

Claves^{de la} Semana

Riesgo País

23-30 junio 2025

 cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Descenso de la inversión extranjera

La inversión extranjera directa (IED) disminuyó por segundo año consecutivo en 2024, de acuerdo al informe publicado recientemente por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés). Las tensiones geopolíticas, la fragmentación del comercio y la elevada incertidumbre erosionaron sensiblemente la confianza a largo plazo de los inversores. A nivel global la caída fue del 11%; sin embargo, en términos regionales el comportamiento fue muy heterogéneo. El continente europeo registró un descenso muy pronunciado, en torno al 58%. La contracción fue especialmente preocupante en Alemania, al situarse un 90% por debajo del promedio de los últimos años. Por su parte, en América del Norte aumentó un 23%, impulsada por los megaproyectos que se están desarrollando en el ámbito de los semiconductores en Estados Unidos. En el continente asiático el comportamiento fue desigual. La inversión directa en China descendió un 29%, lastrada por la creciente tensión comercial con Estados Unidos. En cambio, el resto de países de la región, especialmente India, Indonesia, Tailandia y Vietnam registraron un notable dinamismo, lo que podría sugerir una relocalización de parte de las cadenas de valor.

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

La pobreza en su nivel más bajo desde 2018

El Gobierno de Javier Milei ha celebrado la notable caída en los índices de pobreza en Argentina, con cifras oficiales que la sitúan en 31,7% en el primer trimestre de 2025, su nivel más bajo desde 2018. La indigencia también habría descendido casi 13 puntos en un año, hasta el 7,3%. El Ejecutivo atribuye esta mejora al ajuste fiscal, la reducción del gasto público y, sobre todo, al control de la inflación, cuyo dato de mayo $-1,5\%$ mensual— confirma una desaceleración sostenida desde los picos de 2023. Esa estabilización ha fortalecido el poder adquisitivo y reactivado la economía, que el FMI estima crecerá un 5,5% este año, posicionando a Argentina como líder regional en crecimiento. Sin embargo, desde la Universidad Católica Argentina (UCA), que monitorea regularmente indicadores sociales, advierten que la reducción de la pobreza podría estar sobreestimada en 4 o 5 puntos. Cuestionan la falta de transparencia sobre

los cambios metodológicos del INDEC y la ausencia de una actualización en la Canasta Básica, lo que dificultaría una comparación precisa. Pese a estas observaciones, es indiscutible que la situación social muestra una mejora clara frente a los niveles críticos de años anteriores. La pobreza sigue bajando, la inflación está contenida y la economía vuelve a crecer; el verdadero desafío ahora es que esta recuperación se sostenga en el tiempo.



BRASIL

Bolsonaro se defiende en las calles

La semana pasada, Jair Bolsonaro lideró una manifestación en São Paulo para rechazar su juicio por intento de golpe de Estado y defender su inocencia. Reunió a unos 12.000 simpatizantes bajo el lema “Justicia ya”, una cifra que refleja una caída notable en su capacidad de movilización frente a actos anteriores, como el de abril, donde congregó a cuatro veces más personas. El evento buscó presionar al Supremo Tribunal, que lo juzga por los delitos de rebelión e intento de golpe de Estado. Negó las acusaciones, calificándolas de persecución política, y afirmó que los hechos fueron vandalismo, no un golpe. A pesar de estar inhabilitado, llamó a sus seguidores a apoyarlo en las elecciones legislativas de 2026 para lograr una mayoría en el Congreso y también defendió una ley de amnistía para quienes fueron condenados por los ataques a las sedes de los Tres Poderes en Brasilia. Lo acompañaron cuatro gobernadores, incluido Tarcísio de Freitas, posible candidato presidencial. También son juzgados con él varios exmilitares de su entorno.



COLOMBIA

Recorte del rating

La semana pasada, S&P y Moody's rebajaron la calificación crediticia de Colombia, reflejando una creciente desconfianza en la sostenibilidad fiscal del país. Ambas agencias alertaron sobre el deterioro de las cuentas públicas, el aumento de la deuda, el incremento del pago de intereses y la ausencia de una regla fiscal clara en los últimos tres años, lo que ha agravado la incertidumbre sobre la capacidad del Gobierno para corregir el rumbo. Los datos oficiales confirman ese deterioro: el déficit fiscal se proyecta en 7,1% del PIB en 2025, la deuda pública ya supera el 63% del PIB, y el pago de intereses podría llegar al 17% de los ingresos del Estado, muy por encima de los niveles históricos. S&P redujo la nota soberana de Colombia de BB+ a BB, mientras que Moody's la bajó de Baa2 a Baa3, el último escalón dentro del grado de inversión. Colombia había perdido el grado de inversión con S&P y Fitch en 2021; por ahora solo Moody's lo mantiene, aunque ya al límite. Si en los próximos 12 a 18 meses no se implementan medidas fiscales contundentes, las calificadoras advierten que podrían seguir degradando la nota del país. Aunque el Gobierno reconoció la gravedad del momento, insiste en que los fundamentos económicos siguen firmes y reafirma su compromiso con la disciplina fiscal. Sin embargo, sin

señales concretas de ajuste, persiste el riesgo de un mayor encarecimiento de la financiación y un deterioro adicional del perfil crediticio del país.

ASIA



INDIA / ESTADOS UNIDOS

| A las puertas de un acuerdo comercial con EE.UU.

Con la fecha límite del 9 de julio acercándose parece que la India será de los primeros países tras China en firmar un acuerdo comercial provisional con EE.UU. En efecto, parece que las negociaciones para un acuerdo comercial provisional están en su fase final, con un anuncio esperado para el 8 o 9 de julio, justo antes de que se impongan los aranceles recíprocos previstos del 26% sobre los bienes indios. Se espera un "mini-acuerdo" inicial que incluya la reducción de aranceles indios en bienes industriales y un acceso limitado al mercado para productos agrícolas estadounidenses seleccionados. Asimismo, India ha incrementado significativamente sus importaciones de petróleo de Estados Unidos, con un aumento de más del 270% interanual en los primeros cuatro meses de 2025, lo que ha elevado la cuota de EE.UU. en las importaciones totales de petróleo de la India desde el 2% al 7%. No obstante, India mantiene una postura firme en la protección de sus sectores agrícolas sensibles, como los productos lácteos y los cereales, lo que podría obstaculizar un acuerdo definitivo. Ambas naciones buscarán un acuerdo comercial bilateral más amplio para otoño de 2025, con el objetivo anunciado de aumentar el comercio bilateral a 500.000 mill.\$ para 2030, lo que demuestra tanto las buenas relaciones entre Trump y Modi como el fuerte compromiso político para fortalecer los lazos económicos entre ambos países.



TAILANDIA

| Profunda crisis de gobierno

La crisis política ha terminado por estallar este pasado fin de semana (28-29 de junio), con miles de manifestantes, abarrotando las calles de Bangkok para exigir la dimisión de la Primera Ministra Paetongtarn Shinawatra. La indignación popular contra la dirigente se ha desencadenado tras la filtración de una llamada telefónica con el ex primer ministro camboyano Hun Sen, donde Paetongtarn supuestamente denigró a un comandante militar tailandés y pareció ceder en la disputa fronteriza que ha provocado una grave crisis entre ambos países el último mes. Estas informaciones han desatado una grave crisis política, provocando la retirada de un socio clave de la coalición y dejando al gobierno con una escasa mayoría. Además, el Tribunal Constitucional, ha suspendido a la primera ministra de su cargo a partir de este martes 1 de julio de 2025, lo que podría llevar a su destitución definitiva. El tribunal

accedió a la petición de 36 senadores que acusan a Paetongtarn de deshonestidad y violación de las normas éticas en contra de la Constitución a raíz de la filtración de la conversación telefónica con el ex líder camboyano. El futuro político de Tailandia se encuentra pues en el limbo, con el Viceprimer Ministro Suriya Juangroongruangkit asumiendo el cargo de Primer Ministro en funciones mientras Paetongtarn tiene 15 días para responder a las acusaciones. Paralelamente, la líder enfrenta una investigación por la Comisión Nacional Anticorrupción y su padre, Thaksin Shinawatra, también tiene casos legales pendientes, lo que agudiza la inestabilidad de gobierno. El 3 de julio se reunirá el parlamento para tratar la actual crisis, pero, paradójicamente, una moción de censura contra ella no puede prosperar, ya que mientras esté suspendida, legalmente no puede ser objeto de ese procedimiento.

EUROPA DEL ESTE - CEI



TURQUÍA

| Veredicto pospuesto

Un tribunal turco ha decidido posponer a septiembre el fallo acerca de las presuntas irregularidades durante una convención del principal partido de la oposición, el CHP, celebrada en 2023 cuando se eligió a Ozgur Ozel como nuevo dirigente de la formación. La Bolsa turca recibió la noticia con alivio y experimentó una subida del 5,5%, lo que supone un respiro a corto plazo para los inversores ante los crecientes riesgos políticos. Recordemos que, el pasado mes de marzo, las autoridades turcas ordenaron la detención del alcalde de Estambul, Ekrem Imamoglu, del CHP, acusado de corrupción, cargos que él niega. Imamoglu, considerado el principal rival político del presidente Recep Tayyip Erdogan, apoyó la candidatura de Ozel a la dirección del partido en el congreso de 2023. Los mercados están muy atentos ante los últimos acontecimientos políticos en Turquía donde la represión y la persecución a la oposición ha aumentado significativamente desde las últimas elecciones presidenciales celebradas en mayo de 2023.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

Alto el fuego

Tras doce días de enfrentamientos, el 24 de junio el presidente Donald Trump anunció un alto el fuego entre Israel e Irán. De acuerdo a las autoridades persas, más de 900 personas han fallecido como consecuencia de los bombardeos efectuados por Israel. Entre ellos, sesenta científicos vinculados con el programa nuclear y un buen número de altos cargos del estamento militar, como el jefe de las Fuerzas Armadas y el jefe de la Guardia Revolucionaria. De momento se desconoce hasta qué punto los bombardeos han dañado el programa nuclear. De acuerdo a un informe del Departamento de Inteligencia norteamericano filtrado a la prensa, la ofensiva destruyó una parte muy limitada del material nuclear, dado que la mayoría de las reservas de uranio enriquecido habían sido trasladadas previamente a otras instalaciones. En consecuencia, el informe sugiere que los bombardeos solo han retrasado el programa nuclear unos meses. El cualquier caso, los enfrentamientos han reforzado considerablemente la posición de Israel. La destrucción de los sistemas defensivos iraníes otorga a Tel Aviv una enorme ventaja, al permitirle llevar a cabo ataques aéreos sobre infraestructuras críticas, como refinerías, o terminales de exportación de petróleo. Todo ello ha agravado la debilidad de Teherán, ya de por sí dañada por la caída de su aliado Bashar al-Asad en Siria, y el delicado momento en el que se encuentra su principal milicia proxy, Hezbolá. Anticipar la evolución del conflicto en los próximos meses resulta extraordinariamente complejo, teniendo en cuenta la sucesión de acontecimientos inesperados en el último año y medio. La superioridad militar de Israel y Estados Unidos podría forzar al régimen persa a explorar la vía diplomática para evitar males mayores; sin embargo, al mismo tiempo, no se puede obviar la posibilidad de que los ataques de las últimas semanas refuercen las aspiraciones de Teherán de desarrollar armas nucleares como elemento disuasorio.



OMÁN

Impuesto sobre la renta

Las autoridades omaníes anunciaron esta semana la introducción de un gravamen del 5% sobre la renta de las personas físicas a partir de 2028. De momento solo estarán sujetas las rentas superiores a los 109.080 dólares (en torno al 1% de la población). Esta medida se enmarca en los objetivos del Ejecutivo de ampliar la base impositiva para reducir, así, la elevada dependencia de los ingresos procedentes de los hidrocarburos (actualmente representan más del 70% de los

recursos fiscales). Cabe recordar que, anteriormente, en 2021, las autoridades introdujeron el impuesto sobre el valor añadido para reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Se trata, por otra parte, de la primera economía árabe del Golfo en gravar los ingresos sobre la renta, algo que parecía impensable hace unos años. No se descarta que en el medio plazo otros países de la región, como Baréin o Kuwait, sigan los pasos de Omán con la aprobación de impuestos similares.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



GHANA

Nueva financiación del Banco Mundial

Ghana y el Banco Mundial han anunciado un nuevo acuerdo por el cual la institución multilateral otorgará financiación por valor de 360 mill.\$ para apoyar la estabilidad macroeconómica. La junta directiva del Banco Mundial aprobó el desembolso dentro del marco “Second Resilient Recovery Development Policy Operation”, estableciendo que los objetivos son restaurar la sostenibilidad fiscal, apoyar la estabilidad del sector financiero y el desarrollo del sector privado, mejorar la disciplina financiera del sector energético y fortalecer la resiliencia social y climática. Ghana continúa oficialmente en default, ya que, aunque renegoció su deuda oficial en junio de 2024, todavía no ha llegado a un acuerdo con los acreedores privados. No obstante, se espera que la reestructuración se complete en el presente año y que el país recupere el acceso a los mercados internacionales. El FMI anticipa un crecimiento económico del 4% en 2025.



REP. DEMOCRÁTICA DEL CONGO / RUANDA / ESTADOS UNIDOS

Esperanzador acuerdo de paz

Ruanda y la República Democrática del Congo (RDC) han firmado un acuerdo de paz en Washington con el objetivo de poner fin a décadas de devastador conflicto entre ambos vecinos. Los detalles al respecto son muy escasos, y previos pactos no han tenido éxito en poner fin a la violencia, pero todos los involucrados han celebrado el paso hacia la paz. El acuerdo, además, otorgaría a Estados Unidos acceso preferencial a las reservas de minerales que se sitúan en la región congoleña de Kivu, el epicentro del conflicto. Se espera que los presidentes de los dos países, el congoleño Felix Tshisekedi y el ruandés Paul Kagame, se reúnan próximamente en Washington con Donald Trump. El conflicto entre RDC y Ruanda tiene décadas de historia, pero sufrió una importante escalada a comienzos del presente año, cuando los rebeldes del M23 (extraoficialmente apoyados por Kigali) se hicieron con el control de un

gran territorio al este de la RDC, incluyendo la capital, Goma, y varias ciudades. En consecuencia, miles de personas han fallecido y cientos de miles se han visto obligadas a huir de la región, especialmente rica en coltán y otros minerales de importancia estratégica. Tras la pérdida de territorio, el gobierno de Kinshasa recurrió a Estados Unidos en busca de ayuda, presuntamente ofreciendo acceso a minerales críticos a cambio de garantías de seguridad. El acuerdo no ha contado con la participación de representantes del M23, el principal grupo rebelde de la región (aunque en total hay más de un centenar), lo que ha recibido críticas. No obstante, subyace que la presencia de Ruanda en el proceso de paz será suficiente para poner fin a sus actividades. El expresidente de RDC, Joseph Kabila, ha criticado el pacto, describiéndolo como “un acuerdo comercial”.



Continúan las protestas contra Faure Gnassingbé

Lomé, la capital de Togo, ha sufrido varias jornadas de multitudinarias protestas en contra del líder del país, Faure Gnassingbé, que gobierna desde 2005. La sociedad civil denuncia que la represión policial ha sido particularmente dura, dejando al menos siete muertos y decenas de heridos. En 2024, Togo cambió su sistema de gobierno, pasando de presidencial a parlamentario, una decisión que permitía perpetuarse en el poder a Gnassingbé, descendiente de una dinastía que gobierna el país desde 1967. En mayo del presente año, el hasta entonces presidente pasó a ser “Presidente del Consejo de Ministros”, el cargo que ahora concentra el poder ejecutivo y que no tiene límite de mandatos. Aunque las manifestaciones están prohibidas en el país desde 2022 por “razones de seguridad”, la población togolesa ha mostrado su disconformidad con la nueva estructura del gobierno y con su líder.

OCDE



Diez días para que se cumpla el plazo

El próximo 9 de julio se cumple el plazo dado por el presidente Trump para negociar acuerdos comerciales y evitar la reimposición de los “aranceles recíprocos” anunciados en el *Liberation Day*. Las autoridades estadounidenses están acelerando las negociaciones para firmar acuerdos comerciales menos ambiciosos que cubran las principales cuestiones y dejar los asuntos más controvertidos para futuras negociaciones. Así pues, se impondrá un arancel del 10% para las importaciones procedentes de estos países mientras continúan las conversaciones sobre las cuestiones de mayor calado. El plan de nuevos acuerdos, más limitado y poco sistemático, supone un retroceso respecto a la promesa de la Casa Blanca de alcanzar 90

acuerdos comerciales durante la pausa de 90 días en los aranceles "recíprocos" que el presidente anunció el 2 de abril. Hasta el momento, solo el Reino Unido ha alcanzado un acuerdo comercial con Estados Unidos, mientras que China se ha asegurado unos aranceles "recíprocos" más bajos del 10% tras un periodo de guerra comercial. Trump también ha dejado en vigor aranceles adicionales del 20% sobre todas las importaciones chinas, citando la incapacidad de Pekín para frenar el flujo de fentanilo. El S&P500 ha ganado un 27% desde la caída del *Liberation Day* en abril, incluso a pesar de la noticia de que se suspendían las negociaciones con Canadá. Todo ello apunta a que los mercados descuentan que la política comercial del presidente no va a ser tan dura como se anticipaba.

| Victoria judicial para la Administración estadounidense

El Tribunal Supremo limitó el pasado 27 de junio la capacidad de los jueces federales de paralizar las órdenes ejecutivas del gobierno que ordenan poner fin a la ciudadanía por nacimiento. Con una votación de 6 a favor y 3 en contra, alineada ideológicamente, los jueces de la Corte Suprema allanan la aplicación de la agenda conservadora y ponen en entredicho la capacidad de los jueces federales individuales para limitar el poder Ejecutivo. Los magistrados no se pronunciaron sobre la constitucionalidad de la orden emitida por Trump el pasado mes de enero y es probable que esa cuestión vuelva a la Corte Suprema el año que viene. Solo han dictaminado que la orden ejecutiva que limita la obtención de la ciudadanía, se debe aplicar en los 28 estados que no la han impugnado, lo que ha creado un sistema en que las normas de obtención de la nacionalidad cambian dependiendo de la región del país. La medida forma parte de la política migratoria restrictiva que prometió aplicar el presidente conservador durante la campaña. La retirada de la nacionalidad por nacimiento, las expulsiones y una mayor vigilancia han provocado que las entradas irregulares en el país en el mes de mayo se hayan desplomado un 92% frente a las cifras que se registraban en el mismo mes de 2024.



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