



# Claves<sup>de la</sup> Semana

## Riesgo País

22-28 abril 2025

 **cesce**



# INTERNACIONAL

---



## INTERNACIONAL

### Desaceleración de la economía mundial

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha reducido en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 2,8%, el crecimiento estimado de la economía mundial en el presente ejercicio. En la última edición del WEO (*World Economic Outlook*), publicado esta semana, el organismo advierte de la dificultad de elaborar predicciones macroeconómicas, como consecuencia del complejo momento en el que nos encontramos, marcado por el establecimiento de política arancelarias. En consecuencia, el comportamiento de la economía mundial puede variar de forma significativa, en función de cómo se desarrollen los acontecimientos en los próximos meses. Si se mantiene el actual escenario arancelario, el FMI prevé una desaceleración generalizada en prácticamente todas las regiones. Calcula que el crecimiento interanual del PIB de Estados Unidos y de China se reducirá en un punto porcentual, hasta el 1,8%, y el 4%, respectivamente. Se espera que continúe la atonía económica en la eurozona, con un crecimiento del 0,9%, lastrado por las dificultades que está atravesando Alemania. El FMI también prevé un dinamismo menor a lo estimado inicialmente en América Latina (2%), debido, en parte, a la fuerte corrección de las previsiones en México. Por su parte, calcula que la inflación se reducirá a un ritmo inferior a lo esperado, como consecuencia del impacto que pueden desencadenar los aranceles en las cadenas de valor. Asimismo, advierte de los efectos desfavorables que puede propiciar el aumento de la incertidumbre en la estabilidad monetaria. Destaca, especialmente, las consecuencias que podría originar el desplazamiento de capitales hacia activos considerados más seguros en aquellos países emergentes que se encuentran en una situación fiscal más comprometida.

# LATINOAMÉRICA

---



## ARGENTINA

### Líder en crecimiento

En un contexto internacional adverso, Argentina ha dado un giro histórico y se posiciona como la economía más dinámica de América Latina. Según las últimas proyecciones, tanto el Fondo Monetario Internacional (FMI) como el Banco Mundial estiman que el país crecerá un 5,5% en 2025, superando ampliamente el promedio regional, que apenas alcanzaría el 2,1%. Este

desempeño destaca aún más frente a la caída o crecimiento muy limitado de otras grandes economías de la región, como México, Brasil y Chile.

Tras dos años de recesión, la actividad económica argentina está mostrando señales de recuperación acelerada. En febrero, el crecimiento interanual alcanzó el 5,7%, impulsado principalmente por sectores como la intermediación financiera, la pesca, el comercio y la minería. La reactivación del crédito y el dinamismo de las *fintech* fueron factores clave en este rebote. Esta mejora ha sido apuntalada por el reciente acuerdo con el FMI, que inyectó 20.000 millones de dólares en un nuevo programa de facilidades extendidas a 48 meses. Sin embargo, el Banco Mundial advierte que, pese a este repunte, persisten retos estructurales importantes: un elevado déficit fiscal, inflación todavía alta, baja productividad y un consumo interno que continúa debilitado.

Esta mejora en los datos económicos podría favorecer un mayor respaldo electoral en las elecciones legislativas de octubre de este año. Estos comicios serán cruciales para Milei, quien necesita ampliar su limitada representación parlamentaria —actualmente minoritaria— para consolidar su ambicioso programa de reformas. Su apuesta es que el repunte económico, la desaceleración de la inflación y la estabilización fiscal se traduzcan en un mayor número de asientos en las cámaras para su partido Libertad Avanza. El futuro inmediato de Argentina depende, así, tanto de la sostenibilidad de esta recuperación como de la capacidad política de Milei para convertir el crecimiento económico en capital político duradero.

## COLOMBIA

### | El FMI suspende temporalmente la Línea de Crédito Flexible

El Fondo Monetario Internacional ha suspendido temporalmente la Línea de Crédito Flexible (LCF) que mantenía con Colombia, lo que ha despertado preocupación en los mercados. En su comunicado de prensa, el organismo explicó que "a partir del 26 de abril de 2025, la calificación de Colombia para la Línea de Crédito Flexible del FMI está supeditada a la finalización de la consulta del Artículo IV en curso y a una posterior revisión intermedia de la LCF". El país contaba desde 2009 con esta herramienta de endeudamiento especial, diseñada para países con sólidos marcos de política económica y solo la había utilizado una vez, en 2020, para hacer frente a la crisis sanitaria. Entre las razones de esta suspensión, el FMI señala un aumento del déficit fiscal —que alcanzó el 6,7% del PIB en 2024—, menores ingresos tributarios de lo previsto, un gasto público superior al esperado y serios problemas de liquidez, como la acumulación de atrasos presupuestarios equivalentes al 2,8% del PIB. La situación fiscal del país es muy delicada como ya anticipamos la semana pasada al informar sobre la polémica medida de adelanto de impuestos anunciada por el presidente Gustavo Petro, en un intento de mejorar el flujo de caja del Estado. Expertos advierten que la pérdida del respaldo de la LCF podría incrementar el riesgo país, elevar los costos de financiación y afectar negativamente la confianza de los inversores. Aunque el FMI mantiene abiertos los canales de diálogo, la permanencia en la Línea

de Crédito Flexible dependerá de que Colombia adopte correctivos fiscales sólidos y sostenibles en el corto plazo.

## **MÉXICO**

### **Millonaria inversión para modernizar la red eléctrica**

La presidenta Claudia Sheinbaum anunció, la semana pasada, una inversión de más de 22.000 millones de dólares para ampliar y modernizar el sistema eléctrico del país, en respuesta a los apagones recientes y al crecimiento de la demanda. El plan prevé incorporar casi 29.000 megavatios mediante proyectos públicos y privados, incluyendo centrales eólicas, solares y de ciclo combinado. Además, la Comisión Federal de Electricidad, ahora reafirmada como empresa pública, avanza en la instalación de medidores digitales y en la renovación de su infraestructura para reducir las pérdidas de energía, provocadas tanto por fraudes como por deficiencias técnicas. Aunque el sistema ha mejorado en la última década, expertos advierten que la fuerte dependencia del gas estadounidense y las irregularidades en el consumo siguen siendo desafíos importantes para garantizar un suministro confiable y sostenible.

## **ASIA**

---

## **CHINA / FILIPINAS**

### **Batalla propagandística sobre Sandy Cay**

La disputa entre Filipinas y China por Sandy Cay se ha reactivado esta semana. El diminuto arrecife se encuentra en el archipiélago de las Spratly, parte del Mar de China Meridional donde Manila y Pekín tienen reivindicaciones enfrentadas. La semana pasada, los medios de comunicación chinos informaron de que China había ejercido a mediados de abril el control marítimo y la jurisdicción soberana sobre Sandy Cay, e incluían una foto de personal de la Guardia Costera China desplegando la bandera china en el arrecife. Posteriormente, los medios empezaron a informar de que China había "tomado" Sandy Cay, aunque señalaron que no había indicios de ocupación permanente. Ayer, Filipinas dijo que había defendido sus derechos soberanos en el Mar de China Meridional llevando a cabo una operación en el arrecife, publicando una foto –aparentemente destinada a imitar la imagen china– de personal filipino desplegando allí la bandera filipina, a lo que la Guardia Costera de China respondió señalando que se había ocupado de la situación, sin dar muchos detalles. Hoy, Filipinas ha vuelto a insistir en que China no se ha apoderado de Sandy Cay. A pesar del escaso valor del arrecife, cada país parece decidido a ganar la batalla de la propaganda y demostrar a los observadores internos y externos que tiene el control de la zona.



## INDIA / PAKISTÁN

### Un atentado en Cachemira eleva el riesgo de conflicto armado

Las siempre tensas relaciones entre India y Pakistán están atravesando una grave crisis debido al grave atentado del pasado 22 de abril cerca de la localidad turística de Pahalgam, en Cachemira, la región cuya soberanía se disputan Delhi e Islamabad. Un grupo de hombres armados emboscó a turistas que paseaban por una pradera, abriendo fuego a corta distancia. El ataque dejó al menos 26 personas muertas y más de una decena de heridos, la mayoría de nacionalidad india. Las autoridades indias calificaron el hecho como el peor atentado contra civiles en años en la región. El Frente de Resistencia (TRF), considerado un grupo proscrito y vinculado a la organización paquistaní Lashkar-e-Taiba, asumió la responsabilidad. Al día siguiente del atentado, el Comité de Seguridad del gobierno indio anunció varias medidas contra Pakistán. Suspendió el Tratado sobre las Aguas del Indo, lo que pone en peligro el suministro de agua en buena parte del norte de Pakistán, afirmando que quedaría en suspenso hasta que Islamabad renuncie a apoyar el terrorismo transfronterizo (Islamabad niega haber ofrecido tal apoyo); cerró el principal paso fronterizo con Pakistán; canceló los visados para los nacionales pakistaníes en virtud de un plan regional de exención de visados; pidió a los asesores militares del Alto Comisionado paquistaní en Delhi que se marcharan y notificó la retirada de dichos asesores del Alto Comisionado indio en Islamabad. Tras una reunión celebrada hoy por su Comité de Seguridad Nacional, Pakistán, que rechazó enérgicamente las acusaciones de India, denunció que el Tratado de Aguas no se puede suspender unilateralmente y anunció varias contramedidas. Éstas reflejan en líneas generales las medidas de India, pero también incluyen otras acciones, como el cierre del espacio aéreo paquistaní a las líneas aéreas de propiedad india u operadas por India. Estas graves tensiones se encuadran en un momento delicado en la región en medio del frágil balance que tanto Pakistán como la India mantienen en sus relaciones diplomáticas con las dos super potencias China y EEUU, inclinándose en los últimos tiempos Pakistán más hacia Pekín y la India hacia Washington. En las próximas semanas es probable que la presión interna lleve a la India a realizar algún ataque transfronterizo sobre objetivos limitados. Dado que es casi seguro que Pakistán tomaría represalias, consideramos que el riesgo a un enfrentamiento militar en toda regla se ha elevado sustancialmente.

# EUROPA DEL ESTE - CEI

---



## KAZAJSTÁN / RUSIA

### Las rutas del gas en Asia Central

Kazajstán está buscando un acuerdo de suministro de gas natural a largo plazo con la rusa Gazprom, con el objetivo de obtener hasta 10.000 millones de metros cúbicos (bcm) anuales para abastecer las regiones del noroeste del país. Se trata de la frontera más alejada de los yacimientos de gas kazajos, pero cerca de las infraestructuras rusas, lo que facilita las importaciones. Las negociaciones continúan en el marco de una hoja de ruta bilateral firmada el año pasado, aunque las disputas sobre los precios siguen sin resolverse. El precio regulado del gas nacional kazajo, de unos 50 dólares por mil metros cúbicos, es inferior a las tarifas rusas. La colaboración energética entre ambos países no ha dejado de crecer a lo largo de los años. Kazajstán y Gazprom firmaron un acuerdo de cooperación estratégica en 2023 que tiene como objetivo avanzar en los proyectos de suministro, transporte, procesamiento y exploración de gas. Ya hay proyectos clave en marcha, como una infraestructura de gas que transportará 45.000 millones de metros cúbicos (bcm) de gas al año. De forma paralela, las autoridades kazajas están impulsando que Kazajstán tenga un papel más activo en las redes regionales de tránsito de la energía. En este sentido, el inicio del suministro de gas natural ruso a Uzbekistán a través de Kazajstán en octubre de 2023 marcó un hito significativo.

# NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO

---



## NORTE ÁFRICA / ORIENTE MEDIO

### Recorte de las previsiones

El Fondo Monetario Internacional ha reducido en ocho décimas el ritmo de crecimiento de los países exportadores de petróleo del Golfo Pérsico, hasta el 3%, como consecuencia de la caída estimada del precio del crudo (en torno al 15% respecto al año anterior). El dinamismo en algunos países, como Catar, Kuwait y Omán, será discreto, entre el 2 y 2.5%. En el caso de la mayor economía petrolera, Arabia Saudí, se espera un aumento del PIB del 3%, sustentado, en buena parte, en la ejecución del ambicioso programa de diversificación económica que está llevando a cabo. En el debe, se prevé que la balanza por corriente registre un ligero desequilibrio, algo inusual en el mayor exportador de crudo del mundo. El FMI también ha



revisado ligeramente a la baja el crecimiento esperado en la mayoría de los países del norte de África, debido a las consecuencias que puede provocar la desaceleración de la economía mundial. A pesar de las dificultades, el organismo prevé un comportamiento algo mejor respecto al año anterior, como consecuencia de la estabilización de las distorsiones desencadenadas por los conflictos que han sacudido la región. Cabe destacar, por ejemplo, la recuperación del turismo en algunos países, como es el caso de Egipto, cuyos ingresos procedentes de esta industria ya se encuentran por encima de las cifras registradas antes de que comenzase la guerra entre Israel y Hamás.

## JORDANIA

### | Disolución de los Hermanos Musulmanes

El gobierno anunció esta semana la disolución de la organización islamista Hermanos Musulmanes, así como la confiscación de todos sus activos. Las autoridades señalaron que la ideología defendida por el movimiento será prohibida y procesada. Esta medida se produce apenas unos días después de la detención de 16 personas, algunas de ellas vinculadas a la organización, acusadas de planear actos de caos y sabotaje. Según la información oficial, los arrestados formaban parte de una célula entrenada y financiada en el Líbano. Disponían de equipamiento militar, como drones, explosivos y cohetes. Las autoridades aseguran que parte del armamento se pretendía enviar a Hamás de forma clandestina. La colaboración de este tipo de células con la milicia palestina se ha convertido en una de las mayores preocupaciones del Ejecutivo jordano, ante el riesgo de que pueda desestabilizar sus relaciones con Israel y Estados Unidos. El principal partido de la oposición, el Frente de Acción Islámica (FAI), brazo político no oficial de los Hermanos Musulmanes, se ha distanciado, afirmando que son organizaciones individuales. Las medidas adoptadas hasta ahora no incluyen la ilegalización del partido; sin embargo, reducen su capacidad de actuación en el futuro.

## ÁFRICA SUBSAHARIANA

---

## COSTA DE MARFIL

### | El principal candidato opositor se queda fuera de la carrera electoral

Un tribunal de Abiyán ha determinado que Tidjane Thiam no podrá ir en las listas electorales del partido PDCI-RDA por ostentar la nacionalidad francesa en el momento de registrarse como candidato. Costa de Marfil celebrará elecciones generales en octubre de este año; el presidente Alassane Ouattara, todavía no ha confirmado si se presentará a un muy polémico cuarto mandato bajo el RHDP. La constitución marfileña establece un límite de 2 mandatos, pero en

2020 Ouattara alegó que una reforma constitucional reseteaba el contador y se presentó a un tercero. Thiam, quien fue CEO de Credit Suisse, había sido nombrado candidato del PDCI y parecía presentar la mayor amenaza al oficialismo. No obstante, la legislación establece que la nacionalidad marfileña se pierde al adquirir una nueva, y a Thiam le otorgaron la francesa en 1987; aunque en marzo Thiam renunció al pasaporte galo, los jueces consideran que cuando se registró en las listas no era legalmente marfileño y, por tanto, no podría presentarse a la presidencia. Thiam considera que la decisión judicial está motivada políticamente y la ha descrito como “vandalismo democrático”. La sentencia de Tidjane Thiam no se puede recurrir. Así, se une a la larga lista de opositores que no podrán presentarse a las elecciones: el expresidente Laurent Gbagbo, el ex primer ministro Guillaume Soro y el ex ministro Charles Ble Goude, dejando el camino libre bien a Alassane Ouattara o bien a su sucesor designado.

## OCDE

---



### CANADÁ

#### | Carney gana las elecciones

El liberal, Mark Carney, ha ganado las elecciones en Canadá tras una campaña dominada por la relación del país con Estados Unidos bajo la administración de Donald Trump. Su victoria extiende el mandato del Partido Liberal durante una cuarta legislatura; el recuento aún continúa por lo que no se sabe si conseguirá mayoría parlamentaria. El resultado representa un sorprendente giro de las encuestas que, cuando comenzó la campaña, daban 24 puntos de ventaja al candidato del Partido Conservador, Pierre Poilievre. Los liberales entraron en 2025 liderados por el primer ministro, Justin Trudeau, que rozaba mínimos en las encuestas de popularidad. Tras su dimisión el 6 de enero, Carney se presentó como candidato a sucederle. Quien fuera el presidente del Banco Central de Canadá durante la recesión de 2008-09 y del Banco de Inglaterra durante el Brexit no cuenta con experiencia política. Sin embargo, los canadienses han decidido confiar en su figura valorando su perfil técnico en un contexto de elevadísima incertidumbre generada por la nueva administración estadounidense que ha declarado una guerra comercial a Canadá y cuestionado incluso su soberanía.



### ESTADOS UNIDOS

#### | Primeras consecuencias de la guerra comercial

La guerra arancelaria iniciada por el presidente Donald Trump ya está comenzando a afectar a los puertos y al transporte aéreo de mercancías de Estados Unidos. A mediados de abril, las reservas de contenedores marítimos estándar de 20 pies desde China a Estados Unidos habían caído un 45%, según los últimos datos. Se estima que las llegadas al puerto de Los Ángeles,



principal vía de entrada de mercancías procedentes de China, serán un tercio menores que las que se registraron en 2024, mientras que las empresas de transporte aéreo de mercancías también han informado de fuertes caídas en las reservas. Todo apunta a que los importadores estadounidenses quieren agotar sus existencias antes de comprar nuevos bienes. Las cifras que maneja el sector prevén que el comercio entre Estados Unidos y China se verá permanentemente afectado, independientemente del resultado de las negociaciones. El sector sufrirá un nuevo revés si el viernes finalmente expira la exención "de minimis" de EE.UU. para productos chinos de menos de 800 dólares. Este régimen es una vía clave para minoristas de comercio electrónico como Shein y Temu, mientras que Washington ha afirmado que es una de las formas de entrada del fentanilo en Estados Unidos.

### **| Impacto sobre las tecnológicas**

Apple ha anunciado que va a trasladar el ensamblaje de los más de 60 millones de iPhone vendidos en EE. UU. a la India en 2026. Se trata del último ejemplo de cómo la guerra comercial del presidente Donald Trump está sacudiendo a las empresas estadounidenses. La empresa tecnológica pretende duplicar la producción de iPhone en la India, después de casi dos décadas de inversiones en China, donde Apple fabrica la mayoría de sus iPhones a través de terceros como la empresa Foxconn. Alphabet, propietaria de Google, ha presentado resultados del primer trimestre que apuntan a un debilitamiento del gasto de los consumidores, como consecuencia del aumento de la incertidumbre global y un recorte del gasto publicitario de los grupos chinos de comercio electrónico Temu y Shein. La incertidumbre arancelaria está teniendo un impacto generalizado en todos los sectores. Las empresas de defensa, los fabricantes de dispositivos médicos y los fabricantes de bicicletas alertan de un incremento de los costes. Incluso las empresas de bienes de consumo como Procter & Gamble y PepsiCo también han apuntado a los aranceles y a la incertidumbre económica al recortar sus previsiones de beneficios. Sin embargo, no todo el sector empresarial estadounidense se muestra crítico con la andanada proteccionista de Trump. Empresarios de algunos sectores afirman que las medidas darán lugar a una mayor fabricación nacional. Por ejemplo, las empresas farmacéuticas están aumentando sus planes de inversión en EE.UU. para evitar los gravámenes sectoriales. La última ha sido Roche, que ha anunciado que invertirá 50.000 millones de dólares en fabricación e I+D en EE.UU., mientras que la también farmacéutica suiza Novartis invertirá 23.000 millones. Conviene señalar que la construcción de nuevas plantas de fabricación no es inmediata y, para los directivos, resulta especialmente complicado realizar planes de inversión a largo plazo en un entorno económico tan cambiante.



## **UNIÓN EUROPEA**

### **| Multa a las tecnológicas americanas**

La UE ha anunciado multas por un total de 700 millones de euros a Apple y Meta por incumplimiento del reglamento de servicios digitales (DMA, por sus siglas en inglés). El

regulador europeo multó al fabricante del iPhone con 500 millones de euros por obligar a los desarrolladores de aplicaciones a canalizar las compras por la "App Store". La UE también impuso una multa de 200 millones de euros a Meta por su modelo de "pago o consentimiento", que obliga a los usuarios a consentir el rastreo de datos o a pagar una suscripción para no tener publicidad. Si bien las sanciones son menores de lo esperado (el reglamento contempla una sanción máxima del 10% de la facturación anual de la empresa), se producen en un momento especialmente sensible para las relaciones entre Bruselas y las grandes tecnológicas. La UE quiere frenar el dominio de las "Big Tech" en el mercado digital y obligarles a cumplir el reglamento europeo, mientras que los CEOs de las empresas se han aproximado a Trump con el objetivo de que defienda sus intereses en el mercado único. El presidente estadounidense ha llegado incluso a comparar las multas de la UE con una "extorsión en el extranjero" y las ha calificado de "forma de imposición".

### **| Apagón masivo en España y Portugal**

El sistema eléctrico de la Península Ibérica colapsó a las 12.33 horas del lunes, cuando 15 GW de suministro eléctrico, equivalentes al 60% de la demanda, se perdieron en sólo cinco segundos. El apagón fue consecuencia de una "oscilación muy fuerte en los flujos de potencia en las redes" lo que provocó la desconexión del sistema peninsular con Francia y Marruecos. Sólo cuando se establecieron los enlaces transfronterizos pudo restablecerse gradualmente el suministro, lo que permitió devolver energía a la red. A última hora del lunes, el suministro eléctrico ya había vuelto a los principales núcleos urbanos del país y el operador de la red eléctrica española, Red Eléctrica Española, declaró que a las 7 de la mañana del martes se había restablecido casi el 100% de la demanda de energía. El corte masivo de la electricidad provocó la cancelación de 700 vuelos y miles de viajeros se han visto obligados a pasar la noche en las estaciones de tren y otros alojamientos habilitados por las autoridades. El Ministerio del Interior español declaró la emergencia nacional y desplegó 30.000 policías por todo el país para mantener el orden, pese a que no se han producido alteraciones del orden público. En el momento de redacción de estas líneas, aún se desconocen las causas del apagón masivo pese a que los acontecimientos iniciales apuntan a una pérdida de generación eléctrica en el suroeste de España que desestabilizó el sistema nacional. Según estimaciones iniciales publicadas por Bloomberg, el corte de electricidad podría tener un impacto económico cercano al 0,5% del PIB trimestral, pese a que aún es demasiado pronto para conocer su verdadero alcance.



© 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.