

Claves^{de la} Semana

Riesgo País

22-28 septiembre 2025

 **cesce**



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

| Perspectivas económicas

La economía mundial creció más de lo previsto en el primer semestre del año, de acuerdo a las estimaciones publicadas esta semana por la OCDE. Este comportamiento se sustentó, en buena medida, en el adelanto de las compras –en respuesta a la subida de aranceles–, la inversión en inteligencia artificial en Estados Unidos, y los estímulos fiscales en China. Como resultado, la organización ha aumentado en tres décimas el crecimiento esperado del PIB mundial en 2025, hasta el 3,2%. El dinamismo será más discreto en los países occidentales. Estados Unidos registrará un crecimiento del 1,8%, un punto porcentual menos que el año pasado. Por su parte, el PIB de la eurozona aumentará un 1,2%, lastrado por las dificultades que atraviesan Alemania y Francia. Respecto a China, se espera un dinamismo similar al del año pasado, cercano al 5%. La OCDE advierte que los efectos del incremento de los aranceles en la economía real apenas se han materializado todavía. Su impacto se producirá, más bien, en los próximos meses. En consecuencia, advierte que la economía mundial se desacelerará en 2026 (crecimiento esperado del 2,9%). Por otro lado, prevé una moderación de la inflación este año en la mayoría de los países, debido al enfriamiento de la actividad económica. Para el conjunto de los países del G20 (no hay previsiones a nivel mundial) espera una corrección de casi tres puntos porcentuales, hasta el 3,4%).

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

| Crisis en Argentina: la promesa de respaldo de Estados Unidos

La situación financiera de Argentina se ha ido complicando a lo largo del mes de septiembre de 2025. Los malos resultados de las elecciones, que han hecho temer el fin del apoyo popular a sus reformas y el posible regreso de los peronistas, y el escándalo de corrupción que involucra a la hermana de Milei desencadenaron una intensa venta del peso y una caída libre de la cotización de los bonos argentinos. A mediados de mes la cotización oficial del peso alcanzó el límite superior de la banda de flotación que se estableció el pasado mes de abril, cuando se alcanzó un nuevo acuerdo con el FMI, y el Banco central gastó en dos días alrededor de 1.000 mill.\$ de sus escasas reservas para intentar defender la moneda.

En estas circunstancias, Estados Unidos intervino de manera muy inusual. El 22 de septiembre, 15 minutos antes de la apertura de los mercados cambiarios, el secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, escribió en X que Argentina era un "aliado de EE. UU. sistémicamente importante" y que Estados Unidos haría "lo necesario" para contribuir a la estabilización de las finanzas del país. Esta intervención se perfiló el día 24 como una asistencia financiera sin precedentes, que incluye el anuncio de negociación de una línea swap por valor de 20.000 mill.\$ con el banco central argentino, un posible crédito del fondo de estabilización cambiaria estadounidense y la disposición del Tesoro de EE.UU. a comprar bonos argentinos denominados en dólares, algo especialmente insólito, si se tiene en cuenta que la deuda argentina tiene calificación de "bono basura".

La intervención estadounidense calmó momentáneamente a los mercados (aumentó la cotización de los bonos y la del peso subió alrededor del 9%). Además, la eliminación temporal de los impuestos sobre la exportación de cereales y oleaginosas despejó la preocupación acerca del agotamiento inminente de las reservas del banco central. Sin embargo, la estabilidad a largo plazo sigue siendo muy incierta, en primer lugar por la sobrevaloración del peso. La política cambiaria ha intentado mantener un peso artificialmente fuerte para contener la inflación, lo que ha desembocado en una sobrevaloración que según algunos cálculos podría llegar al 30%. Esto ha impedido la acumulación de las reservas de dólares necesarias para hacer frente a la elevada deuda externa del país, que asciende a más de 290.000 mill.\$.

En segundo lugar, hay que tener en cuenta las cruciales elecciones de medio mandato, de las que depende el apoyo en el Congreso, y que se celebrarán el próximo 26 de octubre. De hecho, pese a la euforia inicial, el apoyo estadounidense se presenta como un "puente hacia las elecciones". Parece que la asistencia comenzará después de las mismas, que su alcance dependerá de los resultados de estas, y seguramente irá asociado al compromiso de libre flotación del peso y consolidación fiscal. Por último, hay que tener en cuenta el riesgo de que el uso de la línea de swap estadounidense acabe derivando en un nuevo incremento de la deuda.

ASIA

FILIPINAS

Cientos de detenidos en las protestas anticorrupción

Protestas masivas anticorrupción han estallado en Filipinas, marcando las mayores manifestaciones desde 2013 y ejerciendo presión sobre la administración de Marcos. El presidente Ferdinand 'Bongbong' Marcos intenta buscar un equilibrio entre demostrar mano dura contra los "alborotadores" y mostrar solidaridad con los manifestantes pacíficos. El Secretario del Interior y de Gobierno Local, Juanito Victor 'Jonvic' Remulla, declaró el 22 de

septiembre de 2025 que los alborotadores serían etiquetados como "terroristas" y podrían enfrentar cargos por sedición. Aunque las protestas fueron en su mayoría pacíficas, más de 200 personas fueron arrestadas en medio del desorden alrededor de Mendiola en Manila, y se alega que algunos de ellos planeaban incendiar el Palacio de Malacañán. No obstante, el Gobierno, cuya popularidad se está viendo erosionada, se comprometió a no dejar que la violencia opaque las quejas "legítimas" sobre la corrupción, habiendo establecido una comisión independiente el 11 de septiembre para investigar el presunto fraude en proyectos de control de inundaciones a lo largo de la última década.

TAILANDIA

Nuevo plan para revitalizar el crecimiento

El nuevo Primer Ministro de Tailandia, Anutin Charnvirakul, presentó su agenda política ante el parlamento, priorizando acciones inmediatas para revivir la segunda economía más grande del Sudeste Asiático, que actualmente enfrenta aranceles de EE. UU., alta deuda de los hogares y un consumo débil. Entre las principales medidas económicas, el gobierno minoritario de Anutin se centrará en reducir el costo de vida, asistir a los individuos con deudas de hasta 100.000 baht y proporcionar liquidez a las pequeñas empresas, además de implementar un plan de copago de 47.000 mill. de baht para bienes de consumo. Con un tiempo limitado antes de una posible disolución del parlamento a finales de enero, el Primer Ministro busca estimular una economía cuya expansión el FMI estima en un débil 1,8% este año y una décima menos para 2026.

TIMOR ORIENTAL

Las manifestaciones obligan al Ejecutivo a dar marcha atrás

El gobierno de Timor Oriental se vio obligado a ceder ante la presión pública tras una serie de protestas masivas, principalmente de carácter pacífico, frente al parlamento en la capital, Dili. La indignación ciudadana se desató por un plan de aproximadamente 4 mill.\$ para comprar vehículos SUV para cada uno de los 65 parlamentarios, un gasto que simbolizaba la indulgencia de la élite en un país donde cerca de la mitad de la población vive en situación muy precaria. Los manifestantes lograron que el Parlamento acordara desechar tanto el plan de compra de automóviles como las pensiones vitalicias para los diputados. Esto demuestra la vitalidad democrática del país, pero también expone las tensiones latentes por la pobreza masiva, y el debate sobre el uso prudente de su Fondo Petrolero de aproximadamente 18.000 millones de dólares. El episodio se produce coincidiendo con las protestas juveniles similares que han afectado a la región, incluyendo a Indonesia, Filipinas y Nepal. Se espera que la rápida resolución del conflicto permita consolidar el perfil de Timor Oriental en su camino hacia convertirse en miembro de pleno derecho de la ASEAN el próximo mes.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL CONFLICTO EN UCRANIA

Nuevo giro en la posición de Estados Unidos

El presidente estadounidense, Donald Trump, ha vuelto a cambiar su narrativa en relación con el conflicto de Ucrania. Trump afirmó en su red social Truth que Ucrania podría “recuperar su país en su forma original y, quién sabe, ¡quizás incluso ir más allá!”, sin especificar a qué se refería exactamente. Tampoco hizo una referencia explícita a Crimea, región que fue anexionada por Rusia en 2014. Se trata de un giro de 180° frente a la postura previa del mandatario, que había expresado de forma reiterada su deseo de que la guerra terminase y había advertido a Kiev de que, para ello, probablemente tendría que asumir la cesión de parte de su territorio. Trump explicó que su posición había cambiado después de conocer y comprender plenamente la situación militar y económica de Ucrania y Rusia. Moscú lleva meses haciendo pequeños avances sobre el terreno (en verano las tropas rusas capturaron el enclave de Chasiv Yar, tras 16 meses de enfrentamientos). Sin embargo, el coste económico y humano de la guerra está comenzando a pesar sobre la economía del país: el crecimiento se ha estancado, los ingresos energéticos se han desplomado y el déficit presupuestario está aumentando. De hecho, las autoridades han anunciado el aumento del IVA del 20% al 22% y se esperan posibles recortes del gasto social. El déficit presupuestario de Rusia ha aumentado hasta alcanzar los 50.000 mill. \$, que supone alrededor del 1,9% del PIB.

Reacción en Europa

El cambio de postura del presidente estadounidense ha sido recibido con escepticismo por los líderes europeos, lo que refleja la enorme desconfianza que se tiene en la relación transatlántica. En su anuncio en Truth, Trump dejó claro que Kiev podría recuperar su territorio “con la ayuda de la UE”. De esta forma, el presidente está transfiriendo a Europa la responsabilidad de la defensa de Ucrania, lo que permite a Washington evadir cualquier responsabilidad en caso de que Kiev no cumpla con el objetivo o se quede sin fondos para ello. con expectativas que a Europa le resultaría difícil cumplir. Trump también ha pedido a la UE que detenga las compras de petróleo ruso y que imponga aranceles a China y la India, medidas que Viktor Orbán, aliado de Trump y Putin en la UE, ha advertido que bloqueará. Con este gesto, Trump quiere evitar que la guerra de Ucrania, a la que habitualmente se refiere como la “Guerra de Biden”, se convierta también en su conflicto, tras varios intentos de resolución fallidos. Así pues, muchos temen que el cambio de postura sea más bien un anuncio a la futura desvinculación de Estados Unidos de la guerra entre Rusia y Ucrania.

 MOLDAVIA**Elecciones**

El partido proeuropeo, Acción y Solidaridad (PAS), de la presidenta moldava Maia Sandu se ha impuesto en las elecciones parlamentarias celebradas el pasado domingo 28 de septiembre. El Bloque Patriótico, una alianza de socialistas y comunistas más próximo a Moscú, ha quedado en segundo lugar, con el 24,19% de los votos. La participación se situó en torno al 52%, una cifra superior a la registrada en las votaciones anteriores. El resultado permite al PAS gobernar con mayoría absoluta, ya que ha obtenido 55 de los 101 escaños que estaban en juego. La campaña ha estado marcada por las acusaciones de injerencia rusa, en un esfuerzo sin precedentes por parte de Moscú. Durante el último año, las autoridades moldavas han descubierto redes de intermediarios utilizadas para introducir dinero en efectivo en el país con el fin de sobornar a los votantes con pagos en criptomonedas, ciberataques y otras muchas técnicas de guerra híbrida. El propio día de la votación, se denunciaron avisos de bomba en colegios electorales de Italia, Rumanía, España y Estados Unidos, con el objetivo de evitar que la diáspora moldava, mayoritariamente proeuropea, ejerciese su derecho al voto. El resultado de los comicios asegura la trayectoria proeuropea de la exrepública soviética, que pretende entrar a formar parte del club comunitario en la próxima década.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO

 ARABIA SAUDÍ**Apertura financiera**

La Autoridad del Mercado de Capitales prevé aumentar antes de final de año el límite de propiedad extranjera en las empresas saudíes que cotizan en bolsa, actualmente en el 49%. De materializarse, abriría la posibilidad de que inversores extranjeros alcancen una participación mayoritaria en las compañías saudíes. Tras conocerse la noticia, el índice bursátil de referencia del país, el Tadawul All Share, subió cerca de un 5%, el mayor incremento diario en los últimos cinco años. El banco de inversión JP Morgan calcula que la apertura del mercado saudí podría propiciar la entrada de más de 10.000 millones de dólares en inversión. Esta medida se enmarca en la hoja de ruta que está llevando a cabo la administración saudí para profundizar el mercado financiero, atraer inversiones, y diversificar la estructura económica. Además, se alinea con el proceso de apertura realizado anteriormente por otras naciones petroleras de la región. Como ejemplo, Emiratos Árabes Unidos permite desde el año 2019 que los accionistas extranjeros puedan alcanzar el 100% del capital de empresas nacionales.



IRÁN

Restablecimiento de sanciones

El Consejo de Seguridad de la ONU acordó el 26 de septiembre reimponer las sanciones a Irán por incumplir el programa nuclear firmado en 2015. Alemania, Francia y Reino Unido presentaron la propuesta al Consejo, después de que Teherán rechazase las tres condiciones planteadas el pasado mes de agosto: retomar las negociaciones con Washington, garantizar la seguridad de los 400 kilos de uranio altamente enriquecido que se calcula tiene en su territorio y permitir el acceso sin restricciones de los inspectores del Organismo Internacional de la Energía Atómica a las instalaciones nucleares de Fordo, Isfahán y Natanz. Las sanciones restablecidas incluyen el embargo de armas y la congelación de activos financieros a empresas y civiles vinculados con el programa nuclear y balístico. Los principales aliados de Irán en el Consejo, China y Rusia, intentaron sin éxito aplazar la reimposición de las medidas punitivas. Ambos países han señalado que no las aplicarán, al considerarlas ilegales. Por su parte, Teherán ha advertido que “si algún país quiere tomar medidas contra Irán, basándose en estas resoluciones ilegales, se enfrentará a una acción recíproca seria”.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



GUINEA CONAKRY

Sí a la nueva Constitución

Cuatro años después del golpe de Estado con el que el General Mamadi Doumbouya tomó el poder en Guinea, los guineanos han podido votar el borrador de una nueva Constitución. El pasado 21 de septiembre se celebró un referéndum acerca de la nueva Carta Magna, en la que ganó el “sí” con un 90% de las papeletas. Destaca la elevada participación, superior al 86%, pese a la llamada al boicot de la oposición. Con ello se podrá poner fin al periodo de transición y devolver al país al régimen civil. La oposición guineana ha criticado el referéndum y la nueva Constitución. En particular, denuncian que el texto excluye cualquier restricción a que Doumbouya pueda presentarse a la carrera electoral, algo que se espera que haga, pese a haber prometido lo contrario. Apenas unos días después de anunciar el resultado del referéndum, el Gobierno ha convocado elecciones presidenciales, que se celebrarán el próximo 28 de diciembre. El Alto Comisionado de Naciones Unidas para los Derechos Humanos ha instado a la junta a levantar las prohibiciones a múltiples partidos políticos y medios de comunicación antes de la votación, para garantizar unas elecciones inclusivas y transparentes.



MADAGASCAR

Protestas por los apagones y los cortes de agua

Los últimos días se han sufrido manifestaciones violentas en Antananarivo y otras grandes ciudades del país, a priori en protesta por la incapacidad de las autoridades para poner fin a los largos apagones y cortes de agua que sufre el país, aunque las reivindicaciones también incluyen la lucha contra la corrupción, la opacidad y autoritarismo. Las protestas han tenido lugar pese a la prohibición explícita del gobierno, que ha ordenado una respuesta policial dura. Algunos manifestantes dirigieron acciones violentas contra sedes gubernamentales y casas de diputados asociados con el presidente Andry Rajoelina. Fuentes locales señalan que han fallecido cinco civiles como consecuencia de las protestas. Madagascar está inmerso en un proceso a largo plazo, con apoyo del Banco Mundial, para reformar la empresa de servicios públicos, que está sobreendeudada y ha sufrido una muy mala gestión fruto de la corrupción. Entre las reformas anticipadas se encuentra la subida de las tarifas, por lo que es esperable que continúen las protestas.



MALAUÍ

El presidente reconoce la derrota electoral

Otra transición pacífica del poder en Malauí evidencia la calidad democrática del país. La comisión electoral ha nombrado al expresidente Peter Mutharika como el ganador de los comicios celebrados el pasado 16 de septiembre, con un 56% de los votos. El titular, Lazarus Chawker, reconoció la derrota antes de que se publicasen los resultados definitivos. Es la tercera vez que los dos políticos se enfrentan por la presidencia, y la segunda vez que el poder cambia de manos entre ellos. El fracaso de Chawker se asocia al mal comportamiento de la economía malauí, ya que el PIB se expandió apenas un 1,5% de media en los últimos tres años y la inflación superó el 27% de media, aunque los resultados económicos no fueron mucho mejores durante la presidencia de Mutharika (2014-2020). La elevada edad de Mutharika, que tiene 85 años, genera dudas sobre su capacidad de completar su mandato de forma satisfactoria.

OCDE



ESTADOS UNIDOS

Revisión al alza del crecimiento

La economía estadounidense creció a una tasa anualizada del 3,8 % en el segundo trimestre, tras la última revisión al alza del gasto de los consumidores. Esto supone un aumento con

respecto a la estimación del 3,3% que se había hecho en la lectura anterior, pese a que el crecimiento del primer trimestre se revisó a la baja. La Oficina de Análisis Económico informó que el gasto de los consumidores se centró en la compra de servicios financieros y de transporte, así como de seguros. Esto se vio parcialmente compensado por una revisión a la baja de las exportaciones. Las nuevas cifras se han publicado una semana después de que la Reserva Federal recortara los tipos de interés en 25 puntos básicos, la primera rebaja en lo que va de año. La Fed justificó la decisión por la desaceleración significativa del mercado laboral que se produjo durante el verano. Sin embargo, atendiendo al número de solicitantes del seguro por desempleo, la situación podría no ser tan grave como se temía, ya que las solicitudes han descendido en la última semana de 232.000 a 218.000 que se registran actualmente. Los responsables de la Fed han señalado que se avecinan más recortes de tipos, pero que sus decisiones estarán basadas en la evolución de los datos económicos. La economía estadounidense se encuentra en mejor forma de lo que se pensaba hace unos meses y, de hecho, la probabilidad de que caiga en recesión a finales de año se encuentra en el 30%, frente al 60% que registraba en el mes de abril.



© 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.