

Claves^{de la} Semana

Riesgo País

14-20 julio 2025

 cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Un mundo en deuda

La deuda pública mundial registró un nuevo récord 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), el endeudamiento público ascendió a 102 billones de dólares, un aumento del 5% respecto a 2023. Los países avanzados concentran algo más del 70% de los pasivos. Sin embargo, el informe advierte del fuerte incremento en los últimos años de la deuda en las economías en desarrollo; en la mayoría de los casos a través de emisiones de obligaciones con intereses que superan ampliamente el coste de financiación de los países más avanzados. Como ejemplo, el promedio del rendimiento de los bonos de las economías del continente africano se sitúa muy cerca del 10%, una tasa que triplica la media de Estados Unidos. Hay 61 países que destinaron el 10% de sus ingresos públicos al pago de intereses. En consecuencia, el informe destaca que la carga financiera supera en algunos casos al presupuesto en salud y educación, lo que está limitando la capacidad de desarrollo de estos países.

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

Mejora de la calificación crediticia

La agencia de calificación Moody's ha mejorado el *rating* de la deuda soberana de Argentina de Caa3 a Caa1 con perspectiva estable. Aunque sigue estando dentro del grado especulativo, se trata de una mejora de dos escalones, que se fundamenta en la liberalización de los controles cambiarios y el nuevo programa con el FMI alcanzado en abril de 2025. Ambos factores contribuyen a la disponibilidad de liquidez en divisas y, por tanto, atenúan el riesgo de impago. Sin embargo, Moody's señala como puntos débiles la escasez de reservas y la fragilidad de la recuperación económica, que depende de que se mantenga el apoyo popular a las políticas de ajuste y del riesgo de que la eliminación de los controles de capital y cambiarios restantes pueda reactivar los desequilibrios macroeconómicos.

 BOLIVIA**| El gas se agota**

La semana pasada, la Cámara Boliviana de Hidrocarburos y Energía (CBHE) advirtió que la producción de gas natural en Bolivia cae a un ritmo del 10 % anual y que, en dos o tres años, ya no quedarán reservas exportables. El país produce actualmente 29 millones de metros cúbicos diarios, frente a los 60 MMm³/d de 2014, y el consumo interno ya supera el volumen disponible para vender al exterior. Esto se suma a un marco legal poco competitivo, que desalienta las inversiones y acentúa el riesgo energético y fiscal del país. En 2014, las exportaciones de gas generaron más de 6.000 millones de dólares; en 2024, apenas 1.600 millones. La renta petrolera acumulada desde 2006 supera los 50.000 millones de dólares, pero el deterioro productivo y legal amenaza con cerrar esa fuente clave de divisas. El Gobierno impulsa un proyecto de ley para ofrecer incentivos a la producción y atraer inversiones, sin subir precios al consumidor. Sin embargo, el marco actual sigue siendo poco competitivo y muy inseguro, y el país corre el riesgo de quedar fuera del mapa energético regional si no activa pronto nuevos proyectos de exploración y explotación.

| Panorama electoral y desafíos económicos

En apenas un mes Bolivia celebrará elecciones generales, en medio de un clima de insatisfacción popular, que periódicamente da lugar a disturbios. Se prevé que la elección presidencial requiera una segunda vuelta en octubre que, si las encuestas aciertan, se dirimirá entre dos candidatos de centro derecha, Samuel Doria Medina (19,6% de la intención de voto) y Jorge Quiroga (16,6%). Esto obedece, por una parte, al voto de castigo contra la gestión económica del Gobierno actual y al escaso impacto de la campaña del principal candidato de izquierdas, el presidente del Senado Andrónico Rodríguez (13,7%). Los dos candidatos de derechas proponen soluciones económicas parecidas: buscar el apoyo financiero del FMI, devaluar la moneda, reducir los subsidios a los combustibles e incentivar la inversión privado.

Por lo que respecta a las elecciones legislativas, lo más probable es que el próximo parlamento esté aún más fragmentado que el actual. Además, es muy posible que se registre una importante abstención, entre otras cosas porque el expresidente Evo Morales, cuya candidatura fue descalificada por el tribunal constitucional, ha llamado a la abstención o el voto nulo, aparentemente con la intención de poner en cuestión la legitimidad de los propios comicios. Sus partidarios han organizado protestas recurrentes, incluyendo cortes de carreteras que han generado cuantiosas pérdidas económicas y han provocado escasez de bienes en varias regiones.

La economía boliviana atraviesa un momento crítico. Se espera que el crecimiento alcance este año poco más de un 1%, y podría entrar en recesión en 2026. Hay escasez de combustibles y alimentos, y la inflación podría alcanzar dos dígitos a finales de año. Si no se acometen medidas de control fiscal, se estima que el déficit público se situará en torno al 7,6% este año y los siguientes, lo que pondrá en graves dificultades la capacidad de pago del país y continuará

ahuyentando a los inversores. Las reservas internacionales han experimentado una caída muy importante en los últimos años y se encuentran en mínimos históricos. Por este motivo y por las dificultades de acceder a financiación, el país está sufriendo serias presiones de liquidez externa.



BRASIL / ESTADOS UNIDOS

Lula reacciona a la amenaza arancelaria

El presidente Luiz Inácio Lula da Silva firmó esta semana un decreto que reglamenta la Ley de la Reciprocidad, la herramienta aprobada por el Congreso en mayo y que le permite adoptar contramedidas para responder a barreras comerciales impuestas desde el exterior. La iniciativa llega tras la amenaza de Donald Trump, quien, en un gesto inédito por su nivel de injerencia política, advirtió que impondrá aranceles del 50 % a los productos brasileños si el Gobierno de Lula no detiene el juicio contra Jair Bolsonaro, acusado de intentar un golpe de Estado en 2022. La medida no responde a razones económicas, sino políticas: el presidente estadounidense calificó el proceso judicial como una "cacería de brujas" y defendió abiertamente a su aliado ideológico. Aunque, como suele ser habitual con Trump, hay muchas dudas de que cumpla su amenaza, el simple anuncio ya encendió las alarmas en Brasil. Estados Unidos es su segundo socio comercial y un arancel de esta magnitud afectaría con fuerza a sectores como la agroindustria, el café, la carne, el acero y los productos manufacturados. El encarecimiento de estos bienes en el mercado estadounidense podría traducirse en pérdidas millonarias y complicar aún más el escenario económico brasileño, marcado por tensiones fiscales y señales de desindustrialización. En paralelo, el choque con Washington representa para Lula una oportunidad de recuperar terreno político y ganar popularidad con un discurso de defensa de la soberanía nacional, en un momento en que sufre un fuerte desgaste y enfrenta dificultades para avanzar su agenda interna.

ASIA



CHINA

Diplomacia de rehenes

El reciente caso de Chenyue Mao, una banquera de Wells Fargo nacida en Shanghái y residente en Estados Unidos, a quien el pasado 18 de julio se le prohibió la salida de China tras un viaje de negocios, ha encendido las alarmas en el ámbito empresarial internacional con intereses en China. La medida resalta un patrón creciente de prohibiciones de salida por parte de las autoridades chinas, que a menudo se utilizan como táctica de "diplomacia de rehenes" en disputas comerciales, y está generando una preocupación considerable en un momento delicado. La imposición de estas restricciones, junto con la opacidad en las sentencias contra

ejecutivos extranjeros bajo cargos relacionados con la seguridad nacional, agrava el deterioro de la confianza empresarial en China en un momento en el que la Inversión Extranjera Directa esta en mínimos. Además, este incidente podría suponer un nuevo punto de fricción con la Administración Trump en medio de las negociaciones arancelarias. Un alto funcionario estadounidense declaró sobre el caso de Mao que "el Gobierno chino ha impuesto, durante muchos años, prohibiciones de salida a ciudadanos estadounidenses y otros extranjeros en China, a menudo sin un proceso judicial claro y transparente para su resolución".



JAPÓN

El Gobierno de Ishiba pierde el Senado

EL PLD (Partido Liberal Democrático) del primer ministro Shigeru Ishiba sufrió un histórico revés en las urnas. Tras perder la mayoría en Cámara de Representantes en octubre del año pasado, en esta ocasión ha perdido la mayoría en el Senado. La coalición que forman el PLD y el partido Komeito obtuvo 47 de los 125 escaños que estaban en juego los comicios celebrados el pasado 20 de julio. Se queda así a 3 escaños de renovar la mayoría simple. Se abre ahora un periodo de cierta inestabilidad, ya que la oposición, liderada por el Partido Democrático Constitucional (PDC), si bien no parece que vaya a poder formar gobierno debido a las marcadas diferencias ideológicas que tiene con otros partidos de la oposición, sí podría bloquear la acción de gobierno. Por otra parte, las elecciones muestran dos tendencias visibles en buena parte del resto de Asia: el desgaste del Ejecutivo por el alza del precio de los alimentos, especialmente el arroz, así como la polarización política, reflejada en el ascenso del partido Sanseito, de extrema derecha.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL CONFLICTO EN UCRANIA

Nuevo giro en las relaciones entre Estados Unidos y Ucrania

En los últimos seis meses, el presidente Donald Trump no ha parado de dar tumbos en su posicionamiento en relación a la guerra de Ucrania. En campaña electoral, prometió que pondría fin al conflicto en 24 horas. Luego, mientras negociaba con Rusia, amenazó con cortar el suministro de armas a Ucrania. En la última semana, parece haberse hartado de la falta de avances en las negociaciones con Putin y ha reforzado su compromiso de continuar suministrando material militar a Ucrania. No obstante, aún no está del todo claro qué sistemas

militares se suministrarán y quién los va a enviar. Trump ha afirmado que no está dispuesto a dar a Ucrania misiles de largo alcance y su propuesta es que lo hagan los países europeos y, posteriormente, reemplacen sus arsenales con compras a las empresas estadounidenses. Tampoco parece muy seria la amenaza de imponer sanciones secundarias a Moscú. Ciertamente, podría imponer gravámenes a los ingresos de las exportaciones energéticas de Rusia. Pero, si fueran lo bastante estrictas, el precio del petróleo se dispararía, y con él la inflación, algo difícilmente aceptable para sus votantes. Además, los principales compradores de petróleo ruso son China (47%) e India (38%), con quienes Estados Unidos se encuentra en negociaciones comerciales. De hecho, resulta bastante revelador que, después de que Trump amenazara con imponer sanciones a Rusia, el precio del petróleo cayera.



TURQUÍA

| Imamoglu, sentenciado a prisión

Ekrem Imamoglu, el alcalde de Estambul y el principal rival político del presidente Erdogan, ha sido condenado a un año y ocho meses de prisión por insultar y amenazar al fiscal jefe de la ciudad, Akin Gurlek. Es la segunda vez que Imamoglu es condenado por insultar a funcionarios públicos. En 2022, Imamoglu fue sentenciado a dos años y seis meses de cárcel por criticar la decisión de anular las elecciones de Estambul de 2019, en las que derrotó al candidato del gobernante Partido AKP. Imamoglu, que lleva desde marzo en prisión detenido por corrupción, ha recurrido ambas sentencias, pero aún no han sido revisadas. La condena de 2022, de confirmarse, podría impedir a Imamoglu participar en futuras elecciones. La Universidad de Estambul anuló en marzo el título universitario de Imamoglu, sin el cual no puede presentarse como candidato a la presidencia. Desde octubre del año pasado, la policía ha detenido a más de 500 personas, 200 de las cuales están encarceladas a la espera de juicio, en el marco de investigaciones en municipios dirigidos por el CHP, el partido de Imamoglu. La formación política niega las acusaciones de corrupción y las califica de intento del gobierno de eliminar las amenazas electorales contra Erdogan, acusación que el gobierno rechaza.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

| Nueva “semana de la ira” en Siria

La inestabilidad en la región ha vuelto a recrudecerse esta semana, como consecuencia de los enfrentamientos entre la comunidad drusa y las tribus beduinas respaldadas por el ejército

oficial en la región siria de Suedia. Según el Observatorio Sirio de Derechos Humanos, más de 350 personas han fallecido en los violentos choques. Estos acontecimientos han puesto nuevamente de manifiesto la frágil estabilidad interna de Siria; un país dividido por las fricciones étnicas y religiosas. Cabe recordar que, a principios de marzo, el ejército oficial reprimió con extrema violencia el episodio de sublevación llevado a cabo por militares de la comunidad alauita, afines al autócrata Bashar al Asad. Por si fuera poco, los enfrentamientos han alterado el tablero regional. Desde la perspectiva de Israel, el gobierno de transición sirio, encabezado por Abu Mohamed al-Jolani, líder del grupo islamista Hayat Tahrir al Sham, amenaza, en cierta forma, su seguridad nacional. Por ello, tras la caída del dictador, Tel Aviv llevó a cabo una intensa campaña aérea para destruir buena parte de los activos militares de Siria. Asimismo, Israel ha mostrado en los últimos meses un firme apoyo a la minoría drusa, una comunidad que habita, en su gran mayoría, en la zona fronteriza. Este respaldo se ha puesto de manifiesto en la última semana. El 15 de julio, dos días después de que comenzaran los choques, Israel inició una ofensiva aérea contra Damasco en apoyo de la comunidad drusa. Entre otros, la aviación hebrea atacó las inmediaciones del palacio presidencial y la sede del Ministerio de Defensa. La espiral de violencia parece haberse atemperado en los últimos días. El gobierno sirio ha anunciado un alto el fuego, y ha comenzado a retirar al ejército de la ciudad de Suedia.

LÍBANO

| ¿Cortocircuito financiero de Hezbolá?

El banco central emitió el 15 de julio una circular en la que prohíbe a todas las instituciones financieras autorizadas llevar a cabo transacciones con la entidad de crédito Al-Qard al-Hassan, vinculada a Hezbolá. La organización, fundada en 1983, cuenta con decenas de sucursales en las regiones de mayoría chií del país. Estados Unidos considera a la entidad una parte fundamental en el engranaje financiero de la milicia y, por ello, en 2007 la incluyó en la lista de instituciones financieras sancionadas. Por otra parte, el primer ministro libanés, Nawaf Salam, señaló esta semana los avances del ejército oficial en el desmantelamiento de la infraestructura militar de Hezbolá al sur del país. Todo ello agrava el estado de debilidad en el que se encuentra la milicia, descabezada tras los ataques efectuados por Israel en el último año y desconectada territorialmente de su principal aliado, Irán.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



REP. DEMOCRÁTICA DEL CONGO / RUANDA

| Acuerdo de alto el fuego entre Kinshasa y el M23

Tras años de violencia y semanas después del acuerdo de paz entre la República Democrática del Congo (RDC) y Ruanda, Kinshasa y el grupo rebelde M23 (acusado de ser un proxy de Kigali) han llegado a un alto al fuego. El acuerdo, firmado en Doha con la mediación de Catar, compromete a ambas partes a proteger a los civiles, así como a respetar la soberanía territorial de la RDC. Esta noticia ha despertado el optimismo en Kivu Norte y Sur, dos regiones en las que el M23 tiene el control de grandes extensiones de territorio. Además del cese permanente de hostilidades, el texto prohíbe explícitamente cualquier ataque militar o avance territorial. La comunidad internacional ha recibido el anuncio con esperanza, aunque se ha pedido mantener una vigilancia continua sobre su implementación. En la misma línea, la mayor parte de la sociedad civil congoleña ha celebrado el simbolismo del acuerdo, que consideran un paso esencial, haciendo hincapié en la necesidad de cautela y de un compromiso transversal con la paz.



SENEGAL

| S&P rebaja la calificación crediticia por el aumento de la deuda

La agencia de rating Standard & Poor's Global ha anunciado un deterioro de la calificación crediticia soberana de Senegal a B-, dejando el país a 6 escalones del grado de inversión. Esta categoría se considera "altamente especulativa" y, además, S&P estableció que las perspectivas son negativas, barajando la posibilidad de rebajas adicionales en un futuro próximo. La agencia revisó su calificación debido a la preocupación sobre los niveles de deuda pública del país africano, que habrían llegado al 113% del PIB en 2024. A ello hay que sumarle también que, a lo largo de este ejercicio y el siguiente, el país tendrá unas necesidades financieras superiores a las inicialmente previstas, lo que intensificará las presiones de liquidez. El Ministerio de Finanzas de Senegal emitió un comunicado en el que asumía la decisión de S&P, pero al tiempo reafirmaba su compromiso con la transparencia presupuestaria y aseguraba a todos sus socios su capacidad para hacer frente a sus compromisos deudores. Dakar está manteniendo conversaciones con el FMI con el objetivo de acodar un nuevo programa de financiación, lo que supondrá un gran alivio para las cuentas senegalesas.

| Francia retira sus tropas de Senegal

Después de 65 años de presencia militar francesa en territorio senegalés, París ha entregado formalmente sus bases al ejército de Senegal. Esta es la última de una larga lista de salidas de

tropas francesas de sus excolonias en los últimos años, en un contexto regional cada vez más hostil con la exmetrópoli. Así, París se queda sin bases permanentes en África Occidental y Central. El presidente de Senegal, Diomaye Faye, que gobierna el país desde el año pasado, prometió la salida de las tropas extranjeras en 2025. No obstante, al contrario que otros líderes africanos más antagónicos a París, como los de las juntas militares de Burkina Faso, Níger, o Mali, Dakar ha preferido seguir la postura de Abiyán y ha insistido en que seguirá cooperando militarmente con Francia, buscando otras vías que, además, potencien la soberanía y la autosuficiencia senegalesa.

OCDE



ESTADOS UNIDOS

| Sube la inflación

La inflación de Estados Unidos subió al 2,7% en junio, por encima de las expectativas del 2,6% que esperaban los analistas internacionales. La inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y la energía, subió un 2,9%, en línea con las expectativas. Se trata de la primera evidencia directa de la errática política arancelaria del presidente Donald Trump, quien la pasada semana extendió hasta el 1 de agosto la entrada en vigor de nuevos aranceles. Sin embargo, tras la publicación de los datos, el presidente estadounidense, volvió a presionar al presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, para que recorte los tipos de interés en la próxima reunión del 30 de julio. Las nuevas amenazas de Trump de despedir al presidente de la Fed apenas se han visto reflejadas en los mercados esta semana. Los operadores del mercado de futuros siguen descontando dos recortes de un cuarto de punto para finales de año. El dólar y los rendimientos de los bonos a más largo plazo, especialmente sensibles a las expectativas de inflación, subieron. El presidente estadounidense ha pedido repetidamente a la Fed que reduzca los tipos de interés al 1%. La Reserva Federal, sin embargo, ha mantenido los tipos entre el 4,25% y el 4,50%, mientras estudia cómo se están comportando los precios.



© 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.