

Claves^{de} Semana^{la}

Riesgo País

1-7 septiembre 2025

 cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Oro en tiempos convulsos

La cotización del oro registró esta semana un nuevo récord histórico, al superar los 3.500 \$ por onza. En el último año el precio del metal se ha incrementado más de un 40%, superando con creces las previsiones. Este comportamiento se ha sustentado en el considerable aumento de la demanda, tanto por parte de organismos institucionales como de la comunidad inversora. Algunos bancos centrales, como el de China, están reduciendo su cartera de bonos norteamericanos. En su lugar, están incrementando la compra de oro, con el objetivo de limitar su exposición a hipotéticas sanciones impuestas por Estados Unidos. Al mismo tiempo, la creciente incertidumbre geopolítica y económica están provocando un aumento de la demanda de activos considerados refugios, como los metales preciosos, por parte de los inversores. Estas dinámicas muy posiblemente persistirán o se acentuarán en los próximos meses. Algunas estimaciones sugieren que el precio del oro podría superar los 4.250 \$ la onza a lo largo de 2026.

LATINOAMÉRICA



MERCOSUR / UNIÓN EUROPEA

Avances en la ratificación del acuerdo

La Comisión Europea inició el proceso de ratificación del acuerdo de libre comercio con Mercosur (Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay) la semana pasada y busca aprobarlo antes de que termine el año, aprovechando la presidencia rotatoria de Lula da Silva. El pacto crearía una de las mayores zonas comerciales del mundo, con 700 millones de consumidores, eliminando gradualmente aranceles en más del 90% de los productos. Para la UE, el acuerdo potenciaría la exportación de automóviles, maquinaria, medicamentos, quesos, vinos y otros productos agroalimentarios, mientras que para Mercosur supondría un acceso privilegiado para carne, pollo, azúcar, soja, arroz, miel y biocombustibles. Bruselas calcula que el pacto podría aumentar las exportaciones europeas hasta un 39% y respaldar más de 440.000 empleos. El acuerdo cobra una especial relevancia en la coyuntura comercial actual marcada por el proteccionismo de Trump y podría permitir a la UE compensar parte de la caída de la demanda de EE.UU.

Sin embargo, la negociación sigue marcada por la fuerte oposición del sector agrícola europeo, especialmente en Francia, Polonia e Italia, que alertan sobre competencia desleal por el uso de pesticidas prohibidos en Europa y temen caídas de precios en carne, pollo y azúcar. Para sumar apoyos, la Comisión incluyó salvaguardas reforzadas: controlará las importaciones de productos sensibles y abrirá investigaciones automáticas si las entradas o los precios se alteran más de un 10%, pudiendo suspender la liberalización arancelaria. Además, activará un fondo de compensación de 1.000 millones de euros anuales para cubrir daños climáticos y disrupciones de mercado. El Parlamento Europeo y los 27 Estados miembros deberán dar su aprobación, aunque para bloquear el pacto se necesitaría el rechazo de al menos cuatro países que representen el 35% de la población de la UE.

JAMAICA / GUYANA

| Continuidad política tras las elecciones

Las elecciones celebradas la semana pasada en Jamaica y Guyana consolidaron la continuidad política en ambos países, aunque lo hicieron en un contexto de bajísima participación ciudadana, reflejo de un creciente desgaste social. En Jamaica, el Partido Laborista (JLP), liderado por el primer ministro Andrew Holness, obtuvo una tercera victoria consecutiva con 34 escaños frente a los 29 del opositor Partido Nacional del Pueblo (PNP), asegurando la mayoría absoluta en el Parlamento. Sin embargo, la participación fue de apenas 38,8%, una de las más bajas en la historia reciente del país. Holness afronta ahora un escenario complejo: mantener la reducción de la violencia en un país que aún registra altas tasas de homicidios y equilibrar las promesas de rebajas fiscales con las crecientes demandas de inversión social.

En Guyana, el presidente Irfaan Ali y su Partido Progresista del Pueblo (PPP) lograron la reelección con 36 de los 65 escaños del Parlamento, en un proceso con 52% de participación, muy por debajo del 70% registrado en 2020. La gran sorpresa fue la irrupción del partido Invertimos en la Nación (WIN), del empresario Azruddin Mohamed, que desplazó a la tradicional Alianza para la Unidad Nacional (APNU) como principal fuerza opositora, pese a que Mohamed está bajo sanciones de EE.UU. por presunta corrupción. En el poder desde 2020, el PPP ha capitalizado el auge petrolero, destinando parte de los ingresos a programas sociales y proyectos de infraestructura, con mejoras visibles en salud, educación y transporte. Guyana, que posee las mayores reservas de petróleo per cápita del mundo, atraviesa un periodo de profunda transformación económica y social. El gran reto de Ali será gestionar los ingresos petroleros para reducir desigualdades y frenar los riesgos de corrupción, en un contexto de alta dependencia energética.

 **VENEZUELA / ESTADOS UNIDOS****| Aumenta la tensión**

La disputa entre Washington y Caracas escaló esta semana tras una serie de incidentes en el Caribe que han elevado la tensión a niveles inéditos. Todo comenzó con el ataque de la Marina estadounidense contra una lancha rápida presuntamente procedente de Venezuela, que dejó 11 muertos y reavivó las acusaciones cruzadas. Según Donald Trump, los ocupantes pertenecían al Tren de Aragua y transportaban “mucho droga” hacia Estados Unidos. Caracas rechaza esa versión, denuncia que el video difundido por la Casa Blanca está “manipulado” y acusa a Washington de usar la lucha antidrogas como pretexto para amenazar su soberanía. En los días posteriores, la tensión aumentó cuando cazas venezolanos sobrevolaron en dos ocasiones un buque estadounidense desplegado en operaciones antidrogas cerca de las costas de Venezuela. Trump reaccionó con una advertencia directa: “Si ponen en peligro nuestra seguridad, serán derribados”. Como parte de la respuesta, el Pentágono reforzó su presencia en la zona con ocho buques de guerra, un submarino nuclear, cazas F-35 desplegados en Puerto Rico y miles de efectivos militares. Por su parte, Nicolás Maduro calificó la ofensiva estadounidense de “amenaza directa” y advirtió que, si Venezuela es atacada, se “pasaría a una etapa de lucha armada”. Según analistas, la magnitud del despliegue militar estadounidense supera lo habitual en operaciones antidrogas y alimenta temores sobre hasta dónde puede llegar Trump en su estrategia contra Maduro.

ASIA

 **INDIA / CHINA****| Cordialidad aparente**

El pasado 31 de agosto en el marco de la Cumbre de la Organización de Cooperación de Shanghái (OCS) los líderes de China e India acordaron reconocerse como socios no rivales, y prometieron resolver sus diferencias fronterizas. Este encuentro y la presencia del presidente ruso en la cumbre han hecho disparar las alarmas en la prensa internacional sobre un posible realineamiento geoestratégico de la India quizás en respuesta a los aranceles impuestos por Washington del 50% la semana anterior. Sin embargo, desde la perspectiva de la India, la reunión en Tianjin no buscaba un nuevo alineamiento con China. El objetivo principal era establecer una base para manejar la compleja y conflictiva relación con su vecino más poderoso y, con el que mantiene varios conflictos territoriales de difícil solución. La India seguirá manteniendo con Washington una relación estratégica de largo plazo para contener el auge de la influencia China y sus recurrentes conflictos con Pakistán.

**INDONESIA****| Protestas violentas fuerzan cambios en el gobierno**

El presidente de Indonesia, Prabowo Subianto, destituyó el 8 de septiembre a la ministra de Finanzas, Sri Mulyani Indrawati, como parte de una reorganización del gabinete en respuesta a los recientes disturbios en el país. Sri Mulyani, una tecnócrata con una larga trayectoria, fue reemplazada por Purbaya Yudhi Sadewa, quien carece de experiencia directa en la gestión fiscal, por lo que el cambio no fue bien recibido por los mercados que registraron nuevas caídas. La indignación pública que originaron las protestas en agosto nació de la aprobación de una nueva asignación para vivienda de 50 millones de rupias (aproximadamente 3.000 \$) para los 580 miembros del parlamento. Pero lo que recientemente avivó la ira de los manifestantes, fue la muerte de Affan Kurniawan, un repartidor de 21 años atropellado por un vehículo policial blindado el pasado 28 de agosto. A raíz de esta muerte, las protestas se tornaron más violentas y se extendieron por todo el país. Los manifestantes quemaron edificios de parlamentos regionales y exigieron la renuncia de funcionarios de alto rango, incluida la ahora exministra de Finanzas.

**TAILANDIA****| Nuevo gobierno de transición**

Tailandia se encuentra en una situación política sin precedentes con la ascensión este pasado 7 de septiembre de Anutin Charnvirakul como primer ministro de un gobierno de minoría. Por primera vez en la historia parlamentaria del país, el partido gobernante no tiene la mayoría en la Cámara de Representantes. Este ejecutivo, liderado por el partido de Anutin Bhumjaithai, gobierna merced al pacto con el Partido del Pueblo y tendrá una duración, según lo acordado, de solo cuatro meses. El acuerdo entre ambos busca sentar las bases para enmendar la Constitución y convocar nuevas elecciones. Sus socios de investidura confían en que este período de transición será suficiente para ganar apoyo de cara a las elecciones. Sin embargo, este pacto ha generado un intenso debate interno en el Partido del Pueblo, que tradicionalmente se opone al sector conservador. El nombramiento intenta cerrar también la crisis política provocada por la caída del gobierno anterior, liderado por el Partido Pheu Thai, tras la destitución de la ex primera ministra Paetongtarn Shinawatra a raíz de la filtración, el pasado mes de junio, de una llamada telefónica con el ex primer ministro camboyano Hun Sen. En la misma Paetongtarn denigró a un comandante militar tailandés y parecía ceder en la disputa fronteriza entre ambos países.

EUROPA DEL ESTE - CEI



RUSIA

Ralentización del crecimiento

El Ministerio de Desarrollo Económico ha advertido hoy de que la economía se está desacelerando más rápidamente de lo previsto. Los datos revisados apuntan a un crecimiento del PIB del 1,2% en 2025, frente al 2,5% que se estimaba en abril. También se espera que la inflación se modere hasta el 6,4% en 2025, lo que refleja una demanda más débil y un enfriamiento de la economía. El menor crecimiento ha reducido los ingresos fiscales, mientras que las demandas de gasto siguen siendo elevadas, como resultado de la guerra en Ucrania. Se ha elevado al alza las estimaciones del déficit fiscal que podría superar el 1,7% del PIB en 2025, frente al 0,5% que se preveía anteriormente. Sin embargo, esta revisión podría incluso quedarse corta ya que solo entre enero y julio ha alcanzado el 2,2% del PIB, lo que refleja una dificultad cada vez mayor para equilibrar sus finanzas públicas como consecuencia de la debilidad del crecimiento. Durante los primeros años de la guerra de Ucrania, la economía rusa demostró ser mucho más resistente de lo esperado, gracias a la estabilidad de los precios del petróleo y el gas y al gasto militar, que impulsaron el incremento de los salarios y estimularon la demanda interna. Sin embargo, el aumento de los gastos militares, la ralentización del crecimiento, la fortaleza del rublo y la debilidad de los precios del petróleo está obligando al Estado ruso a enfrentarse a la difícil disyuntiva sobre qué gastos recortar. Es probable que los recortes presupuestarios se centren en proyectos de infraestructura no militar y en subvenciones de áreas no esenciales para la maquinaria de guerra rusa, como el deporte o gasto social. El déficit restante podría cubrirse mediante endeudamiento, ahora más barato como consecuencia de la relajación de la política monetaria por parte del banco central que comenzó en junio a recortar los tipos de interés desde un máximo histórico del 21% al 18%. Otra opción podría ser recurrir a reducir su fondo de reserva, mermado a la mitad por los gastos de la guerra y con los activos en el extranjero congelados por las sanciones. No es esta, sin embargo, la opción preferida por las autoridades.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

Corte de cables submarinos. Escalada del conflicto entre Israel y la milicia hutí

El 6 de septiembre algunos países de Asia Central y Oriente Medio (entre ellos, Emiratos Árabes Unidos, la India y Pakistán) registraron interrupciones en el acceso a Internet, como consecuencia de la rotura de varios cables submarinos de fibra óptica. Netblocks, la organización no gubernamental que monitoriza el funcionamiento de la red a nivel global, detectó una serie de cortes cerca de la ciudad saudí de Yeda, en el mar Rojo. De momento se desconoce la causa. Se baraja la posibilidad de que haya sido un acto de sabotaje, perpetrado por la milicia hutí, en el contexto del conflicto que mantiene con Israel. Independientemente del origen de este incidente, la tensión entre los rebeldes y Tel Aviv se ha agravado considerablemente, después del ataque aéreo efectuado por las fuerzas armadas hebreas sobre la capital de Yemen, Saná, el 28 de agosto. Según la información publicada, buena parte del gobierno hutí falleció en el bombardeo; entre ellos, el primer ministro, Ahmed al Rahawi, y los ministros de Exteriores, Economía e Industria. Se trata, pues, del mayor revés sufrido por los rebeldes desde que comenzaron los enfrentamientos. En respuesta, la milicia hutí lanzó un ataque con drones que ha originado daños en el aeropuerto hebreo de Ramon.



MARRUECOS

Sólido crecimiento económico

El PIB de Marruecos creció un 4,8% –en términos interanuales– en el primer trimestre del año, un ritmo superior al estimado inicialmente. El sector agrícola volvió a registrar tasas de variación positivas, gracias al incremento de las precipitaciones en los últimos meses. También ha contribuido favorablemente el sólido dinamismo de la minería y de la industria química, así como el desarrollo de proyectos de infraestructuras (transporte, energía y agua, entre otros). Como resultado, las previsiones de crecimiento del PIB para el conjunto del año se han revisado al alza, hasta el 4,5%, lo que implica una aceleración superior al punto porcentual respecto a los datos registrados en 2024. Sin embargo, no todo son noticias positivas. Preocupa la contracción de las exportaciones de automóviles (alrededor del 3,5%), como consecuencia de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y, sobre todo, de la atonía de la demanda en el mercado europeo.

ÁFRICA SUBSAHARIANA

ANGOLA

El FMI recorta las previsiones de crecimiento

El Fondo Monetario Internacional ha recortado la previsión de crecimiento económico de Angola en 2025 hasta el 2,1%, nueve décimas por debajo del primer pronóstico, y muy lejos de la tasa del 4,4% a la que se expandió el PIB en 2024. La principal razón para ello es el descenso en los ingresos por exportaciones de petróleo, que es consecuencia tanto de una contracción en la producción nacional como de la rebaja de la cotización del oro negro en los mercados internacionales. Además, si bien el Fondo considera que la capacidad de pago del país es “adecuada”, ha alertado de los crecientes riesgos a la sostenibilidad deudora del país, recalcando que es crítico que Luanda racionalice gastos. Por último, el FMI también ha recomendado una mayor flexibilidad cambiaria, con el fin de que el tipo de cambio sirva de amortiguador para shocks externos.

CAMERÚN

Paul Biya resistirá a la presión internacional

Paul Biya, el presidente más longevo del mundo, lleva 42 años en el cargo y no pretende abandonarlo pronto: ya ha confirmado que se presentará, de nuevo, a las elecciones presidenciales convocadas para el 12 de octubre. El que será el octavo mandato de Biya está garantizado por el control de las instituciones estatales, la judicatura y las fuerzas de seguridad que ejerce su partido, el Movimiento Democrático del Pueblo Camerunés (CPDM), así como por las restricciones a la actividad opositora y a las libertades civiles. Su principal amenaza, el histórico opositor Maurice Kamto, ha sido apartado de la carrera presidencial, una decisión que, según Human Rights Watch, “plantea preocupaciones sobre la fiabilidad del proceso electoral”. En la misma línea, el Alto Comisionado de Naciones Unidas para los Derechos Humanos, Volker Turk, ha mostrado su inquietud e instado a las autoridades camerunesas a asegurar un entorno inclusivo. Turk ha declarado que las irregularidades en el registro de votantes, las denuncias de acoso a opositores y las prohibiciones a celebrar mítines minan la credibilidad del proceso. No obstante, estas críticas no serán suficientes para disuadir a Biya y al CPDM, por lo que se espera que en los próximos comicios se repitan las anomalías ya habituales de los procesos electorales en Camerún.

NIGERIA

Un nuevo ataque de Boko Haram deja más de 60 muertos

Militantes del grupo yihadista Boko Haram atacaron un pueblo del estado de Borno, en el noreste del país, dejando al menos 63 víctimas mortales, entre los que se encuentran seis soldados de una base militar cercana. La mayor parte de los fallecidos llevaban apenas unos meses en la localidad, a la que habían regresado tras años desplazados por la violencia. Si bien el ejército nigeriano defiende que ha intensificado sus operaciones contra la insurgencia yihadista en los últimos meses, múltiples fuentes destacan el escaso éxito que han tenido en limitar las capacidades de los terroristas. Boko Haram libra desde 2009 una sangrienta insurgencia que busca establecer un califato islámico en el noreste de Nigeria, en una campaña que ha dejado unos 40.000 muertos y más de dos millones de personas desplazadas.

OCDE

ESTADOS UNIDOS

Decepcionantes datos de empleo

Estados Unidos solo creó 22.000 puestos de trabajo en agosto, muy por debajo de los 79.000 creados en julio y de los 75.000 previstos por los analistas económicos. Además, las cifras revisadas del mes de junio reflejaron una destrucción de empleo, la primera vez que ocurre desde la pandemia de Covid en 2020. Las cifras publicadas el pasado viernes 5 de septiembre por la Oficina de Estadísticas Laborales apuntan a un enfriamiento del empleo en la mayor economía del mundo y redoblan las presiones para que la Fed recorte los tipos en su próxima reunión. De hecho, los mercados ya descuentan un recorte de tipos de interés en 50 puntos básicos en lugar de 25 a finales de este mes. Jay Powell, presidente del banco central, ya había anunciado que se avecinaba un recorte debido a que los riesgos económicos habían cambiado. La Fed ha estado en el centro de las críticas desde que Trump llegó a la Casa Blanca. El mandatario ha presionado en reiteradas ocasiones al presidente Powell para recortar los tipos, también ha ordenado despedir a una de sus gobernadoras, Lisa Cook, por unas supuestas declaraciones fiscales falsas. No obstante, la gobernadora ha rechazado la destitución y ha demandado al presidente. La Ley de la Reserva Federal no autoriza al presidente a destituir a ninguno de sus gobernadores, salvo que haya una "causa justificada". Por último, la última semana compareció ante una comisión del Congreso Stephen Miran, el candidato de Trump para formar parte de la junta de gobernadores de la Fed. Miran afirmó que la independencia de la Fed era un aspecto fundamental, pero que no renunciará a su cargo como presidente del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca, lo que alimentó las sospechas de que, si fuera confirmado, estaría sujeto a los caprichos del presidente.

 **UNIÓN EUROPEA****| La viabilidad fiscal de Francia a debate**

Francia celebra el lunes 8 de septiembre una moción de confianza contra el primer ministro, François Bayrou. En juego está no solo el futuro político de Bayrou, sino la credibilidad fiscal del país gallo. En otoño de 2024, el gobierno de Michel Barnier no logró los apoyos suficientes para aprobar el proyecto de ley de presupuestos de 2025, lo que provocó la caída del gobierno a finales de 2024. Bayrou, su sucesor, logró aprobar los presupuestos a mediados de año a cambio de posponer el grueso del ajuste fiscal para 2026. Ahora, Bayrou se enfrenta a una situación similar. Las propuestas fiscales del primer ministro suponen recortar el gasto público en casi 44.000 millones de euros donde se incluyen la congelación de las pensiones y las prestaciones sociales, la supresión de dos festivos nacionales y una “contribución de solidaridad” a las rentas más altas. Con ello, el primer ministro espera una rebaja del déficit público hasta el 4,6% del PIB, en línea con lo que le exige Bruselas. Francia lleva desde el año 2009 registrando un continuado desequilibrio en sus cuentas públicas, lo que ha llevado a la deuda pública a situarse en el 113% del PIB. La compleja situación fiscal del país se ha agravado como resultado de las bajas tasas de crecimiento que registra desde el inicio de la guerra de Ucrania y se ha visto reflejada en la evolución de la rentabilidad de deuda pública a 10 años, que ahora se sitúa por encima de la de países como Italia, España o Grecia. Todo apunta a que el ajuste fiscal de Francia parece inevitable, la cuestión es si va a ser el gobierno en minoría de Bayrou, nombrado por el presidente Macron, el que lo vaya a llevar a cabo.



© 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.