

Claves^{de la} Semana

Riesgo País

15-21 septiembre 2025

 cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

¿Optimismo bursátil?

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) advierte, en el último informe trimestral publicado esta semana, del excesivo optimismo en los mercados financieros. Los tres principales índices bursátiles de Estados Unidos (el Dow Jones, S&P 500 y el Nasdaq) registraron la semana pasada nuevos máximos históricos. En lo que va de año se han revalorizado más de un 10%, impulsado por las expectativas de recortes de tipos, el aumento del gasto público y el entusiasmo generado por la inteligencia artificial. La renta variable, los bonos y las divisas de los mercados emergentes también han registrado un comportamiento robusto. El BIS señala que este optimismo podría estar ignorando algunos desafíos que amenazan la economía real. Destaca, especialmente, la creciente inquietud por la sostenibilidad fiscal de las economías avanzadas, como pone de manifiesto la inclinación en el extremo largo de las curvas de tipos de las principales economías, entre los bonos a 10 y 30 años. El aumento del interés exigido en la deuda a largo plazo sugiere, asimismo, una mayor preocupación de los mercados por el comportamiento de la inflación en el largo plazo.

LATINOAMÉRICA



ECUADOR

El fin del subsidio al diésel enciende protestas masivas

La semana pasada, el presidente Daniel Noboa eliminó por sorpresa el subsidio al diésel, que representaba un gasto anual de 1.100 millones de dólares, elevando el precio del galón de 1,80 a 2,80 dólares. La medida, parte de su plan para reducir el déficit fiscal y cumplir con las metas pactadas con el FMI, encendió el malestar de transportistas, agricultores y comunidades indígenas, que alertan de un fuerte impacto en los costos de vida y producción. El Gobierno ofreció compensaciones temporales, pero dejó claro que no dará marcha atrás. La decisión desató protestas con cortes de carreteras en varias provincias, lo que llevó a Noboa a decretar el estado de excepción y trasladar la sede del Ejecutivo a Latacunga, epicentro histórico de las movilizaciones indígenas. En respuesta, la Confederación de las Nacionalidades Indígenas del Ecuador (la Conaie) convocó un “paro nacional indefinido” y declaró el “estado de

excepción comunitaria” en sus territorios, mientras el Ejecutivo endureció el tono al advertir que denunciará por terrorismo a quienes bloqueen servicios básicos. La tensión ha reactivado un conflicto social que ya tumbó intentos similares de Lenín Moreno en 2019 y Guillermo Lasso en 2022.

Una polémica consulta para una nueva Constitución

En paralelo, Noboa convocó una consulta popular para instalar una Asamblea Constituyente, alegando que el país requiere una “reconfiguración total” del Estado frente a la violencia récord, la crisis climática y los desafíos tecnológicos. Lo hizo sin el dictamen previo de la Corte Constitucional, como exige la Carta Magna. El tribunal respondió suspendiendo temporalmente el decreto lo que abre un nuevo pulso con el Ejecutivo. El Consejo Nacional Electoral confirmó que el 16 de noviembre se celebrará un referéndum, aunque solo con las dos preguntas validadas por la Corte: permitir la presencia de bases militares extranjeras y eliminar el financiamiento público a los partidos. La incógnita ahora es si la pregunta sobre la Constituyente llegará finalmente a las urnas, mientras el marco institucional se ve tensionado, una vez más, por el enfrentamiento entre poderes.

MÉXICO / ESTADOS UNIDOS / CANADÁ

Sheinbaum y Carney acercan posiciones de cara a la revisión del TMEC

México, Estados Unidos y Canadá han abierto las consultas internas para la revisión del TMEC en 2026, un proceso que marcará el rumbo del mayor bloque comercial del continente. La presidenta Claudia Sheinbaum y el primer ministro Mark Carney escenificaron en Ciudad de México su alianza estratégica, con un plan de acción bilateral que refuerza la cooperación en comercio, inversión y seguridad, y con el mensaje de que el tratado “va a prevalecer” pese al giro proteccionista de Donald Trump. El TMEC contempla una revisión conjunta cada seis años, y cualquier socio puede abandonar el pacto con solo seis meses de antelación, lo que añade presión a las negociaciones. El reto estará en las demandas que lleve Washington a la mesa. Todo apunta a que intentará endurecer las reglas de origen en sectores clave como la automoción, que representa casi el 4% del PIB mexicano y depende de cadenas productivas transfronterizas. Para Canadá, además, la revisión podría reabrir debates delicados sobre sus cuotas agrícolas y las condiciones para las PYMEs. Ambos gobiernos aseguran que mantendrán un frente común para preservar la competitividad de la región y reducir la incertidumbre que ya inquieta a mercados y empresas.

VENEZUELA / RUSIA

Asociación estratégica

La Asamblea Nacional venezolana, dominada por el chavismo, aprobó en primera discusión un tratado de asociación estratégica con Rusia, que busca ampliar la cooperación política,

económica y militar. La iniciativa llega en un momento de máxima tensión con Estados Unidos, después de que la Marina norteamericana hundiera tres embarcaciones procedentes de costas venezolanas y en medio de acusaciones de Washington contra Nicolás Maduro por narcotráfico y vínculos con el Tren de Aragua. El acuerdo con Moscú refuerza una relación que ya incluye una fábrica de fusiles Kaláshnikov y frecuentes contactos entre Vladimir Putin y Maduro. El Gobierno aprovechó la votación para exhibir músculo militar: difundió imágenes de cazas Sukhoi Su-30 con misiles antibuque y desplegó 2.500 efectivos de élite en la isla de La Orchila para tres días de maniobras navales bajo el nombre de Caribe Soberano 200. Mientras el chavismo denuncia ser víctima de un plan de desestabilización, Trump ha negado que Washington prepare un cambio de régimen en Caracas.

ASIA

CHINA / ESTADOS UNIDOS

Avances de cara a un acuerdo comercial

La semana pasada, las delegaciones comerciales de Estados Unidos y China, que se reunieron en Madrid, alcanzaron un acuerdo para evitar la prohibición de TikTok en EE. UU. Este pacto busca abordar las preocupaciones de seguridad nacional de EE. UU. respecto a los datos de los usuarios y el algoritmo de la aplicación, al tiempo que permite que TikTok continúe operando en el país. Aunque los detalles completos no se han revelado, se ha confirmado que el acuerdo implica que la propiedad de TikTok pasará a una empresa estadounidense, y se establecerá una junta directiva con mayoría de miembros de EE. UU. para supervisar las operaciones. Este consenso sobre TikTok representa un paso significativo para resolver una disputa comercial persistente, aunque las negociaciones sobre un nuevo tratado comercial más amplio se han pospuesto. Además, como parte de este clima de desescalada, se informó que China ha retirado una demanda antimonopolio que había iniciado contra Google meses atrás.

CHINA

China prohíbe la compra de chips de Nvidia

En paralelo a los acuerdos anunciados esta semana con EE.UU, la batalla tecnológica continúa. El regulador de internet de China, la Administración del Ciberespacio de China (CAC), anunció la prohibición el pasado 17 de septiembre a las principales empresas tecnológicas del país, como ByteDance y Alibaba, la compra de chips de inteligencia artificial de Nvidia, específicamente el modelo RTX Pro 6000D. Esta medida, que provocó al conocerse una caída de un 3% en las acciones de Nvidia, forma parte de una estrategia más amplia de Beijing para

impulsar su industria de semiconductores nacional y reducir su dependencia de la tecnología estadounidense en la carrera de la IA. La decisión se basa en la conclusión de las autoridades chinas de que los chips de fabricación local ya han alcanzado un rendimiento comparable o incluso superior al de los chips de Nvidia. La prohibición de China a los chips de Nvidia intensifica la competencia global por la supremacía en la IA. La medida fomenta el desarrollo de productos nacionales chinos, pero también podría aislar a China de los avances de la tecnología occidental. A largo plazo, esta medida nos señala un futuro del mercado global de chips, basado en dos ecosistemas tecnológicos separados y en competencia.

JAPÓN

La política fiscal, clave en la elección de un nuevo primer ministro

Las elecciones para elegir al nuevo líder del Partido Liberal Democrático (PLD) son el 4 de octubre, y el ganador asumirá el cargo de primer ministro. Esta votación se produce después de que Ishiba anunciara su renuncia en medio de una revuelta de legisladores de su propio partido. Los candidatos compiten por el liderazgo del partido y, por lo tanto, del país. Aunque la coalición gobernante del PLD se encuentra en minoría en el parlamento, la fragmentación de la oposición hace que un cambio de gobierno sea improbable. Esto significa que quien gane la contienda del PLD será el próximo primer ministro. Los principales contendientes son el ministro de Agricultura, Shinjiro Koizumi, el jefe de gabinete, Yoshimasa Hayashi, y la exministra de Seguridad Económica, Sanae Takaichi. La incertidumbre sobre el devenir de la política fiscal ya ha provocado un aumento en los rendimientos de los bonos soberanos. En efecto, el resultado de estas elecciones no solo definirá la dirección económica de Japón, sino que también influirá en las decisiones del Banco de Japón sobre la normalización de la política monetaria.

EUROPA DEL ESTE - CEI

TURQUÍA / ESTADOS UNIDOS

Mejora de las relaciones

Las autoridades turcas han decidido eliminar los aranceles impuestos a algunos productos estadounidenses antes de la próxima reunión que mantendrá el presidente Erdogan con Trump en la Casa Blanca. Los gravámenes, que se aplicaban a una amplia variedad de productos, se introdujeron en respuesta a los que impuso Estados Unidos al acero y el aluminio turcos. El origen de la guerra comercial entre ambos se encuentra en un conflicto diplomático que tuvo lugar en 2018 cuando las autoridades turcas detuvieron a un pastor estadounidense. La imposición de aranceles por parte de Estados Unidos provocó entonces una fuerte

depreciación de la lira y sumió al país en una grave crisis inflacionaria. Ambas partes pretenden ahora cerrar ese capítulo y relanzar las relaciones económicas con el objetivo de triplicar el comercio bilateral hasta alcanzar los 100.000 millones de dólares. De hecho, Erdogan pretende cerrar importantes acuerdos aeronáuticos con Boeing Co. y Lockheed Martin Corp. que podrían alcanzar un valor de decenas de miles de millones de dólares. Los mercados turcos recibieron la noticia favorablemente. El índice bursátil de referencia Borsa Istanbul 100 subió hasta un 2,2%, impulsado por la empresa de defensa Aselsan y Turkish Airlines, el probable comprador de los aviones de Boeing. Las acciones del banco estatal turco Halkbank, procesado en Estados Unidos por, presuntamente, ayudar a Irán a eludir las sanciones, subieron un 10%, lo que sugiere que el mercado interpreta que la mejora de las relaciones podría favorecer la apelación de la entidad en los tribunales estadounidenses.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

Aislamiento internacional

El conflicto en Oriente Medio ha estado marcado esta semana por los acontecimientos en el ámbito diplomático e institucional que evidencian un mayor aislamiento internacional de Israel. El 16 de septiembre una comisión independiente de investigación de Naciones Unidas publicó un informe en el que acusa a Israel de estar cometiendo un genocidio en Gaza. Tras analizar los acontecimientos acaecidos desde el inicio del conflicto, en octubre de 2023, la comisión sostiene que “las declaraciones explícitas de las autoridades civiles y militares israelíes y el patrón de conducta de las fuerzas de seguridad israelíes indican que los actos se ejecutan con la intención de destruir, total o parcialmente, a los palestinos de la Franja de Gaza como grupo”. El informe señala que en este tiempo “las autoridades y las fuerzas israelíes han cometido cuatro de los cinco actos genocidas definidos en la Convención para la Prevención y la Sanción del Delito de Genocidio”. Un día después, la Comisión Europea aprobó una propuesta para suspender parte del acuerdo comercial con Israel, en vigor desde hace tres décadas. El plan contempla la reimposición de aranceles a determinadas exportaciones hebreas, así como sanciones a diez miembros de la organización terrorista Hamás y a dos miembros del gobierno israelí. Según la Comisión Europea, las acciones del gobierno israelí constituyen un incumplimiento del Acuerdo de Asociación que obliga a ambas partes a respetar los derechos humanos. En concreto, menciona “el rápido deterioro de la situación humanitaria en Gaza tras la intervención militar de Israel, el bloqueo de la ayuda humanitaria, la intensificación de las operaciones militares y la decisión de las autoridades israelíes de avanzar en el plan de

asentamiento en la denominada zona E1 de Cisjordania". Para su aprobación tendrá que contar con el respaldo de una mayoría cualificada de los países, algo que no es evidente, dadas las reticencias de algunos estados miembros, como Alemania, Austria e Italia. Por último, el 21 de septiembre Australia, Canadá, Portugal y Reino Unido reconocieron formalmente al Estado de Palestina. Tras estos anuncios, 151 de los 193 países que componen la ONU reconocen oficialmente al Estado de Palestina. Otros gobiernos, como el de Francia, han anunciado su intención de hacerlo esta semana, durante la celebración de la conferencia sobre la solución de los dos Estados que tendrá lugar en el marco de la 80ª Asamblea General de Naciones Unidas.



ARABIA SAUDÍ / PAKISTÁN

Defensa mutua

Arabia Saudí firmó esta semana un acuerdo de defensa mutua con Pakistán, un país con armas nucleares. Según el pacto alcanzado, cualquier agresión contra una de las dos naciones será considerada como un ataque contra ambas. El acuerdo se normalizó durante la visita oficial del primer ministro de Pakistán, Shehbaz Sharif, a Riad. También incluye la transferencia de tecnología y la colaboración en proyectos industriales en el ámbito de defensa. Según la información publicada en el *Financial Times*, funcionarios saudíes han sugerido que la protección nuclear de Pakistán forma parte del pacto. La sintonía entre los dos países no es reciente. Arabia Saudí ha sido uno de los principales aliados de Pakistán desde la segunda mitad del siglo XX. El respaldo financiero de Riad fue fundamental en el desarrollo del programa nuclear pakistaní, especialmente cuando el país islamista estaba sujeto a sanciones estadounidenses. La firma del acuerdo, tan solo unos días después del bombardeo sobre Catar, se ha interpretado como una maniobra de Arabia Saudí para reforzar sus capacidades militares y de disuasión frente al desafío que supone la creciente agresividad de Israel en el exterior. Asimismo, pone de manifiesto el objetivo de Riad de diversificar sus alianzas militares y de reducir, pues, su dependencia de Estados Unidos. La pasividad de Washington en el reciente ataque de la aviación hebrea en Doha ha suscitado una gran preocupación y enfado en las monarquías petroleras de Oriente Medio.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



BURKINA FASO / MALÍ / NÍGER

| La Alianza de Estados del Sahel saldrá de la Corte Penal Internacional

Los tres países que conforman la joven Alianza de Estados del Sahel (AES) preparan su salida de la Corte Penal Internacional (CPI, cuyo objetivo es juzgar a individuos acusados de cometer los crímenes más graves de trascendencia internacional). Los ministros de Justicia de las tres naciones se han reunido para preparar su retirada y discutir la creación de una institución que reemplace la labor de la CPI en sus territorios, que se llamará la Corte Penal Sahelina de los Derechos Humanos (CPS-DH). Su jurisdicción abarcará crímenes internacionales, crimen organizado y terrorismo, problemas que afectan severamente a la AES. No obstante, esta decisión ha sido severamente criticada por algunos juristas que sospechan que la decisión permita que los líderes de estos tres países, cuyos ejércitos han sido acusados de violaciones de derechos humanos, eviten un futuro enjuiciamiento internacional. Esta medida representa la última de una larga serie de decisiones tomadas por los países del AES en los últimos años, como parte de un proceso de rechazo al multilateralismo y reorientación de alianzas.



TANZANIA

| Los principales opositores quedan fuera de la carrera electoral

El partido que gobierna Tanzania desde 1977, el Chama Cha Mapinduzi (CCM), ha excluido a sus principales competidores de las próximas elecciones generales, programadas para el 29 de octubre. El principal partido de la oposición, el Chadema ya preveía boicotear los comicios, ya que su líder, Tundu Lissu, se encuentra en prisión desde hace 4 meses, acusado de traición: de ser condenado, podría enfrentarse a la pena de muerte. Por su parte, el candidato presidencial del ACT-Wazalendo (segundo partido de la oposición), Luhaga Mpina, ha sido inhabilitado en dos ocasiones, a pesar de haber ganado una apelación judicial en la primera. En Tanzania, los opositores reclaman reformas electorales exhaustivas casi desde las primeras elecciones multipartidistas, hace más de tres décadas. Sin embargo, las recientes exclusiones constituyen una situación política que prácticamente no tiene precedentes en el país, incluso superando a la época de John Magufuli, el autoritario predecesor de la actual presidenta, Samia Suluhu Hassan, y a pesar de las promesas de reformas democráticas que ésta realizó a su llegada a la presidencia, en 2020. Se anticipa una victoria del CCM y, por tanto, la continuidad de Hassan, aunque el proceso electoral y el resultado quedarán empañados por la falta de una competencia creíble y la prevista baja participación.

OCDE

ESTADOS UNIDOS

| Primer recorte de tipos del año

La Reserva Federal (Fed) recortó el pasado 17 de septiembre el tipo de interés en 25 puntos básicos (pb), hasta dejarlo entre el 4% y el 4,25%. Stephen Miran, el miembro del comité recientemente nombrado por Donald Trump, fue el único que votó a favor de un recorte de 50 pb. Christopher Waller y Michelle Bowman, ambos nombrados durante el primer mandato del presidente Trump y que votaron a favor de un recorte de 25 pb en la última reunión, votaron con la mayoría. El presidente de la Fed Jerome Powell destacó la debilidad del mercado de trabajo como el principal argumento que motivaba la reducción de tipos. Las presiones inflacionistas, en cambio, han perdido fuerza como argumento para mantener los tipos en el nivel restrictivo en el que se encontraban. Los mercados descuentan dos recortes adicionales en lo que queda de año. La Fed prevé que la economía crezca un 1,6% este año y un 1,8% el próximo, dos décimas por encima de la última previsión. La anticipación de pedidos antes de la subida de los aranceles ha contribuido a que la economía crezca por encima de las expectativas. En cuanto a la evolución de los precios, se espera que la inflación subyacente, referencia para las decisiones de política monetaria, se mantenga en el 3,1% para este año, sin cambios respecto a las previsiones anteriores. Sin embargo, para el próximo año la estimación es del 2,6%, ligeramente por encima del 2,4% proyectado en junio.

| Cook vs Trump

Donald Trump ha solicitado al Tribunal Supremo de Estados Unidos que le permita destituir a la gobernadora de la Reserva Federal, Lisa Cook. Ella, por su parte, que obtuvo una sentencia a favor de permanecer en el cargo, ha emprendido acciones legales contra el presidente. Si el Tribunal Supremo aceptase el caso, se trataría de una decisión histórica que pondría en serias dudas la independencia del banco central más poderoso del mundo frente al poder ejecutivo estadounidense. Recordemos que Trump intentó despedir a Cook de su cargo el mes pasado bajo las acusaciones de que había cometido fraude hipotecario, motivo por el que está siendo investigada por el Departamento de Justicia. Sin embargo, Cook participó en las reuniones de la Fed, después de que dos tribunales de Washington dictaminaran que tenía derecho a permanecer en su cargo mientras la batalla entre ella y el presidente sigue escalando en el sistema judicial estadounidense.



© 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.