturbaría el comercio, el turismo y la confianza de los inversores. Las relaciones dentro del CCG siguen siendo importantes para el comercio. En los últimos años, Omán ha fortalecido sus relaciones internacionales. India es uno de sus principales socios internacionales. Omán alberga una de las comunidades indias más grandes del mundo, que representa el 20% de la población omaní. Los vínculos históricos se remontan a varios milenios y, desde principios del siglo XXI, los vínculos económicos y de defensa no han hecho más que profundizarse. India es el segundo mayor destino de exportación de Omán en exportaciones no petroleras y, en los últimos años, se ha convertido en un destino predilecto para el turismo indio.

Sin embargo, gracias a su diplomacia neutral, Omán también mantiene fuertes vínculos políticos con Pakistán y participa en la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China. Si bien no reconoce oficialmente a Israel, Omán ha cultivado vínculos económicos y políticos con el país.

Omán sigue siendo un miembro clave del CCG y mantiene fuertes vínculos políticos con otros estados del Golfo. La creciente infraestructura física que conecta el Sultanato con los Emiratos Árabes Unidos y el resto del Golfo a través del ferrocarril debería impulsar las actividades no petroleras.

Actividad comercial. El Sultanato comparte desafíos comunes con el resto del Golfo, como la dependencia del petróleo, la vulnerabilidad a las fluctuaciones del precio mundial del petróleo y el riesgo asociado a los esfuerzos globales de descarbonización. Con la nueva administración de Trump, Mascate podría capitalizar el renovado interés de Washington en la región, sirviendo de puente entre diversas partes interesadas y beneficiándose económicamente del aumento de la inversión estadounidense.

Panamá

¿Qué profundidad tienen las aguas del Canal?

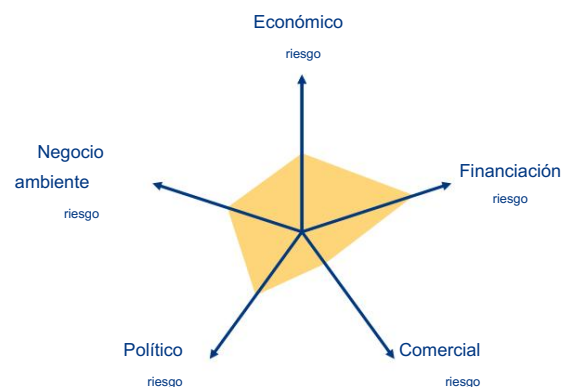
PIB USD 83.400 millones (puesto 74 en el ranking mundial)

Población 4,4 millones (puesto 127 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno José Raúl Mulino (Presidente)

Próximas elecciones 2029, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- La posición de Panamá como centro logístico global y la puerta de entrada entre las Américas mejora el comercio y la conectividad.
- El uso del dólar estadounidense proporciona estabilidad macroeconómica y atrae inversión extranjera.
- Los proyectos en curso, incluidas las mejoras del canal, apoyan el crecimiento y la resiliencia a largo plazo.

Debilidades

- Alta vulnerabilidad a eventos geopolíticos, climáticos impactos del cambio y flujos de capital.
- La creciente deuda y los persistentes déficits fiscales aumentan susceptibilidad a los shocks económicos.
- Panorama político y público fragmentado. La desconfianza obstaculiza la gobernanza eficaz y las reformas.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé una recuperación de la economía panameña, con un crecimiento proyectado del 4 % en 2026-2027, impulsado por los servicios, la construcción y una cartera de inversiones en el canal. Los efectos persistentes del cierre de la mina Cobre Panamá, la intensificación de la actividad militar en el Caribe y la incertidumbre comercial mundial constituyen riesgos a la baja. Por otro lado, la asociación con el Mercosur en octubre y la construcción prevista de dos nuevas terminales portuarias son factores positivos. El entorno económico de Panamá ha mejorado notablemente en 2025, a pesar de las tensiones sociales y la declaración del estado de emergencia en su principal región bananera en junio. Tráfico del Canal.

Se ha recuperado, aunque la actividad general se mantiene por debajo de los niveles de tendencia a largo plazo. El desempleo, si bien ha mejorado, se mantiene elevado, cerca del 9,5%, y la informalidad laboral sigue estando generalizada. Si bien la demanda de los consumidores es resiliente, la inversión se ve limitada por la consolidación fiscal y el aplazamiento de proyectos públicos. Las perturbaciones climáticas, en particular las sequías que afectan al tránsito por los canales, siguen planteando importantes riesgos operativos. La capacidad del gobierno para sostener el crecimiento dependerá de atraer inversión privada, mejorar el capital humano y mantener la competitividad en los servicios logísticos y financieros.

Riesgos de financiación

La consolidación fiscal está en marcha, pero las finanzas públicas de Panamá siguen siendo una vulnerabilidad clave. Se prevé que el déficit del sector público no financiero se reduzca al 3,6% del PIB en 2026, aunque se proyecta que la deuda se acerque al 70% del PIB para 2027. El pago de intereses consume una parte cada vez mayor de los ingresos, y la dependencia de préstamos externos a corto plazo ha incrementado los riesgos de refinanciamiento, con vencimientos importantes en 2027-2028. Si bien Panamá ha evitado un aumento repentino de las insolvencias, las quiebras empresariales siguen siendo elevadas en los sectores afectados por el cierre de la mina y podrían volver a aumentar en caso de interrupciones del canal. La exclusión del gobierno de los mercados internacionales de capital desde principios de 2024 ha aumentado la dependencia de los préstamos bancarios, algunos en moneda extranjera, lo que aumenta el riesgo cambiario a pesar de la dolarización. Mantener el grado de inversión requerirá reformas fiscales creíbles y una mejor recaudación de ingresos, ya que las rebajas de calificación crediticia podrían elevar los costos de endeudamiento y presionar al sistema financiero.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Panamá se beneficia de su ubicación estratégica, su economía dolarizada y su avanzada infraestructura logística. El país sigue siendo un centro financiero regional, impulsado por su reciente salida de la lista gris del GAFI, pero persisten los desafíos. El bajo rendimiento crónico de los ingresos fiscales, la escasez de personal cualificado y las amplias disparidades socioeconómicas, especialmente entre la zona del canal y las zonas rurales o indígenas, limitan el crecimiento inclusivo. Las debilidades regulatorias e institucionales, como la corrupción y el clientelismo, socavan la eficacia de las políticas. El compromiso del gobierno con la transformación digital y la inclusión financiera es positivo, pero se necesitan más reformas para salir de la lista de países no cooperantes de la UE y atraer inversión sostenible. Mejoras en la infraestructura.

Especialmente en la gestión del agua para el canal, son cruciales para la competitividad a largo plazo. La persistente informalidad y las brechas en educación y formación profesional siguen siendo obstáculos para la productividad y la cohesión social.

Riesgos políticos

El panorama político de Panamá sigue siendo frágil tras las elecciones de 2024, con la administración del presidente Mulino dependiendo de una coalición fragmentada y la creciente presión geopolítica sobre la región. Si bien la aprobación de la reforma de la seguridad social en 2025 fue un logro clave a nivel local, el limitado capital político limita reformas fiscales y de pensiones más amplias. La desconfianza pública en las instituciones es alta, como se ha visto en las recientes protestas masivas por problemas mineros y ambientales. La disputa sin resolver sobre la mina Cobre Panamá y los litigios en curso con inversionistas internacionales aumentan la incertidumbre. Los partidos de oposición muestran cierta disposición a cooperar, pero el estancamiento legislativo sigue siendo un riesgo. La capacidad del gobierno para avanzar en su agenda se verá puesta a prueba por las demandas de mejores servicios públicos, la presión sobre los subsidios y la necesidad de consolidación fiscal. El cambio climático y las tensiones sociales, en particular en torno a las operaciones del canal y los derechos indígenas, podrían desestabilizar aún más el entorno político. La importancia estratégica del canal y su relevancia en términos de comercio y seguridad regional han aumentado a medida que las principales potencias mundiales compiten por influencia. Una mayor presión diplomática de Estados Unidos podría complicar la política exterior y las relaciones económicas de Panamá, añadiendo otra capa de complejidad a sus desafíos políticos.



Perú

Grandes topes en suelo inestable

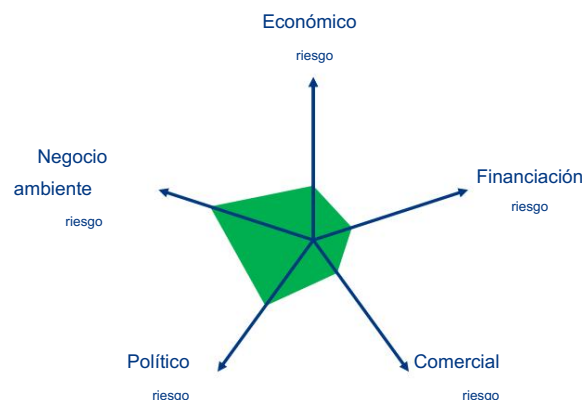
PIB USD 289.200 millones (puesto 47 en el ranking mundial)

Población 34,2 millones (puesto 48 del ranking mundial)

Forma de estado República constitucional

Jefe de gobierno José Jerí (interino)

Próximas elecciones 2026, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

- Baja deuda pública, un banco central creíble y grandes reservas extranjeras, creando una base estable para el crecimiento a largo plazo.
- La alta demanda de cobre, oro y frutas, junto con un sólido sector minero, sostienen los ingresos de exportación y atraen inversiones.
- Los proyectos de infraestructura estratégicos y la inversión privada constante resaltan el potencial económico a largo plazo del Perú.

- La gobernanza débil y la fortaleza institucional minan la confianza y se ciernen riesgos de sucesión sobre las administraciones subsiguientes.
- El aumento del gasto público, los pasivos contingentes y las medidas populistas amenazan la disciplina fiscal.
- La fuerte dependencia de los volátiles mercados de productos básicos, la pobreza prolongada y una vasta economía informal obstaculizan el crecimiento sostenible.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Las perspectivas cíclicas de corto plazo del Perú siguen limitadas por las incertidumbres relacionadas con las elecciones, con pronósticos de crecimiento que se moderan a alrededor de +2,7% y +2,5% en 2026 y 2027, respectivamente, en medio de la ambigüedad de las políticas globales y nacionales. Los altos precios de las materias primas y los términos de intercambio favorables amortiguan parcialmente la desaceleración, pero la confianza de los consumidores y las empresas podría debilitarse a medida que se desarrolla la dinámica de la transición. El patrón reciente de retiros de los fondos de pensiones y el ajuste fiscal pueden impulsar temporalmente el consumo privado, pero estos...

Las medidas conllevan compensaciones a largo plazo para el ahorro y los mercados de capital. Los factores globales adversos, como el menor crecimiento en socios clave como China y las posibles fluctuaciones en los precios de las materias primas, presentan riesgos a la baja para las exportaciones y los flujos de inversión. La delincuencia y la inseguridad también ejercen un lastre cíclico sobre la actividad económica urbana y el turismo, lo que pone de relieve vulnerabilidades socioeconómicas que podrían repercutir en los patrones de demanda a corto plazo y obstaculizar la mejora del mercado laboral. Se prevé que la política monetaria se mantenga neutral y basada en datos, anclando la inflación dentro del rango objetivo del banco central y limitando la volatilidad de las condiciones financieras.

Riesgos de financiación

El entorno financiero del Perú se beneficia de indicadores crediticios soberanos favorables, una baja deuda pública y sólidas reservas externas que respaldan el acceso al mercado en términos competitivos.

Sin embargo, persisten los riesgos en los mercados corporativos y crediticios. En 2025, las instituciones financieras reportaron cancelaciones de créditos por aproximadamente USD 3.200 millones en préstamos incobrables, lo que refleja la tensión entre los prestatarios y la posible restricción de la disponibilidad de crédito. Los procedimientos de insolvencia y los riesgos de insolvencia son preocupaciones emergentes; los datos sectoriales indican un aumento en los casos formales de insolvencia en los sectores del comercio, la manufactura y las comunicaciones, así como una larga acumulación de procedimientos que podría retrasar las reestructuraciones. Los datos oficiales también muestran mayores tasas de cierre de empresas formales a principios de 2025, en parte debido a las bajas administrativas y las presiones económicas.

Estas tendencias podrían obstaculizar los flujos de financiación tanto para las pymes como para las grandes empresas, especialmente si los costes de financiación globales aumentan o se endurecen las normas crediticias internas. Se necesita una consolidación fiscal continua y una mejor movilización de ingresos para mantener la estabilidad de la financiación soberana y la confianza de los inversores.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Las debilidades estructurales de larga data limitan el potencial a mediano plazo del Perú. A pesar de las sólidas reservas macroeconómicas, el crecimiento de la productividad se ha rezagado debido a ineficiencias regulatorias y barreras a la formalización que obstaculizan el crecimiento y la inversión de las pymes. Las evaluaciones de la OCDE recomiendan simplificar las licencias comerciales, las regulaciones laborales y tributarias, y mejorar su aplicación para ampliar la base tributaria formal y mejorar la competitividad. Capacidad institucional a nivel subnacional.

Sigue siendo desigual, lo que limita la eficacia de la inversión pública y la ejecución de proyectos. La persistente informalidad y los marcos regulatorios fragmentados también aumentan los costos de cumplimiento y reducen el acceso a la financiación para las pequeñas empresas. La infraestructura digital y las brechas de habilidades dificultan aún más las mejoras de productividad fuera de los sectores de la minería y las grandes infraestructuras.

Las vulnerabilidades relacionadas con el clima, incluidos los riesgos de terremotos e inundaciones, requieren una mayor planificación de la resiliencia para proteger las cadenas de suministro, en particular en la agricultura y la logística. Si bien la inversión extranjera, especialmente en minería y en alianzas como la del puerto de Chancay, impulsa la diversificación a largo plazo, las reformas estructurales para profundizar las cadenas de valor y la adopción de innovaciones serán cruciales para una competitividad sostenida.

Riesgos políticos

La incertidumbre política sigue siendo un factor de riesgo clave para Perú en 2026-27. La fragmentación política y las tensiones preelectorales han contribuido a la imprevisibilidad de las políticas y a un ritmo más lento de las reformas. Los intereses contrapuestos de los partidos y los patrones históricos de enfrentamientos entre el ejecutivo y el legislativo podrían retrasar decisiones clave sobre política fiscal, tributaria y de inversión. La precaria aprobación pública de los presidentes en ejercicio y los cambios de presidentes anteriores intensifican las preocupaciones sobre la continuidad de la gobernanza. Los persistentes problemas de seguridad y el descontento social aumentan el riesgo de protestas que podrían perturbar la actividad económica y la confianza de los inversores.

El posicionamiento geopolítico —equilibrar los lazos económicos con China frente a las expectativas estratégicas de EE. UU.— añade complejidad a la política exterior y la dinámica comercial. Si bien la disciplina fiscal se ha mantenido en general, el entorno político podría aumentar la volatilidad del mercado y limitar el impulso de las reformas estructurales, especialmente en áreas que requieren la colaboración entre partidos.

consenso.



Filipinas

Resiliencia interna en el contexto de tensiones políticas e incertidumbres comerciales

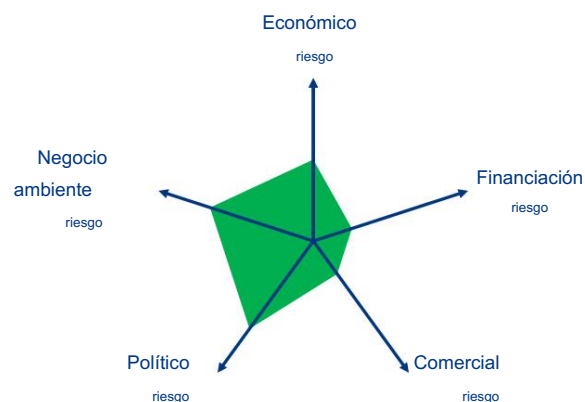
PIB USD 461.600 millones (puesto 33 en el ranking mundial)

Población 115,8 millones (puesto 14 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Ferdinand Marcos Jr. (Presidente)

Próximas elecciones 2028, elecciones generales



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Miembro de la Asociación del Sudeste Asiático Naciones (ASEAN)
- Dinámica demográfica favorable
- Consumo interno robusto
- Sector bancario resiliente
- Fuertes entradas de remesas

Debilidades

- Vulnerable a presiones externas
- Riesgos cíclicos derivados de la fuerte dependencia de la electrónica exportaciones
- Entorno empresarial débil
- Alta deuda pública
- Vulnerabilidad al cambio climático

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Filipinas ha experimentado un fuerte crecimiento del PIB en las últimas décadas, con un promedio del +4,5% en la década de 2000 y del +6,4% en la de 2010. Tras la pandemia de COVID-19, el crecimiento volvió a tasas más típicas en 2023 (+5,5%) y 2024 (+5,7%), aunque todavía ligeramente por debajo del promedio de la década anterior debido a los desafíos externos, la elevada inflación y una política monetaria restrictiva. A medida que la inflación disminuyó y continuó la flexibilización monetaria, iniciada en el segundo semestre de 2024, el consumo privado comenzó a recuperarse. Junto con un repunte de la inversión,

La demanda interna impulsó el crecimiento en 2025.

Sin embargo, el entorno externo sigue siendo negativo debido a las persistentes tensiones geopolíticas y las perturbaciones comerciales, lo que genera importantes obstáculos para las exportaciones a pesar de la concentración de las exportaciones a principios de 2025. Por lo tanto, se estima que el crecimiento del PIB se ha moderado hasta el +4,4 % en 2025. De cara al futuro, es probable que persistan las presiones externas, aunque la resiliencia de la demanda interna debería seguir impulsando la actividad general, y se proyecta que el crecimiento se mantenga en torno al +5,5 % en 2026-2027.

Tras alcanzar un máximo del 6% en 2023 (el nivel más alto en 15 años), la inflación descendió al 3,2% en 2024 y se redujo aún más al 1,7% en 2025, en el contexto del ciclo de ajuste monetario del Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP), que llevó la tasa de política a un máximo del 6,5% a finales de 2023. A mediados de 2024, el BSP inició su fase de flexibilización monetaria, implementando recortes acumulados de -200 pb y llevando la tasa de política al 4,5% a finales de 2025. Dado que se espera que la inflación se mantenga dentro del rango objetivo del BSP del 2-4%, en el 2,3% en 2026 y el 2,7% en 2027, pronosticamos solo un recorte adicional de la tasa de -25 pb en 2026.

La consolidación fiscal ha sido lenta desde la pandemia. Desde un promedio prepandemia del -0,5 % del PIB, el saldo fiscal se deterioró al -6,2 % en 2021 y este déficit se ha ido reduciendo muy lentamente desde entonces, manteniéndose en un estimado del -3,6 % en 2025 y pronosticado en el -3,1 % en 2026. Si bien el gobierno tiene planes ambiciosos para reducir el déficit al -3 % del PIB en 2028, en parte gracias a la mejora y expansión de la recaudación tributaria, los elevados pagos de intereses de la deuda y el continuo apoyo mediante subsidios y asistencia financiera a los hogares de bajos ingresos probablemente frenarán el progreso.

Riesgos de financiación

El riesgo financiero a corto plazo de Filipinas se considera generalmente bajo, pero se justifica un estrecho seguimiento de las finanzas públicas, el crecimiento del crédito interno y el nivel de inversión extranjera directa. En cuanto a las finanzas públicas, el déficit fiscal aumentó durante la crisis de la COVID-19 y es improbable que vuelva a los niveles prepandemia en 2026-2027, mientras que se prevé que la deuda pública se mantenga en torno al 60 % del PIB, frente a menos del 40 % en 2019.

Sin embargo, la dependencia del financiamiento interno en lugar del externo ha permitido contener los riesgos a corto y mediano plazo.

En cuanto al crecimiento del crédito interno, este crece ahora más rápido que el crecimiento del PIB nominal, tras haberse acelerado ligeramente del +7,8% interanual en septiembre de 2024 al +8,9% interanual en septiembre de 2025 (mientras que el crecimiento del PIB nominal se desaceleró), en el contexto del ciclo de flexibilización monetaria del BSP que comenzó en 2024.

En cuanto a los saldos externos, el déficit por cuenta corriente se amplió hasta alcanzar un máximo del -4,5% del PIB en 2022, debido a los altos precios de la energía (Filipinas es un importador neto de energía), antes de reducirse ligeramente, pero aún es probable que se mantenga por debajo del -3% del PIB en 2026-2027. Además, la dependencia de las remesas deja al país expuesto a shocks externos, mientras que su fuerte dependencia de las exportaciones de productos electrónicos (más del 50% de las exportaciones totales) lo hace vulnerable a los ciclos sectoriales. Además, el nivel de inversión extranjera directa se mantiene relativamente bajo, lo cual será importante monitorear, ya que el país espera mejorar el entorno empresarial y aumentar su atractivo para los inversores extranjeros.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Con un desempeño inferior al promedio, el entorno empresarial en Filipinas sigue siendo en general débil.

Filipinas ocupó el puesto 82 entre 184 economías en la encuesta del Índice de Libertad Económica 2025 de la Heritage Foundation, prácticamente estable desde el puesto 88 obtenido en la encuesta realizada en 2024. La clasificación de Filipinas se debió principalmente a las debilidades en el estado de derecho (derechos de propiedad, eficacia judicial e integridad gubernamental) y su salud fiscal. Sin embargo, en el lado positivo, los indicadores de gasto público, carga tributaria y libertad de comercio internacional tuvieron un buen desempeño. Mientras tanto, los Indicadores de Gobernanza Mundial del Banco Mundial muestran que los problemas relacionados con el estado de derecho y la corrupción merecen una atención seria, ya que ambos indicadores se han deteriorado desde el año anterior. Por último, nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental 2025, propiedad de la Fundación Heritage, coloca a Filipinas en el puesto 130 entre 210 economías, con el uso de energía por PIB, la producción de electricidad renovable y la tasa de reciclaje aún como puntos débiles.

Riesgos políticos

Políticamente, son especialmente preocupantes las continuas tensiones entre los dos principales bandos políticos, las familias Duterte y Marcos. La ruptura comenzó a intensificarse a principios de 2024, cuando el expresidente Rodrigo Duterte alegó que el actual presidente, Ferdinand Marcos, y sus aliados intentaban reformar la constitución para eliminar los límites de mandato. A principios de 2025, la disputa se intensificó, con Sara Duterte, hija de Rodrigo y vicepresidenta de Marcos, siendo destituida de cargos clave debido a su percepción de amenaza como rival en las elecciones de 2028, y Rodrigo Duterte siendo transferido a la Corte Penal Internacional de La Haya. Las elecciones de mitad de mandato de mayo de 2025 resultaron en un statu quo, sin que ninguna de las familias pudiera consolidar su posición. Estas tensiones podrían retrasar reformas estructurales clave. Al mismo tiempo, se espera que continúen las protestas que estallaron en la segunda mitad de 2025 en el contexto del escándalo de corrupción en torno a las infraestructuras de control de inundaciones. Es probable que las investigaciones a gran escala y el apoyo específico a la población afectada sigan siendo prioridades gubernamentales.

Polonia

Perspectivas de crecimiento optimistas pero persisten presiones fiscales

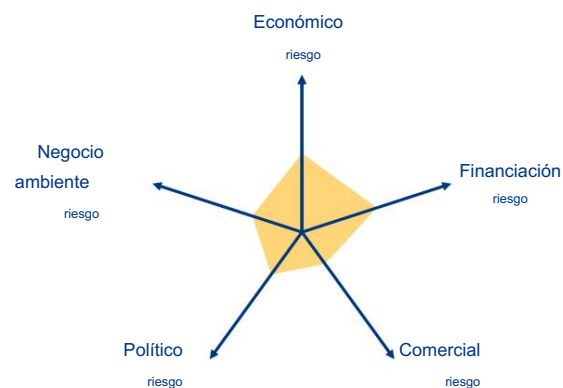
PIB USD 914.700 millones (puesto 21 en el ranking mundial)

Población 336,6 millones (puesto 42 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Donald Tusk (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Membresía en la UE
- Estructura sectorial diversificada del comercio exterior
- Fuerte demanda interna
- Finanzas externas resilientes
- Entorno empresarial sólido

Debilidades

- Progreso lento de la reforma estructural
- Tendencia hacia el estímulo fiscal procíclico
- Comercio exterior regional no diversificado estructura
- Elevada carga de deuda externa

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La trayectoria de crecimiento de Polonia continúa superando al resto de la región. La actividad económica se ha mantenido robusta, impulsada por una fuerte demanda interna, incluso en un contexto externo moderado. La actividad industrial y de la construcción se fortaleció en el cuarto trimestre, mientras que las ventas minoristas indican una sólida recuperación del gasto de los hogares a pesar de la moderación del crecimiento salarial, la menor confianza del consumidor y un ahorro aún elevado. El sólido gasto público, la recuperación de la inversión y el firme consumo sustentan el impulso.

Se espera que la sólida trayectoria de crecimiento se mantenga hasta 2026, respaldada por los importantes fondos del Mecanismo de Resiliencia Financiera (FRR) aún disponibles antes del vencimiento del programa, una postura fiscal aún acomodaticia y unas condiciones financieras más flexibles tras el ciclo de flexibilización del PNB. La demanda interna seguirá siendo el principal motor, mientras que una recuperación gradual en Europa y el aumento de la demanda de defensa deberían impulsar las exportaciones. Prevemos un crecimiento del PIB real del +3,8 % en 2026, antes de desacelerarse al +2,6 % en 2027 a medida que la absorción de fondos de la UE se ralentice y los efectos de base se desvanezcan.

La inflación se mantiene contenida por ahora, apoyada por un tipo de cambio moderado.

IPP, disminución de las presiones salariales y fortalecimiento del PLN. Se prevé que la inflación general se mantenga baja hasta principios de 2026 y promedie el 3,1 % en 2026 y el 2,9 % en 2027, a medida que se consolida la demanda interna. Los riesgos surgen de la incertidumbre en torno a la regulación del precio de la electricidad y las posibles subidas de los impuestos indirectos, aunque asumimos que no se implementarán. Se prevé que la política monetaria se mantenga ampliamente favorable: el Banco Nacional de la Reserva reanudó su política monetaria expansiva en 2025 y prevemos un recorte final para situar el tipo de interés oficial en el 3,75 % en 2026, nivel en el que se espera que se mantenga hasta 2027.

Riesgos de financiación

Es probable que la consolidación fiscal resulte difícil. El gobierno revisó el objetivo de déficit fiscal para 2025, ampliando su alcance al 6,9% del PIB, debido a la persistente escasez de ingresos (en contraste con el ya elevado gasto social y el récord del gasto en defensa). Para 2026, el gobierno ha previsto un déficit del gobierno general del 6,5% del PIB, lo que supone una consolidación limitada. Se espera que los ingresos proyectados para 2026 mejoren con respecto a los niveles de 2025, principalmente debido al aumento propuesto de los impuestos a la banca, las mayores subidas propuestas de los impuestos especiales sobre el alcohol y el tabaco, la mejora de las perspectivas de crecimiento y los cambios en el régimen del IVA. Al mismo tiempo, es probable que tanto el gasto social como el de defensa se mantengan elevados. Persisten los riesgos de implementación del presupuesto de 2026, dada la incertidumbre sobre el apoyo del presidente a los aumentos de los impuestos especiales (el presidente ya ha aprobado el aumento de los impuestos a la banca, lo que limita un mayor deterioro de las perspectivas fiscales). Prevedemos que el déficit de las administraciones públicas se mantendrá elevado, en torno al -6,7 % del PIB, tanto en 2026 como en 2027, lo que refleja el limitado avance de la consolidación fiscal y la persistente presión del gasto social y de defensa. Una mayor consolidación fiscal significativa en 2027 también está sujeta a incertidumbre, ya que Polonia se acerca a su próxima ronda de elecciones generales en otoño de 2027. Dicho esto, las sólidas perspectivas de crecimiento implican que consideramos limitados los riesgos de una caída de los ingresos, lo que debería respaldar una consolidación fiscal continua, aunque gradual, en Polonia.

Es probable que la fuerte demanda interna signifique que la cuenta corriente permanecerá en déficit durante los próximos años, aunque la mejora de la demanda de exportaciones podría llevar a una ligera reducción del déficit en 2026. A pesar del doble déficit, el fuerte flujo de fondos de la UE y el robusto crecimiento interno deberían seguir apoyando las calificaciones crediticias.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial polaco está muy por encima de la media, a pesar de un deterioro percibido durante la última década. Los indicadores de gobernanza del Instituto del Banco Mundial apuntan a una regulación generalmente favorable a las empresas, aun cuando persisten las percepciones de corrupción y existen elementos de independencia judicial.

La eficacia jurídica se ha debilitado. El Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage sitúa a Polonia en el puesto 45 entre más de 180 economías, lo que refleja unas puntuaciones sólidas en derechos de propiedad, libertad empresarial y comercial, y apertura del mercado, aunque el gasto público y la eficacia judicial siguen siendo puntos débiles clave.

El desempeño ambiental es desigual. En nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, Polonia ocupa el puesto 56 entre 210 economías, beneficiándose de un bajo consumo de energía y emisiones por unidad de PIB, así como de un estrés hídrico relativamente bajo. Sin embargo, se ve obstaculizada por una generación de electricidad renovable rezagada, bajas tasas de reciclaje y exposición a perturbaciones climáticas. La inversión continua en seguridad energética y descarbonización sigue siendo crucial para mantener la competitividad a medida que se endurece la política climática de la UE.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos se han aliviado tras el ciclo electoral polaco de 2023-24, pero siguen vigentes. El nuevo gobierno de coalición centrista ha restablecido relaciones constructivas con las instituciones de la UE, mejorando notablemente la previsibilidad en la formulación de políticas y allanando el camino para el desbloqueo de fondos de la UE previamente congelados. La reforma judicial y los compromisos con el Estado de derecho han contribuido a estabilizar las expectativas de gobernanza interna y la confianza de los inversores.

No obstante, persisten vulnerabilidades. La cohesión de la coalición es frágil, con prioridades divergentes en materia de consolidación fiscal y reforma institucional. La oposición se mantiene fuerte y no se pueden descartar desafíos con motivaciones políticas a la agenda gubernamental. La volatilidad política podría resurgir antes de las elecciones generales de 2027, especialmente si las presiones fiscales se intensifican o se instala una fatiga reformista. Aun así, en comparación con años recientes, el entorno político es notablemente más estable, con una clara trayectoria pro-UE que sustenta la continuidad política.



Portugal

Crecimiento moderado pero resiliente

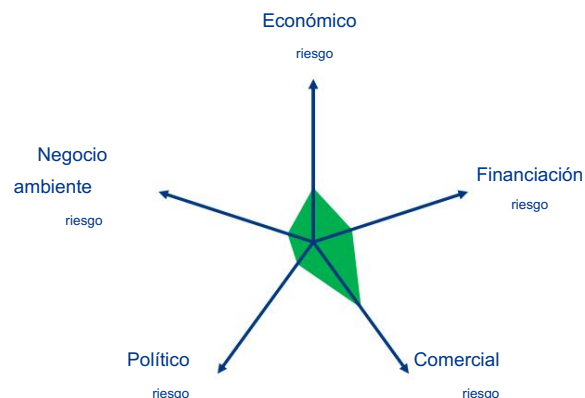
PIB USD 308.700 millones (puesto 45 en el ranking mundial)

Población 10,7 millones (puesto 89 del ranking mundial)

Forma de estado democracia parlamentaria

Jefe de gobierno Luis Montenegro (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2029, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Mejora de la competitividad gracias a las reformas estructurales (sector bancario, pensiones, mercado laboral)
- Entorno empresarial favorable que atrae inversión extranjera
- Buen desempeño en los sectores de turismo, energías renovables y tecnología
- Fuerte recuperación pospandémica con empleo en niveles récord
- El sector bancario se fortaleció significativamente con reducción de NPL



- La deuda pública sigue siendo elevada a pesar de los esfuerzos de consolidación fiscal
- Fragmentación política y ascenso del partido populista como actor político importante
- La crisis de asequibilidad de la vivienda limita la movilidad laboral y la competitividad
- Siguen existiendo deficiencias en materia de infraestructura, en particular en la conectividad ferroviaria y digital en las regiones del interior.
- Escasez de habilidades en sectores clave a pesar de la mejora en los resultados educativos

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía portuguesa mostró una renovada fortaleza en 2025 a pesar de la prolongada incertidumbre global, con una previsión de expansión del PIB del +1,9 %. La demanda interna fue el principal motor del crecimiento, reflejando un consumo privado más sólido, que se espera que siga impulsando el crecimiento, impulsado por recortes de impuestos y medidas excepcionales en materia de ingresos, aunque podría producirse una desaceleración a medida que se normalicen los ingresos de los hogares. La actividad inversora también se está beneficiando de la aceleración del gasto relacionado con el NGEU en el último año del programa. En general, prevemos un crecimiento económico del +1,9 % en 2026, antes de normalizarse al +1,6 % en 2027. A pesar de los múltiples desafíos globales,

La economía portuguesa todavía se beneficia de un fuerte sector turístico (que representa casi el 20% del PIB) y de generosas entradas del instrumento NGEU.

La inflación en Portugal promedió el 2,3 % en 2025, influenciada por los productos energéticos (tasa media anual del -0,2 % frente al 3,2 % del año anterior) y la disminución de la inflación subyacente (+2,2 % frente al +2,5 % de 2024). Por el contrario, los alimentos no procesados presentaron una mayor contribución a la tasa media anual de 2025, con una tasa media anual del 4,8 % (1,6 % el año anterior).

Esperamos que el crecimiento de los precios se establezca en torno al objetivo del BCE en 2026-2027.

Riesgos de financiación

Portugal ha logrado reducir su deuda pública del 134,1% del PIB en 2020 al 96,8% del PIB a mediados de 2025, por debajo de los niveles de 2010, gracias al sólido crecimiento del PIB nominal y a las reformas de consolidación fiscal. Tras haber recuperado el superávit en 2023, se prevé que el saldo público registre un ligero déficit en 2026-2027, como consecuencia del impacto de las nuevas medidas permanentes que deterioran el equilibrio presupuestario. Dado que el déficit fiscal se mantiene bajo, la deuda pública debería estabilizarse en torno a los niveles actuales.

Junto con los 22.000 millones de euros asignados a Portugal dentro del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE, esto debería dar a Portugal margen para aumentar las inversiones públicas, en particular en lo que respecta a las pensiones estatales, los salarios del sector público, la infraestructura sanitaria y la educación.

Preveamos que las insolvencias se estabilicen en 2026-2027. Los servicios, la construcción y el comercio minorista siguieron siendo los tres sectores que más contribuyeron al cómputo nacional (con un 23%, un 18% y un 13% del total registrado en 2025, respectivamente), aunque todos registraron menos casos que en el mismo período de 2024.

Sin embargo, persisten las disparidades entre sectores. El sector textil experimentó una importante disminución, pero el transporte (+21 casos, es decir, +29%) y el agroalimentario (+10, es decir, +10%) registraron más insolvencias que el año anterior.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Portugal ha surgido rápidamente como uno de los principales destinos de negocios en la UE, ofreciendo un entorno ideal tanto para empresarios como para inversores y empresas internacionales. Datos recientes de Eurostat revelan que la creación de empresas está aumentando significativamente en Portugal, lo que refleja el esfuerzo del país por apoyar la innovación y las nuevas empresas comerciales, convirtiéndolo en un foco cada vez más atractivo para el mercado global y nacional.

Inversores. Las medidas para reducir la burocracia, junto con un marco legal favorable, facilitaron el despegue de startups, empresas extranjeras y portuguesas.

La dependencia de Portugal del turismo es al mismo tiempo una fortaleza y una debilidad, considerando la volatilidad de las actividades turísticas.

Con casi uno de cada cinco portugueses viviendo en el extranjero, Portugal también se beneficia de un flujo nada desdeñable de remesas de trabajadores, en particular de aquellos ubicados en otros países europeos.

Riesgos políticos

En febrero, Portugal celebró sus séptimas elecciones en tres años, lo que generó preocupación por la participación electoral y el cansancio electoral. En la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, celebrada el 8 de febrero, el candidato del Partido Socialista, Antonio José Seguro, obtuvo dos tercios de los votos, frente a un tercio del partido populista antiinmigración Chega, de André Ventura. Este partido se ha consolidado como la segunda fuerza parlamentaria de Portugal, con un 22,8% en las elecciones legislativas de mayo de 2025. Si bien la presidencia portuguesa ostenta poderes principalmente protocolarios, el presidente puede disolver el parlamento, vetar leyes e influir en la estabilidad política durante las crisis. Mientras tanto, el gobierno minoritario liderado por la Alianza Democrática, de centroderecha, ya enfrenta dificultades para aprobar leyes, y la incertidumbre política derivada de la carrera presidencial podría complicar los esfuerzos de consolidación fiscal y las reformas estructurales necesarias.

Para abordar los altos niveles de deuda de Portugal, la crisis inmobiliaria y los desafíos demográficos. Sin embargo, las instituciones democráticas portuguesas se mantienen sólidas, y la tradición de estabilidad política y orientación pro-UE ha proporcionado históricamente continuidad a pesar de la fragmentación parlamentaria.



Katar

El nuevo yacimiento de gas de Qatar impulsará el crecimiento económico

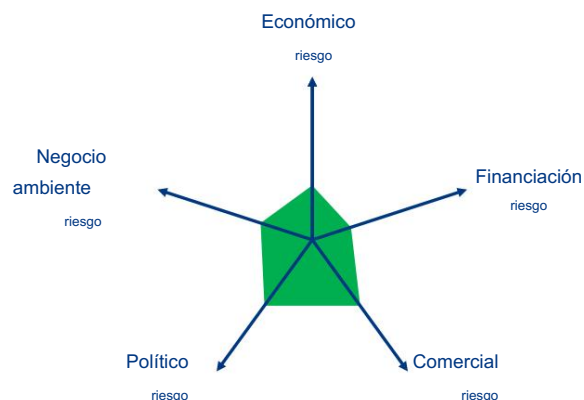
PIB USD 218.000 millones (puesto 54 en el ranking mundial)

Población 2,9 millones (puesto 139 del ranking mundial)

Forma de estado Emirato

Jefe de gobierno Tamim bin Hamad Al Thani (Emir)

Próximas elecciones Por determinar



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Papel vital en el mercado de GNL y compromiso a la diversificación
- Lazos diplomáticos sólidos con países de múltiples bloques
- El proyecto de expansión de GNL de North Field East impulsará el crecimiento en los próximos años

Debilidades:

- El conflicto regional mostró las vulnerabilidades de El activo papel de Qatar en la diplomacia regional •
- Fuerte dependencia de las exportaciones de hidrocarburos expone su economía a las fluctuaciones de los precios mundiales de la energía
- Inestabilidad geopolítica y cuellos de botella comerciales, especialmente a través del estrecho de Ormuz

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Catar tiene uno de los niveles de PIB per cápita más altos del mundo; sin embargo, su economía depende en gran medida de las exportaciones de hidrocarburos. Se prevé que el crecimiento del PIB se acelere hasta el +5 % en 2026, tras un estimado del +2,4 % en 2025, lo que indica una recuperación tras la moderación posterior al Mundial y la expansión de los yacimientos de gas. Tras mantenerse baja en 2025, se prevé que la inflación repunte entre el 2,5 % y el 3 % en 2026 y 2027.

El sector energético seguirá impulsando la economía a medio plazo. En 2026, la expansión del yacimiento de gas North Field East...

Se espera que el yacimiento duplique su producción para 2030. Mientras tanto, la expansión ya es un importante motor económico gracias a una importante inversión. Además, la inversión en infraestructura y el rápido crecimiento de las llegadas de turistas contribuyen a este impulso. Prevemos que la industria turística mantendrá su dinamismo reciente, tras un aumento del 30 % en las llegadas de visitantes en 2024, en comparación con 2023. La inestabilidad geopolítica en la región y los cuellos de botella comerciales representan riesgos a la baja, ya que la mayoría de las exportaciones se transportan a través del estrecho de Ormuz.

El riyal catari está fijado en 3,64 QAR por dólar estadounidense. Es probable que este tipo de cambio se mantenga, dada la estabilidad económica que proporciona y las importantes reservas internacionales de Qatar para defenderlo.

Riesgos de financiación

La liquidez externa se mantendrá sólida a medio plazo. Qatar ha registrado considerables superávits en cuenta corriente durante más de dos décadas, salvo en 2016 y 2020, cuando los precios mundiales del petróleo y el gas fueron particularmente bajos. En octubre de 2025, el superávit en cuenta corriente se situó en 24 000 millones de dólares. Estos superávits han permitido a la Autoridad de Inversiones de Qatar (QIA) crecer sustancialmente: los activos bajo gestión (AUM) se estiman en unos 557 000 millones de dólares a mediados de 2025. Se prevé un aumento a más de 900 000 millones de dólares para 2030. Las reservas internacionales combinadas del banco central y la QIA representan más del doble del PIB anual y cubren aproximadamente entre 50 y 55 meses de importaciones.

Además, Qatar accedió con éxito a los mercados internacionales al emitir bonos verdes por primera vez en 2024. Este hito coincidió con el lanzamiento de la primera energía renovable. estrategia energética.

Dado que los ingresos del petróleo y el gas representan alrededor del 85% de los flujos fiscales, la caída de los precios mundiales de la energía podría poner en peligro la recaudación tributaria. Sin embargo, las previsiones a medio plazo sugieren que los precios del gas se mantendrán sólidos en relación con el crudo, lo que reduce la urgencia de diversificar los ingresos, como el IVA. Con una sólida perspectiva fiscal, la deuda pública disminuyó del 45% del PIB a finales de 2023 al 40% a finales de 2025.

La economía se está acelerando, con un crecimiento no relacionado con los hidrocarburos cobrando impulso. Esto se refleja en el aumento del gasto público (+5 % en 2026 en comparación con 2025), incluyendo el gasto militar, los presupuestos de salud y educación, así como la inversión en infraestructura. La Autoridad de Obras Públicas (Ashghal) desempeñará un papel clave, ya que los proyectos abarcan numerosos sectores y ofrecen potencial para la participación del sector privado.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Qatar se encuentra entre los más sólidos del mundo. Según el Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage, Qatar ocupa el puesto 27 a nivel mundial, gracias a un sólido desempeño en materia de carga tributaria, salud fiscal y libertad comercial. Estas fortalezas se ven reforzadas por un marco regulatorio liberal, que incluye una participación 100% extranjera, una sólida ley de asociaciones público-privadas (APP) y procesos optimizados para la participación del sector privado en sectores como la educación, la salud y la tecnología.

El enfoque proactivo del gobierno, impulsado por la estabilidad política y la riqueza de los hidrocarburos, ha impulsado mejoras en casi todas las categorías del entorno empresarial. Las reformas financieras incluyen la profundización del mercado de bonos nacional y la mejora de la liquidez del mercado bursátil. La política fiscal sigue siendo muy competitiva: el IVA al 5% probablemente se introducirá en 2026 si no se prevén más retrasos, pero los impuestos corporativos y sobre la renta personal siguen sin aplicarse. Un nuevo impuesto de alta presión entre Arabia Saudí y Qatar...

Se planea un enlace ferroviario de alta velocidad para fortalecer la conectividad regional, apoyando el comercio, el turismo y los objetivos de diversificación a largo plazo, dada la baja conectividad con los vecinos de la región.

Sin embargo, persisten los desafíos estructurales. La eficacia judicial sigue siendo relativamente débil y el compromiso con la sostenibilidad es escaso, situando a Qatar en el puesto 186 de 210 economías en nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental. A pesar de su sólida preparación tecnológica, el país se enfrenta a una fuerte competencia de los Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudita por la inversión extranjera directa (IED) y el talento. En general, Qatar ofrece un entorno empresarial muy favorable, pero las deficiencias en la gobernanza y las deficiencias ambientales podrían mermar su atractivo a largo plazo.

Riesgos políticos

El riesgo político interno de Catar se mantiene bajo, gracias a la sólida capacidad estatal, los elevados recursos fiscales y la centralización de la toma de decisiones. Tras el referéndum de noviembre de 2024, se suspendieron las elecciones legislativas para el Consejo de la Shura, lo que reforzó un modelo de gobernanza basado en nombramientos y limitó la participación política. Las reformas del mercado laboral introducidas en 2025, como la abolición de los permisos de salida, el aumento del salario mínimo y la movilidad laboral, buscan mejorar la flexibilidad, mientras que la nueva ley de catarización, promulgada en abril de 2025, exige priorizar la contratación de ciudadanos cataríes (excluidas las empresas energéticas). Estas medidas podrían generar resultados dispares, equilibrando los objetivos sociales con la competitividad del sector privado.

Externamente, Qatar mantiene un perfil político elevado a través de asociaciones estratégicas y diplomacia activa.

Las relaciones con los vecinos del CCG se han normalizado desde la ruptura de 2017, mientras que los vínculos con Estados Unidos se mantienen sólidos, reforzados por la cooperación en materia de seguridad y el comercio de GNL. En 2025, su papel como centro diplomático entre Israel y Hamás llevó la guerra a suelo catarí, demostrando la persistencia de riesgos en la región.

Qatar también aprovecha su papel como proveedor clave de GNL para el este de Asia e invierte en proyectos de infraestructura regional, como la carretera de desarrollo de Irak y los enlaces ferroviarios del CCG, para diversificar las rutas comerciales y mitigar la dependencia del estrecho de Ormuz.

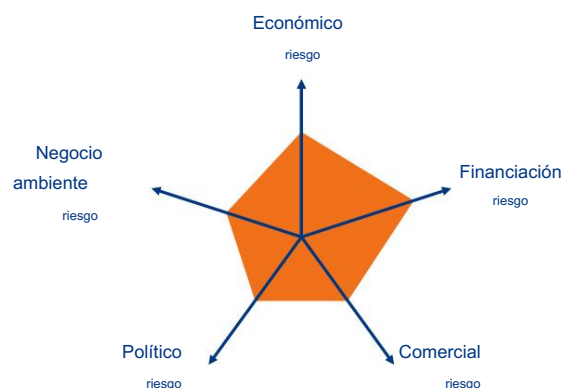
Los principales riesgos provienen de la inestabilidad regional, posibles interrupciones en las rutas marítimas y desafíos relacionados con el clima.

Además, las fricciones regulatorias, en particular en torno a la sostenibilidad y el cumplimiento normativo, podrían afectar a las empresas transfronterizas. En general, el entorno político de Qatar ofrece estabilidad y compromiso global, pero la exposición a tensiones geopolíticas y limitaciones estructurales de gobernanza siguen siendo factores de riesgo importantes.

Rumania

Las presiones fiscales y externas sostenidas plantean riesgos constantes

PIB	USD 382.800 millones (puesto 41 en el ranking mundial)
Población	19,1 millones (puesto 66 del ranking mundial)
Forma de estado	República
Jefe de gobierno	Nicusor Dan (Presidente)
Próximas elecciones	2028, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Pertenencia a la UE y relaciones internacionales bastante buenas
- Sector industrial competitivo
- Bajo desempleo
- Entorno empresarial adecuado

Debilidades

- Inestabilidad gubernamental
- Falta de reformas estructurales en sectores económicos clave
- Finanzas públicas débiles
- Grandes déficits anuales en cuenta corriente, con una cobertura modesta a través de entradas netas de IED
- Elevada carga de deuda externa

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento económico en Rumanía se ha debilitado notablemente en los últimos dos años. Tras una sólida fase de convergencia tras la adhesión a la UE, la actividad se desaceleró drásticamente en 2024, con un crecimiento del PIB real que se redujo al +0,9%, ya que el robusto consumo privado, respaldado por un fuerte crecimiento salarial, se vio más que compensado por una contracción de la inversión. La debilidad de las exportaciones, el aumento de las importaciones y las condiciones meteorológicas adversas que afectaron a la agricultura lastraron aún más la actividad, mientras que el aumento de los déficits fiscales y por cuenta corriente agravó las presiones macroeconómicas.

La dinámica de crecimiento en 2025 se mantuvo similar a la de 2024, con un PIB real que se expandió en torno al +0,9 %. A pesar de que el consumo de los hogares se mantiene sólido, la actividad se ve limitada por la débil formación de capital, la débil demanda externa y la mayor incertidumbre política, lo que lastró la confianza y retrasó las decisiones de inversión. Como resultado, se estima que la brecha de producción se ha vuelto negativa, lo que indica una capacidad infrautilizada en la economía.

De cara al futuro, se espera que la recuperación sea desigual. Se proyecta que el crecimiento se desacelere aún más, a alrededor del +0,7% en 2026, lo que refleja el lastre de la necesaria consolidación fiscal destinada a abordar la ampliación de los déficits gemelos, así como

Dinámica de productividad aún débil. Se espera una recuperación más significativa solo en 2027, cuando el crecimiento del PIB real podría acelerarse hasta alrededor del +2,0%, respaldado por una postura fiscal más neutral, una mayor confianza y una mayor contribución de la inversión financiada por la UE a medida que maduran los proyectos del Next Generation EU.

Las presiones inflacionarias se intensificaron marcadamente en la segunda mitad de 2025, impulsadas por una secuencia de fuertes shocks del lado de la oferta.

La inflación general del IPC se aceleró notablemente en el tercer trimestre, situándose cerca del 10 % interanual, tras la eliminación de los topes a los precios de la electricidad en julio y la implementación de medidas fiscales en agosto, incluyendo aumentos del IVA y de los impuestos especiales. Estas perturbaciones se solaparon con un crecimiento aún elevado de los costes laborales unitarios, especialmente en la producción de alimentos y los servicios de mercado, lo que amplificó los efectos secundarios a través de los precios de producción.

De cara al futuro, se prevé que la inflación general se mantenga elevada hasta mediados de 2026, debido al impacto persistente de las recientes subidas de impuestos, los efectos retardados de la liberalización anticipada de los precios de la energía y la eliminación prevista del límite del precio del gas natural a principios de 2026, junto con los efectos residuales de la sequía de 2024. A medida que estos factores se desvanecan gradualmente y las presiones de la demanda se alivien en un contexto de brecha de producción negativa, la inflación debería desacelerarse de forma más significativa. Se prevé que la inflación se mantenga elevada, en torno al 7,0 % en 2026, y que descienda a alrededor del 3,2 % en 2027, volviendo a situarse dentro del rango de tolerancia del Banco Nacional de Reserva (BNR).

Riesgos de financiación

Los riesgos financieros de Rumanía han aumentado notablemente en medio de un pronunciado deterioro de la balanza de pagos, tanto pública como externa, lo que ha dado lugar a una creciente posición de déficit doble. El déficit fiscal aumentó drásticamente hasta el 8,7 % del PIB en 2024, impulsado por importantes aumentos de las pensiones y los salarios públicos, así como por un elevado gasto electoral. Al mismo tiempo, el déficit por cuenta corriente se amplió hasta el 8,2 % del PIB, reflejo del fuerte crecimiento de las importaciones, el débil desempeño de las exportaciones y el deterioro de la competitividad de costes. En consecuencia, la posición externa de Rumanía se considera sustancialmente más débil de lo que sugieren los fundamentos económicos y las políticas deseables.

A pesar de mantener una calificación crediticia soberana de grado de inversión, todas las principales agencias de calificación han revisado la perspectiva a negativa, lo que pone de relieve la preocupación por la sostenibilidad fiscal y las vulnerabilidades financieras. El creciente déficit por cuenta corriente se ha financiado cada vez más mediante flujos generadores de deuda, donde la inversión de cartera y otras inversiones representan más de dos tercios de la financiación externa, lo que aumenta la exposición a las fluctuaciones en la percepción global del riesgo.

Las autoridades han adoptado un importante paquete de reformas fiscales destinado a restablecer el equilibrio fiscal y externo, incluidos aumentos de impuestos y medidas de restricción del gasto.

Sin embargo, los riesgos de financiación siguen siendo elevados debido a la situación actual.

grandes déficits, creciente deuda pública y lenta absorción de los fondos de la UE, con un desembolso del NGEU en torno al 38% y los fondos estructurales cerca del 17% de los importes comprometidos a mediados de 2025. La débil capacidad administrativa y los cuellos de botella en la contratación pública siguen lastrando la ejecución de las inversiones.

En general, los riesgos financieros de Rumanía son altos, lo que refleja la interacción entre el deslizamiento fiscal, los desequilibrios externos y los limitados márgenes de maniobra de las políticas.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial es, en general, adecuado, aunque persisten áreas de debilidad. Las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial sugieren que los marcos regulatorios y legales son, en general, favorables para las empresas, si bien persisten debilidades en cuanto a la percepción de corrupción. El Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage sitúa a Rumanía en el puesto 51 entre más de 180 economías, lo que refleja excelentes puntuaciones en derechos de propiedad, presión fiscal, libertad de comercio internacional y libertad de inversión. Sin embargo, persisten debilidades en la integridad gubernamental y la salud fiscal.

En el Índice de Sostenibilidad Ambiental de Allianz, Rumanía ocupa el puesto 54 entre 210 economías, lo que refleja puntuaciones favorables en consumo de energía y emisiones de CO₂ por PIB, así como en estrés hídrico. Al mismo tiempo, persisten brechas estructurales en la producción de electricidad renovable, las tasas de reciclaje y la resiliencia ante eventos climáticos, lo que podría afectar la competitividad a largo plazo y el atractivo de la inversión.

Riesgos políticos

Rumanía experimentó un período de alta volatilidad política en 2024-25, marcado por un ciclo electoral presidencial inusualmente polémico. Las elecciones presidenciales iniciales de finales de 2024 fueron anuladas tras acusaciones creíbles de interferencia extranjera e irregularidades en la campaña, lo que desencadenó tensiones institucionales, protestas y una elevada incertidumbre política. La repetición de las elecciones en mayo de 2025 resultó en la victoria del candidato independiente proeuropeo Nicușor Dan, quien derrotó a su rival de extrema derecha George Simion y alivió las preocupaciones sobre un posible alejamiento de la orientación pro-UE y pro-OTAN de Rumanía.

La resolución de la disputa electoral y la formación de una nueva coalición gobernante a mediados de 2025 han contribuido a restablecer la estabilidad política a corto plazo y a reducir la incertidumbre política inmediata. Sin embargo, el episodio puso de relieve la persistente polarización social, la pérdida de confianza en las instituciones y el creciente atractivo de las fuerzas antisistema. Si bien las instituciones democráticas demostraron resiliencia, los riesgos políticos siguen siendo elevados en comparación con el pasado, en particular en torno a la implementación de reformas, la cohesión de la coalición y el apoyo público a la consolidación fiscal. En general, el entorno político a corto plazo es más estable, pero persisten los riesgos a medio plazo relacionados con la gobernanza y la fragmentación social.

Rusia

(In)estabilidad a un precio

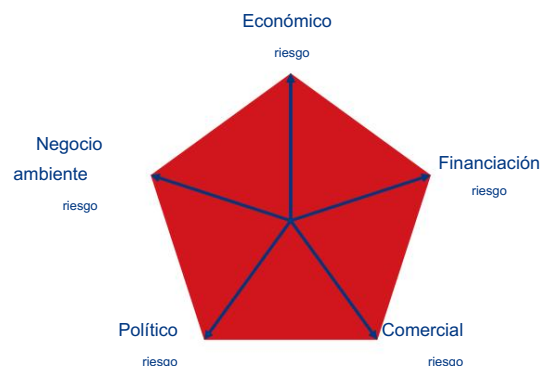
PIB USD 2173.800 millones (puesto 11 en el ranking mundial)

Población 143,5 millones (9.º puesto mundial)

Forma de estado Federación

Jefe de gobierno Vladimir Putin (Presidente)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Vastas reservas de petróleo, gas y minerales sustentan la estabilidad económica y los ingresos por exportaciones.
- El bajo desempleo y el sólido crecimiento salarial apoyan la demanda interna.
- Unas políticas fiscales e industriales sólidas permiten la adaptación a las sanciones y a los nuevos socios comerciales.



- La fuerte dependencia de las materias primas expone la economía a fluctuaciones de precios y sanciones.
- El acceso limitado a la tecnología avanzada y a los mercados globales obstaculiza la innovación.
- La gobernanza autoritaria y las políticas adversas.
- La demografía amenaza la estabilidad a largo plazo.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía rusa está entrando en un período de estancamiento, con una previsión de desaceleración del crecimiento del PIB de alrededor del 1 % anual en 2026-2027. El sector no militar sigue siendo débil, ya que el gasto público se canaliza cada vez más hacia la defensa, desplazando la inversión privada y la innovación.

Se espera que la inflación, aunque se mantenga por debajo del 6% a principios de 2026 mediante una política fiscal y monetaria estricta, siga siendo volátil debido a los aumentos del IVA y las persistentes restricciones de la oferta. La apreciación del rublo en 2025 proporcionó un alivio temporal, pero en gran medida fue impulsada por los controles de capital más que por

Fortaleza económica subyacente. Cualquier cese abrupto de las hostilidades en Ucrania podría desencadenar una recesión a corto plazo al reducir la producción militar y los ingresos familiares. Los riesgos se ven amplificados por las sanciones vigentes, la disminución de los ingresos del petróleo y el gas, y la posibilidad de nuevas crisis si los precios mundiales de las materias primas caen o las sanciones se endurecen aún más.

Riesgos de financiación

La posición fiscal de Rusia está bajo presión debido al aumento de los gastos militares y la disminución de los ingresos energéticos, y se espera que el déficit presupuestario persista cerca del 0,5% del PIB.

La decisión del gobierno de aumentar el IVA en 2026 busca reforzar la recaudación, pero podría frenar la demanda privada. La deuda pública se mantiene baja (alrededor del 20% del PIB) y el endeudamiento externo es limitado, lo que reduce los riesgos inmediatos de solvencia. Sin embargo, la estabilidad del sector bancario depende cada vez más del apoyo estatal y de los controles de capital. Los datos sobre insolvencia son escasos, pero la evidencia anecdótica sugiere una creciente presión en los sectores expuestos a los mercados de exportación y a la escasez de tecnología. El riesgo de una crisis financiera se mantiene contenido a corto plazo, pero los déficits persistentes, las presiones inflacionarias y el acceso restringido a los mercados internacionales de capital podrían erosionar la confianza con el tiempo, especialmente si los precios del petróleo caen o se intensifican las sanciones y las restricciones comerciales.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Rusia está condicionado por una fuerte intervención estatal, el aislamiento geopolítico y las limitaciones tecnológicas. Las sanciones siguen limitando el acceso a tecnologías avanzadas.

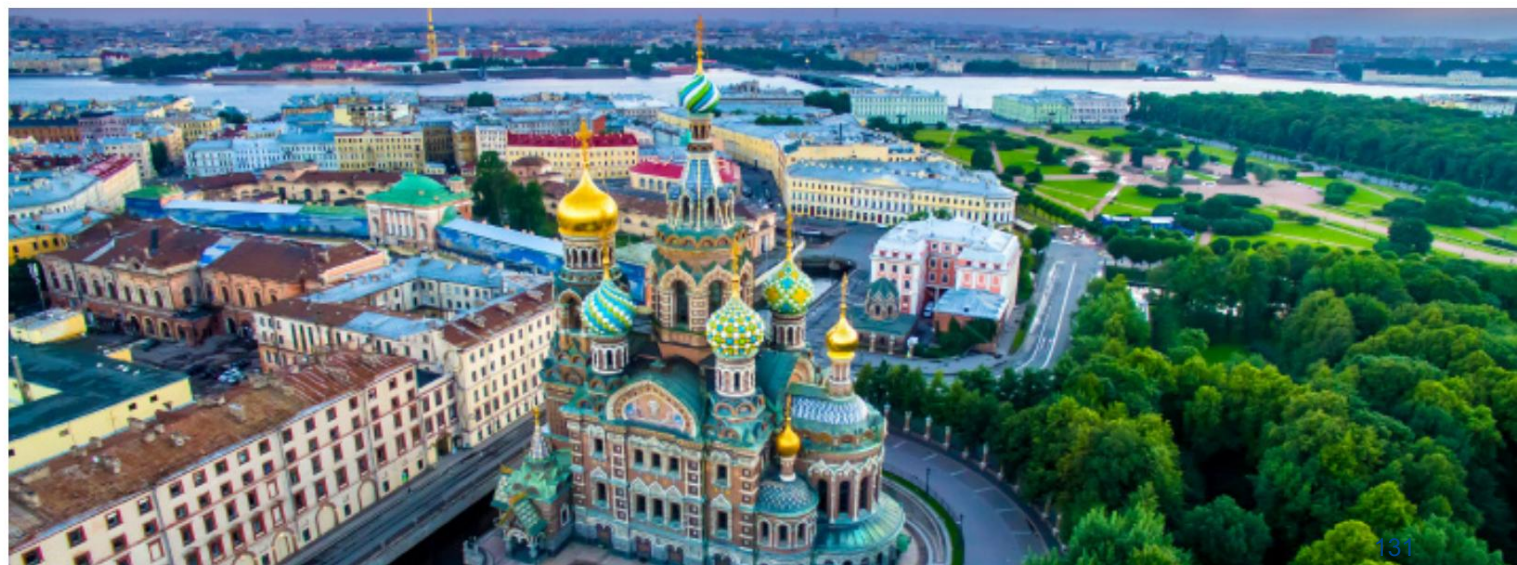
Maquinaria, software y cadenas de suministro globales, lo que socava la productividad y la competitividad. La escasez de mano de obra y el declive demográfico limitan aún más el potencial de crecimiento, mientras que el enfoque en la producción militar-industrial desvía recursos de la innovación y los sectores civiles. La inversión extranjera directa sigue siendo moderada debido a la percepción de altos riesgos y a las limitadas protecciones legales. El enfoque del gobierno hacia China y otros socios no occidentales ofrece cierto alivio, pero no puede compensar por completo la pérdida de mercados y tecnología occidentales.

La falta de transparencia, las restricciones de datos y los cambios impredecibles de políticas aumentan la incertidumbre tanto para las empresas nacionales como extranjeras.

Riesgos políticos

El riesgo político sigue siendo muy alto y es improbable que disminuya mientras persistan el conflicto y las sanciones en Ucrania. El régimen del presidente Putin ha consolidado el poder, reprimiendo la disidencia y garantizando la estabilidad a corto plazo. Sin embargo, la incertidumbre sucesoria, el descontento de las élites y las posibles perturbaciones derivadas de la guerra o una recesión económica prolongada podrían desestabilizar el sistema. El riesgo de disturbios internos o revueltas de las élites aumenta si

las condiciones económicas se deterioran o se producen reveses militares. Históricamente, los períodos de relativa prosperidad económica han propiciado manifestaciones callejeras que exigen un mayor pluralismo (p. ej., 2011-2013), mientras que los períodos de crisis y guerra han dado lugar a medidas más drásticas, tanto en términos de transferencia de poder como de represión, a menudo con consecuencias aún más dramáticas para la economía en su conjunto. En el ámbito internacional, se prevé que las relaciones de Rusia con Occidente se mantengan tensas, y es poco probable que una mayor integración en bloques alternativos compense el aislamiento de los mercados occidentales. Se prevé que el autoritarismo continúe, las reformas limitadas y una elevada incertidumbre hasta 2027.



Arabia Saudita

El aumento de la producción de petróleo y el endeudamiento preservan el impulso

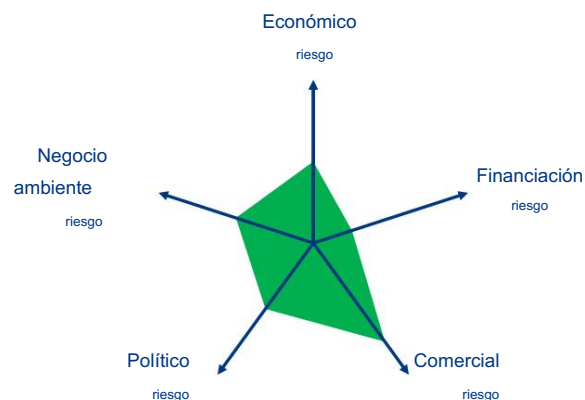
PIB USD 1.237.500 millones (puesto 18 en el ranking mundial)

Población 35,3 millones (puesto 45 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía

Jefe de gobierno Salman bin Abdulaziz Al Saud (Rey)

Próximas elecciones Ninguna



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Segundas reservas probadas de petróleo más grandes del mundo, bajos costos de extracción y más de 70 años de suministro de petróleo al ritmo de producción actual.
- El compromiso con la Visión 2030 se mantiene, con un mayor cambio hacia la tecnología y la IA.
- Las amplias reservas permiten grandes déficits fiscales

Debilidades

- Las amenazas a la independencia de la Reserva Federal podrían tener un impacto negativo en la estabilidad monetaria y de precios de la región
- El resurgimiento de los conflictos en Oriente Medio supone una amenaza para el apetito inversor y turístico.
- Grandes déficits gubernamentales y aumento de Los préstamos muestran el deterioro del perfil fiscal de Arabia Saudita

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras una desaceleración en 2024 (crecimiento del PIB del 2 %), la economía de Arabia Saudita se recuperó en 2025, con un crecimiento del PIB del 3,8 %. Se espera que el crecimiento continúe hasta 2026 con un crecimiento del 3,9 %, seguido de un 3,7 % en 2027. El repunte del crecimiento se vio respaldado por el aumento de las cuotas de producción de petróleo, que alcanzaron los 10,1 millones de barriles diarios en noviembre, y se prevé que los nuevos aumentos en 2026 impulsen la economía al alza. Sin embargo, los precios del petróleo continuaron bajando en 2025, lo que ejerció presión sobre la financiación de Arabia Saudita y contribuyó al deterioro fiscal. En general, el petróleo sigue siendo la columna vertebral de la economía, representando el 68 % de las exportaciones y el 54 % del gasto fiscal.

ingresos en 2025.

La economía no petrolera, que ahora aporta poco más de la mitad del valor añadido bruto, continuó expandiéndose hasta 2025 (+4,6 % en el segundo trimestre de 2025), con el PMI de actividad empresarial alcanzando su segundo nivel más alto en más de una década. Se prevé un fuerte crecimiento del sector servicios gracias a las políticas de diversificación, siendo el turismo un sector clave. La inversión estratégica seguirá siendo un motor clave del crecimiento, con la Estrategia Industrial Nacional que prevé 36 000 fábricas para 2035, junto con importantes compromisos con empresas mineras internacionales.

Los riesgos incluyen precios del petróleo más bajos, escasez de habilidades e inestabilidad regional que podrían impedir la implementación de la Visión.

2030. Pero la demanda interna apuntalará la resiliencia.

La inflación se mantuvo moderada en 2025, en el 2,2%, ligeramente por encima del 1,7% en 2024. De cara al futuro, prevemos que la inflación siga aumentando hasta el 2,7% en 2026, ya que la depreciación del dólar ha encarecido las importaciones saudíes. Prevemos un nuevo recorte de tipos de 25 puntos básicos por parte del Banco Central de Arabia Saudí, tras la decisión de la Reserva Federal en marzo, lo que podría contribuir a una mayor disminución de la inflación. Las amenazas a la independencia de la Reserva Federal siguen siendo un riesgo importante para la región vinculada al dólar.

Riesgos de financiación

A pesar de los esfuerzos del gobierno por desviar la recaudación de ingresos del petróleo, más del 50% depende de los hidrocarburos y no se espera ningún cambio importante en el mediano plazo, lo que deja los resultados fiscales altamente expuestos a las oscilaciones de los precios y la producción del petróleo. Aunque se prevé que el precio del petróleo se mantenga en equilibrio hasta los 88 USD por barril en 2026, frente a los 94 USD de 2025, sigue siendo demasiado elevado en comparación con el precio actual (65 USD/barril de media en 2025 y 61 USD/barril previstos para 2026) como para esperar una mejora de la situación fiscal de Arabia Saudí. Desde 2023, Arabia Saudí ha aumentado su dependencia del petróleo, dadas las necesidades de gasto de la Visión 2030, como lo demuestra también el aumento del endeudamiento interno y externo para financiar los déficits presupuestarios. Se estima que el déficit fiscal mejorará del 5 % en 2025 a alrededor del 4 % del PIB en 2026. Se proyecta que la deuda pública alcance el 35,4 % del PIB. A pesar de que el saldo primario no petrolero se mantiene en el -20 %, las mejoras continúan gracias a la creciente economía no petrolera.

Para cubrir el déficit fiscal y sostener ambiciosos proyectos de inversión, tanto el gobierno como el Fondo de Inversión Pública (FIP) han incrementado el endeudamiento. El período de Arabia Saudita como prestamista global ha quedado atrás. En 2025, el endeudamiento externo y la emisión de bonos superaron los 37 000 millones de dólares, una de las mayores emisiones anuales. En 2026, el Reino aprobó un plan de endeudamiento significativamente mayor, de 57 000 millones de dólares, con el objetivo de cubrir un déficit presupuestario previsto de 44 000 millones de dólares. La deuda externa ha aumentado de forma constante desde 2022, alcanzando el 34,8 % en 2025, lo que ilustra la creciente dependencia de la financiación internacional.

Pero si consideramos los ratios de deuda y las reservas internacionales, Arabia Saudita sigue teniendo un buen historial de sostenibilidad de la deuda.

La posición externa de Arabia Saudita se ha debilitado en los últimos años. La balanza por cuenta corriente registró un déficit del -3% del PIB en 2025 y se espera que aumente aún más hasta el -4% en 2026, a medida que los precios del petróleo siguen bajando y aumentan las importaciones vinculadas a los proyectos Visión 2030. Como resultado, los activos externos netos del banco central han disminuido ligeramente desde el tercer trimestre de 2024, aunque las reservas de divisas se mantienen muy por encima de un año en meses de importaciones. Al mismo tiempo, la cuenta financiera también ha sido deficitaria desde el segundo trimestre de 2024, con entradas de IED inferiores a las previstas, del 1,9% del PIB en el segundo trimestre de 2025, en comparación con el año anterior.

Meta de Visión 2030 del 5%.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Arabia Saudita se ha fortalecido notablemente desde 2016, lo que refleja las reformas regulatorias y el impulso del gobierno para diversificar la economía bajo la Visión 2030. En los últimos 24 meses, el liderazgo de Arabia Saudita ha comenzado a reorientar parte de su inversión de megaproyectos de infraestructura a proyectos relacionados con la IA y la tecnología, como el aumento de la capacidad de los centros de datos y la inversión en empresas tecnológicas específicas. Si bien este cambio debería generar una mayor capacidad productiva, también expone al país a los mercados bursátiles globales, que actualmente tienen una alta valoración. El Estado sigue siendo central, pero la privatización de importantes empresas y las oportunidades para los inversores extranjeros en Saudi Aramco ponen de relieve un cambio gradual hacia una mayor participación del sector privado. La política de competencia, la inversión extranjera directa (IED) y el clima político han mejorado. Una nueva Ley de Inversiones, promulgada en febrero de 2025, garantiza la igualdad de trato para los inversores extranjeros y locales, lo que refuerza la competencia leal.

Entre sus fortalezas se incluyen un régimen fiscal favorable, la preparación tecnológica y la estabilidad económica. Las oportunidades de mercado se están expandiendo, impulsadas por las inversiones en infraestructura del Fondo de Inversión Pública y la diversificación hacia la manufactura, el turismo, la minería y las energías renovables.

Persisten las debilidades del mercado laboral, donde la escasez de trabajadores cualificados mantiene la dependencia de los expatriados a pesar de los esfuerzos de saudización. La financiación sigue siendo un reto, con el aumento de la deuda externa y la debilidad de los precios del petróleo lastrando la bolsa de valores de Tadawul. El índice general cayó un 13% en 2025.

Riesgos políticos

No se prevén cambios en la política interna, ya que Mohammed bin Salman sigue siendo el líder de facto. Se espera que el príncipe heredero continúe diversificando la economía con la Visión 2030 y abriendo el país mediante eventos deportivos y culturales de gran visibilidad, como la Copa Mundial de la FIFA 2034 y la Expo Riad 2030. Bajo su liderazgo, Arabia Saudita ha estado estableciendo nuevas alianzas, a la vez que fortalece sus lazos con China y Estados Unidos para atraer inversiones en inteligencia artificial, vehículos eléctricos, bienes raíces y otros sectores. La inestabilidad regional sigue siendo un riesgo importante para Arabia Saudita. El conflicto entre Israel e Irán resurgió los riesgos geopolíticos en la región, incluyendo amenazas a la navegación de los flujos energéticos a través del estrecho de Ormuz.

Las luchas internas en Yemen disminuyeron a mediados de enero de 2026 después de una escalada a finales de 2025.

Senegal

La economía prospera, pero la espiral de deuda acerca el impago

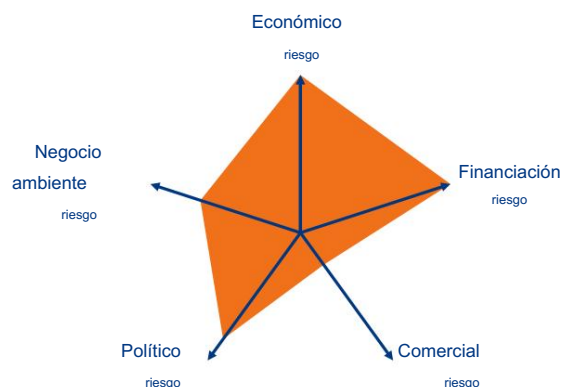
PIB USD 32.300 millones (puesto 107 en el ranking mundial)

Población 18,5 millones (puesto 68 del ranking mundial)

Forma de estado República

Jefe de gobierno Bassirou Diomaye Faye (Presidente)

Próximas elecciones 2029, presidencial



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Membresía de la Unión de África Occidental (UEMOA) y el franco CFA proporciona estabilidad económica
- Estabilidad política incluso en el contexto de importantes problemas de liquidez
- Los campos de petróleo y gas entran en funcionamiento, lo que respalda los ingresos del gobierno

Debilidades

- La deuda pública revisada se sitúa en el 124% de PIB, 40% por encima del informado previamente
- El empeoramiento de la situación de seguridad en Malí podría tener importantes repercusiones en Senegal
- Altos niveles de analfabetismo en una población en rápido crecimiento

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El PIB de Senegal continúa en auge gracias a la extracción de petróleo y gas del norte del país, con exportaciones de entre 3 y 4 millones de barriles mensuales. Tras un crecimiento del 7,8 % en 2025, se proyecta un crecimiento del 5,8 % y el 5,6 % para 2026 y 2027, respectivamente. Sin embargo, a pesar de las excelentes cifras de crecimiento, Senegal ha enfrentado problemas de liquidez que han generado una deuda errónea de la administración anterior, estimada entre 7 000 y 13 000 millones de dólares, lo que representa hasta el 40 % del PIB. El sector agrícola se está modernizando gracias a las iniciativas políticas de la administración, que han incrementado la adquisición de insumos agrícolas (fertilizantes y semillas), proporcionando un acceso más amplio y más económico a los agricultores, junto con un programa de motorización para aumentar la productividad de los agricultores (solo el 11 % de los agricultores tiene acceso a una pista). Senegal también se ha beneficiado del aumento del precio del oro, cuyo valor...

Las exportaciones aumentarán más de un 200% hasta octubre de 2025 interanual.

Se prevé que la inflación interanual aumente al 1,9% interanual en 2026, desde el 1,1% en 2025. Dado el pequeño repunte de la inflación, la BECEAO mantuvo su tasa de política monetaria clave en el 3,25%, al tiempo que respaldó la mayor acumulación de reservas.

Los riesgos monetarios de Senegal provienen de sus vecinos del Sahel bajo régimen militar, como Malí o Níger, que han puesto en entredicho la moneda debido a sus vínculos coloniales. Una ruptura con el franco CFA sin un plan bien definido generaría inestabilidad, poniendo en entredicho al banco central y la convertibilidad, además de provocar una mayor inflación. Las reservas internacionales se han mantenido estables en torno al equivalente a 3.000 millones de dólares estadounidenses, pero el fondo común de divisas entre los miembros de la UEMAO mitiga en parte los riesgos de liquidez.

Riesgos de financiación

Desde que se descubrió una deuda subestimada de 7.000 millones de dólares estadounidenses emitida por la anterior administración de Macky Sall, respaldada por el programa del FMI entre 2020 y 2024, el gobierno senegalés liderado por el presidente Faye no logró llegar a un acuerdo con el FMI a finales de 2025. Se estima que la deuda ahora representaba el 132 % del PIB a finales de 2024, en comparación con el 80 % informado anteriormente. El eurobono de 2031 estaba en su nivel más bajo en diciembre de 2025, 61 centavos por dólar, a medida que aumentaban las preocupaciones sobre los pagos a los acreedores externos en 2026. S&P fue el último en rebajar la calificación del país a CCC+. Los tenedores de bonos internacionales, así como las agencias de calificación, consideran que el gobierno no puede mantener los niveles actuales de gasto mientras paga toda la deuda del próximo año. Sin embargo, el gobierno considera que el aumento sustancial de los ingresos provenientes de los nuevos ingresos del petróleo y el gas debería respaldar su plan. El 40% de la deuda corresponde a organismos multilaterales, mientras que China y Francia son sus principales acreedores bilaterales, con un 40% y un 30% respectivamente. La fragmentación de los tenedores de bonos ralentizaría el proceso en caso de una reestructuración, como ocurrió en los casos de Etiopía o Ghana. Se han barajado ideas innovadoras, como swaps de divisas a deuda china en dólares estadounidenses para ahorrar en el servicio de la deuda —similar a Kenia— o la conversión de deuda en deuda natural.

intercambios.

La posición fiscal de Senegal sigue siendo débil a pesar de las mejoras.

El saldo global se situó en el -13,4 % en 2024 y se prevé que disminuya al -7 % en 2025 y al -5 % en 2026. La brecha externa también se está cerrando lentamente, desde el -12,5 % en 2024, y se prevé que alcance el -5 % en 2026, gracias al aumento de las exportaciones. Senegal depende en gran medida de las importaciones de alimentos y petróleo crudo, por lo que está expuesto a la evolución de los precios internacionales de las materias primas. La volatilidad de los precios de importación, junto con las adversas condiciones climáticas internas, mantuvo un déficit comercial estructural durante un largo período.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

A principios de 2025, el operador australiano de Sangomar, los yacimientos petrolíferos marinos de Senegal, presentó una demanda para arbitrar una prolongada disputa con las autoridades fiscales senegalesas, exigiendo el pago de 72,6 millones de dólares estadounidenses adicionales en impuestos. No está claro cómo se resolverá el caso, pero podría tener consecuencias para otros inversores internacionales, ya que han aumentado las dudas sobre los mayores riesgos de tributación retroactiva en los contratos firmados durante la anterior administración de Sall. Paralelamente, la Asamblea Nacional de Senegal aprobó un nuevo Código de Inversiones en 2025, una reforma fundamental para el entorno empresarial, que incluye procesos simplificados y digitalizados, así como aprobaciones más rápidas y regímenes fiscales más estables.

Junto con el esfuerzo de la Administración en el sector agrícola, se ha incrementado el esfuerzo para promover el refinado de productos básicos internamente, especialmente en el sector agrícola.

y los sectores minero. La industria de hidrocarburos ha crecido, con la exportación de cargamentos de GNL a partir de la primavera de 2025, un proyecto desarrollado en colaboración con Mauritania, y con una planta flotante de GNL. Se proyecta que el yacimiento petrolífero de Senegal alcance su pico de producción en 2025 y que su producción disminuya posteriormente si no se descubren nuevos yacimientos.

Riesgos políticos

Senegal se mantiene en la categoría de desarrollo humano bajo del IDH compuesto, debido a su baja tasa de alfabetización (apenas por encima del 40%), su esperanza de vida relativamente baja (68 años), aunque superior a la del resto del Sahel, y su bajo PIB per cápita. En los primeros días del gobierno de Faye, la política económica giró en torno a dos pilares: la soberanía y el crecimiento. Motivado por las graves dificultades de la época colonial, el nuevo liderazgo de Senegal busca reducir la dependencia de la ayuda exterior y de los acreedores.

El gobierno busca lograr independencia en la importación de alimentos y energía, a la vez que impulsa el crecimiento. En un ambicioso plan de desarrollo económico y social a 25 años, el gobierno de Dakar busca financiar la inversión mediante los ingresos provenientes de los hidrocarburos, a la vez que promete disciplina fiscal. Los planes incluyen aumentar la producción agrícola y de fertilizantes, así como impulsar la manufactura mediante el procesamiento interno de las materias primas del país.

La preocupación por la seguridad ha aumentado en los últimos meses, ya que Malí, el principal mercado exportador de Senegal, ha experimentado el resurgimiento de un grupo terrorista islamista. En septiembre de 2023, el grupo terrorista impuso un bloqueo de combustible en Malí, perpetrando ataques contra camiones cisterna en la frontera con Senegal y Costa de Marfil, y reivindicó el control de las regiones fronterizas.

No está claro cuánto tiempo podría persistir la situación y cuánto tiempo podrá el Estado maliense evitar un colapso que podría traer amenazas a la seguridad de Senegal, así como presiones migratorias.



Serbia

¿Obras de reforma?

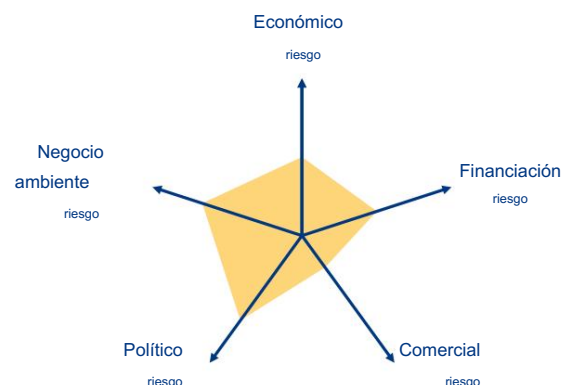
PIB USD 89.100 millones (puesto 72 en el ranking mundial)

Población 6,6 millones (puesto 109 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Aleksandar Vučić (Presidente)

Próximas elecciones 2027, Presidencial y legislativo



Fortalezas y debilidades

- **Gestión macroeconómica creíble y**
La disciplina fiscal ha apuntalado la disminución de la deuda pública y apoyado la confianza de los inversores.
- **Dinámica de crecimiento sólida, impulsada por el**
consumo privado, el gasto en infraestructura y las entradas sostenidas de IED.
- **Los proyectos estratégicos de infraestructura y energía,**
incluida la EXPO 2027 y los esfuerzos de diversificación, respaldan el potencial de crecimiento a mediano plazo.

- **Equilibrio geopolítico persistente y**
Las tensiones no resueltas en Kosovo complican las relaciones exteriores y la previsibilidad de las políticas.
- **Un déficit de cuenta corriente que se amplía estructuralmente**
refleja un crecimiento basado en fuertes importaciones y una dependencia externa.
- **Gobernanza, calidad regulatoria y**
Las debilidades de la gestión ambiental limitan la confianza empresarial y la eficacia de las reformas.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Las perspectivas a corto plazo de Serbia siguen siendo relativamente favorables, pero están expuestas a riesgos de moderación. Tras una sólida recuperación tras la crisis energética, se espera que el crecimiento se normalice hacia un +3,5-4% en 2026-2027 a medida que los efectos de base se desvanezcan y la demanda interna se enfríe. El consumo privado debería mantenerse resiliente, respaldado por el crecimiento salarial y la moderación de la inflación, pero las condiciones más restrictivas del mercado laboral y la desaceleración del aumento de la productividad podrían frenar el impulso. La inversión pública sigue actuando como un factor de corto plazo.

Si bien el crecimiento a largo plazo es un ancla, su naturaleza intensiva en importaciones reduce las repercusiones internas netas. Se espera que la inflación se mantenga dentro del objetivo, lo que permitirá una cautelosa relajación monetaria, aunque nuevas fluctuaciones en los precios de los alimentos o la energía podrían reintroducir la volatilidad. La demanda externa sigue siendo un lastre leve, dado el débil crecimiento en los principales socios europeos. En general, los riesgos cíclicos son manejables, pero se inclinan ligeramente a la baja si las condiciones financieras globales se endurecen o la confianza interna se debilita antes de hitos políticos clave.

Riesgos de financiación

El perfil financiero de Serbia se beneficia de una mayor credibilidad en el mercado, la disminución de los ratios de deuda pública y el acceso continuo a financiación nacional e internacional. Las condiciones de emisión de deuda soberana se mantienen favorables, impulsadas por el interés de los inversores en deuda denominada en dinares y euros. Sin embargo, los riesgos están aumentando a nivel empresarial. Los elevados tipos de interés durante el período 2023-2024 y la desaceleración de la demanda han mermado la liquidez de las pymes, especialmente en los sectores de la construcción, el transporte y el comercio. Las solicitudes de insolvencia y reestructuración han aumentado ligeramente, lo que refleja retrasos en los ciclos de pago y mayores costes de refinanciación. El sector bancario se mantiene bien capitalizado, pero las condiciones crediticias se han endurecido, especialmente para las empresas más pequeñas y los hogares.

Los riesgos de financiamiento externo persisten, ya que una cuenta corriente estructuralmente negativa depende de las entradas sostenidas de IED para compensar la fuerte inversión extranjera. Cualquier desaceleración del capital extranjero o acontecimientos geopolíticos adversos podrían aumentar las presiones de refinanciamiento y la sensibilidad cambiaria, aunque las reservas proporcionan un colchón.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

A pesar de los visibles esfuerzos de modernización, el entorno empresarial de Serbia sigue enfrentando limitaciones estructurales.

La previsibilidad regulatoria sigue siendo desigual, con frecuentes cambios en las normas, procesos de consulta deficientes y una aplicación inconsistente en los distintos municipios. La capacidad de gobernanza local varía significativamente, lo que complica la ejecución de los proyectos y aumenta los riesgos operativos para los inversores.

La intervención del Estado en sectores clave, en particular la energía y el transporte, distorsiona la competencia y limita la transparencia del mercado. La gobernanza ambiental plantea un desafío creciente, ya que los proyectos de minería, infraestructura y energía a gran escala se enfrentan cada vez más a la resistencia pública, la incertidumbre jurídica y los riesgos para la reputación.

La escasez de mano de obra y la inadecuación de las competencias limitan el crecimiento de la productividad fuera de los proyectos de inversión emblemáticos. Si bien las mejoras de infraestructura mejoran la conectividad, se necesitan reformas más profundas en el estado de derecho, la política de competencia y la administración pública para que los volúmenes de inversión se traduzcan en inversiones sostenibles.

crecimiento de base amplia.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos siguen siendo elevados y están estructuralmente arraigados. Las tensiones con Kosovo siguen planteando riesgos diplomáticos y de seguridad episódicos, con escasas perspectivas de una resolución duradera. El equilibrio de la política exterior de Serbia entre sus aspiraciones de adhesión a la UE y sus estrechos vínculos con Rusia y China añade ambigüedad estratégica, exponiendo al país a presiones externas cambiantes. La política nacional sigue dominada por un ejecutivo fuerte, acorralado por protestas prolongadas, con crecientes riesgos institucionales y de sucesión a medio plazo. La oposición pública a los proyectos mineros y energéticos, en particular el litio, tiene el potencial de intensificar el malestar social y retrasar las inversiones estratégicas. De cara a la EXPO 2027, los incentivos políticos favorecen la continuidad y la estabilidad; sin embargo, el impulso reformista podría debilitarse a medida que las autoridades priorizan la ejecución de proyectos sobre las mejoras de gobernanza. En general, es poco probable que los riesgos políticos descarrilen el crecimiento, pero siguen lastrando la previsibilidad a largo plazo.



Singapur

Desaceleración futura debido a incertidumbres geopolíticas y comerciales

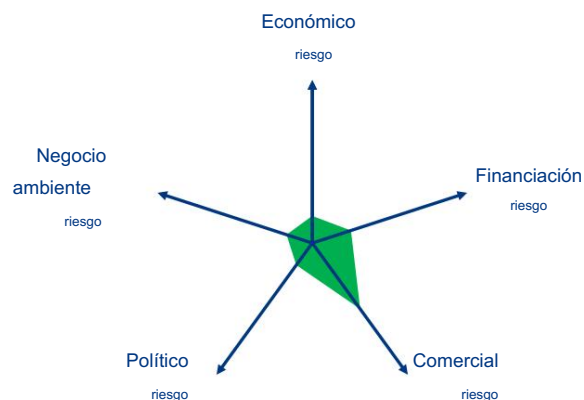
PIB USD 547.400 millones (puesto 26 en el ranking mundial)

Población 6,0 millones (puesto 113 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Lawrence Wong (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2030, elecciones generales



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Entorno empresarial favorable
- Finanzas públicas y externas sólidas
- Políticas fiscales y monetarias disciplinadas
- Entorno político estable
- Posición geográfica estratégica

Debilidades

- Vulnerable a los desafíos externos
- Desafíos a mediano plazo, incluida la desigualdad social y la falta de adecuación entre las competencias laborales y profesionales.
- Potencial limitado de energía renovable
- Alta dependencia de las exportaciones

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Singapur cuenta con un notable historial de crecimiento económico, con una tasa media anual del +5,4% en la década de 2000 y del +5% en la de 2010. Tras la crisis de la COVID-19, la economía volvió a los promedios de largo plazo en 2022 (+4,1%) antes de desacelerarse al +1,8% en 2023 debido a la desaceleración del comercio mundial en un contexto de alta inflación y una desaceleración del ciclo de la electrónica.

El crecimiento mejoró en 2024 (+4,4%), gracias a un repunte tanto de la demanda mundial como del consumo privado interno.

A pesar de la disrupción global que impactó los flujos comerciales a lo largo de 2025, la economía de Singapur creció un 4,8 %, impulsada por la concentración anticipada y la demanda de bienes relacionados con la IA.

De cara al futuro, prevemos que el crecimiento se estabilice en un 2,2 % en 2026 y

+2,1% en 2027 debido a las dificultades derivadas del continuo aumento del proteccionismo en las políticas comerciales globales. Las incertidumbres geopolíticas afectarán las exportaciones y los servicios relacionados con el comercio de Singapur, con un impacto repercutido en el consumo y la inversión internos. A largo plazo, los riesgos del cambio climático podrían lastrar las perspectivas económicas de Singapur.

Desarrollo de políticas

Tras alcanzar máximos del 6,1 % en 2022, la inflación se redujo gradualmente hasta el 0,9 % en 2025, por debajo del promedio prepandemia del 1,7 %. Con los bajos precios de las materias primas, la débil demanda interna y una moneda fuerte, prevemos que la inflación se mantendrá por debajo de...

El promedio prepandemia se situó en el 1,1 % en 2026 y 2027. Tras un ciclo de ajuste de la política monetaria entre 2022 y 2023, la postura de la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) cambió en 2025, reduciendo la pendiente de la banda de política del S\$NEER dos veces en el primer semestre, antes de mantenerla en el segundo semestre. No prevemos más cambios en la política monetaria en 2026, aunque podría considerarse un ajuste si la inflación se consolida significativamente o si el impulso del crecimiento resulta más fuerte de lo previsto.

Tras un déficit fiscal del -6,7% del PIB en 2020, la recuperación económica y la retirada de las medidas de apoyo generalizadas han devuelto el saldo fiscal a terreno positivo, alcanzando el +4,4% en 2024. El saldo fiscal se estabilizó en el +3,1% en 2025 y debería reducirse ligeramente al +2,7% en 2026 y al +2,4% en 2027, a medida que se siguen implementando políticas específicas, como las destinadas al mercado laboral o el apoyo a los sectores tecnológicos. Los desafíos a medio y largo plazo, como el envejecimiento de la población, los riesgos del cambio climático y la necesidad de mantener la competitividad frente a la creciente competencia de los pares regionales, limitarán el aumento del superávit.

Riesgos de financiación

El riesgo de financiación a corto plazo se mantiene bajo gracias a la solidez de los fundamentos macroeconómicos, tanto en lo que respecta a las finanzas públicas como a las externas. Singapur sigue siendo uno de los pocos países con la máxima calificación crediticia AAA otorgada por las principales agencias de crédito. Se prevé que la deuda pública se mantenga elevada en 2026 y 2027, ligeramente por encima del 175 % del PIB, pero no debería ser motivo de preocupación, ya que es totalmente nacional y se emite para cumplir objetivos específicos a largo plazo. Además, la economía es un acreedor externo neto.

Gracias a políticas comerciales e infraestructura favorables, Singapur continúa consolidando su posición como centro de distribución de renombre mundial. Sin embargo, esto también significa que la economía es vulnerable a las continuas perturbaciones del comercio mundial y al aumento del proteccionismo. En cuanto a la balanza de pagos, Singapur ha registrado un superávit en cuenta corriente durante décadas, con un promedio anual del +18% del PIB en la década de 2010, y ha acumulado amplias reservas de divisas. La sólida balanza de pagos refleja un superávit en el comercio de bienes y servicios, parcialmente compensado por un déficit en la cuenta de ingresos, debido a la repatriación de beneficios de empresas extranjeras y al pago de intereses de la deuda externa. Es probable que la balanza de pagos se mantenga en torno al +17% del PIB en 2026-2027, pero la dependencia de Singapur de su sector externo lo expone a desafíos que escapan a su control.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Singapur ofrece un entorno empresarial privilegiado para las empresas, gracias a su panorama liberal en términos de comercio e inversiones, un sistema político transparente, políticas fiscales favorables, una infraestructura sólida y una fuerza laboral fuerte.

Los indicadores anuales de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial sugieren que los marcos regulatorios y legales son favorables para las empresas y que el nivel de corrupción es bajo. En líneas generales, la Encuesta Anual del Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage sitúa a Singapur en el primer lugar entre 184 países, lo que refleja fortalezas en áreas como la libertad de comercio internacional, los derechos de propiedad, la integridad gubernamental, la carga fiscal, el gasto público, la libertad empresarial, la libertad de inversión, la libertad monetaria y la libertad financiera. Sin embargo, Singapur obtiene una puntuación menos favorable en cuanto a sostenibilidad ambiental, debido a un nivel muy bajo de producción de electricidad renovable y un alto nivel de estrés hídrico. En general, Singapur ocupa el puesto 105 entre 210 economías según nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental 2025, elaborado por nosotros.

Riesgos políticos

El panorama político en Singapur se mantiene estable, transparente y eficiente. El nuevo primer ministro, Lawrence Wong, sucedió a Lee Hsien Looing en mayo de 2024 (ambos pertenecen al Partido de Acción Popular, PAP) y vio su mandato fortalecido por la victoria del PAP en las elecciones generales de mayo de 2025. Wong seguirá abordando desafíos a mediano y largo plazo, como la desigualdad social, el coste de la vida y la asequibilidad de la vivienda, la inmigración, la falta de adecuación entre las cualificaciones y el empleo, y la percepción de una red de seguridad social insuficiente. Las vulnerabilidades en el panorama político surgen de la diversidad étnica de Singapur, pero no es probable que se intensifiquen las tensiones raciales debido a las restricciones a la libertad de prensa y las manifestaciones públicas.



Eslovaquia

Una recuperación modesta, anclada en la integración de la UE, pero amenazada por riesgos fiscales

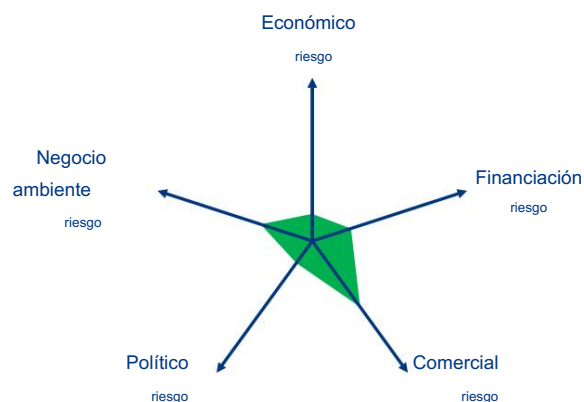
PIB USD 141.800 millones (puesto 59 en el ranking mundial)

Población 5,4 millones (puesto 119 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Robert Fico (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

- La pertenencia a la UE, la OTAN y la OCDE apuntala la estabilidad política
- Perspectivas de inversión resilientes
- Entorno empresarial muy por encima de la media con fuertes características institucionales y bajo riesgo político sistémico
- Buenas relaciones regionales e internacionales; pertenencia a la UE

- Alta exposición a shocks externos y cambios arancelarios
- Pequeño mercado interno
- La deuda pública superó el umbral del 60%

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tras estancarse en 2024, la recuperación de Eslovaquia sigue siendo lenta, con la actividad frenada por un entorno externo débil y el lastre de la consolidación fiscal. Se prevé que el PIB real se expanda solo modestamente en 2026, en torno al +1,4%, antes de consolidarse gradualmente hasta alrededor del +2,0% en 2027, respaldado por el fortalecimiento de la economía mundial, una recuperación gradual de la demanda interna y el continuo despliegue de fondos de la UE. El consumo privado debería recuperarse lentamente a medida que la inflación se modera y el poder adquisitivo mejora, aunque el aumento de impuestos y las medidas de consolidación limitarán los ingresos de los hogares a corto plazo. Se prevé que la inversión se mantenga resiliente, impulsada.

mediante la financiación de la UE, el gasto público y el previsto lanzamiento de la producción en una nueva planta de automóviles.

Las condiciones externas siguen siendo un factor clave del rendimiento a corto plazo. La actividad exportadora ha sido volátil: se fortaleció a principios de 2025 debido a la concentración anticipada de las exportaciones antes de los cambios arancelarios, pero se contrajo en el segundo semestre de 2025 al aplicarse el aumento de los aranceles estadounidenses. Eslovaquia está muy expuesta a los efectos arancelarios directos e indirectos a través de su sector automotriz. Se prevé que el comercio se mantenga moderado hasta 2026 antes de recuperarse en 2027 a medida que mejora la demanda externa.

Las condiciones del mercado laboral se están suavizando, pero siguen siendo difíciles.

Estándares históricos. Se prevé una ligera disminución del empleo debido a la menor actividad, las medidas de consolidación y una demografía adversa, con un aumento del desempleo hacia el 5,6 % en 2026-27. Se proyecta que el crecimiento salarial se desacelere, tornándose negativo en términos reales en 2026, antes de recuperarse en 2027.

La inflación continúa disminuyendo, impulsada por la disminución de los shocks energéticos y de materias primas y una demanda interna más débil. Sin embargo, la presión sobre los precios se mantendrá elevada a medida que la reestructuración de los mecanismos de apoyo energético eleve los costos energéticos de los hogares. Se espera que la inflación general promedie alrededor del 3,2% en 2026, antes de disminuir aún más a alrededor del 2,4% en 2027 a medida que las presiones salariales se moderen y los efectos de los precios administrados se disipen.

Riesgos de financiación

Los riesgos fiscales en Eslovaquia siguen siendo elevados y las perspectivas de consolidación se han debilitado. Si bien el gobierno ha introducido medidas para recaudar ingresos —incluidos aumentos del IVA y del impuesto de sociedades, así como un nuevo impuesto sobre las transacciones financieras—, las presiones del gasto siguen predominando.

Los persistentes compromisos de gasto social, el aumento de los costos salariales del sector público y la extensión de las medidas de apoyo energético limitan el ajuste fiscal, y el retiro del apoyo temporal ha sido más lento de lo inicialmente previsto.

Ahora se proyecta que en 2026 el déficit se mantendrá prácticamente sin cambios en torno al 5,3% del PIB, en lugar de reducirse, a pesar de la implementación de un importante paquete de consolidación.

Si bien medidas como la congelación salarial en el sector público, un sistema impositivo más progresivo y las restricciones a las deducciones del IVA generarán ahorros e ingresos, estos se verán contrarrestados por las constantes demandas de gasto, como las adquisiciones en defensa, los ajustes salariales del profesorado y los requisitos de cofinanciación vinculados a los fondos de la UE. Con un crecimiento macroeconómico aún moderado y un dinamismo fiscal en declive, el margen de maniobra fiscal seguirá siendo limitado.

Se prevé que un nuevo atraso en la inversión en defensa y en proyectos financiados por la UE mantenga el déficit cerca del 5,3 % de nuevo en 2027, sujeto a los riesgos de la implementación de las políticas. Se prevé que la deuda pública, que ya superó el umbral del 60 % del PIB en 2025, siga aumentando durante el horizonte de previsión, lo que refleja déficits estructuralmente elevados, un crecimiento nominal más débil y ajustes limitados entre flujos y fondos.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Eslovaquia está muy por encima de la media. Las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial sugieren que los marcos regulatorios y legales son, en general, favorables para las empresas, aunque aún se percibe cierto nivel de corrupción. El Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage asigna a Eslovaquia el puesto 42 entre más de 180 economías (puntuación 68,4, "moderadamente libre"). El país obtiene una alta puntuación en derechos de propiedad, eficacia judicial, carga fiscal, libertad de comercio internacional y libertad de inversión, aunque persisten debilidades en las áreas de integridad gubernamental y libertad laboral. Mientras tanto, nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental patentado coloca a Eslovaquia en el puesto 69 entre 210 economías, lo que refleja fortalezas en el uso de energía y emisiones de CO₂ por PIB, estrés hídrico, así como su exposición a eventos climáticos extremos y su preparación para protegerse contra ellos. Sin embargo, aún existen debilidades estructurales en la producción de electricidad renovable y la tasa de reciclaje.

Riesgos políticos

El riesgo político sistémico general es relativamente bajo. Eslovaquia sigue siendo una democracia estable con una sólida adhesión a la UE, la OTAN y la OCDE, lo que favorece una alineación previsible en materia de política exterior. Sin embargo, la estabilidad gubernamental se ha debilitado ligeramente en los últimos años, lo que ha retrasado el impulso reformista. La coalición nacionalista de izquierda liderada por Robert Fico, que regresó al poder tras las elecciones de septiembre de 2023, ha adoptado un enfoque más euroescéptico e intervencionista que su predecesora. Los desafíos de gobernanza se intensificaron tras el intento de asesinato del primer ministro Fico en mayo de 2024, tras el cual el ministro del Interior, Robert Kaliňák, asumió temporalmente las funciones cotidianas. Desde entonces, Fico ha retomado el cargo y la coalición se mantiene intacta. Las relaciones con Bruselas se han tensado, y la Comisión Europea advierte que las reformas judiciales, las modificaciones del código penal y los cambios que afectan a la fiscalía y los medios de comunicación públicos podrían debilitar el Estado de derecho. Se están tramitando varios procedimientos de infracción y las autoridades de la UE han señalado que no se puede descartar la condicionalidad de la financiación ni las suspensiones temporales si las reformas se apartan de los estándares de la UE. Si bien es probable que persistan la polarización política y la política interna confrontativa, el amplio apoyo público a la membresía en la UE y la OTAN garantiza que los riesgos políticos sistémicos permanezcan contenidos.



Eslovenia

Estructura estable, crecimiento moderado y mejora de la situación fiscal en un año electoral

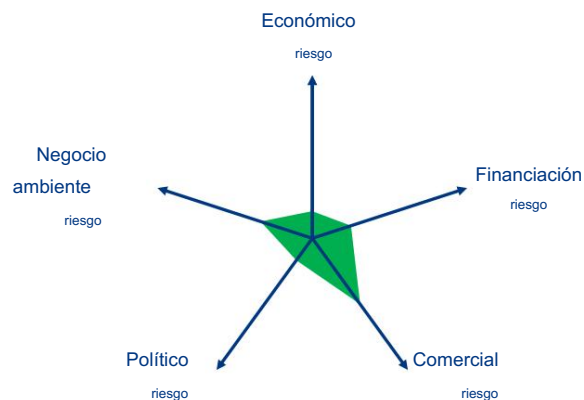
PIB USD 72.500 millones (puesto 83 en el ranking mundial)

Población 2,1 millones (puesto 148 del ranking mundial)

Forma de estado República parlamentaria

Jefe de gobierno Robert Golob (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Marco institucional estable
- Entorno regulatorio favorable para las empresas
- La posición fiscal es relativamente sólida

Debilidades

- Mercados de capitales subdesarrollados
- Presiones fiscales futuras
- Alta dependencia de las exportaciones del ciclo económico de la UE

Panorama económico

Riesgos cíclicos

En 2025, la economía de Eslovenia experimentó un comienzo débil, reflejo de la corrección de la debilidad de principios de año en la manufactura y las exportaciones, afectada por la débil demanda externa y la incertidumbre en los mercados clave de la UE. La actividad de la construcción se fortaleció y el gasto de los hogares se mantuvo resiliente en el segundo semestre. El consumo privado siguió siendo un motor clave del crecimiento, respaldado por las robustas ventas de automóviles y la moderada actividad del sector servicios. El consumo público repuntó después de mediados de año, en parte debido a la reconstrucción tras las inundaciones. Por el contrario, el comercio neto tuvo una contribución negativa al PIB, ya que las exportaciones cayeron interanualmente y las importaciones aumentaron, compensado en parte por una contribución positiva de los inventarios. Tras un +1% estimado en 2025, una fuente

Tras una desaceleración con respecto a los promedios prepandemia, se proyecta que la economía se acelere hasta alcanzar un +2,8% en 2026, impulsada por la inversión en infraestructura y construcción no residencial, la mejora de la demanda externa y la normalización gradual del consumo privado. El crecimiento se estabilizará en un +2,4% en 2027.

La inflación promedió el 2,4 % en 2025, con tasas trimestrales que fluctuaron entre el 1,9 % y el 2,8 %. La dinámica de precios estuvo determinada por los componentes alimentarios y energéticos: los precios de los alimentos aumentaron alrededor de un 7 % interanual y los costes de la vivienda se aceleraron en otoño debido a la introducción de una nueva tarifa de red eléctrica y al aumento de las tarifas de energía térmica.

El crecimiento de los precios de los servicios se redujo por debajo del 3% en los últimos meses del año. Para 2026 y 2027, se espera que la inflación...

se estabilizará en el 2% a medida que los efectos de base se desvanecen y el crecimiento salarial sigue siendo sólido pero menos pronunciado que en 2025.

Las condiciones del mercado laboral se suavizaron ligeramente, pero se mantienen relativamente ajustadas. El empleo disminuyó en la manufactura y la construcción, donde las empresas siguen reportando escasez de mano de obra cualificada, mientras que los servicios públicos se expandieron, en particular en salud y educación. El desempleo registrado rondó el 4,6%, y el crecimiento salarial se aceleró en el sector público tras la reforma salarial, mientras que los salarios del sector privado se vieron respaldados por la persistente escasez de mano de obra cualificada. Esta dinámica, combinada con las restricciones demográficas y un fuerte crecimiento salarial nominal superior a la productividad, subraya las presiones estructurales sobre la competitividad y la sostenibilidad fiscal.

Riesgos de financiación

La situación fiscal de Eslovenia se mantiene relativamente sólida en comparación con la media de la eurozona, pero las presiones a medio plazo están aumentando. Tras los cuantiosos déficits relacionados con la pandemia, se reanudó la consolidación. Se estima que, en 2025, el déficit se habrá ampliado hasta situarse en torno al 1,3% del PIB, impulsado por la primera fase de la reforma salarial del sector público, el aumento de las transferencias sociales y la implantación del sistema de atención a la dependencia. Se prevé que el gasto en defensa aumente del 1,4% del PIB en 2024 al 1,8% en 2026, financiado principalmente mediante deuda, mientras que la reconstrucción tras las inundaciones de 2023 sigue lastrando el gasto. La deuda pública se redujo desde su pico pandémico del 80% del PIB hasta situarse en torno al 65,5% en 2025, y se prevé que siga descendiendo ligeramente en 2026, manteniéndose por debajo de la media de la eurozona. Sin embargo, los costos relacionados con el envejecimiento plantean riesgos significativos: se proyecta que el gasto en pensiones aumentará en 3,5 puntos porcentuales del PIB para 2070, mientras que la atención sanitaria y los cuidados a largo plazo sumarán otros 1,5 puntos.

La combinación de ingresos de Eslovenia sigue estando muy sesgada hacia la tributación laboral, con una elevada cuña fiscal en todos los tramos de ingresos, mientras que los impuestos recurrentes sobre la propiedad y los gravámenes ambientales están infrautilizados. Medidas recientes han fortalecido los ingresos a corto plazo, en particular el aumento temporal del tipo impositivo del impuesto sobre la renta de sociedades al 22% (2024-2028) y el gravamen sobre los activos bancarios para financiar la reconstrucción tras las inundaciones, cambios específicos del IVA (por ejemplo, sobre las bebidas azucaradas) y propuestas para introducir un impuesto sobre la propiedad más eficaz, junto con una reducción de la carga fiscal laboral mediante nuevas prestaciones por actividad laboral. Estas medidas contribuyen a la resiliencia a corto plazo, pero dejan vulnerabilidades cíclicas y rigideces del gasto si las reformas de las pensiones, la sanidad y la atención a largo plazo no avanzan a buen ritmo. Además, a pesar de una brecha del IVA relativamente contenida, existe margen fiscal para ampliar la tributación verde y alinear la combinación impositiva con los objetivos climáticos y de crecimiento. Al mismo tiempo, el mercado de capitales es superficial y está centrado en los bancos: la capitalización bursátil es solo entre el 14% y el 17% del PIB (frente al 68% en la UE), la actividad de capital de riesgo es mínima y los hogares asignan ahorros limitados al riesgo.

Activos, lo que ha dejado a las empresas, en particular a las startups y las scaleups, excesivamente dependientes del crédito bancario. Las autoridades han puesto en marcha una Estrategia de Mercados de Capitales, adoptado una legislación sobre fondos de inversión alternativos, planificado cuentas individuales de inversión (a partir de 2026) y establecido vehículos para apoyar la financiación inicial. Sin embargo, sin una mayor participación de los inversores institucionales y una cartera más clara de instrumentos de mercado, la financiación de capital seguirá siendo insuficiente para respaldar la innovación, la transición verde y el crecimiento de la productividad.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Desde la perspectiva del clima empresarial, el país mantiene sólidas instituciones de mercado. En el Índice de Libertad Económica de 2025, Eslovenia ocupa el puesto 43/184, respaldado por sólidos derechos de propiedad, eficacia judicial y una alta libertad comercial, de inversión y empresarial. Además, el Índice Internacional de Derechos de Propiedad de 2025 sitúa a Eslovenia en el puesto 27 a nivel mundial, con sólidos derechos de propiedad física y sólidas puntuaciones legales y políticas, lo que subraya su resiliencia en la ejecución de contratos y la protección de activos. En conjunto, estos indicadores apuntan a un bajo riesgo político sistémico, incluso si la dinámica del año electoral pudiera ralentizar temporalmente el progreso legislativo en materia de pensiones, sanidad y reforma del impuesto predial.

Riesgos políticos

Eslovenia se dirige hacia unas elecciones parlamentarias cruciales el 22 de marzo de 2026, que marcan un posible punto de inflexión en medio de la fragmentación política y las presiones de gobernanza.

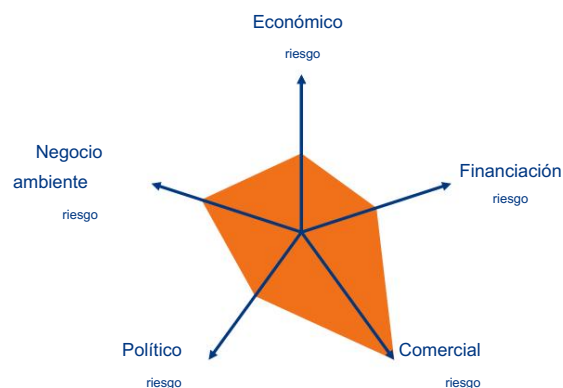
La coalición liderada por el primer ministro Robert Golob (Movimiento por la Libertad, Socialdemócratas, La Izquierda) se enfrenta a constantes críticas por la implementación de las reformas y su bajo apoyo en las encuestas, mientras que la oposición —en particular SDS y NSi— ha iniciado una larga campaña, lo que genera incertidumbre a corto plazo. Sin embargo, a pesar del resultado incierto, el marco institucional se mantiene estable: Eslovenia es una democracia consolidada con sólidos controles y equilibrios constitucionales, sin partidos extremistas con posibilidades reales de victoria y con un amplio apoyo interpartidista a la pertenencia a la UE/eurozona y a la disciplina fiscal, que consolida la continuidad de las políticas y la solvencia soberana.




Sudáfrica

El crecimiento económico comienza a tomar impulso en medio del impulso reformista y los altos precios de los metales


PIB	USD 400.300 millones (puesto 39 en el ranking mundial)
Población	64,0 millones (puesto 24 del ranking mundial)
Forma de estado	República
Jefe de gobierno	Cyril Ramaphosa (Presidente)
Próximas elecciones	2029, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Las reformas estructurales, especialmente las mejoras de infraestructura, impulsan el crecimiento
- Mejora del contexto macroeconómico, en curso esfuerzos de consolidación fiscal, niveles sólidos de reservas internacionales y una meta de inflación más baja
- Existe un potencial de crecimiento significativo gracias a los considerables recursos naturales, la demografía y la industrialización.



- Los más afectados por los aranceles estadounidenses en África; Los desacuerdos con la Casa Blanca continuarán
- Considerable absorción de ingresos por el pago de la deuda a corto plazo y los rendimientos de los bonos soberanos aún elevados en comparación con sus pares
- Sociedad polarizada y profundamente desigual, con riesgos de fragmentación política, desafección y levantamientos violentos.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que el crecimiento del PIB de Sudáfrica se acelere ligeramente hasta el +1,3 % en 2026 y el +1,5 % en 2027, tras un +1,1 % menor de lo previsto en 2025. El año pasado fue un año difícil debido a los desacuerdos presupuestarios dentro del Gobierno de Unidad Nacional, así como a la implementación de aranceles del 35 % por parte de Estados Unidos. Sudáfrica está considerablemente más expuesta al mercado estadounidense que otras economías del continente africano, especialmente en sus sectores manufacturero, minero y agrícola.

Sin embargo, se han iniciado reformas para mejorar la actividad económica.

Las mejoras en la red eléctrica, que reducen los cortes de suministro, han tenido un impacto especial, al igual que la mayor participación del sector privado en la infraestructura ferroviaria y portuaria de Transnet. La producción minera aumentó en el segundo semestre, impulsada por las reformas, así como por el repunte mundial de los precios, especialmente del oro y la plata, dos de las principales exportaciones del país. La estabilidad y la continuidad del Gobierno de Unidad Nacional (GNU) también impulsaron el crecimiento, ya que se han promulgado políticas más favorables a las empresas, a la vez que se ha introducido un nuevo sistema de control interno dentro del gobierno sudafricano.

El Banco de la Reserva de Sudáfrica finalmente anunció su nueva meta de inflación, que se sitúa en el 3% desde el rango anterior del 3% al 6%. Una inflación más baja debería aumentar el poder adquisitivo de los hogares, contribuyendo a la reducción de las tasas de interés y reduciendo así los costos de financiamiento para las empresas. Sin embargo, también existen posibles desventajas.

Una inflación más baja podría haber requerido una política monetaria más restrictiva y un aumento más lento del PIB nominal. Como resultado, la ratio deuda/PIB del país podría aumentar, ya que la deuda pública suele estar fija en términos nominales. Esto puede hacer que la deuda pública parezca más onerosa y potencialmente afectar la confianza de los inversores y los costos de financiación. En 2025, la inflación se acercó más a la nueva meta del 3,2%, mientras que se espera que repunte ligeramente hasta el 3,4% en 2026.

Riesgos de financiación

Se estima que la deuda pública aumentó ligeramente en 2025 hasta el 78%, y se proyecta que se mantendrá estable hasta 2027.

Sin embargo, la proporción ha aumentado significativamente desde el año 2011. 19 un promedio del 45%, lo que ha afectado los rendimientos y la sostenibilidad de su deuda. Se espera que el servicio de la deuda alcance alrededor del 18% de los ingresos públicos totales, por encima de los niveles observados en otros mercados emergentes y otras economías africanas. Sin embargo, el 90% de la deuda total es interna y está denominada en rands.

Se prevé que el saldo primario se sitúe en el 1,5 % en 2026 y que siga mejorando en 2027 hasta alcanzar el 2,3 %. Se prevé que el saldo general disminuya ligeramente hacia el -5,6 %, lo que demuestra la elevada carga del pago de intereses. Tras un enfrentamiento entre los socios gubernamentales, la coalición GNU aprobó un aumento ordenado del IVA en el presupuesto como forma de aumentar los ingresos.

El rand sudafricano se apreció en 2025 gracias a los precios del oro y otros metales preciosos como la plata, una de las principales exportaciones de Sudáfrica y la principal fuente de ingresos en divisas. El rand sudafricano se apreció un 11 % frente al dólar estadounidense y un 3 % frente al euro. Las reservas internacionales siguieron una trayectoria similar, alcanzando probablemente alrededor de 6,7 meses de importaciones en 2025.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La eliminación de Sudáfrica de la lista gris del GAFI en octubre de 2025, tras su incorporación en febrero de 2023, refleja el importante progreso de las autoridades para fortalecer el marco de lucha contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo. Esta exclusión implica una mayor confianza global, aligerando la complejidad y los costos de las transacciones para empresas e inversores, y supone un importante avance en la rendición de cuentas, si bien se requiere una vigilancia continua para lograr un progreso sostenible contra los delitos financieros.

Los altos niveles de desempleo siguen siendo uno de los principales desafíos del país, especialmente desde la pandemia de COVID-19, cuando se mantuvieron por encima del 30%. El desempleo se mantiene especialmente alto entre los jóvenes (58%) y las comunidades negras. El tercer trimestre de 2025 registró la mayor disminución desde la pandemia, alcanzando el 31,9%.

Sin embargo, un factor que explica esta reducción es el descenso de la

La tasa general de participación laboral se sitúa en el 59 %. Sudáfrica enfrenta grandes brechas de productividad en comparación con otros mercados emergentes. Sudáfrica y Tailandia tenían una productividad total de los factores similar a principios de la década de 2000, pero la de Sudáfrica se ha estancado desde entonces, con una productividad del capital humano especialmente baja. Además, su participación en el sector manufacturero ha seguido disminuyendo.

Riesgos políticos

El Gobierno de Unidad Nacional se ha mantenido firme desde su formación en junio de 2024. Si bien se ha visto marcado por profundas divisiones, en particular en torno a la política fiscal (como el aumento del IVA), diferencias ideológicas y disputas en política exterior, hasta la fecha el gobierno ha logrado un consenso. La población apoya claramente el consenso gubernamental general.

Aunque la durabilidad del GNU sigue siendo incierta, con riesgos que incluyen el faccionalismo interno en la ANC, el estancamiento político y la erosión de la confianza pública en las instituciones democráticas, parece mantenerse, al menos hasta las elecciones municipales que tendrán lugar en el otoño de 2026, lo que podría ser un importante indicador de apoyo.

El sector externo de Sudáfrica posee un potencial significativo para obtener resultados sobresalientes, pero también enfrenta numerosos desafíos. Siendo un importante exportador de minerales de gran valor a Asia y Europa, la mejora de su infraestructura podría incrementar su capacidad y rentabilidad. Además, como importante exportador de automóviles a mercados desarrollados, principalmente Alemania, gracias a las numerosas fábricas de fabricantes alemanes, Sudáfrica cuenta con una importante mano de obra calificada que podría expandirse a nuevas potencias automotrices como China. Sin embargo, también enfrenta los problemas sistémicos de la industria alemana. Finalmente, las cadenas de valor de Sudáfrica están bien integradas con el resto del continente africano. Con el nuevo acuerdo comercial para toda África, el papel de Sudáfrica en la región podría aumentar significativamente.

El contexto geopolítico en Oriente Medio ha brindado a Sudáfrica la oportunidad de convertirse en un punto focal del comercio mundial, debido a la interrupción del tráfico a través del Canal de Suez. El Cabo de Buena Esperanza se ha consolidado como la principal conexión marítima entre Europa y Asia, lo que ha provocado un aumento del 328 % en las llegadas de portacontenedores a los puertos sudafricanos desde diciembre de 2023. Este aumento del tráfico portuario también ha impulsado los ingresos portuarios. La implementación de medidas de facilitación del comercio, como la mejora de las operaciones portuarias y la manipulación de la carga, podría transformar los puertos sudafricanos en importantes centros logísticos que conecten Asia, Europa y Latinoamérica.



Corea del Sur

La recuperación del sector doméstico y del ciclo electrónico compensará los vientos contrarios globales

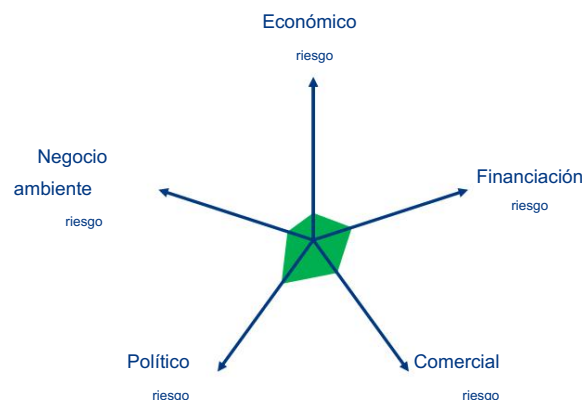
PIB USD 1.875.400 millones (puesto 12 en el ranking mundial)

Población 51,8 millones (puesto 29 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Lee Jae Myung (Presidente)

Próximas elecciones 2028, Legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Economía avanzada con alto ingreso per cápita
- Sector financiero sólido
- Sólida posición externa (baja deuda externa, amplias reservas de divisas, etc.)
- Fuerte entorno empresarial
- Democracia firmemente establecida

Debilidades

- Riesgo geopolítico (derivado de Corea del Norte)
- Vulnerabilidades económicas debido a la dependencia de la demanda externa
- Elevada deuda de los hogares
- Mejora lentamente pero aún es una empresa débil. gobernancia
- Envejecimiento de la población

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Corea del Sur es una importante economía asiática, reconocida por su próspero sector industrial y sus exportaciones de productos electrónicos. Su rápido desarrollo económico (uno de los más rápidos de las últimas décadas) le valió el título de "tigre asiático". Su economía es sólida y moderna, con finanzas sólidas y una fuerza laboral educada y cualificada. Sin embargo, el envejecimiento de su población y su postura contra la inmigración plantean inquietudes sobre el futuro de la actividad económica.

Corea del Sur ha exhibido históricamente tasas de crecimiento económico sólidas, con un promedio de +4,9% en la década de 2000 y +3,5% en la década de 2010.

La pandemia de COVID-19 provocó una recesión leve que duró todo el año en 2020, seguida de una vigorosa recuperación. La desaceleración del impulso económico en 2023 se debió al debilitamiento de la demanda externa y a una desaceleración del ciclo de la electrónica.

Con el repunte de las exportaciones, el crecimiento del PIB se afianzó en 2024, pero las perturbaciones geopolíticas del comercio, así como la incertidumbre política a nivel nacional, obstaculizaron el crecimiento económico en 2025, que alcanzó el +1 %. De cara al futuro, preveemos que los obstáculos derivados de la incertidumbre geopolítica se vean compensados por la sólida demanda mundial de bienes relacionados con la IA (por ejemplo, semiconductores), así como por una recuperación continua a nivel nacional.

En el gasto del consumidor y la política fiscal expansiva. Prevemos que el crecimiento del PIB de Corea del Sur alcance el 2,3 % en 2026 y el 2,1 % en 2027.

La inflación continúa disminuyendo, impulsada por la disminución de los shocks energéticos y de materias primas y una demanda interna más débil. Sin embargo, la presión sobre los precios se mantendrá elevada a medida que la reestructuración de los mecanismos de apoyo energético eleve los costos energéticos de los hogares. Se espera que la inflación general promedie alrededor del 3,2% en 2026, antes de disminuir aún más a alrededor del 2,4% en 2027 a medida que las presiones salariales se moderen y los efectos de los precios administrados se disipen.

Tras un ciclo de ajuste monetario con subidas de tipos de +300 pb en 2022-2023, la inflación disminuyó del 5,1 % en 2022 al 2,3 % en 2024. A partir del segundo semestre de 2024, el Banco de Corea comenzó a flexibilizar su política monetaria, con cuatro recortes de -25 pb en un año, y la inflación se estabilizó en el 2,1 % en 2025. De cara al futuro, prevemos que el Banco de Corea aplique un recorte adicional de tipos en 2026 antes de mantener la tasa sin cambios, con una estabilización de la inflación en el 2 % en 2026 y el 1,9 % en 2027.

Tras un cuarto de siglo de saldos presupuestarios positivos, Corea del Sur ha registrado déficits fiscales anuales desde 2020, aunque relativamente pequeños (alrededor del -1% del PIB en promedio).

Se prevé que los déficits fiscales ajustados se mantengan como norma en los próximos años. La deuda pública de Corea del Sur aumentó del 40 % del PIB en 2019 al 53 % en 2025 y se prevé que se mantenga por debajo del 60 % en los próximos años, una proporción aún favorable en comparación con el promedio de la OCDE, que se acerca al 100 %.

Riesgos de financiación

El riesgo financiero se considera bajo a corto plazo, pero debe prestarse especial atención al nivel de endeudamiento de los hogares, mientras que los riesgos a medio plazo podrían surgir de la concentración de las exportaciones en sectores específicos y del envejecimiento de la población. La deuda de los hogares, principalmente en forma de hipotecas, se estabilizó en torno al 90 % del PIB en 2025, tras una ligera disminución en 2024 debido al fortalecimiento de las políticas macroprudenciales y a la desaceleración de los precios del mercado inmobiliario. En general, los riesgos financieros están en gran medida contenidos, gracias a un sistema financiero sólido y estrechamente regulado, y a unos bancos suficientemente capitalizados.

En cuanto a la posición externa de Corea del Sur, la balanza por cuenta corriente ha registrado superávits anuales continuos desde 1998. Cayó al +1,4% del PIB en 2022 debido al aumento de los precios de las importaciones de energía, pero se recuperó rápidamente a partir de entonces, estimándose en un +4,8% del PIB en 2025 y se espera que se mantenga en torno al +4% en 2026-2027. La vulnerabilidad externa podría derivar de una concentración en los envíos: las exportaciones se concentran principalmente en los sectores de la electrónica, y China (20% de las exportaciones en 2024) y EE. UU. (19% de las exportaciones en 2024) siguen siendo los destinos dominantes. La creciente tendencia al proteccionismo podría poner en riesgo la economía. Finalmente, el envejecimiento de la población constituye una amenaza estructural para la economía, ya que el aumento de la mediana

El envejecimiento de la población añade presión sobre las pensiones, la salud y la asistencia social, y podría preparar el terreno para duras reformas laborales.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Corea del Sur exhibe un sólido entorno empresarial. El Índice de Libertad Económica de la Fundación Heritage de 2025 la ubica en el puesto 17.º a nivel mundial en materia de negocios y en el 5.º en Asia. Presenta un desempeño especialmente positivo en materia de salud fiscal, derechos de propiedad, libertad empresarial, gasto público, libertad monetaria y eficacia judicial, mientras que la libertad laboral, la libertad financiera, la libertad de inversión y la carga tributaria presentan un desempeño relativamente inferior. Las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial asignan regularmente a Corea del Sur excelentes calificaciones por sus marcos regulatorios y legales, aunque el nivel de corrupción percibida tiene margen de mejora. Nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, propiedad de la Fundación Heritage, ubica a Corea del Sur en el puesto 40.º en 2025, lo que refleja una buena resiliencia al cambio climático y ratios favorables de consumo de energía y emisiones de CO2 por PIB. Sin embargo, la producción de electricidad renovable es muy baja, por lo que será necesario monitorear los esfuerzos del gobierno para desarrollar la energía eólica marina.

Riesgos políticos

El presidente Lee Jae-Myung, del Partido Demócrata, fue elegido en junio de 2025 tras el proceso de destitución contra el expresidente Yoon Suk-yeol (del Partido del Poder Popular), tras su fallido intento de imponer la ley marcial de emergencia en diciembre de 2024. La elección de un presidente del Partido Demócrata reajusta el poder ejecutivo con la mayoría parlamentaria, lo que podría mejorar la formulación de políticas en el futuro. La agenda del gobierno priorizará las reformas constitucionales, al tiempo que impulsará medidas para abordar el elevado endeudamiento de los hogares, implementará políticas laborales que fortalezcan la protección de los trabajadores y apoyará el consumo privado. En el ámbito externo, no se prevé una mejora en las relaciones con Corea del Norte, en parte porque este último país pretende seguir desarrollando armas estratégicas y dado el contexto de tensiones aún latentes entre China y Estados Unidos.



España

El crecimiento superior al esperado se mantendrá

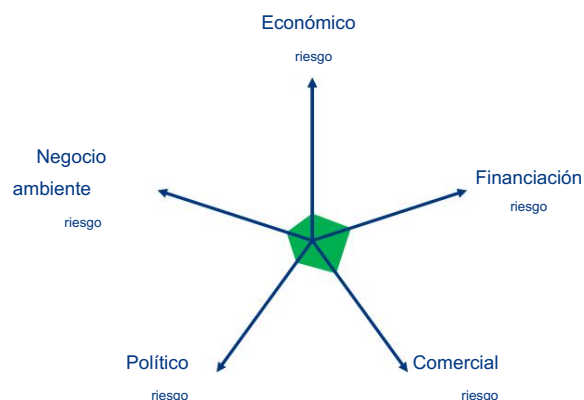
PIB USD 1.722.700 millones (puesto 15 en el ranking mundial)

Población 48,8 millones (puesto 32 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía parlamentaria

Jefe de gobierno Pedro Sánchez (primer ministro)

Próximas elecciones 2027, general



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Un desempeño económico pospandémico muy sólido
- Mejora del mercado laboral, que se beneficia de una gran afluencia de migrantes
- Presencia de grandes empresas internacionales
- Métricas fiscales mejoradas

Debilidades

- La deuda pública sigue siendo elevada (alrededor del 100% del PIB) y la deuda privada también.
- Alta tasa de desempleo en comparación con su Pares europeos a pesar de alcanzar el nivel más bajo en 17 años
- Necesidad de una mayor reforma estructural en la educación y formación
- Panorama político fragmentado, tensiones internas por cuestiones de soberanía
- Alta dependencia del turismo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El actual gobierno minoritario depende del apoyo de partidos regionales más pequeños, lo que dificulta la implementación de políticas y limita el avance de las reformas estructurales y presupuestarias. Es probable que este entorno persista hasta las próximas elecciones generales de 2027, con el riesgo de una mayor fragmentación y estancamiento político. A pesar de estos desafíos, la posición exterior y los fundamentos macroeconómicos de España se mantienen sólidos, como lo refleja una reciente mejora de la calificación crediticia.

Sin embargo, el panorama político seguirá pesando sobre

La confianza de los inversores y el ritmo de las reformas. El éxito del programa NGEU y la transformación económica en general dependerán de la superación de los obstáculos administrativos y de garantizar la estabilidad política. Las elecciones de 2027 serán un momento crucial para la dirección política de España y su capacidad para abordar las deficiencias estructurales persistentes.

Riesgos de financiación

Se proyecta que el déficit público sea del -2,8% del PIB en 2025 y se reduzca al -2,5% en 2026, gracias a mayores ingresos fiscales y a la retirada gradual de las medidas de apoyo.

La deuda ha disminuido del 119,3% del PIB en 2020 al 101,6% en 2024, pero es probable que se establezca cerca de los niveles actuales debido al aumento de los costos de las pensiones y los nuevos compromisos de gasto. La fragmentación política ha dado lugar a reiteradas prórrogas presupuestarias, y el presupuesto de 2023 se extendió hasta 2026, lo que retrasó la normalización fiscal y complicó las reformas.

En el ámbito empresarial, las insolvencias empresariales se han estabilizado tras un fuerte repunte en 2024. La mayor parte de los casos sigue concentrándose en el comercio, la construcción, la manufactura y la hostelería. Prevemos un ligero aumento en 2026 y 2027 a medida que el crecimiento económico se desacelera. Las condiciones crediticias se están flexibilizando, pero la rentabilidad empresarial se ve presionada por la compresión de márgenes, lo que pone de relieve la necesidad de una disciplina financiera continua.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

España ha aprovechado su economía basada en servicios y su sólido sector turístico para impulsar el crecimiento y la resiliencia, aunque se ha vuelto muy dependiente del sector. Los ingresos por turismo alcanzaron máximos históricos en 2024, superando los 120 000 millones de euros, impulsados tanto por la demanda acumulada tras la pandemia como por las mejoras en la calidad y la diversidad de la oferta turística.

A pesar de los desafíos actuales, como el lento crecimiento de la productividad y un mercado laboral fragmentado, la inversión continua de España en las transiciones digital y ecológica, respaldada por una importante financiación de la UE, la posiciona bien para su competitividad futura. Sin embargo, existe preocupación sobre la capacidad de España para absorber completamente su asignación de 164 000 millones de euros del NGEU antes de la fecha límite de 2026, con poco más del 40 % desembolsado hasta la fecha. Desaprovechar esta oportunidad significaría perder oportunidades de inversión y reforma, lo que podría limitar el crecimiento a largo plazo.

La economía abierta de España está estrechamente vinculada a Latinoamérica a través de fuertes flujos comerciales y de inversión, sustentados por lazos históricos y culturales. Las multinacionales españolas desempeñan un papel fundamental en sectores como la banca, la energía y las telecomunicaciones, lo que refuerza la posición de España como puente entre Europa y la región. Estas conexiones impulsan la internacionalización de las empresas españolas y proporcionan a las economías latinoamericanas un mayor acceso a los mercados y la experiencia europeos.

Riesgos políticos

El actual gobierno minoritario depende del apoyo de partidos regionales más pequeños, lo que dificulta la implementación de políticas y limita el avance de las reformas estructurales y presupuestarias. Es probable que este entorno persista hasta las próximas elecciones generales de 2027, con el riesgo de una mayor fragmentación y estancamiento político. A pesar de estos desafíos, la posición exterior y los fundamentos macroeconómicos de España se mantienen sólidos, como lo refleja una reciente mejora de la calificación crediticia.

Sin embargo, el panorama político seguirá lastrando la confianza de los inversores y el ritmo de las reformas. El éxito del programa NGEU y la transformación económica en general dependerán de la superación de los obstáculos administrativos y de la garantía de la estabilidad política. Las elecciones de 2027 serán un momento crucial para la dirección política de España y su capacidad para abordar las deficiencias estructurales persistentes.



Sri Lanka

Reconstruyendo después de las tormentas

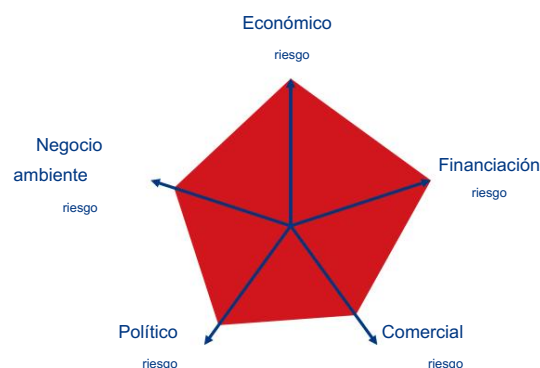
PIB USD 99.000 millones (puesto 68 en el ranking mundial)

Población 21,9 millones (puesto 60 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Anura Kumara Disanayake (Presidente)

Próximas elecciones 2029, presidencial



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Crecientes ingresos por turismo
- Aumentar las remesas de los trabajadores
- Ubicación estratégica para el comercio

Debilidades

- Finanzas públicas débiles
- Posición externa frágil
- Vulnerabilidad de la base exportadora (altamente dependiente de los textiles, la confección y el turismo)
- Vulnerabilidad al clima y a los desastres naturales
- Inestabilidad política e incertidumbre política
- Las tensiones étnicas siguen siendo una amenaza para la estabilidad y las perspectivas de crecimiento

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La trayectoria de crecimiento económico de Sri Lanka ha sido volátil. El país presentó promedios sólidos a largo plazo en las décadas de 2000 (+5,2%) y 2010 (+4,4%) antes de entrar en una fase más difícil, afectada por shocks exógenos y debilidades endógenas. La pandemia de COVID-19 provocó una contracción del PIB real del -4,6% en 2020. A pesar de una recuperación moderada en 2021 (+4,2%), el PIB se desplomó aún más en 2022 (-7,4%) y 2023 (-2,3%) debido a desequilibrios estructurales y riesgos financieros.

Una recuperación que comenzó en 2024 (+5%) y continuó en 2025

(estimado en +4,2%). La economía se vio gravemente afectada a finales de 2025 por el ciclón Ditwah, el desastre natural más mortífero en Sri Lanka desde 2004, y es probable que su impacto se prolongue hasta principios de 2026. Se prevé un crecimiento del PIB del +3,1% en 2026 y del +4,1% en 2027, impulsado por el consumo privado gracias a la mejora del crecimiento de la renta real, la inversión impulsada por la recuperación del sector manufacturero y el repunte del turismo. Por lo tanto, las perspectivas de crecimiento futuro son, en general, favorables, pero es improbable que vuelvan a los niveles previos a la crisis, debido a las dificultades derivadas de las tensiones geopolíticas mientras el programa del FMI siga en marcha.

La política monetaria se endureció entre 2021 y 2023 (+1100 pb en subidas acumuladas de los tipos de interés) en respuesta al aumento de la inflación (50 % en 2022 y alrededor del 17 % en 2023). Ante la moderación de la inflación (1,6 % en 2024 y -0,5 % en 2025), el Banco Central de Sri Lanka (CBSL) implementó un ciclo de flexibilización monetaria entre 2023 y 2025, recortando los tipos de interés en -775 pb en total y permitiendo la reestructuración de la deuda interna. La inflación ha repuntado por encima del 2 % desde finales de 2025 y se espera que alcance un promedio del 3,9 % en 2026, lo que se mantiene por debajo del objetivo de inflación del 5 % y permite un margen ligeramente mayor para la flexibilización de la política monetaria. Prevedemos que la inflación promediará el 5 % en 2027.

Riesgos de financiación

Sri Lanka incumplió el pago de su deuda soberana por primera vez en su historia en mayo de 2022 debido a una serie de acontecimientos adversos: los atentados terroristas de 2019 que perjudicaron el turismo, la crisis de la COVID-19 en 2020-2021 y las deficientes políticas económicas de 2021 que provocaron una drástica caída de las reservas de divisas. En marzo de 2023, el FMI aprobó un Servicio Ampliado del Fondo (SAF) de 2.900 millones de dólares estadounidenses a 48 meses para ayudar al país a retomar la senda de la recuperación.

En diciembre de 2024, se alcanzó un acuerdo con el nuevo gobierno de Sri Lanka para la reestructuración del 98% del valor nominal de la deuda soberana pendiente, y el FMI aprobó la quinta revisión del SAF en octubre de 2025. Por lo tanto, es probable que Sri Lanka siga intentando mejorar su marco fiscal mediante el aumento de los ingresos y la implementación de reformas de gobernanza y anticorrupción. Si bien el gobierno podría intentar implementar políticas internas de tendencia izquierdista, el riesgo de una nueva crisis de liquidez es probablemente bajo.

De cara al futuro, el riesgo financiero de Sri Lanka dependerá en gran medida de su capacidad para cumplir con los objetivos de reestructuración de la deuda. El país salió oficialmente del incumplimiento a finales de 2024 y es probable que recupere el acceso a los mercados internacionales de capital en 2026-2027, a medida que finalice el programa del FMI y las agencias internacionales mejoren la calificación crediticia de Sri Lanka. El déficit presupuestario del gobierno general solo se reducirá gradualmente en los próximos años y también se espera que la deuda pública bruta disminuya lentamente hasta alrededor del 90% del PIB en 2027, aunque se mantendrá ligeramente elevada en comparación con el 80% en 2019. Las finanzas externas de Sri Lanka seguirán siendo frágiles, lo que se refleja en los déficits de cuenta corriente en los próximos años y un alto nivel de deuda externa (estimado en alrededor del 70% del PIB). Las reservas de divisas se han mantenido estables en USD 6.100 millones, pero eso cubre solo alrededor de tres meses de importaciones (claramente por debajo de la proporción favorable de cuatro meses). A largo plazo, para hacer frente a estos desequilibrios estructurales será necesaria, entre otras acciones, una diversificación de las exportaciones que aleje de la alta dependencia de los sectores textil y de la confección y del turismo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Sri Lanka se considera inferior al promedio en nuestra evaluación de 185 economías. La encuesta del Índice de Libertad Económica 2025 de la Heritage Foundation asigna a Sri Lanka el puesto 148 entre 184 economías, lo que refleja debilidades en cuanto a salud fiscal, libertad de inversión, libertad financiera, integridad gubernamental y eficacia judicial. Solo se obtienen puntuaciones comparativamente mejores en carga tributaria y gasto público. Además, las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial indican debilidades en cuanto al marco regulatorio, las medidas para combatir la corrupción y el estado de derecho. Nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental patentado coloca a Sri Lanka en el puesto 110 entre 210 economías, lo que refleja fortalezas relativas en emisiones de CO2 por PIB y estrés hídrico, pero debilidades en la tasa de reciclaje, el uso de energía por PIB y la vulnerabilidad general al cambio climático.

Riesgos políticos

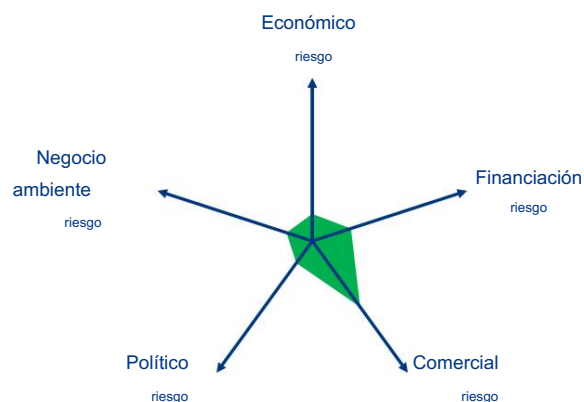
La situación política ha experimentado cambios significativos en los últimos años tras el desencanto generalizado con los partidos políticos tradicionales. Anura Dissanayake, de Janatha Vimukthi Peramuna (JVP), fue elegido presidente en septiembre de 2024, lo que representó la primera victoria de un candidato de un tercer partido. Las elecciones parlamentarias anticipadas de noviembre de 2024 alinearon la legislatura con el presidente, y el Poder Popular Nacional (una alianza liderada por el JVP) obtuvo 159 escaños, frente a los tres obtenidos en las elecciones anteriores, y una mayoría de más de dos tercios. Las elecciones representan un cambio radical en el clima político del país, mejorando la estabilidad. De cara al futuro, prevedemos que el gobierno se centrará en su plataforma nacional de tendencia izquierdista, mientras continúa implementando reformas en el marco del programa del FMI. El principal riesgo para la estabilidad política probablemente provenga de la economía, ya que la popularidad de Dissanayake podría verse afectada si no mejora el nivel de vida.



Suecia

Ganando confianza en la recuperación económica

PIB	USD 610.100 millones (puesto 25 en el ranking mundial)
Población	10,6 millones (puesto 92 del ranking mundial)
Forma de estado	Monarquía constitucional
Jefe de gobierno	Ulf Kristersson (Primer Ministro)
Próximas elecciones	2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Fuerza laboral altamente calificada y educada
- Industrias manufactureras de alto valor añadido con uno de los niveles más altos de gasto en I+D del mundo
- Finanzas públicas sanas
- Instituciones fuertes y eficaces
- Alto grado de apertura a las inversiones extranjeras

Debilidades

- Deuda excesiva de los hogares
- Coalición de gobierno débil
- Envejecimiento de la población
- Impuesto sobre la renta personal elevado en comparación con la OCDE
- Altos costos laborales unitarios; mano de obra fuertemente regulada mercado

Panorama económico

Riesgos cíclicos

La economía sueca se recuperó rápidamente de los efectos de la pandemia, y el PIB superó los niveles previos a la crisis en casi un 5 % a finales de 2021. La fuerte demanda interna y la robusta inversión privada impulsaron el crecimiento en 2022. Pero la economía se estancó en 2023, ya que el consumo cayó drásticamente debido al aumento de los costos hipotecarios y las presiones inflacionarias, lo que provocó que el desempleo aumentara al 7,7 % en 2023. Debido al retraso típico en las respuestas del mercado laboral a las crisis económicas más amplias

Según las tendencias, el desempleo aumentó al 8,4 % en 2024 y se aceleró aún más hasta el 8,7 % en 2025. A medida que las condiciones económicas mejoren gradualmente, se prevé que la tasa de desempleo descienda al 8,4 % en 2026 y al 7,8 % para finales de 2027. Se prevé que el crecimiento se mantenga elevado durante los próximos años. Los ingresos de los hogares están aumentando rápidamente, y la inversión fija también ha aumentado y se espera que se mantenga alta debido a la inversión en maquinaria y equipo, defensa y construcción.

La política fiscal es expansiva, con tasas de interés reducidas en 25 puntos básicos hasta el 1,75% en el tercer trimestre de 2025, y la incertidumbre comercial está disminuyendo.

Esto contribuye a un aumento de las exportaciones netas. Además, el gobierno ha anunciado un presupuesto expansivo para 2026, que incluye medidas que podrían impulsar el crecimiento en +0,3 puntos porcentuales durante los próximos dos años. Esto ha mejorado la confianza, impulsando el consumo y se prevé que el poder adquisitivo de los hogares siga mejorando. Si bien las insolvencias aumentaron un +22 % desde los bajos niveles de 2024, volvieron a disminuir en 2025 un -0,1 % y se espera que sigan disminuyendo un -0,9 % durante los próximos dos años. En general, se espera que la economía sueca crezca un +2,7 % en 2026 y un +2,5 % en 2027.

Las presiones inflacionarias siguen siendo moderadas, con un crecimiento salarial que disminuyó del 4% el año pasado a un probable 3,5% en los próximos dos años. Sin embargo, a pesar de esta desaceleración, el crecimiento salarial se mantiene por encima de los niveles prepandemia, lo que contribuye a una mayor inflación, especialmente en el sector servicios.

La inflación general se mantuvo baja durante 2025, pero los acontecimientos mundiales provocaron un aumento en los precios de los alimentos y otros bienes a principios de 2025. Se prevé que los precios de los alimentos se vean afectados por nuevos shocks de oferta a corto plazo, pero deberían estabilizarse a principios del próximo año. Otros bienes también deberían estabilizarse en un entorno comercial mundial más estable con un tipo de cambio estable de la corona sueca. A medida que los efectos de la canasta básica se disipan hacia finales de 2025, la inflación se reduce al +0,3 %. En consecuencia, se estima que la tasa de inflación general para 2025 será del +0,7 %, con una ligera aceleración al +1,2 % en 2026, alcanzando así el nivel objetivo del +2 % para 2027.

Riesgos de financiación

Aunque el saldo de las administraciones públicas de Suecia registró un déficit del -0,6 % del PIB en 2023 debido a la disminución de los ingresos causada por una economía más débil, un mayor consumo público y un mayor gasto en defensa, frente a un superávit del +0,7 % en 2022, las finanzas públicas del país se mantienen sólidas. En respuesta a la necesidad de inversiones en mantenimiento y reemplazo, la expansión del sector energético y la mejora de las capacidades de defensa, el gobierno planea aumentar el gasto en los próximos años. En un contexto de débil crecimiento y aumento del desempleo, el saldo de las administraciones públicas se amplió aún más, hasta el -1,9 % en 2024. A medida que la economía comenzó a recuperarse en 2025, el déficit mejoró hasta el -1,0 %. Preveemos que se mantenga al menos en este nivel durante el año electoral de 2026. Si bien la deuda pública está aumentando, se mantiene por debajo del nivel de referencia del 35 % del PIB durante el período de pronóstico. Este nivel es bajo desde una perspectiva histórica, por lo que la confianza en las finanzas públicas se mantiene intacta. Se espera que la deuda pública aumente al 34,4% en 2026 y al 34,8% en 2027. Sin embargo, Suecia mantendrá uno de los niveles de deuda más bajos entre las economías avanzadas.

A medio plazo, la estabilidad financiera podría verse comprometida por el excesivo endeudamiento de los hogares, relacionado principalmente con la propiedad y las hipotecas, que representan alrededor del 80% del total.

La fuerte caída de los precios de la vivienda en 2023, sumada a los altos niveles de endeudamiento, los tipos de interés y la debilidad económica, ha incrementado el coste de las hipotecas para los hogares en los últimos años. Sin embargo, la estabilización del mercado inmobiliario en 2024, sumada a la disminución de los tipos de interés y a las señales de recuperación en 2025, hizo que la deuda de los hogares comenzara a estabilizarse y a disminuir ligeramente desde su nivel máximo. La ratio deuda/PIB descendió ligeramente hasta el 86% a finales de 2024 y se mantuvo en torno a este nivel a mediados de 2025. La concesión de nuevos préstamos se ralentizó, y los hogares mostraron cautela al solicitar préstamos, lo que indica que los riesgos están disminuyendo. La ratio deuda/ingresos se situó en el 180% a finales de 2024, aunque existe una sólida solvencia y un fuerte ahorro que reduce el riesgo de repercusiones. Sin embargo, se requiere vigilancia debido a que la alta exposición sigue siendo preocupante. A pesar de los altos costos de financiamiento, la recuperación cobrará mayor impulso en 2026.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Suecia cuenta con uno de los mejores entornos empresariales del mundo. El país es reconocido por su innovación, su sólido desempeño en I+D y su vibrante panorama de startups. Es líder mundial en tecnología verde y modelos de economía circular. Este favorable clima empresarial se sustenta en una fuerza laboral altamente cualificada, una infraestructura robusta y un gran atractivo para la inversión extranjera.

Riesgos políticos

Suecia está gobernada desde septiembre de 2022 por una coalición del Partido Moderado, los Demócratas Cristianos y los Liberales, con Ulf Kristersson como primer ministro.

Suecia celebrará elecciones generales en otoño de 2026. El país está experimentando una importante transformación en su política de seguridad y defensa. Tras su incorporación a la OTAN en marzo de 2024, Suecia ya ha duplicado su gasto en defensa desde 2020 y prevé un aumento sustancial, similar al de la Guerra Fría, con el objetivo de alcanzar el 2,8 % en 2026, el 3,1 % en 2028 y, finalmente, el 3,5 % para 2030.



Suiza

Perspectivas sombrías para la economía suiza incluso después del acuerdo comercial

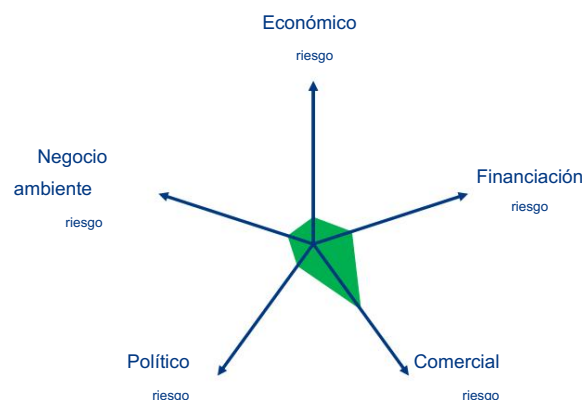
PIB USD 936.600 millones (puesto 20 en el ranking mundial)

Población 9,0 millones (clasificación mundial 100)

Forma de estado Confederación

Jefe de gobierno Guy Parmelin (presidente para 2026)

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Economía competitiva de altos ingresos
- Instituciones políticas sólidas
- Especialización en exportaciones de alta calidad cuya demanda es relativamente insensible a las fluctuaciones del tipo de cambio
- Finanzas públicas sanas
- Fuerte posición externa

Debilidades

- CHF sobrevaluado debido a su rol de refugio seguro
- Fuerte dependencia financiera y de las exportaciones. sectores
- Aumento de los costos laborales y estancamiento de la productividad crecimiento
- Exposición del sector financiero al sector inmobiliario préstamos (alrededor del 85% de los activos nacionales se concentran en hipotecas)
- Demografía desfavorable

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento de la economía suiza se desaceleró al +0,9 % en 2023 debido a la apreciación real previa del franco suizo, la débil demanda externa y la reducción de la inversión. Sin embargo, el crecimiento aumentó al +1,4 % en 2024 gracias a la recuperación de la demanda externa, la menor inflación y la flexibilización de la política monetaria.

Este crecimiento se vio respaldado por las sólidas bases estructurales de la economía en el consumo privado, incluyendo un mercado laboral resiliente y un sector industrial más dinámico. En 2025, los riesgos a la baja superaron el potencial alcista, ya que la incertidumbre...

La errática política comercial estadounidense en torno a la crisis se mantuvo alta. Sin embargo, hacia finales de año, las perspectivas económicas se estabilizaron, impulsadas por la disminución de las tensiones comerciales después de que Suiza negociara una reducción de los aranceles introducidos en agosto, del 39 % al 15 % a mediados de noviembre. El crecimiento del PIB alcanzó el 1,2 % en 2025 gracias a la concentración anticipada de las exportaciones, aunque esto se vio contrarrestado por el debilitamiento de la inversión y la confianza del consumidor. De cara al futuro, se espera que las exportaciones a EE. UU. se mantengan moderadas debido a los aranceles vigentes. La inversión en equipos se ha estancado y se espera que se mantenga baja en medio de la incertidumbre actual. La continua desaceleración de la construcción residencial,

La debilidad cíclica de la inversión en edificación industrial y comercial, combinada con la debilidad cíclica, ha impactado la inversión total en construcción. Se espera solo una recuperación gradual durante el horizonte de pronóstico. En cambio, el consumo privado sigue siendo un pilar sólido de la economía. Sin embargo, las restricciones fiscales a nivel federal y cantonal, así como el programa de consolidación fiscal que entrará en vigor a partir de 2027, limitan el consumo público, que se espera que aumente solo moderadamente.

Prevedemos un crecimiento del +1,4% en 2026 y del +1,6% en 2027.

Cabe destacar que las insolvencias en Suiza siguen aumentando ligeramente y se mantienen en niveles históricamente altos. En 2024, aumentaron un 18 % en comparación con 2023 y siguieron aumentando en 2025. Prevedemos que las insolvencias disminuyan un 6 % en 2026, seguidas de una nueva disminución del 11 % en 2027.

A pesar de la persistente presión alcista derivada del aumento de los costos de los servicios, la inflación se está moderando. En 2024, la inflación se situó en el +1,1%, moderada por la fortaleza del franco suizo y la reducción de los precios de la energía. Con la fortaleza del franco suizo, importaciones más baratas, bajos precios de la energía y un crecimiento de los precios de alquiler más moderado de lo previsto, la tasa actual es cercana a cero (+0,2% en 2025). Proyectamos una tasa de inflación del +0,4% para 2026, seguida de un aumento moderado hasta el +0,7% en 2027 a medida que se desvanecen los efectos de la energía. En general, se espera que la inflación suiza se mantenga por debajo del objetivo del banco central. La apreciación del franco suizo y la caída de los precios de la energía tendrán un efecto desinflacionario durante el horizonte de pronóstico, mientras que la evolución de los alquileres se mantendrá moderada debido al menor tipo de interés de referencia. Proyectamos que el BNS mantendrá su tipo de interés oficial en el 0% durante todo el período de pronóstico.

Riesgos de financiación

En 2023, el presupuesto federal suizo prácticamente se equilibró, arrojando un superávit estructural del +0,3% del PIB y una baja tasa de endeudamiento del 37,9% del PIB. Si bien las medidas de recorte de gastos entraron en vigor en 2024, el aumento del gasto en defensa, pensiones, sanidad, política climática y apoyo a Ucrania impulsó un aumento del gasto. No obstante, el saldo fiscal se mantuvo positivo en el +0,5% del PIB, con una ligera subida de la tasa de endeudamiento hasta el 39,0% del PIB. En 2025, la política fiscal se volvió ligeramente más expansiva, con un aumento del gasto en prestaciones sociales. Mientras tanto, el Banco Nacional Suizo (BNS) redujo los tipos de interés en -175 puntos básicos desde marzo de 2024, hasta el 0% en junio, lo que indica un apoyo a la economía.

El superávit del gobierno general se situó en el +0,4% del PIB, reduciéndose al +0,2% en 2026 debido al aumento de los costes del pago de pensiones derivado del decimotercer pago mensual de pensiones, aprobado en marzo de 2024 y que entró en vigor. Las proyecciones fiscales suponen que el aumento propuesto del tipo del IVA en +0,7 puntos porcentuales en 2027 se aprobará para financiar un mayor gasto social. Esto elevaría el saldo del gobierno al +0,4% en 2027. La política fiscal federal se mantendrá en consonancia con el freno constitucional a la deuda, lo que requiere un presupuesto estructuralmente equilibrado. En consecuencia, la deuda pública como

Se espera que el porcentaje del PIB disminuya sólo marginalmente del 38,3% en 2025 al 36,9% en 2027.

Si bien el acuerdo comercial con EE. UU. mitiga los efectos negativos previstos de los aranceles en la economía suiza, estos siguen siendo una fuente importante de incertidumbre. Aún no está claro si el sector farmacéutico, que representa casi la mitad de las exportaciones suizas a EE. UU., estará sujeto a aranceles, ni en qué medida. Persisten otros riesgos económicos.

No se puede descartar un deterioro del entorno internacional. Los mercados financieros siguen siendo vulnerables a correcciones significativas. Los riesgos relacionados con la deuda global, especialmente la deuda soberana, se han intensificado. Los riesgos para los balances de las instituciones financieras y las vulnerabilidades en los mercados inmobiliarios también persisten. Los riesgos geopolíticos siguen siendo elevados, especialmente en relación con los conflictos en curso en Ucrania y Oriente Medio. Si alguno de estos riesgos se materializa, se prevé una mayor presión alcista sobre el franco suizo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial suizo demuestra ser muy sólido: el país obtiene excelentes calificaciones en calidad regulatoria, Estado de derecho y control de la corrupción. Suiza cuenta con una fuerza laboral bien capacitada. Suiza podría simplificar los requisitos necesarios para la creación de nuevas empresas y el sistema de licencias. Las barreras regulatorias en los sectores de la energía, el transporte y las comunicaciones electrónicas son mayores que en la economía promedio de la OCDE, mientras que las barreras comerciales son bajas.

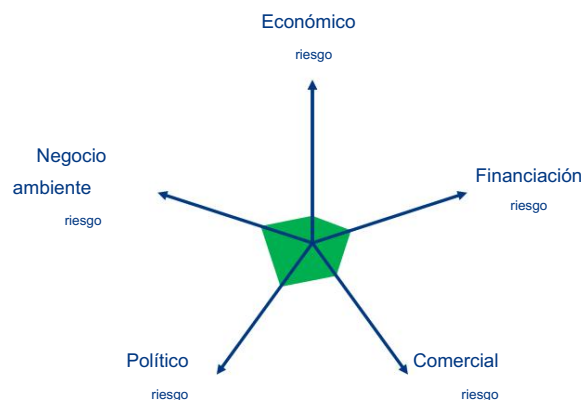
Riesgos políticos

El sistema político suizo es una combinación única de federalismo, democracia directa y consenso. Los ciudadanos pueden votar directamente sobre las leyes mediante referendos o iniciativas, y el poder se divide entre los niveles federal, cantonal y comunal. En las elecciones nacionales de 2023, el Partido Popular Suizo (SVP), de extrema derecha y euroescéptico, resultó el claro vencedor. En lugar de un gobierno mayoritario tradicional, Suiza está gobernada por un Consejo Federal de siete miembros que toma decisiones por consenso y refleja a los principales partidos de una gran coalición: el Partido Popular Suizo (SVP), de derecha, el Partido Socialdemócrata (SP), de centroizquierda, y el liberal FDP. Esto convierte a Suiza en una democracia semidirecta y consociacional con una sólida autonomía cantonal. Las próximas elecciones tendrán lugar en otoño de 2027.


Taiwán

En busca del crecimiento en un panorama (geo)político inestable


PIB	USD 777 mil millones
Población	Población: 23,3 millones
Forma de estado	Democracia multipartidista
Jefe de gobierno	Lai Ching-te (Presidente)
Próximas elecciones	2028, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades



- Bajo déficit presupuestario y deuda pública
- Mercado laboral saludable
- Sistema financiero bien desarrollado y resiliente
- Entorno empresarial sólido
- Sólidos balances públicos y externos



- Vulnerable a presiones externas
- La dependencia de las exportaciones genera un riesgo cíclico
- Amenaza de la competencia industrial y el talento
caza furtiva de China
- Vulnerable a las fluctuaciones en los precios internacionales del combustible.
precios
- Comercio geográfico y sectorial concentrado
estructura

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Taiwán ha registrado un sólido crecimiento del PIB en las últimas décadas, con una tasa anual promedio del +3,9% en la década de 2000 y del +3,6% en la de 2010. Incluso durante la pandemia, la economía mostró una notable resiliencia, registrando un crecimiento del +3,4% en 2020, del +6,6% en 2021 y del +2,6% en 2022, superando ampliamente a la región de Asia-Pacífico. Además de las eficaces estrategias de contención y la rápida adopción de medidas políticas, la competitividad de la economía en el sector manufacturero, en particular el de semiconductores, se puede atribuir a su resiliencia.

Además, gracias a la recuperación de la demanda global, el repunte del ciclo de la electrónica y la cadena de suministro relacionada con la IA, se estima que el crecimiento del PIB en Taiwán ha aumentado de un ya sólido +4,8 % en 2024 a un +7,1 % en 2025. Se espera cierta normalización posteriormente, con un crecimiento que probablemente se asiente en un +3,3 % en 2026 y un +2,3 % en 2027. Además, las políticas comerciales proteccionistas de EE. UU. y los esfuerzos de EE. UU. y China por desarrollar su propia producción de chips plantean riesgos a la baja para las perspectivas económicas de Taiwán. Tras disminuir un -20 % en 2024, las insolvencias empresariales deberían haberse reducido otro -6 % en 2025. A corto plazo, esperamos que...

ligeramente aumentar un +4% en 2026 y 2027.

La política fiscal de Taiwán es sólida y ha sido, en general, expansiva en los últimos años. El déficit fiscal anual se situó en el -2,9 % del PIB en 2020, antes de estabilizarse en torno al -2 % del PIB entre 2021 y 2024. Se redujo a un estimado del -0,3 % en 2025 y se espera que el saldo fiscal se mantenga en torno al 0 % hasta 2027, gracias a una menor inversión pública y al aumento de la aplicación de impuestos, lo que refleja los intentos de imponer disciplina fiscal conforme a la Ley de Disciplina Fiscal.

Tras unos años de inflación relativamente alta en comparación con los niveles históricos, con +3% en 2022, +2,5% en 2023 y +2,2% en 2024, la inflación general se desaceleró moderadamente hasta el +1,7% en 2025. Tras un endurecimiento de la política monetaria interna entre 2022 y 2024, el Banco Central de la República de China (CBC) mantuvo su tasa de descuento en el 2% durante 2025. A pesar de una inflación moderada prevista de +1,1% en 2026 y +1,4%

En 2027, esperamos que la tasa de descuento se mantenga sin cambios durante 2026.

Riesgos de financiación

Gracias a un sistema financiero sólido y resiliente, y a unos balances externos y fiscales sólidos, el riesgo financiero a corto plazo en Taiwán se mantiene bajo. Se prevé que el balance fiscal se mantenga en torno al 0 % del PIB a corto plazo hasta 2027, la deuda pública se mantendrá baja, en el 24 % del PIB en 2025, el 21 % en 2026 y el 18 % en 2027, y la balanza por cuenta corriente se estabilizará en torno al 15 % del PIB durante este período.

Taiwán exhibe sólidas balanzas externas con un sólido historial de más de 20 años de cuantiosos superávits en cuenta corriente, lo que refleja su sólida posición dentro de la cadena de valor global. El aumento de la demanda de bienes de la cadena de suministro relacionados con la IA, a pesar de las continuas tensiones comerciales y geopolíticas, no hará sino impulsar esta tendencia en el futuro. En consecuencia, se espera que la balanza por cuenta corriente de la economía registre un superávit de alrededor del 15% del PIB en 2025 y 2026. Además, prevemos que la deuda externa bruta se mantendrá baja, en torno al 25% del PIB, a corto plazo. Sin embargo, la fuerte dependencia de la economía del comercio exterior la hace vulnerable a los desafíos del entorno externo. El agravamiento de los riesgos geopolíticos, la política comercial estadounidense y el aumento de las tensiones a través del estrecho también están moderando los flujos de inversión extranjera entrante de empresas multinacionales.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Taiwán tiene un entorno empresarial sólido con una infraestructura física bien desarrollada, una fuerza laboral educada y capacidad empresarial.

Políticas favorables para las empresas. Las encuestas anuales del Índice de Libertad Económica de la Fundación Heritage han situado a Taiwán entre las 10 economías más importantes de 185 en los últimos años (puesto 4 en 2025), lo que refleja puntuaciones muy sólidas en cuanto a eficacia judicial, salud fiscal, gasto público, libertad comercial, empresarial y monetaria, derechos de propiedad y carga fiscal. Entre los indicadores con potencial de mejora se incluyen los relacionados con la libertad financiera, laboral y de inversión, y la integridad gubernamental (esta última se ha deteriorado ligeramente). Asimismo, la encuesta anual de Indicadores de Gobernanza Mundial 2024 del Instituto del Banco Mundial sugiere que los marcos regulatorios y legales son favorables para las empresas, con un bajo nivel de corrupción. Por otro lado, Taiwán ocupa el puesto 193 de 210 economías en nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental patentado, debido a un consumo de energía relativamente bajo por PIB y a la producción de energía renovable, mientras que la tasa de reciclaje y las emisiones de CO2 se mantienen moderadas.

Riesgos políticos

Las elecciones presidenciales de 2024 fueron ganadas por Lai Ching-te, del Partido Democrático Progresista (PPD), con el 40,05% del total de votos, por delante de su oponente, Hou Yu-ih, del opositor Kuomintang (KMT), quien obtuvo el 33,49%. En cambio, el PPD perdió las elecciones legislativas, conservando 51 escaños (10 menos que antes), mientras que el KMT, partido de oposición, obtuvo 52 escaños y el Partido Popular de Taiwán (TPP), ocho. Desde entonces, las hostilidades legislativas entre el gobernante PPD y los partidos de oposición han provocado la paralización del Tribunal Constitucional, impedimentos para la formulación de políticas del presidente Lai y una caída en sus índices de aprobación. Además de las implicaciones para la política y las instituciones nacionales, la división del parlamento debería resultar en una amplia contención de las tensiones entre ambos lados del estrecho a corto plazo, ya que la postura política escéptica del PPD respecto a China se ve limitada por la presión de la oposición para un enfoque más conciliador. En general, no se pueden descartar incertidumbres sobre la estabilidad (geo)política de mediano plazo de Taiwán y seguirán siendo función de la colaboración entre el gobierno y la oposición, y de factores externos a Taiwán.



Tanzania

Potencia económica emergente en África Oriental

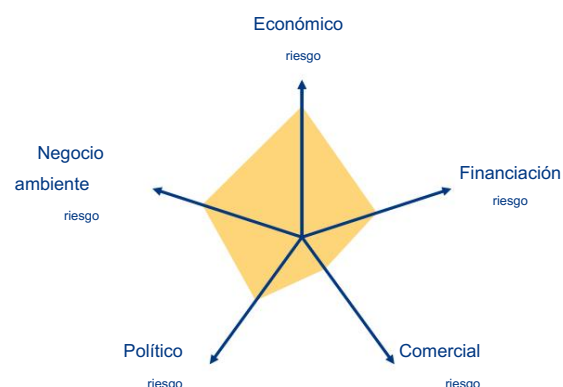
PIB USD 78.800 millones (puesto 79 en el ranking mundial)

Población 68,6 millones (puesto 22 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Samia Suluhu Hassan (Presidenta)

Próximas elecciones 2030, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades



- Gran dotación de recursos naturales, incluidos minerales y agricultura.
 - Potencial demográfico con buena alfabetización
 - Creciente desarrollo de infraestructura
- Redes que conectan a los productores sin litoral de la región con centros logísticos en el mar



- Creciente deuda externa con deterioro del perfil fiscal y un alto servicio de la deuda, aunque aún manejable.
- Gran parte de la población sigue teniendo bajos ingresos
- Aumento de las tensiones sociales y políticas

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El crecimiento del PIB continúa expandiéndose rápidamente, con una proyección del 5,8% en 2026 y del 5,6% en 2027, lo que convierte a Tanzania en uno de los mercados emergentes de más rápido crecimiento en África. Se proyecta que las exportaciones de minerales, principalmente oro y cobre, junto con la agricultura, el turismo y la construcción, seguirán impulsando la economía de Tanzania. El equilibrio entre la riqueza y la diversidad de productos básicos, una creciente base manufacturera orientada a la exportación, la mejora de la infraestructura y el creciente atractivo turístico han impulsado el crecimiento en los últimos años. Las actividades agrícolas siguen siendo la principal fuente de ingresos del PIB, principalmente gracias a la creación de empleo. Las exportaciones de café y cobre han ido en aumento. En una década, su valor de exportación se ha duplicado.

El cobre se refina cada vez más en el país, principalmente para abastecer a países asiáticos, en particular a la India. Los riesgos para las perspectivas siguen siendo internos, con el aumento de las tensiones políticas y sociales en torno a las elecciones presidenciales de 2025 que mantuvieron en el cargo a la presidenta Samia Suluhu Hassan, así como el deterioro del perfil fiscal y los riesgos climáticos.

La inflación en Tanzania muestra una tendencia al alza a medida que el gasto público ha ido en aumento. Para 2026, se proyecta una inflación interanual del 3,8%, superior al 3,2% registrado en 2025. Tanzania logró protegerse del aumento repentino de la inflación mundial gracias a una política monetaria eficaz —que mantuvo el tipo de interés oficial en el 6%, a pesar de que el gobierno implementó algunos subsidios temporales para combustibles y fertilizantes— y a un sólido nivel de reservas equivalente a cuatro meses de importaciones. En julio de 2025,

El Banco Central redujo su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta el 5,75 %. Además, los precios de los alimentos también se mantuvieron protegidos, gracias a que Tanzania mantuvo una impresionante reserva estratégica de granos que alcanzó las 340 000 toneladas en 2024, lo cual fue clave para el suministro de granos a los países vecinos. Las reservas internacionales también han aumentado gracias al aumento de los ingresos en divisas provenientes de las exportaciones.

Riesgos de financiación

El chelín tanzano no aprovechó el ciclo de fortalecimiento que experimentó el continente en 2025, perdiendo un 2 % frente al dólar estadounidense y un 16 % frente al euro, debido a la flexibilización de la política fiscal del gobierno, así como a la inestabilidad electoral. La deuda externa representa dos tercios de la deuda total pendiente, principalmente con instituciones multilaterales como el FMI y el Banco Mundial.

Se proyecta que la relación deuda/PIB seguirá aumentando, alcanzando el 50 % para 2027, desde el 39,7 % en 2024, gracias al gasto público en inversión interna. El balance general del gobierno cerró 2025 en -3 % y se prevé que se mantenga en el mismo nivel hasta 2027, en la mediana del África subsahariana.

Si bien los ingresos del gobierno están creciendo, las dificultades de Tanzania para movilizar ingresos y la retirada de USAID de África pusieron de relieve los problemas de recaudación fiscal del país, lo que llevó a la introducción de una nueva estrategia de movilización de ingresos destinada a aumentar la recaudación. Sin embargo, el gobierno también enfrenta importantes pagos del servicio de la deuda a corto plazo, que representan alrededor del 30% de sus ingresos totales. Además, la posición de deuda de Tanzania es vulnerable a nuevas fluctuaciones cambiarias, ya que alrededor del 65% de su deuda pública está denominada en moneda extranjera, la mayoría de la cual corresponde a multilaterales. Por lo tanto, si bien el perfil fiscal de Tanzania no está en riesgo, considerando el ancla del programa del FMI, el retorno a un entorno de altas tasas de interés presentaría riesgos significativos para la deuda soberana. El sector bancario de Tanzania se mantiene bien capitalizado, con una cartera vencida del 3,5% a marzo de 2025.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La cuenta financiera se ha mantenido sólida gracias a una saludable entrada de IED, valorada en torno al 2% del PIB. Sin embargo, tras la represión de la oposición durante las elecciones, surgieron riesgos derivados de la entrada de divisas, ya que el Parlamento Europeo anunció su intención de suspender un programa de ayuda de 156 millones de euros, lo que sugiere la posibilidad de que se intensifiquen las relaciones con los socios occidentales en el futuro, con posibles consecuencias para los inversores internacionales si la situación no mejora.

La diversificación económica en curso, impulsada por las exportaciones de materias primas, manufacturas y servicios, ha experimentado importantes avances en los últimos años gracias al turismo. Se prevé que 2025 vuelva a ser un año pionero, con un crecimiento interanual del turismo del 4-5%. En agosto de 2025, se inauguraron cinco nuevas zonas económicas especiales.

Dedicada a la manufactura, que también se ha convertido en una industria en crecimiento. El hierro, el acero y el cobre procesados localmente se encuentran entre las principales exportaciones manufactureras de Tanzania, y la transformación de la minería y los metales sigue siendo una prioridad absoluta para las autoridades en un esfuerzo por diversificar aún más las exportaciones y reducir el desempleo, que ronda el 10%, mientras que el desempleo juvenil se sitúa entre el 15% y el 25%.

La independencia energética es una de las principales prioridades de los líderes, ya que Tanzania es actualmente un gran importador de energía no renovable. El petróleo crudo sigue siendo su principal importación. En 2025, el país firmó un acuerdo con Rosatom, la empresa rusa de energía nuclear, para construir una planta nuclear, diversificando así su matriz energética y convirtiéndose en uno de los primeros países africanos en adoptar la energía nuclear, después de Sudáfrica y Egipto, que actualmente construye una planta. Otras prioridades incluyen un plan de GNL conectado a los yacimientos de gas de Mozambique, así como un oleoducto que transportará 200.000 barriles diarios desde Uganda, que debería estar operativo en los próximos 24 meses. Un cambio importante en la matriz energética de Tanzania es la finalización de la presa Juluis Nyem en 2025, que tiene una capacidad total de generación de 1.175 Mgw. Los trenes transfronterizos que conectan los centros económicos de los miembros de la Comunidad de África Oriental, la región natural de comercio e influencia de Tanzania, también han sido un punto central de las prioridades del gobierno.

Riesgos políticos

Las semanas previas a la reelección del presidente Sulu Hassan, con el 97% de los votos, estuvieron marcadas por una fuerte movilización y violentos enfrentamientos que terminaron entre 1.000 y 1.500 personas. 2.000 muertos. Si bien las protestas han disminuido desde entonces, dada la actual ola de protestas de la llamada Generación Z o de jóvenes que se está produciendo en el sur de Asia y África, la inestabilidad política podría recrudecerse en 2026.

Los lazos económicos de Tanzania también se han expandido fuera de la región, hacia los océanos Índico y Pacífico, incluyendo a los Emiratos Árabes Unidos, China e India, que ahora son los principales destinos de exportación del país. Se mantienen fuertes vínculos con Oriente Medio, especialmente con los Emiratos Árabes Unidos, que operan parte del puerto de Dar es Salam a través de DP World —que debería duplicar el tráfico de carga para 2032—, así como con Egipto, que apoyó la construcción de la presa Juluis Nyem. Tanzania también ha fortalecido sus vínculos políticos y militares con el grupo BRICS y, sobre todo, con China, con quien ha realizado ejercicios militares en los últimos años.

Con una esperanza de vida media al nacer de 66 años (siete años más que en Mozambique y cinco más que en Kenia), la mitad de los 55 millones de habitantes del país menores de 15 años, una tasa de alfabetización de más del 80% y una pobreza prolongada, la próxima década puede ver un enorme cambio en la política y las demandas populares en Tanzania.

Tailandia

Desafíos crecientes

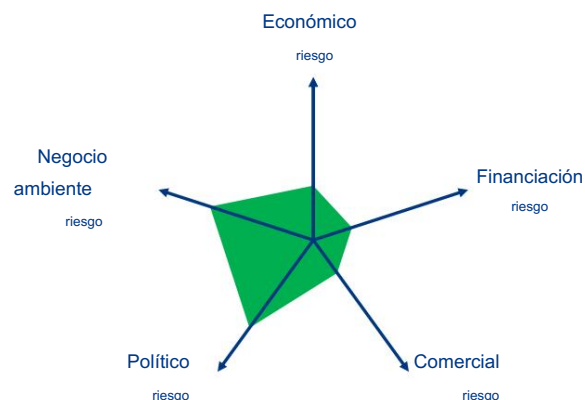
PIB USD 526.400 millones (puesto 29 en el ranking mundial)

Población 71,7 millones (puesto 20 del ranking mundial)


Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Anutin Charnvirakul (Primer Ministro)


Próximas elecciones 2030, legislativo



Fortalezas y debilidades



- Miembro de la Asociación del Sudeste Asiático Naciones (ASEAN)
- Centro regional de producción y comercio (particularmente para automóviles y productos electrónicos)
- Fuertes entradas de IED en el contexto mundial de diversificación de la cadena de suministro
- Oportunidades en el consumo interno



- Debilidades en la gobernanza y en el ámbito interno. riesgos políticos
- Alto nivel de endeudamiento de los hogares • Perfil demográfico débil y escasez de mano de obra calificada
- Dependencia del turismo

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Tailandia experimentó un crecimiento del PIB comparativamente moderado en la década anterior a la crisis de la COVID-19, con una tasa media de crecimiento anual del +3,6 %. La pandemia tuvo un fuerte impacto negativo en la economía (se contrajo un -6,1 % en 2020), seguida de una lenta recuperación (+2,1 % de media entre 2021 y 2023). Una ligera aceleración en 2024 se debió al vigoroso consumo privado, la aceleración del turismo receptivo y la recuperación de las exportaciones. Algunos de estos factores favorables y los programas gubernamentales adicionales impulsaron el crecimiento en 2025 (+2,1 % estimado), pero el aumento de las tensiones geopolíticas tendrá un impacto negativo a corto plazo. Cabe destacar que la guerra comercial y la desaceleración de la demanda externa estadounidense plantearán riesgos.

al crecimiento de la producción manufacturera y las exportaciones de Tailandia, ya sea directa o indirectamente a través de fabricantes tailandeses vinculados a empresas chinas. Si bien estos efectos podrían verse parcialmente compensados por la demanda interna y la creciente demanda europea, pronosticamos una desaceleración del +1,8 % en 2026 y una moderada crecimiento de +2,2% en 2027. A largo plazo, Tailandia se beneficiará de mayores entradas de IED a medida que las multinacionales buscan diversificar sus cadenas de suministro fuera de China, siempre que se le incentive y ponga en marcha las políticas adecuadas para mejorar su competitividad en relación con sus pares regionales.

En términos de política fiscal, la década de 2020 vio un cambio en la postura de Tailandia. El déficit fiscal promedió el -5,3 % del PIB durante los años de pandemia de 2020 a 2022, en comparación con solo el -0,1 % en promedio en la década de 2010. Se ha reducido ligeramente desde entonces, pero se espera que se mantenga alrededor del -2,5 % durante el período 2026-2027. En el período 2027, en medio de políticas populistas para estimular el consumo interno y una mayor inversión en infraestructura, el crecimiento se mantiene moderado. Se espera que Tailandia fortalezca su recaudación de impuestos en los próximos años, con un nuevo impuesto mínimo de sociedades y un aumento previsto del tipo del IVA para finales de 2027.

Tras el ajuste monetario de 2022-2023 (que totalizó subidas de los tipos de interés de referencia de +200 pb) en el contexto de una moneda en depreciación y una inflación elevada (+6,1 % en 2022), el Banco de Tailandia (BOT) aplicó un primer recorte en octubre de 2024 (-25 pb). La inflación general se había moderado al +1,2 % en 2023 y siguió disminuyendo en 2024 (+0,4 %), principalmente debido a la bajada de los precios de la energía y los alimentos. En el contexto de que la inflación general se tornara negativa en 2025 (-0,1 % de media), el BOT aplicó cuatro recortes adicionales de -25 pb en 2025. Dado que se espera que la inflación se mantenga baja (+0,5 % en 2026 y +1,0 % en 2027) y por debajo del rango objetivo del banco central (1-3 %), prevemos un recorte adicional de los tipos de -25 pb en 2026, hasta que el tipo de referencia alcance el 1 %.

Riesgos de financiación

En general, el riesgo de financiación a corto plazo en Tailandia es bajo. El sistema financiero tailandés ha demostrado resiliencia, pero persisten vulnerabilidades. El déficit fiscal aumentó significativamente durante la pandemia y se ha moderado desde entonces, pero debería mantenerse por encima del nivel previo a la pandemia, con un promedio anual del -2,5 % del PIB durante el período 2025-2027. Como resultado, la ratio deuda pública/PIB aumentó de un promedio del 42 % en la década de 2010 al 61 % en 2022 tras la pandemia.

Ha seguido aumentando en los últimos años y, de cara al futuro, prevemos que la deuda pública alcance el 68% del PIB para 2027. En el lado positivo, esto no es crítico, ya que la mayor parte de la deuda es interna y con vencimientos largos. En términos de balanza exterior, la balanza por cuenta corriente de Tailandia registró déficits moderados en 2021-2022, ya que el sector turístico se vio afectado por la pandemia y el aumento de los precios mundiales de la energía impulsó el valor de las importaciones en 2022. El déficit por cuenta corriente volvió a ser superávit ya en 2023 y debería promediar el 1,5% del PIB en el período 2025-2027. Esto se verá impulsado principalmente por la recuperación del sector turístico (aunque parcial) y la moderación de los precios de la energía. Además, la promoción del libre comercio y una mayor integración regional mediante la firma de acuerdos de libre comercio estarán en la agenda de política exterior de Tailandia a medio plazo.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Tailandia se ha deteriorado en los últimos años, según nuestra evaluación de 185 economías, en la que el país se sitúa ahora justo por debajo de la media. El Índice de Libertad Económica 2025 de la Heritage Foundation asigna a Tailandia el puesto 84, bajando del 42 en la encuesta de 2021, lo que refleja el deterioro de los derechos de propiedad, la eficacia judicial, la integridad gubernamental, la salud fiscal, la libertad de inversión y la libertad laboral. Por otro lado, la encuesta anual de Indicadores de Gobernanza Mundial 2024 del Instituto del Banco Mundial sugiere una disminución del ya de por sí débil indicador de control de la corrupción y una ligera mejora en la estabilidad política y la ausencia de violencia/terrorismo, aunque estos indicadores siguen siendo débiles. Nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental, propiedad de la empresa, sitúa a Tailandia en el puesto 121 de 210 economías, lo que refleja debilidades en términos de producción de electricidad renovable, tasa de reciclaje y vulnerabilidad general al cambio climático.

Sin embargo, el país obtiene mejores resultados en lo que se refiere a emisiones de CO2 y consumo de energía por PIB, así como en estrés hídrico.

Riesgos políticos

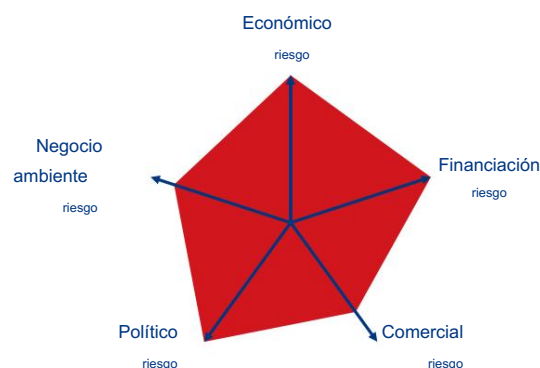
La ex primera ministra Paetongtarn Shinawatra, del Partido Pheu Thai (PTP), fue despedida por decisión del Tribunal Constitucional en septiembre de 2025 tras violaciones éticas en una llamada telefónica con su homólogo camboyano.

Con el apoyo del partido opositor Partido Popular (PP), anteriormente Partido Avanzar, Anutin Charnvirakul, líder del Partido Bhumjai Tailandés (BJT), fue elegido primer ministro con la promesa de disolver el parlamento para enero de 2026. Las elecciones de febrero se saldaron con un sólido desempeño del BJT, que se convirtió en el partido con mayor número de escaños en la Cámara de Representantes. Se espera que forme una coalición con el PTP, asegurando así una estrecha mayoría parlamentaria, mientras que el PP permanecerá en la oposición. A corto y medio plazo, persistirán los riesgos para la estabilidad política en Tailandia. Esperamos que la nueva coalición defienda las instituciones tradicionales y, al mismo tiempo, aborde las principales preocupaciones de los votantes, en particular la reubicación de fábricas a países vecinos y las tensiones persistentes en la frontera con Camboya. En general, es probable que el ejército mantenga su poder. El riesgo de un golpe militar sigue siendo bastante bajo, especialmente dado el enfoque del ejército en las tensiones fronterizas, pero podría aumentar si el gobierno de coalición se desintegra. Finalmente, la controvertida cuestión de la reforma de la monarquía también seguirá lastrando la estabilidad política: aunque el proceso de reescritura de la constitución comenzó oficialmente a principios de 2026, no prevemos avances significativos a lo largo del año. Si bien puede haber episodios ocasionales de tensión política durante el proceso, no prevemos que persistan.

Túnez

Una perspectiva mejorada para una economía aislada

PIB	USD 53.400 millones (puesto 87 en el ranking mundial)
Población	12,3 millones (puesto 79 del ranking mundial)
Forma de estado	República
Jefe de gobierno	Kaïs Saïed (Presidente)
Próximas elecciones	2029, Presidencial



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Economía diversificada con fuerza laboral capacitada y capacidades reconocidas en manufactura, plásticos, petroquímicos, transporte, agricultura y turismo.
- Fácil acceso al mercado europeo y posición estratégica en el mar Mediterráneo
- Perspectivas de producción adicional de fosfatos y combustibles fósiles

Debilidades

- Aumento del malestar social
- Desempleo juvenil masivo (~40%), costad- desigualdad interior, fuga de talentos y frágil estabilidad social
- Creciente dependencia de la financiación interna, lo que conlleva riesgos de inflación y debilidad bancaria.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se proyecta que el crecimiento en Túnez continúe moderándose, alcanzando un +1,9% en 2026 y ligeramente por encima del +2% en 2027. La economía continúa recuperándose gradualmente de la desaceleración de 2023/24 causada por una grave sequía, un shock inflacionario y condiciones financieras globales más restrictivas. Las condiciones actuales han mejorado, con un aumento de la producción agrícola (el trigo aumentó alrededor de un 18% interanual y el aceite de oliva un 55% interanual) gracias al aumento de las precipitaciones en la temporada de cosecha 2024/25, mientras que el turismo y las remesas también repuntaron. Se espera que la inflación se mantenga por encima del 5% en 2026/27, aún por debajo de la media anterior a la COVID-19.

Las mejoras en la balanza de pagos se vieron impulsadas por mejoras en la agricultura, mayores exportaciones de maquinaria y sistemas eléctricos, principalmente de filiales europeas de automoción de nivel 2 y 3, así como de la industria textil. Dado que se prevé que la UE, el principal mercado de exportación de Túnez, experimente un mayor crecimiento en 2026, Túnez debería beneficiarse del aumento de la demanda, lo que impulsará una mayor actividad económica. El turismo aumentó un 10,3 % entre enero y noviembre de 2025, y continuó recuperándose tras el colapso de la COVID-19. Además, el aumento de las remesas y la desaceleración de la inflación seguirán impulsando un mayor gasto interno, así como una mayor acumulación de divisas.

Riesgos de financiación

La sostenibilidad de la deuda sigue siendo una de las principales preocupaciones en Túnez. El gobierno se esfuerza por reducir su deuda externa centrándose en la financiación interna a través de sus bancos comerciales y el banco central. El nacionalismo y la reducción de la dependencia externa representan la principal estrategia política del presidente Saïed, siguiendo el modelo económico estatal argelino, aunque sin el colchón de ingresos petroleros del que disfrutó su vecino.

La dependencia del Banco Central de Túnez para obtener préstamos en moneda extranjera continúa, y las reservas de divisas se utilizarán nuevamente para liquidar la última obligación de eurobonos, por valor de 750 millones de euros, con vencimiento en julio de 2026. Posteriormente, las presiones para el pago de la deuda se aliviarán moderadamente. Por lo tanto, las necesidades de financiación de 2026 se cubrirán principalmente con préstamos internos, dado el limitado acceso de Túnez a la financiación externa. Sin embargo, el gobierno ha indicado su intención de recurrir a los mercados internacionales por casi 2.000 millones de euros durante 2026, tras haber rechazado una oferta del FMI para un programa debido al carácter concesional de los préstamos del Fondo y la negativa a eliminar los subsidios.

La situación fiscal de Túnez sigue bajo presión, a pesar de que se están materializando algunas mejoras. Se prevé que el déficit fiscal se sitúe en el 5,3% del PIB en 2025, impulsado por un aumento de los ingresos. Sin embargo, el presupuesto tunecino sigue siendo muy vulnerable a las perturbaciones externas de las materias primas; los subsidios representan casi el 20% del presupuesto gubernamental, destinado principalmente a las importaciones de petróleo y gas. Para 2026, se presentan riesgos de empeoramiento, ya que el borrador del presupuesto para 2026 indica nuevas presiones de gasto (+6% con respecto a 2025), incluyendo aumentos salariales, de pensiones y de cotizaciones sociales, junto con un nuevo impuesto sobre el patrimonio. El gobierno ha anunciado esfuerzos para combatir el 40% de desempleo juvenil, que sigue siendo un problema estructural. Sin embargo, la solución propuesta depende de aumentar la afiliación al sector público, en lugar de apoyar la actividad del sector privado. La mayor dependencia de la financiación interna para sostener las operaciones del gobierno no solo conlleva riesgos inflacionarios, sino que también aumenta la vulnerabilidad de la banca comercial tunecina debido a su mayor exposición al gobierno y a las empresas estatales endeudadas. Todo el sector bancario se enfrenta a una creciente presión derivada del ciclo de retroalimentación entre la deuda soberana y la banca, así como de los elevados niveles de deuda pública. La morosidad del sector alcanzó el 14,7 % en el primer trimestre de 2025, su nivel más alto en cuatro años. Los bancos financian cada vez más al gobierno, lo que desplaza el crédito privado y limita la disponibilidad de crédito para empresas y hogares.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La economía tunecina sigue estando fuertemente regulada y protegida, lo que restringe las oportunidades económicas. Persisten las barreras comerciales con la mayoría de los países, especialmente en los sectores agrícola y automovilístico, con estrictas licencias y cuotas de importación. La inversión extranjera directa (IED) ascendió a 900 millones de dólares en 2025 (1,5 % del PIB), pero sigue enfrentándose a restricciones, especialmente en el sector servicios.

Sigue siendo bajo según los estándares históricos, limitado por la imprevisibilidad política y económica.

La economía se sustenta en costosos subsidios públicos y empleo público, con importantes sectores estatales protegidos de la competencia. Según los últimos datos disponibles, los subsidios representaron el 7,1% del PIB en 2024, mientras que los programas de promoción y seguridad social representaron el 1,8%.

Los sindicatos siguen siendo influyentes y condicionan los resultados económicos, con frecuentes huelgas que perturban especialmente los sectores de los fosfatos y la energía. El sector informal sigue siendo importante en Túnez, donde el empleo informal representó el 44,8 % del total de empleos en 2019.

La corrupción es un problema prevalente, aunque menos extendido que en países como Argelia, Marruecos o Turquía, según los indicadores del Banco Mundial. El presidente ha presentado cargos anticorrupción contra empresas, pero estas acciones han suscitado preocupación por la aplicación selectiva de las leyes y su impacto en la confianza de los inversores. A pesar de estos desafíos, Túnez conserva algunas ventajas para las empresas. Su población con educación y su proximidad geográfica a los mercados europeos ofrecen oportunidades de mercado. El país ha desarrollado una economía diversificada, que combina la manufactura y el turismo con los hidrocarburos y los fosfatos. Esto sustenta uno de los niveles de vida más altos de África, con un PIB per cápita estimado en 4.700 dólares estadounidenses en 2025 (unos 14.600 dólares estadounidenses en paridad de poder adquisitivo).

Riesgos políticos

Desde 2019, Túnez ha experimentado importantes cambios políticos bajo la presidencia de Saïed, quien fue reelegido en 2024 con una amplia mayoría. Su administración se ha centrado en consolidar la gobernanza e implementar políticas orientadas a la independencia económica. Si bien este enfoque ha reducido la dependencia de la ayuda financiera extranjera, también ha tenido un impacto moderado en ciertos sectores. Sin embargo, los resultados han sido modestos, con poco impacto en los productos no agrícolas y de mayor valor añadido. La opinión pública se mantiene optimista sobre las oportunidades económicas y las condiciones de vida, y la Unión General del Trabajo de Túnez (UGTT) desempeña un papel importante en la defensa de sus afiliados.

De cara a 2026, las tensiones sociales podrían intensificarse, influenciadas por las brechas generacionales y las aspiraciones económicas frustradas, de forma similar a otros movimientos que han tenido lugar en otras regiones. Las relaciones geopolíticas de Túnez se orientan cada vez más hacia las alianzas regionales, en particular con Argelia y Libia, al tiempo que mantienen una relación más distanciada con sus socios occidentales.

Turquía

¿El oro sube y los precios se moderan?

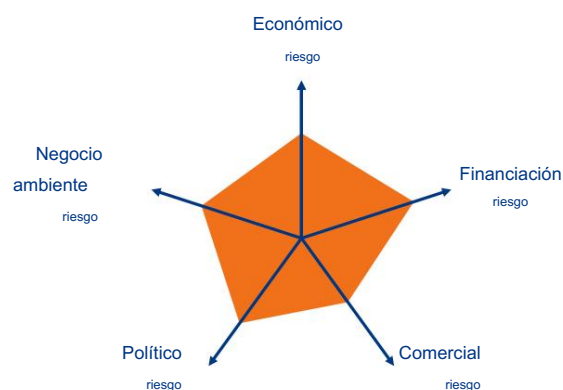
PIB USD 1.323.300 millones (puesto 17 en el ranking mundial)

Población 85,5 millones (puesto 18 del ranking mundial)

Forma de estado República presidencial

Jefe de gobierno Recep Tayyip Erdogan (Presidente)

Próximas elecciones 2028, presidencial y legislativa



Fortalezas y debilidades

- La posición geográfica estratégica respalda El papel de Turquía como centro regional de comercio, logística y tránsito energético.
- La base industrial diversificada proporciona resiliencia, con fortaleza en los sectores manufacturero, agrícola y de la construcción.
- Grandes, jóvenes y cada vez más cualificados La fuerza laboral sustenta el potencial de crecimiento a largo plazo.

- La inflación persistentemente alta y la débil credibilidad de los precios complican la política monetaria y los horizontes de planificación.
- Fuertes necesidades de financiación externa, dependencia de El capital a corto plazo y la creciente dependencia del mercado del oro incrementan la vulnerabilidad a los cambios en las condiciones globales.
- La imprevisibilidad de las políticas y las fricciones geopolíticas pesan sobre la confianza de los inversores y las entradas de capital.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Las perspectivas cíclicas de Turquía para 2026-2027 siguen limitadas por el lento y desigual proceso de desinflación. Se espera que el crecimiento se mantenga ligeramente por debajo de los promedios históricos, en torno al 3,5-3,8 % en 2026-2027, impulsado por el consumo local y el efecto riqueza derivado del precio del oro.

El consumo privado se está debilitando gradualmente bajo el peso de la alta inflación, los elevados costos de endeudamiento y la caída del tipo de cambio real.

Ingresos a pesar de los ajustes salariales. El desempeño exportador se ve presionado por un tipo de cambio real fuerte y una demanda externa más débil, especialmente en Europa. Si bien se proyecta que la inflación se desacelere aún más, es probable que se mantenga muy por encima de los objetivos oficiales, lo que limita el margen para una rápida flexibilización monetaria. Una flexibilización prematura de la política monetaria sigue siendo un riesgo clave a la baja, con posibles repercusiones en la estabilidad monetaria y las expectativas de inflación. En general, los riesgos cíclicos se inclinan hacia...

La desventaja es que los esfuerzos de estabilización cambian el crecimiento de corto plazo por un reequilibrio macroeconómico.

Riesgos de financiación

Los riesgos financieros siguen siendo elevados a pesar de la mejora de las señales de política macroeconómica. El elevado volumen de deuda externa de Turquía y sus importantes necesidades de refinanciación a corto plazo exponen la economía a cambios en la liquidez global y la confianza de los inversores. La normalización gradual de la política monetaria ha endurecido las condiciones crediticias internas, afectando especialmente a las pymes y a las empresas con un alto nivel de endeudamiento. Las insolvencias corporativas han aumentado moderadamente, especialmente en los sectores de la construcción, el comercio minorista, el transporte y la manufactura orientada a la exportación, donde los márgenes se ven comprimidos por los elevados costes de financiación y la apreciación del tipo de cambio real. Los bancos se mantienen, en general, resilientes, pero el crecimiento de los préstamos se ha ralentizado y las presiones sobre la calidad de los activos están aumentando. El sector público continúa accediendo a los mercados, pero las condiciones de financiación siguen siendo sensibles a la credibilidad de las políticas y a los acontecimientos geopolíticos. La acumulación sostenida de reservas y la disciplina fiscal son fundamentales para contener los riesgos de refinanciación.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Los desafíos estructurales siguen lastrando el entorno empresarial de Turquía. Los frecuentes cambios regulatorios, la discreción administrativa y la aplicación desigual de las normas socavan la previsibilidad y la planificación de inversiones a largo plazo. La influencia del Estado en sectores clave distorsiona la competencia y limita la transparencia.

Los altos costos laborales en términos reales y la falta de adecuación de las habilidades reducen la competitividad en la manufactura y los servicios.

Los riesgos ambientales y relacionados con los desastres siguen siendo importantes y las necesidades de reconstrucción tras los terremotos de 2023 aún ejercen presión sobre las finanzas públicas y la capacidad logística.

Persisten las preocupaciones sobre la independencia judicial y el cumplimiento de los contratos, especialmente para los inversores extranjeros. Si bien la calidad de la infraestructura está mejorando, se requieren reformas más profundas en la gobernanza, la política de competencia y la credibilidad institucional para que la escala se traduzca en aumentos de productividad.

Riesgos políticos

Los riesgos políticos siguen siendo un factor central en las perspectivas de Turquía. El liderazgo actual proporciona continuidad a corto plazo, pero la toma de decisiones políticas sigue siendo altamente centralizada e impredecible, especialmente en la gestión económica.

Las tensiones sociales han aumentado en un contexto de declive del poder adquisitivo, menor pluralismo y fatiga institucional, lo que aumenta el riesgo de protestas y disturbios. Las restricciones a los medios de comunicación durante períodos de inestabilidad aumentan los riesgos reputacionales y operativos para las empresas.

De cara al futuro, la posibilidad de elecciones anticipadas en 2026-2027 añade incertidumbre y podría incentivar cambios de política que debiliten los esfuerzos de estabilización. A nivel internacional, la política exterior asertiva y transaccional de Turquía continúa generando tensiones en las relaciones con sus socios occidentales, mientras que es probable que persista la cooperación pragmática donde existan intereses comunes. Es improbable que los riesgos políticos provoquen una disrupción abrupta, pero siguen enturbiando el clima de inversión a medio plazo.



Emiratos Árabes Unidos

Continúa el sólido crecimiento no petrolero mientras se prevé un repunte de la producción petrolera

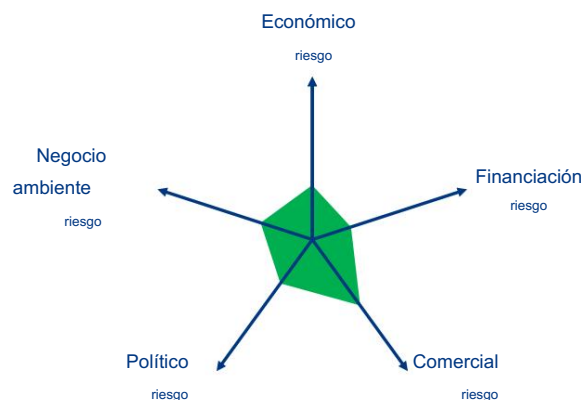
PIB USD 537.100 millones (puesto 28 en el ranking mundial)

Población 10,9 millones (puesto 87 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Mohammed bin Zayed Al-Nahyan

Próximas elecciones 2027, legislativo



Fortalezas y debilidades

- El crecimiento está siendo impulsado principalmente por actividades no petroleras, como la manufactura, las finanzas, la construcción y el sector inmobiliario.
- La liquidez se mantiene saludable, los bancos están bien capitalizados con una calidad de activos en mejora y los mercados de capitales dan señales de una fuerte confianza de los inversores.
- Las presiones sobre los precios son relativamente leves, apoyadas por los menores costos de la energía y la disminución de la inflación relacionada con los bienes y el transporte.

- Parte de las perspectivas aún dependen de un aumento producción de hidrocarburos y acuerdos de producción externa, dejando la economía expuesta al ciclo del petróleo.
- La incertidumbre geopolítica y una política monetaria global cautelosa (el tipo de cambio y la política monetaria están vinculados a los EE.UU.) podrían afectar el comercio, la inversión y el sentimiento.
- Brechas de sostenibilidad ambiental y crecientes Los riesgos climáticos podrían debilitar el atractivo de la inversión en los EAU.

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se estima que el sólido crecimiento de la economía de los EAU alcanzará su punto máximo en 2026, con un +5,2 % interanual, y continuará creciendo cerca del +4 % en 2027. El sector no petrolero de los EAU, más diversificado que el del resto de la región, se expandió sólidamente hasta 2025. El sector manufacturero representa aproximadamente entre el 7 % y el 8 % del PIB, impulsado por industrias pesadas como el procesamiento de metales, el aluminio, los materiales de construcción y la petroquímica, gracias a la disponibilidad de energía barata. En enero de 2026, el PMI general de los EAU del S&P Global alcanzó su nivel más alto desde principios de 2024, lo que demuestra el impulso actual del sector manufacturero del Emirato. El gobierno ha priorizado la manufactura en su estrategia de diversificación. La construcción y el sector inmobiliario tienen un **166 %**.

También han contribuido fuertemente al crecimiento, impulsados por el desarrollo inmobiliario privado y los importantes proyectos de infraestructura liderados por el gobierno, que han crecido entre +3% y +6% anualmente desde 2018. En el sector inmobiliario, las transacciones de venta residencial aumentaron +13,7% interanual en los primeros cinco meses de 2025. El sector servicios sigue siendo un motor de la economía emiratí, representando alrededor del 50% del PIB. El turismo, que ha experimentado un alto crecimiento desde la Expo 2020, se expandió a un ritmo del 7-8% en 2024. Dubái recibió 9,9 millones de visitantes internacionales que pernoctaron en el primer semestre de 2025 (+6,1% interanual), y los aeropuertos de Abu Dabi y Dubái gestionaron 15,8 millones y 46 millones de pasajeros, respectivamente, durante el mismo período. Los servicios financieros, el comercio minorista y la logística también contribuyen de forma clave a la

Sector servicios en los Emiratos Árabes Unidos.

Se espera que la inflación para 2026 aumente ligeramente a 1,8%.

El sector petrolero comenzó a experimentar un modesto aumento de la producción a mediados de 2024, tras un período de 15 meses de límites máximos de producción de petróleo coordinados por la OPEP+. Desde principios de 2025, la producción de petróleo promedió 2,96 millones de barriles diarios entre enero y marzo.

Julio de 2025 (+1,3 % interanual), mientras que la producción de gas cayó un -2,6 % interanual en el segundo trimestre de 2025. Entre los miembros de la OPEP, los Emiratos Árabes Unidos impulsan activamente mayores cuotas de producción para maximizar la capacidad de producción y aumentar los ingresos a corto plazo. A los Emiratos Árabes Unidos les preocupa quedarse con importantes reservas de petróleo sin suficiente demanda global debido a la continua transición energética hacia el abandono de las energías no renovables.

Riesgos de financiación

El precio del petróleo de equilibrio fiscal de los EAU, el precio al que se equilibra la cuenta fiscal, disminuyó a menos de USD 60 por barril en noviembre de 2025 desde USD 73 por barril en julio. Con un precio promedio del petróleo de USD 65 por barril en 2025, la posición fiscal se mantiene sólida. Si bien se ha deteriorado desde el pico en 2022, los EAU aún mantienen una posición mucho más sólida en comparación con sus pares del Golfo. Se espera que la deuda pública total, prevista en el 34% del PIB en 2025, disminuya al 32% en 2026. Dada la dependencia de los ingresos del petróleo, que representan el 40% de los ingresos totales, las autoridades emiratíes implementaron un nuevo impuesto corporativo del 9% a partir de junio de 2023, aplicable a las empresas con ingresos superiores a USD 100,000, aunque aún existen numerosas exenciones y deducciones. El país permanece libre de impuestos sobre la renta con una baja tasa de IVA del 5%.

La posición externa se mantuvo sólida en 2025 y a mediano plazo. El saldo anual de la cuenta corriente se estimó en 14,5% en 2024 y se proyecta que baje a 13,2% para finales de año. Los ingresos petroleros, junto con un sector inmobiliario y turístico en rápido crecimiento, respaldan al banco central de los EAU para mantener las reservas de divisas por encima de siete meses de importaciones. En el primer trimestre de 2025, el comercio exterior de bienes no petroleros de los EAU alcanzó los 781.000 millones de AED (+17% interanual), con un aumento del 41,3% en las exportaciones no petroleras, hasta los 172.700 millones de AED, impulsado principalmente por el oro y la joyería.

China siguió siendo el principal socio importador. Además, los tipos de cambio efectivos se debilitaron en el primer semestre, con una caída interanual del 2,1% para el tipo de cambio real (TCER) y del 3,1% para el tipo de cambio real (TCER) en junio de 2025, lo que refleja la dinámica del dólar estadounidense y una evolución relativamente favorable de los precios internos.

En materia de política monetaria, el banco central de los EAU ha mantenido su política de seguir los pasos de la Reserva Federal, reduciendo su tipo de interés oficial del 4,15 % al 3,90 %, con efecto a partir del 30 de octubre. Con un tipo de cambio fijo frente al dólar, los EAU necesitan mantener sus tipos de interés prácticamente en línea con los de Estados Unidos para evitar presiones sobre la paridad.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Los Emiratos Árabes Unidos ofrecen uno de los entornos comerciales más favorables en Medio Oriente y están emergiendo como un líder global con un número cada vez mayor de acuerdos comerciales en medio de

Fragmentación global. Los Emiratos ya tienen acuerdos de libre comercio con sus vecinos del Golfo, la UE, Israel, China y Australia. Los EAU se han mantenido parcialmente protegidos del aumento de los aranceles estadounidenses debido a la importancia del petróleo en su estructura exportadora. Otros productos de exportación clave, como la electrónica, la maquinaria, los plásticos y los textiles, están sujetos al tipo impositivo estándar del 10 %.

La única excepción importante es el aluminio y el cobre, que caen bajo los aranceles de seguridad nacional de la Sección 232. En general, el volumen comercial entre los EE. UU. y los países del CCG sigue siendo pequeño, por lo que los aranceles tienen un impacto limitado. Los productos electrónicos, la maquinaria, los plásticos y los textiles están sujetos a la tasa estándar del 10%.

Las principales excepciones son el aluminio y el cobre, que se rigen por los aranceles de seguridad nacional de la Sección 232. En general, el volumen comercial entre Estados Unidos y los países del CCG sigue siendo reducido, por lo que los aranceles tienen un impacto limitado.

La influencia internacional de los EAU ha crecido significativamente en la última década. A través del gigante logístico Dubai Ports World (DP World), con sede en Dubái y propiedad de la familia real, los EAU operan infraestructura logística en diez países africanos. Además, tras las perturbaciones en el Mar Rojo y el Canal de Suez, el puerto de Jebel Ali de Dubái se ha convertido en un centro de transbordo aún más importante en el Golfo para consolidar y reexpedir carga entre Asia, Oriente Medio y Europa.

Riesgos políticos

Los Emiratos Árabes Unidos se benefician de un sistema político altamente estable, anclado en una monarquía federal centralizada dominada por las familias gobernantes de Abu Dhabi.

A nivel internacional, los EAU mantienen fuertes vínculos estratégicos con Estados Unidos, que incluyen una profunda cooperación en materia de defensa, la adquisición de armas, el intercambio de inteligencia y el alojamiento de activos militares estadounidenses. Estos vínculos siguen siendo un pilar fundamental de la seguridad y el posicionamiento global de los Emiratos, a pesar de ocasionales desacuerdos tácticos. Los EAU también han ampliado significativamente su presencia diplomática en los últimos años mediante la normalización de relaciones con Israel en virtud de los Acuerdos de Abraham, lo que ha propiciado una creciente cooperación en comercio, tecnología, energía y seguridad. Al mismo tiempo, las relaciones con la India se han profundizado, lo que refleja la estrategia de los EAU de diversificar sus alianzas hacia Asia; esto incluye flujos de inversión, cooperación energética y participación en agrupaciones como I2U2 junto con Estados Unidos e Israel.

A nivel regional, los Emiratos Árabes Unidos han mantenido una activa presencia diplomática y de seguridad en varios Estados frágiles, como Yemen, Sudán, Somalia y Libia, lo que refleja su enfoque en la estabilidad regional, la seguridad marítima y la protección de rutas comerciales clave. En los últimos años, esta interacción externa ha mostrado indicios de reajuste, a medida que la dinámica regional cambiante y la evolución de las relaciones dentro del Consejo de Cooperación del Golfo influyen en las prioridades políticas. En particular, la creciente participación regional de Arabia Saudita, especialmente en Yemen y la zona del Mar Rojo en general, contribuye a un enfoque emiratí más medido y selectivo. Si bien estos avances pueden limitar la influencia directa de los Emiratos Árabes Unidos en ciertos escenarios, también reducen la exposición a riesgos políticos y operativos externos, lo que permite al país preservar su sólida estabilidad interna y su resiliencia geopolítica general.

AA1

Bajo

riesgo para las empresas

Reino Unido

Se acerca un desvanecimiento de los impulsos políticos

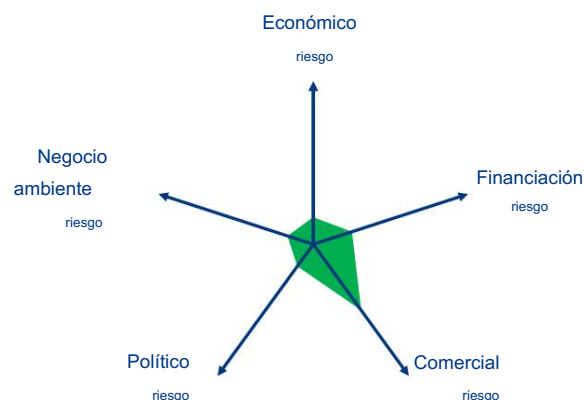
PIB USD 3340.000 millones (puesto número 6 en el ranking mundial)

Población 69,2 millones (puesto 21 del ranking mundial)

Forma de estado Monarquía constitucional

Jefe de gobierno Keir Starmer (Primer Ministro)

Próximas elecciones 2029, general



Fortalezas y debilidades

Fortalezas:

- Potencia exportadora de servicios
- Sector bancario saludable
- Estructura exportadora diversificada
- Ambiente empresarial amigable
- Bien posicionado para la implementación de IA

Debilidades:

- Déficits gemelos elevados
- Alta deuda pública
- Deterioro del desempeño de las exportaciones de bienes
- Bajo crecimiento de la productividad
- Servicio Nacional de Salud débil

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se prevé que el crecimiento del Reino Unido se modere en 2026 a medida que se desvanezcan los factores extraordinarios que impulsan el crecimiento. En 2025, el crecimiento se vio respaldado por una fuerte inversión empresarial y residencial antes de las subidas de impuestos previstas. El rápido crecimiento salarial, impulsado por las políticas gubernamentales, también contribuyó a impulsar el gasto de los consumidores. Sin embargo, la mayoría de estos factores, principalmente impulsados por las políticas, se desvanecerán durante el año. La política fiscal se ha vuelto más predecible tras el Presupuesto de Otoño de 2025, sin cambios importantes en la legislación anunciados para 2026. Tanto la inversión residencial como la comercial

Se prevé que los precios se normalicen, aunque el gasto en infraestructura pública debería mantener un sólido impulso. Sin embargo, mantenemos una visión más positiva del gasto del consumidor, gracias a la moderación de la inflación. El crecimiento del PIB debería repuntar ligeramente en 2027, apoyado por la flexibilización monetaria anterior, aunque la economía tiene poca capacidad disponible para crecer mucho más rápido que +1,5%.

En general, las insolvencias empresariales se han estabilizado en general desde 2024, pero a un nivel elevado. Las insolvencias en la construcción y la hostelería han disminuido. Preveemos una disminución sostenida de las insolvencias generales hasta 2027, gracias a una política monetaria más flexible.

y las condiciones financieras, así como la disminución de las presiones salariales y de precios. Sin embargo, se espera que las insolvencias se mantengan por encima de los promedios prepandemia (2012-2019).

Riesgos de financiación

El Reino Unido presenta un bajo rendimiento en términos de balance público y externo. La ratio deuda pública bruta/PIB se sitúa actualmente en torno al 100 %, frente al 85 % en 2019, antes de la crisis de la COVID-19.

El gobierno se ha comprometido a una sólida disciplina fiscal, pero la mayoría de sus planes de ajuste fiscal entrarán en vigor después de 2027, lo que socava su credibilidad. En consecuencia, los mercados financieros están atentos a cualquier indicio de desvío o debilitamiento de la disciplina fiscal. Esto mantiene elevados los costos de endeudamiento tanto para el sector público como para el privado, en particular las tasas hipotecarias. Preveamos que la ratio deuda pública/PIB seguirá aumentando, aunque lentamente, al menos hasta 2027.

En el ámbito externo, el Reino Unido presenta fundamentos económicos débiles. Ha acumulado un déficit sustancial por cuenta corriente durante muchos años. El sólido desempeño de las exportaciones de servicios no es suficiente para compensar el deterioro del desempeño de las exportaciones de bienes. La alta inflación, en particular, ha provocado una apreciación sustancial del tipo de cambio real de la libra esterlina, lo que ha lastrado el desempeño exportador.

Mientras tanto, el Brexit ha aumentado las fricciones comerciales con la UE, el principal socio comercial del Reino Unido. El gobierno está impulsando acuerdos comerciales con nuevas regiones y reduciendo gradualmente las barreras comerciales con la UE (recientemente, en materia de normas alimentarias), lo cual constituye un avance positivo. Sin embargo, las debilidades estructurales (sobreinflación, baja productividad) constituyen importantes impedimentos para una mejora sustancial de los fundamentos.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El Reino Unido obtiene una puntuación relativamente alta en términos de libertad económica, ocupando el puesto 33 en el Índice de Libertad Económica. El país se encuentra en una buena posición en cuanto a la aplicación de los derechos de propiedad, la libertad empresarial, comercial y financiera, y la eficacia judicial.

Las debilidades incluyen la salud fiscal, el alto gasto gubernamental que desplaza la actividad empresarial privada y el aumento de los impuestos.

Las iniciativas del gobierno para flexibilizar el régimen urbanístico (una fuerte restricción para las nuevas construcciones) y reforzar el sistema sanitario son pasos en la dirección correcta. Sin embargo, el aumento de la tributación empresarial —con el reciente incremento de las cotizaciones patronales a la Seguridad Social (impuestos sobre la nómina)— supone un impulso negativo en la dirección opuesta.

En términos de gobernanza, el Reino Unido destaca por su calidad regulatoria, el estado de derecho y el control de la corrupción, lo que confirma su sólida posición como destino para los negocios. Sin embargo, en sostenibilidad, el Reino Unido se encuentra rezagado respecto a muchos países similares en cuanto a consumo de energía por PIB, producción de electricidad renovable y tasa de reciclaje.

Riesgos políticos

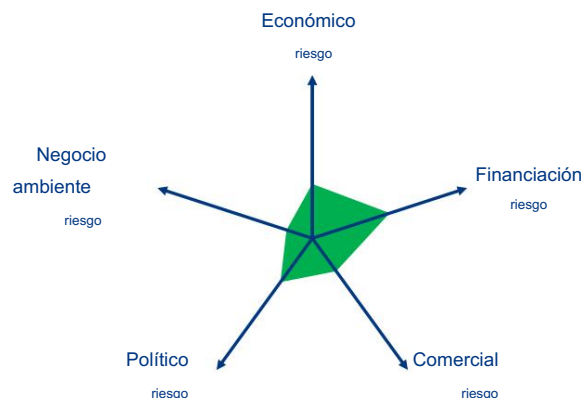
El gobierno ha perdido el apoyo de la opinión pública desde su elección en julio de 2024. Dentro del Partido Laborista, las divisiones han aumentado, especialmente en torno a la gestión de la política económica y social. Muchos diputados laboristas se opusieron al plan del gobierno de reducir la generosidad de algunas prestaciones sociales para intentar generar nuevos ahorros. El gobierno cedió en gran medida a estas demandas, pero el Primer Ministro y el Ministro de Hacienda siguen siendo vulnerables a la rebelión interna. Un nuevo equipo, de ser elegido dentro del Partido Laborista, probablemente pondría menos énfasis en la disciplina fiscal, lo que aumentaría la exposición del Reino Unido a las reacciones negativas de los mercados financieros.



Estados Unidos

Crecimiento impulsado por IA, economía de dos velocidades

PIB	USD 29.184,9 mil millones (puesto número 1 en el ranking mundial)
Población	340,1 millones (3.er puesto mundial)
Forma de estado	República Federal
Jefe de gobierno	Donald Trump (presidente)
Próximas elecciones	2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

- La economía más grande del mundo
- Controles y equilibrios gubernamentales eficaces
- Alto PIB per cápita
- Alta transparencia de datos
- Moneda de reserva
- Grandes reservas de petróleo y gas
- PIB diverso
- Fuerte crecimiento de la productividad subyacente

- Aumento de la polarización política y la imprevisibilidad de la formulación de políticas.
- Una deuda pública elevada que seguirá aumentando sin un ajuste fiscal importante
- Aumento de los desequilibrios externos
- Propenso a perturbaciones sociales y disturbios.
- Consumo dependiente de individuos ricos

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Se espera que la economía estadounidense se acelere en 2026 a medida que se atenúe la incertidumbre política, la flexibilización macroeconómica gane impulso y el gasto de capital en IA siga avanzando con fuerza. La solidez del gasto en IA, especialmente el gasto de capital, ha sorprendido al alza recientemente. Estimamos que el gasto en IA por sí solo contribuyó con más del 25 % al crecimiento del PIB estadounidense en 2025, impulsado principalmente por el gasto de capital. Además, cabe destacar la contribución de las industrias de las TIC, tanto manufactureras (ordenadores, semiconductores, etc.) como de servicios.

(software y procesamiento de datos, diseño de sistemas informáticos, etc.)

—el crecimiento del PIB se ha acelerado. Prevedemos que estas tendencias se fortalecerán ligeramente hasta 2026.

Además, el gasto del consumidor ha resistido bien los aranceles y la incertidumbre política, a pesar de la persistente depresión registrada en las encuestas. Los aranceles y la escasa creación de empleo han contribuido a este pesimismo. Los hogares estadounidenses han seguido gastando, aunque gran parte del gasto proviene de hogares más adinerados. Si bien el gasto del consumidor es un riesgo clave a la baja para las perspectivas, creemos que la

flexibilización macroeconómica

Debería contribuir al gasto y la demanda laboral en los próximos trimestres. Las rebajas de impuestos llegarán hasta 2026 gracias a la Ley de la Gran Belleza, y cada vez hay más pruebas de que la flexibilización de la Fed desde septiembre ha comenzado a traducirse en una mayor creación de crédito. Sin embargo, prevemos que el crecimiento del PIB se modere en 2027 debido a la disminución del entusiasmo por el gasto en capital en IA y a las menores valoraciones del mercado de valores.

Las quiebras empresariales han mantenido una firme tendencia al alza desde 2022, aunque se mantienen contenidas en comparación con los promedios históricos. Los costes de financiación persistentemente elevados y el aumento de los costes de los insumos, impulsado por los aranceles, han presionado a algunas empresas estadounidenses. La reacción negativa de los consumidores ante los altos precios ha limitado la capacidad de algunas empresas para trasladar el aumento de los costes de los insumos a los precios al consumidor. Sin embargo, también influyen otros factores, como la debilidad general del sector industrial y los cambios en los patrones de gasto de los consumidores. Prevemos que las quiebras empresariales seguirán aumentando en 2026 y que, a partir de entonces, se estabilizarán en gran medida. No obstante, la solidez de los balances generales de las empresas (en particular, las elevadas reservas de efectivo y las bajas ratios de deuda sobre capital) y el buen crecimiento del PIB deberían mantenerlas contenidas.

Riesgos de financiación

Estados Unidos tiene unas finanzas públicas muy débiles y que están empeorando. La relación gobierno federal/PIB se ha disparado en los últimos años, del 108% en 2019 antes de la pandemia a más del 124% en 2025. A pesar del sólido crecimiento nominal del PIB y el bajo desempleo, los sucesivos gobiernos estadounidenses no han logrado reducir los déficits fiscales. Por el contrario, han impulsado repetidos paquetes de flexibilización fiscal, mediante menores impuestos o un mayor gasto. Mientras tanto, se ha hecho poco para frenar el crecimiento del gasto en salud. Por otro lado, la alta inflación y el aumento de los riesgos fiscales han elevado sustancialmente los costos de endeudamiento del gobierno, debilitando aún más la posición fiscal de Estados Unidos. Los gastos por intereses ahora representan el 18% de los ingresos del gobierno federal, frente al 10% en 2019. Prevemos que la relación deuda/PIB seguirá aumentando en los próximos años. Los nuevos ingresos aduaneros apenas alcanzan para cubrir el aumento de los gastos por intereses.

En el frente externo, Estados Unidos también tiene fundamentos débiles.

El país ha registrado déficits de cuenta corriente sistemáticamente elevados, lo que ha impulsado la deuda externa neta a niveles elevados. La fortaleza del dólar, así como la alta inflación, han apreciado el tipo de cambio real, erosionando la competitividad del sector industrial. Los elevados déficits públicos y la falta de ahorro interno también mantienen elevadas las importaciones.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

Estados Unidos tiene una puntuación relativamente buena en términos de libertad económica, ocupando el puesto 26 en el índice de la Fundación Heritage. Entre sus características distintivas se incluyen la aplicación de los derechos de propiedad, la libertad empresarial y financiera, y la eficacia judicial. La reducción de los tipos impositivos corporativos, prevista en la Ley One Big Beautiful Bill, fortalecerá aún más la posición de Estados Unidos como un buen lugar para hacer negocios.

En materia de gobernanza, el país destaca por su calidad regulatoria y el respeto del Estado de derecho. Sin embargo, en comparación con muchos países similares, EE. UU. se encuentra rezagado en el control de la corrupción. En cuanto a sostenibilidad, EE. UU. presenta una baja tasa de reciclaje y una baja proporción de energías renovables en comparación con países similares. Un aspecto a tener en cuenta es la posible reducción de la eficacia de los servicios públicos tras los despidos masivos realizados en el marco de la iniciativa del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE).

Riesgos políticos

La política es cada vez más divisiva, tanto entre partidos como dentro de ellos. Los repetidos desacuerdos sobre el techo de la deuda y el presupuesto han aumentado la incertidumbre económica y política, lo que podría afectar cada vez más el rendimiento económico. En 2025, el estancamiento en torno al presupuesto provocó el cierre gubernamental más prolongado de la historia de Estados Unidos. Las luchas políticas internas también reducen la probabilidad de que los grandes desequilibrios en las finanzas públicas se aborden de forma ordenada. Las elecciones de mitad de mandato, celebradas en noviembre, podrían ver el poder legislativo de vuelta a los demócratas.

Esto podría llevar a un aumento de los enfrentamientos políticos entre republicanos y demócratas.

Uruguay

Navegando contracorrientes

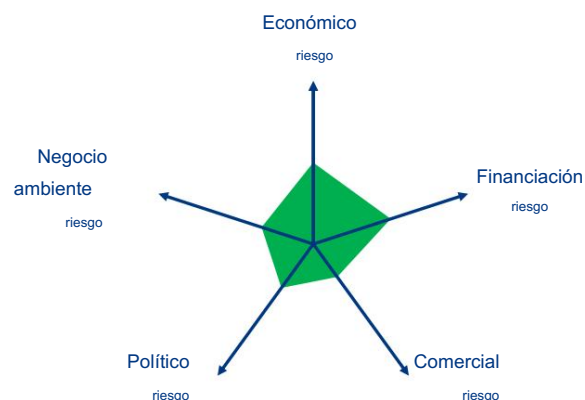
PIB USD 81.000 millones (puesto 77 en el ranking mundial)

Población 3,4 millones (puesto 133 del ranking mundial)

Forma de estado República Constitucional

Jefe de gobierno Yamandú Orsi (Presidente)

Próximas elecciones 2028, General



Fortalezas y debilidades

Fortalezas

- Democracia robusta con un marco político estable y bajos niveles de corrupción
- Resiliencia en las exportaciones agrícolas y una trayectoria histórica de disciplina fiscal
- Sólidas reservas internacionales y una política fiscal prudente gestión

Debilidades

- La persistente dolarización y los elevados niveles de gasto público deuda
- Vulnerabilidad a los shocks externos y a las oscilaciones de los precios de los productos básicos
- El aumento del crimen organizado y los desafíos de seguridad en las fronteras

Panorama económico

Riesgos cíclicos

El ciclo económico de Uruguay sigue expuesto a la volatilidad regional y a los fenómenos climáticos. Tras una fuerte recuperación en 2024...

Para 2025 (alrededor de un +3% anual), se proyecta que el crecimiento del PIB se modere al 2,4% y al +2,1% en 2026 y 2027, respectivamente, a medida que persisten los obstáculos globales, fluctúan los precios de las materias primas y se moderan los flujos de capital de los países vecinos. El sector agrícola, un motor clave del crecimiento, enfrenta riesgos constantes derivados de las condiciones climáticas, aunque las recientes reformas e inversiones en la producción de energía hidroeléctrica y celulosa han mejorado su resiliencia.

Se espera que la inflación se mantenga dentro del rango objetivo del banco central (4,5-5,0%), pero las presiones cambiarias y los shocks externos podrían avivar la volatilidad. El consumo privado y las exportaciones seguirán impulsando la actividad, pero los riesgos a la baja incluyen nuevas sequías, un menor crecimiento de la demanda en Brasil y China, y posibles perturbaciones en el turismo. Se prevé que el déficit por cuenta corriente aumente ligeramente, debido a la fuerte demanda de importaciones y la fluctuación de los flujos comerciales, pero se mantiene manejable gracias a las entradas de capital, que siguen siendo relevantes, y a una gestión macroeconómica prudente.

Riesgos de financiación

El entorno financiero de Uruguay es estable, respaldado por la sólida confianza de los inversores y los diferenciales de deuda soberana más bajos de América Latina. Se proyecta que la deuda pública se mantenga entre el 55% y el 56% del PIB, con una participación creciente en moneda local, lo que mitiga el riesgo cambiario. La disciplina fiscal del gobierno se ve reforzada por una regla fiscal revisada y un ancla de deuda, aunque persisten elevadas presiones de gasto. Las insolvencias corporativas se mantienen bajas en comparación con los estándares regionales, respaldadas por información financiera confiable y un sólido marco institucional. Pueden presentarse dificultades ocasionales en el cobro de deudas y en las transacciones intercompañías, pero la probabilidad general de impago corporativo es aceptable. Las vulnerabilidades incluyen la alta dolarización (más del 70% de los depósitos en dólares estadounidenses), la exposición a shocks externos y las tensiones sectoriales en la ganadería y la manufactura. Se espera que el déficit fiscal se mantenga contenido en torno al 3% del PIB, pero se requiere un mayor fortalecimiento de los mecanismos de protección para afrontar las incertidumbres globales. Los riesgos para el financiamiento incluyen posibles retrasos en las reformas estructurales y perturbaciones del mercado laboral, que podrían afectar la confianza empresarial y el comportamiento de pago.

Riesgos estructurales del entorno empresarial

El entorno empresarial de Uruguay se mantiene entre los más sólidos de América Latina, con una alta calificación en derechos de propiedad, eficacia judicial y calidad regulatoria. El compromiso del país con la atención médica, la educación y la cobertura social universales promueve la estabilidad social y el desarrollo del capital humano. Las reformas recientes buscan mejorar la competitividad, atraer inversión extranjera directa (IED) y profundizar la integración en las cadenas globales de valor. Sin embargo, persisten desafíos estructurales: bajo crecimiento de la productividad, infraestructura de transporte inadecuada y dependencia de socios regionales (Brasil, Argentina, China) para el comercio y el turismo. El sector financiero es estable, pero la presencia gubernamental sigue siendo significativa, lo que limita la libertad financiera. La sostenibilidad ambiental está mejorando, con avances en energías renovables y emisiones de CO₂, aunque las tasas de reciclaje y el estrés hídrico siguen siendo motivo de preocupación.

riesgos políticos

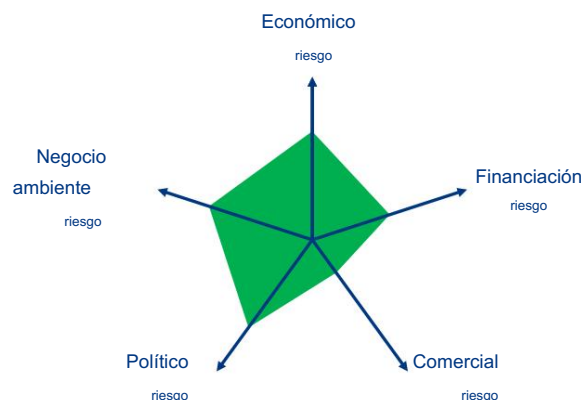
La estabilidad política de Uruguay es un referente regional, con una democracia consolidada y una gobernanza basada en el consenso. Las elecciones generales de 2024 reforzaron el compromiso con la responsabilidad fiscal y la reforma previsional, pero la falta de una mayoría en la cámara baja podría ralentizar el avance legislativo. El gobierno del presidente Orsi se enfrenta al reto de equilibrar las facciones moderadas y radicales dentro del Frente Amplio, a la vez que orienta su política exterior hacia la integración del Mercosur y aborda la creciente injerencia extranjera. El aumento del crimen organizado, en particular el narcotráfico a través de fronteras porosas, representa una amenaza creciente para la seguridad nacional y el entorno empresarial. Las tensiones sociales podrían estallar en torno a las reformas laborales y las prioridades del gasto social, pero la fortaleza institucional y el estado de derecho ofrecen un margen de seguridad. Los riesgos políticos son moderados, con retrasos en la implementación y shocks externos como factores clave a la baja, pero la solidez de las instituciones y la perspicacia diplomática de Uruguay ofrecen resiliencia para 2026-2027.



Vietnam

La fuerte competitividad alivia los vientos contrarios geopolíticos

PIB	USD 476.400 millones (puesto 32 en el ranking mundial)
Población	101,0 millones (puesto 16 del ranking mundial)
Forma de estado	Estado dirigido por el partido comunista
Jefe de gobierno	Tô Lâm (Secretario General de la Partido Comunista)
Próximas elecciones	2026, legislativo



Fortalezas y debilidades

<ul style="list-style-type: none"> • Salarios bajos pero mano de obra relativamente calificada • Centro de fabricación competitivo • Potencial de desarrollo de diversos recursos naturales. recursos, especialmente minerales (mineral de hierro, cobre, oro) y energía (petróleo, gas natural, carbón) • Economía relativamente abierta con modelo de crecimiento basado en el comercio • Cambio continuo hacia un mayor valor añadido sectores
--

<ul style="list-style-type: none"> • Falta de transparencia • Un sistema bancario frágil y opaco • Infraestructura a mejorar • Un entorno empresarial complicado • Bajas reservas externas • Tensiones recurrentes con China
--

Panorama económico

Riesgos cíclicos

Vietnam se destaca entre las economías emergentes, con un crecimiento promedio de alrededor del 7 % en las tres décadas previas a la pandemia de COVID-19 y del 4,8 % entre 2020 y 2023. La recuperación del comercio mundial, especialmente en electrónica de consumo, impulsó el sector manufacturero vietnamita en 2024 y la economía en general, con un crecimiento que se recuperó hasta alcanzar el promedio prepandemia del 7,1 %. Las políticas comerciales estadounidenses desde 2025 y las incertidumbres geopolíticas se han convertido en obstáculos importantes, ya que Estados Unidos es el principal destino de los vietnamitas.

exportaciones, que representaron el 30% del total en 2024. Sin embargo, la concentración anticipada y la redirección de los envíos a lo largo de 2025 impulsaron el crecimiento (+8%). De cara al futuro, la posición de Vietnam en el comercio mundial y las cadenas de suministro debería seguir impulsando un crecimiento económico más amplio, con las exportaciones (especialmente de electrónica, maquinaria y calzado) y la inversión en infraestructura como motores. Preveemos que la economía vietnamita se desacelere ligeramente al +6,6% en 2026 y al +6,3% en 2027 debido a las incertidumbres comerciales y la persistente debilidad del sector inmobiliario, pero se mantendrá entre los de mejor desempeño de la región. Además, con una inflación moderada, prevista en

3,3% en 2026 y 3,8% en 2027 (tras el 3,2% en 2025), las tasas de interés se mantendrán en el 4,5%. A largo plazo, la inversión extranjera directa, la sólida demanda de los mercados asiáticos y occidentales, las sólidas ventajas competitivas (bajos costos laborales, alto crecimiento de la productividad y ubicación estratégica), la creciente integración en las cadenas de suministro globales y la posición de Vietnam como centro manufacturero mundial deberían impulsar aún más el crecimiento económico.

Riesgos de financiación

El riesgo financiero a corto plazo de Vietnam es bajo, pero es necesario monitorear el elevado crecimiento del crédito, el sector bancario, las reservas de divisas y la deuda externa. El crecimiento del crédito interno real se mantiene elevado y se ha acelerado visiblemente desde el segundo semestre de 2024 (+17% interanual en noviembre de 2025) a medida que se recupera la confianza, probablemente en el contexto de las políticas expansivas que ayudaron a aliviar la crisis crediticia en el sector inmobiliario, donde muchas empresas enfrentaban dificultades de reembolso y refinanciación. Sin embargo, el continuo aumento del crédito incrementará los riesgos para la sostenibilidad de la deuda del sector privado si la economía se desacelera. En este contexto, el banco central ha recortado su objetivo de crecimiento del crédito para 2026 en un esfuerzo por evitar un sobrecalentamiento.

Las reservas de divisas (FX) alcanzaron su punto máximo a principios de 2022 y disminuyeron rápidamente a lo largo del año, antes de estabilizarse aproximadamente desde 2023. La relación entre la oferta monetaria (M2) y las reservas de divisas aumentó del 529% a finales de 2021 a más del 940% en septiembre de 2025 (una relación inferior al 400% se considera adecuada), mientras que el número de meses de importaciones cubiertos por las reservas de divisas disminuyó de 3,9 a 2,5 durante ese período, cuando normalmente se considera adecuado al menos cuatro meses. El régimen cambiario fuertemente controlado ha evitado hasta ahora grandes fluctuaciones del VND, pero un deterioro significativo de las condiciones de la demanda externa o una mayor caída de las reservas de divisas podrían socavar esta relativa estabilidad. A pesar de ser relativamente elevado para un país emergente, el nivel de deuda externa sigue siendo decente en comparación con las exportaciones (menos del 35% del PIB o alrededor del 40% de las exportaciones).

Riesgos estructurales del entorno empresarial

La puntuación del entorno empresarial de Vietnam está por debajo del promedio y cerca de la mediana en nuestra evaluación de 185 economías.

El Índice de Libertad Económica 2025 de la Fundación Heritage asigna a Vietnam el puesto 61 entre 184 economías (una mejora constante respecto al puesto 105 de la encuesta de 2020), lo que refleja buenas puntuaciones en materia de salud fiscal, gasto público, libertad de comercio internacional, presión fiscal, libertad empresarial y libertad monetaria. Si bien persisten debilidades, especialmente en las áreas de eficacia judicial, integridad gubernamental y libertad de inversión. Algunos de estos puntos son

Esto se pone de relieve en las encuestas anuales de Indicadores de Gobernanza Mundial del Instituto del Banco Mundial, que indican importantes deficiencias en los marcos regulatorios y legales, así como en las medidas para combatir la corrupción. Nuestro Índice de Sostenibilidad Ambiental 2025, elaborado por nuestro propio organismo, sitúa a Vietnam en el puesto 112 de 210 economías, lo que refleja cierta resiliencia ante el estrés hídrico, pero debilidad en la producción de electricidad renovable, la tasa de reciclaje y la vulnerabilidad al cambio climático.

Riesgos políticos

Se espera estabilidad política en los próximos años.

Vietnam es un estado unipartidista, estrechamente controlado por el Partido Comunista de Vietnam (PCV). Tras ser nombrado secretario general del PCV en agosto de 2024, Tô Lâm fue renovado por un mandato de cinco años a principios de 2026. En octubre de 2024, Lu ng Cu ng fue nombrado presidente estatal, restableciendo así la distribución del poder entre los cuatro principales líderes (secretario general del PCV, presidente estatal, primer ministro y presidente de la Asamblea Nacional). Sin embargo, la presidencia de Lu ng Cu ng finaliza en 2026, lo que aumenta la competencia dentro del partido por el cargo. Que Tô Lâm se convierta en presidente estatal, además de su puesto actual como secretario general del PCV, ayudaría a proyectar estabilidad política, aunque con el riesgo de crear un entorno más propicio para errores políticos. En cualquier caso, es probable que la agenda política continúe centrándose en los esfuerzos para atraer inversión y fomentar el crecimiento del sector privado.

En cuanto a las relaciones internacionales, es probable que Vietnam continúe con su tradicional "diplomacia de bambú", con un enfoque multidireccional y flexible. La incorporación de Vietnam al BRICS como país socio en 2025 podría brindar nuevas oportunidades para desarrollar alianzas, mientras que Estados Unidos también sigue siendo un socio importante para Vietnam. El acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos en julio de 2025 limita el aumento de los aranceles estadounidenses sobre las exportaciones vietnamitas (al 20 %, en comparación con el 4 % a finales de 2024), pero se esperan nuevas conversaciones en 2026 sobre la implementación y el cumplimiento precisos del acuerdo.



Nuestro equipo

Director de Inversiones
y economista jefe
Allianz Investment Management SE



Ludovico Subran
ludovic.subran@allianz.com

Área de Riesgo País 2020

Jefe de Investigación Económica
Allianz Trade



Ana Boata
ana.boata@allianz-trade.com

Jefe de Macroeconomía y Capital
Investigación de mercados
Allianz Investment Management SE



Björn Griesbach
bjoern.griesbach@allianz.com

Jefe de Difusión
Allianz Investment Management SE



Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Jefe de Investigación Corporativa
Allianz Trade



Añó Kuhanathan
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Jefe de Investigación Temática y de Políticas
Allianz Investment Management SE



Katharina Utermoehl
katharina.utermeohl@allianz.com

Investigación macroeconómica



Lluís Dalmau Taulés
Economista para África y Oriente Medio
lluis.dalmau@allianz-trade.com



Maxime Darmet Cucchiarini
Economista sénior para Reino Unido, EE. UU. y Francia
francia.maxime.darmet@allianz-trade.com



Jasmin Gröschl
Economista sénior para Europa
jasmin.groeschl@allianz.com



Françoise Huang
Economista sénior para Asia Pacífico
francoise.huang@allianz-trade.com



Maddalena Martini
Economista sénior para el sur de Europa y Benelux
maddalena.martini@allianz.com

Superar a



Luca Moneta
Economista sénior para mercados emergentes
luca.moneta@allianz-trade.com



Giovanni Scarpato
Economista para la región central y oriental Europa
giovanni.scarpato@allianz.com



Heike Baehr
Gerente de contenido
heike.baehr@allianz.com



Maria Thomas
Gerente de contenido y editora
maria.thomas@allianz-trade.com



Lorenz Weimann
Jefe de Relaciones con los Medios y Operaciones
lorenz.weimann@allianz.com

Investigación corporativa



Guillermo Dejean
Asesor Sectorial Sénior
guillaume.dejean@allianz-trade.com



Maria Latorre
Asesora Sectorial, E2B
maria.latorre@allianz-trade.com



Maxime Lemerle,
Asesor principal, Investigación de insolvencia
maxime.lemerle@allianz-trade.com



Sivagaminathan Sivasubramanian ESG y analista de datos
sivagaminathan.sivasubramanian@allianz-trade.com



Pierre Lebard
Oficial de Asuntos Públicos
pierre.lebard@allianz-trade.com

Investigación temática y de políticas



Michaela Grimm
Economista sénior,
Demografía y Protección Social
michaela.grimm@allianz.com



Patrick Hoffmann
Economista, ESG e IA
patrick.hoffmann@allianz.com



Simón Krause
Economista, ESG y Seguros
simon.krause@allianz.com



Hazem Krichene
Economista sénior, Clima
hazem.krichene@allianz.com



Kathrin Stoffel
Economista, Seguros y Patrimonio
kathrin.stoffel@allianz.com



Markus Zimmer
Economista sénior, ESG
markus.zimmer@allianz.com

Publicaciones recientes

13/02/2026 | [De unipolar a desigual: la fragmentación pone a prueba la primacía del mercado estadounidense y transforma el panorama global de la inversión.](#)

02/11/2026 | [Precios altos, reservas escasas: la crisis de asequibilidad en Estados Unidos persiste](#) 02/10/2026

| [Los hogares europeos tras el shock de tipos: una ganancia inesperada para unos, un estrangulamiento para otros](#)

02/04/2026 | [Equipo Italia: ¿Un desempeño económico digno de una medalla de oro?](#)

02/04/2026 | [Cinco cosas que podrían descarrilar al BCE](#)

02/02/2026 | [Un nuevo récord de la década para las grandes insolvencias, impulsadas por los servicios, el comercio minorista y la construcción](#)

29/01/2026 | [Desde Japón con cariño: La nueva postura política genera oportunidades de mercado y riesgos de liquidez.](#)

27/01/2026 | [Cuentas por cobrar en un mundo fragmentado: Cómo afrontar la complejidad de la cobranza](#)

26/01/2026 | [Acuerdo comercial UE-India: 30.000 millones de euros de ganancias anuales combinadas en exportaciones en un mundo fragmentado](#)

23/01/2026 | [La atención se centra de nuevo en la Fed \(y en las políticas financieras intervencionistas\)](#)

21/01/2026 | [Abordar la brecha de protección de los seguros](#)

20/01/2026 | [La temperatura sube: cómo liberar el potencial de las bombas de calor en Alemania](#)

16/01/2026 | [La geopolítica se calienta desde Venezuela hasta Groenlandia e Irán, pero los inversores se encogen de hombros. ¿Por cuánto tiempo?](#)

14/01/2026 | [Barómetro de Riesgos de Allianz: Identificación de los principales riesgos empresariales para 2026](#)

17/12/2025 | [Perspectivas económicas 2026-27: Ampliando los límites](#)

12/11/2025 | [Qué ver 12/05/2025](#) | [Qué](#)

[ver 12/02/2025](#) | [Grandes esperanzas.](#)

[gran impacto: La aviación busca cielos climáticamente neutros](#) 28/11/2025 | [Qué ver 27/11/2025](#) | [Black Friday: ¿La](#)

[guinda del pastel para el retail](#)

[estadounidense?](#)

20/11/2025 | [Qué ver 18/11/2025](#) | [Allianz](#)

[Green Transition Tracker 2025 - Una década después de París: Progreso, parálisis y la carrera hacia el cero neto](#)

14/11/2025 | [Qué ver 12/11/2025](#) |

[¿Podemos permitirnos salvar la naturaleza? La economía del escenario de la Media Tierra](#)

11/06/2025 | [Qué ver 11/05/2025](#) | [¿Viejas](#)

[rutas comerciales para nuevas guerras comerciales?](#)

31/10/2025 | [Qué ver 29/10/2025](#) | [La era](#)

[del electro-estado: ¿De "Hecho en China" a "Impulsado, diseñado y financiado por China"?](#)

23/10/2025 | [Qué ver 21/10/2025](#) |

[Perspectivas globales de insolvencia 2026-27: ¡No mires hacia abajo!](#)

16/10/2025 | [Qué ver 14/10/2025](#) |

[Alimentar un mundo en calentamiento: asegurar la estabilidad alimentaria y económica en un clima cambiante](#)

09/10/2025 | [Qué ver 10/07/2025](#) |

[Grandes y hermosos centros de datos: cómo la IA y la infraestructura están dando un nuevo impulso a una construcción en crisis](#)

Descubra todas nuestras publicaciones en nuestros sitios web: [Allianz Research](#) y [Allianz Trade Economic Research](#)

Director de Publicaciones
Ludovic Subran, Director de Inversiones y Economista Jefe
Investigación de Allianz
Teléfono +49 89 3800 7859

Investigación económica del Grupo Allianz

https://www.allianz.com/es/investigacion_economica

<http://www.allianz-trade.com/investigacion-economica>

Königinstraße 28 | 80802 Múnich | Alemania

allianz.research@allianz.com

 @allianz

 Alianza

Investigación económica comercial de Allianz

<http://www.allianz-trade.com/investigacion-economica>

1 Plaza de las Temporadas | 92048 París-La-Défense Cedex | Francia

 @allianz-trade

 Allianz Trade

Acerca de Allianz Research

Allianz Research engloba el Departamento de Investigación Económica del Grupo Allianz y el Departamento de Investigación Económica de Allianz Trade.

Declaraciones prospectivas

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir perspectivas, declaraciones de expectativas futuras y otras declaraciones prospectivas basadas en las opiniones y suposiciones actuales de la gerencia e implican riesgos e incertidumbres conocidos y desconocidos. Los resultados, el rendimiento o los eventos reales pueden diferir sustancialmente de los expresados o implícitos en dichas declaraciones prospectivas.

Dichas desviaciones pueden surgir debido, sin limitación, a (i) cambios en las condiciones económicas generales y la situación competitiva, particularmente en el negocio principal del Grupo Allianz y mercados principales, (ii) el desempeño de los mercados financieros (particularmente volatilidad del mercado, liquidez y eventos crediticios), (iii) frecuencia y severidad de eventos de pérdidas aseguradas, incluyendo catástrofes naturales, y el desarrollo de gastos de pérdidas, (iv) niveles y tendencias de mortalidad y morbilidad, (v) niveles de persistencia, (vi) particularmente en el negocio bancario, el alcance de los incumplimientos crediticios, (vii) niveles de tasas de interés, (viii) tipos de cambio de divisas incluyendo el tipo de cambio EUR/USD, (ix) cambios en leyes y regulaciones, incluyendo regulaciones tributarias, (x) el impacto de adquisiciones, incluyendo problemas de integración relacionados, y medidas de reorganización, y (xi) factores competitivos generales, en cada caso a nivel local, regional, nacional y/o global.

Muchos de estos factores pueden tener mayor probabilidad de ocurrir, o ser más pronunciados, como resultado de actividades terroristas y sus consecuencias.

No hay obligación de actualizar

La empresa no asume ninguna obligación de actualizar ninguna información o declaración prospectiva aquí contenida, salvo cualquier información que la ley requiera divulgar.