

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

Riesgo País

14-21 abril 2025

 cesce



# INTERNACIONAL

---



## INTERNACIONAL

### ¿Contracción del comercio mundial?

La Organización Mundial de Comercio (OMC) advierte que la agresiva política arancelaria adoptada por la administración de Donald Trump provocará una contracción de los intercambios comerciales. De acuerdo al informe publicado esta semana, la institución estima que, si se mantienen las actuales condiciones, en 2025 descenderán un 0,2% en términos interanuales, lo que supone un recorte de tres puntos porcentuales respecto a las anteriores previsiones. A nivel regional el comportamiento será muy desigual. En América del Norte se espera una caída del 12,6% de las exportaciones y un descenso del 9,6% de las importaciones. Respecto a Asia y Europa, la OMC calcula que la actividad comercial registrará un discreto aumento, en torno al 1-2%. La incertidumbre y la desaceleración de la economía mundial también lastrará los intercambios de servicios. En concreto, se prevé que el ritmo de crecimiento disminuya en tres puntos porcentuales, hasta el 4%. Ahora bien, estas estimaciones podrían interpretarse como el escenario más optimista. La institución advierte que, en el caso de que Estados Unidos endurezca la política comercial (por ejemplo, restableciendo los aranceles recíprocos) los intercambios de mercancías podrían contraerse más del 1,5%.

# LATINOAMÉRICA

---



## BRASIL

### Preocupante deterioro fiscal

El Gobierno ha reconocido los crecientes riesgos fiscales que enfrenta el país, derivados del notable aumento en la proporción de deuda pública expuesta a tipos de interés de corto plazo. En el proyecto de ley de directrices presupuestarias para 2026, presentado la semana pasada, el Tesoro estimó que más del 62% de la deuda federal estará sujeta a variaciones en los tipos de interés durante este año, una cifra récord desde 2008. Esta estructura de deuda más vulnerable responde al uso intensivo de instrumentos a tipo variable, impulsado por el rápido crecimiento del gasto y el endurecimiento de la política monetaria. Desde septiembre de 2024, el Banco Central ha subido la tasa Selic en 375 puntos básicos, alcanzando el 14,25% en abril de 2025, y se prevé un nuevo incremento en mayo. El gobierno tiene como objetivo para 2026 un superávit primario de 0,25% del PIB, como parte de sus esfuerzos por mejorar las finanzas públicas, si bien

varios analistas han advertido que el ritmo de ajuste fiscal es insuficiente y proyectan en su lugar un déficit primario superior, en torno al 0,8%. Insisten en la necesidad de aplicar ajustes adicionales y reformas estructurales más profundas para revertir la tendencia de aumento de la deuda. En este contexto, el propio gobierno ha reconocido el riesgo de una eventual renegociación de la deuda pública, que ya ronda el 75% del PIB.



## COLOMBIA

### | Adelanto de impuestos

El presidente Gustavo Petro ha anunciado una polémica medida tributaria que busca adelantar el cobro del impuesto de renta correspondiente al año 2026, lo que ha generado preocupación entre expertos y sectores productivos del país. Esta medida supondría el aumento de las tarifas de autorretención en la fuente, un mecanismo mediante el cual las empresas —y en algunos casos trabajadores independientes— deben pagar anticipadamente parte del impuesto de renta sobre los ingresos que van obteniendo durante el año, antes de calcular oficialmente su carga tributaria al cierre del periodo fiscal. La medida afectaría principalmente a sectores estratégicos como el petróleo, el carbón, la energía y la agricultura. El objetivo del gobierno es mejorar el flujo de caja del Estado y reducir el creciente déficit fiscal, que ya alcanza el 7% del PIB, un preocupante aumento frente al 4,3% registrado en 2023. La deuda pública está ya cercana al 60% del PIB, como resultado del deterioro de las finanzas públicas. Sin embargo, economistas advierten que el impacto de la medida sería temporal y limitado: se espera recaudar por debajo de los 5 billones de pesos cuando el desequilibrio fiscal ronda los 12 billones de pesos. A esto se suma la preocupación por el impacto en la liquidez de las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, que tendrían que anticipar pagos sin contar con ingresos aún materializados. Además, varios analistas alertan que esta clase de decisiones podría desincentivar la inversión privada, generar traslados de operaciones a otros países o provocar el cierre de negocios que no logren absorber el impacto financiero. La repetición de una estrategia ya fallida en 2023 ha encendido las alarmas sobre el rumbo fiscal del país y los riesgos que implica seguir recurriendo a soluciones de corto plazo.

### | Fin de la tregua

La estrategia de “paz total” impulsada por el Gobierno de Gustavo Petro enfrenta un momento crítico, tras el fin del alto el fuego con el Estado Mayor Central (EMC), una de las principales disidencias de las extintas FARC. Esta decisión deja sin vigencia todos los acuerdos de tregua con los grandes grupos armados ilegales, mientras el proceso con el ELN también permanece congelado. El Gobierno justificó la ruptura por repetidas violaciones del acuerdo por parte de las disidencias, responsables de ataques recientes contra civiles, como los registrados en Semana Santa en Cauca. Aunque se mantiene el canal de diálogo, el giro es evidente: se han intensificado las operaciones militares —que han aumentado un 70% en lo que va de año— y se han elevado las recompensas por los jefes criminales más buscados. Las autoridades acusan

a estos grupos de actuar sin voluntad de paz, financiándose mediante economías ilegales como el narcotráfico y la minería. Esta ofensiva, sin embargo, ocurre en un escenario muy delicado, con unas fuerzas armadas debilitadas por la falta de personal y recursos, y en un contexto de creciente violencia en los territorios. La falta de resultados concretos, sumada al deterioro de la seguridad y al desgaste institucional, ha generado crecientes críticas al enfoque del Gobierno y aleja cada vez más la posibilidad real de una salida negociada al conflicto.

## ASIA

---

### CHINA

#### El crecimiento sorprende al alza en el primer trimestre

El PIB creció un 5,4% interanual en el periodo entre enero y marzo, según ha informado hoy la Oficina Nacional de Estadística, varias décimas por encima de lo previsto. La actividad económica mejoró, con los servicios y las manufacturas repuntando en marzo a pasar de la guerra arancelaria con EE.UU. El crecimiento interanual de las ventas al por menor se incrementó un notable 5,9%. Las categorías de gasto discrecional, como la restauración y el ocio, registraron un sólido crecimiento, y la venta de electrodomésticos y la decoración del hogar siguieron creciendo con fuerza, impulsadas por los estímulos gubernamentales a las compras. La industria manufacturera supera claramente a los servicios. La producción industrial creció un 7,7% interanual en marzo, el ritmo más rápido desde 2021, debido en gran medida a las entregas anticipadas antes de la aplicación de aranceles más elevados. En cambio, la inversión inmobiliaria cayó en torno a un 10% interanual. Es de esperar que el impacto de los aranceles se vea sobre todo reflejado a partir del segundo trimestre del año si no se llega a un acuerdo. La mayor parte de los analistas siguen previendo un crecimiento entre el 4 y el 4,5% del PIB para 2025, algo por debajo del objetivo oficial del 5%.

### INDIA

#### La visita de Vance a Delhi presagia un acuerdo comercial

El vicepresidente de los Estados Unidos, D. Vance, inició este lunes 21 de abril de 2025 una visita de cuatro días a la India, en un momento crucial en el que la India trata de cerrar pronto un acuerdo comercial con los Estados Unidos y evitar el impacto de los aranceles estadounidenses anunciados recientemente. La visita se produce tras las recientes conversaciones del primer ministro indio, Narendra Modi, con el presidente estadounidense, Donald Trump, en la Casa Blanca. La India pretende asegurarse un primer acuerdo comercial con Estados Unidos antes de que finalice la pausa arancelaria de 90 días, con el objetivo de proteger sus exportaciones de posibles futuros aranceles estadounidenses. Estados Unidos es un mercado vital para muchos

sectores de servicios y manufacturas, especialmente en el área de IT. Con EE.UU. y China enzarzados en una guerra comercial, India podría beneficiarse posicionándose como un socio alternativo en la cadena de suministro para las empresas estadounidenses. Por otra parte, EE.UU. ha vendido recientemente miles de millones en material militar a India, y unos lazos más estrechos podrían significar una mayor cooperación en defensa, tecnología y seguridad regional.



## INDONESIA

### Subianto se declara neutral en el conflicto entre China y EE.UU.

La pasada semana el presidente indonesio Prabowo Subianto declaró en su visita a Turquía que su país mantendrá la neutralidad en el creciente conflicto comercial entre EE.UU. y China. El presidente Prabowo Subianto ha reiterado que Indonesia no se alineará con ningún bando, sino que actuará con pragmatismo para proteger sus intereses nacionales. Aunque Estados Unidos busca profundizar la cooperación, especialmente en materia de seguridad y defensa, China sigue siendo el principal socio comercial e inversor extranjero y aprovechará el impacto de la guerra arancelaria para impulsar su influencia a través de sus inversiones y grandes proyectos de infraestructura. En este contexto, Indonesia ha mostrado disposición para negociar con Estados Unidos reducciones arancelarias y abrir nuevas oportunidades de inversión, buscando evitar tensiones comerciales que puedan afectar sectores clave de su economía. Recordemos que el arancel recíproco dispuesto por la administración Trump con Indonesia suspendido por 90 días es del 32%.

## EUROPA DEL ESTE - CEI

---



## ESPECIAL CONFLICTO EN UCRANIA

### Nuevo intento de negociar un acuerdo de paz

Estados Unidos abandonará las conversaciones para mediar en un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania a menos que haya señales claras de progreso, tal y como informaron el presidente, Donald Trump, y el secretario de Estado, Marco Rubio el pasado viernes 18 de abril. Con ese objetivo, Rubio y los enviados especiales de Trump, Steve Witkoff y Keith Kellogg, se reunirán el miércoles 23 de abril con los asesores de seguridad nacional de Francia, Alemania, Reino Unido y Ucrania. La pasada semana Estados Unidos compartió sus propuestas para posibilitar un alto el fuego y un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania: está dispuesto a suavizar las sanciones a Moscú y a reconocer el control de Rusia sobre la península ucraniana de Crimea, lo que supone socavar las leyes y tratados internacionales que prohíben la toma de tierras mediante el uso de

la fuerza. Un reconocimiento internacional que significaría un fuerte respaldo para el presidente Putin quien lleva años intentando reafirmar la soberanía rusa en la península. A efectos prácticos, la propuesta estadounidense congelaría en gran medida la línea del frente y supone que la mayor parte del territorio ucraniano ahora ocupado por Rusia quedaría bajo el control de Moscú. Las aspiraciones de Kiev de entrar en la OTAN también quedarían descartadas, pero cualquier acuerdo tendría que incluir garantías de seguridad para Kiev. Mientras tanto sobre el terreno continúan los enfrentamientos y el presidente, Volodymyr Zelenskiy, acusó a Rusia de haber violado la tregua de 30 horas del Domingo de Pascua que había declarado el propio presidente ruso, Vladimir Putin, y reiteró su propuesta de prorrogar el alto el fuego un mes más.

## NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO

---



### **CATAR / INDONESIA / RUSIA**

#### **| Acuerdos de inversión**

Catar e Indonesia firmaron el 15 de abril un acuerdo que contempla la creación de un fondo de inversión valorado en 4.000 mill.\$\$. Cada una de las partes aportará al vehículo financiero 2.000 mill.\$\$. Según la información publicada, los activos monetarios se destinarán a desarrollar proyectos en el país asiático. Tan solo dos días después, Doha firmó un acuerdo similar con Moscú. En este caso, los dos países crearán un fondo compartido, valorado en 2.000 mill.€. La delegación rusa señaló que el capital se utilizará en proyectos de interés común, principalmente en actividades tecnológicas y mineras. Desde la perspectiva catari, los extraordinarios recursos financieros acumulados –procedentes, principalmente, de la exportación de gas natural licuado– se han convertido en una valiosa herramienta para aumentar su influencia en el exterior. Estas operaciones se enmarcan, asimismo, en el programa que está llevando a cabo Doha para diversificar su economía, impulsando sectores alejados de los hidrocarburos.



### **IRÁN / ESTADOS UNIDOS**

#### **| Inicio de negociaciones**

El 12 de abril representantes de Irán y de Estados Unidos se reunieron, de forma indirecta, en Omán. Tanto el ministro de exteriores persa, Abbas Araghchi, como el enviado estadounidense para Oriente Medio, Steve Witkoff, señalaron que las conversaciones “fueron constructivas”. Una semana después, el 19 de abril, ambas delegaciones volvieron a reunirse en la ciudad de

Roma, nuevamente de manera indirecta a través de representantes omaníes. De momento las conversaciones se están centrando en la elaboración de una agenda de negociaciones que aborde las actividades nucleares de Teherán. Como se recordará, en 2018 el presidente Donald Trump ordenó la salida de Estados Unidos del Plan de Acción Integral Conjunto (JCPOA, por sus siglas en inglés), el acuerdo nuclear firmado en 2015 entre Irán y el denominado P5+1 (incluye a los cinco miembros permanentes del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, a Alemania y a la Unión Europea). En respuesta a la decisión adoptada por Washington, Teherán ha incumplido desde entonces sus compromisos. Así, en los últimos años ha incrementado de manera considerable su actividad nuclear. Se calcula que sus reservas de uranio enriquecido se han multiplicado por veinte, hasta los 8.200 kilogramos. Parte de ellas (alrededor de 275 kilogramos) son uranio enriquecido al 60%. En consecuencia, algunos expertos calculan que el país persa tendría la capacidad de desarrollar seis armas nucleares en cuestión de dos o tres semanas. Las negociaciones se producen en un momento de especial debilidad del régimen persa. Su influencia en el exterior se ha reducido considerablemente, después del derrocamiento de su aliado Bashar al Asad en Siria, y el momento de debilidad en el que se encuentra la milicia libanesa de Hezbolá. A esto se une el estado de fragilidad de su economía, –afectado seriamente por las sanciones impuestas por Estados Unidos–, y el descontento social, como se puso de manifiesto en la ola de protestas que desencadenó la muerte de la joven Mahsa Amini, en 2022. Ahora bien, alcanzar un acuerdo no será sencillo. De momento se desconoce las exigencias que planteará Estados Unidos. Las dos principales alternativas son, posiblemente, el desmantelamiento total del programa nuclear o el establecimiento de una supervisión estricta que garantice que la actividad nuclear se limitará únicamente al ámbito civil. En cualquier caso, el inicio de un diálogo entre las dos partes abre la posibilidad de alcanzar una solución por la vía diplomática.

## ÁFRICA SUBSAHARIANA

---

### BENÍN

#### **Los ataques yihadistas dejan 70 soldados muertos al norte del país**

La filial de Al Qaeda en el Sahel, el JNIM (Grupo de Apoyo al Islam y los Musulmanes) ha perpetrado dos ataques a puestos militares en el norte de Benín que han dejado 70 víctimas mortales, lo que constituye la operación más mortífera llevada a cabo por los yihadistas en la costa de África Occidental en más de una década. Los ataques sucedieron en la provincia de Kandi, a más de 500 km de la capital, Cotonou. Tanto Benín como Togo han sufrido un incremento de ataques terroristas en los últimos años, como parte de la estrategia de expansión de grupos afines a Al Qaeda y a ISIS, que buscan tener presencia más allá de los territorios sahelinos de Burkina Faso y Níger, donde ya controlan enormes extensiones de

terreno. La insurgencia yihadista en el Sahel ha dejado miles de muertos y millones de desplazados, y amenaza con extenderse hacia los países costeros. En el último año, Benín, Togo, y Ghana anunciaron que aumentarán sus esfuerzos militares para defender sus fronteras y proteger a su población.

## **MALI**

### **| Continúa la disputa con Barrick Gold**

Las autoridades malienses han cerrado las oficinas de la minera canadiense Barrick Gold en Bamako, aduciendo que la empresa no había pagado los impuestos que le corresponden; también han amenazado con intervenir la mina de oro Loulo-Gounkoto que explota Barrick. Esta explotación, muy cerca de la frontera con Senegal, es una de las minas auríferas más grandes del mundo. Mali bloquea las exportaciones de oro de Barrick desde noviembre del año pasado, pero sigue exigiendo un pago de impuestos sobre ingresos que, defiende la empresa, no se pueden generar sin exportar. A principios de 2025, Barrick anunció la suspensión de operaciones hasta que se llegase a un acuerdo con el gobierno maliense. La disputa entre las dos partes comenzó el año pasado, cuando las autoridades decidieron aplicar las condiciones del nuevo código minero (aprobado en 2023) a los contratos firmados previamente con las empresas extranjeras del sector, con el objetivo de aumentar su recaudación. La motivación del gobierno, además de su apremiante necesidad de ingresos fiscales y de querer sacar partido a los precios históricamente altos del oro en el mercado internacional, es también aplicar una política de mano dura con las empresas occidentales, reafirmando su línea nacionalista y contraria a cualquier expresión de lo que puedan considerar “neocolonialismo”. En 2024, los ingresos fiscales derivados de explotaciones auríferas alcanzaron los 1.400 mill.\$, un incremento del 50% con respecto al ejercicio anterior. Esta situación daña profundamente la credibilidad de Mali a ojos de los inversores internacionales, que no pueden confiar en la seguridad jurídica del país. La australiana Marvel Gold ha intentado vender sus participaciones en proyectos auríferos en Mali, sin éxito.

## **ZIMBABUE / UNIÓN EUROPEA**

### **| Suspensión de la financiación por la ley anti-ONGs**

La Unión Europea (UE) ha suspendido la financiación presupuestada para 2025 para las iniciativas a favor de la buena gobernanza en Zimbabwe, en protesta por una nueva ley que restringirá severamente las operaciones de las ONGs en el país. El presidente Emmerson Mnangagwa ha aprobado la legislación defendiendo que es necesaria para poner fin a la financiación del terrorismo y al lavado de capitales, pero observadores internacionales han alertado de que servirá para reprimir cualquier tipo de disidencia o crítica contra el gobierno. Zimbabwe tiene deudas y atrasos con acreedores multilaterales y bilaterales por valor de más de 21.000 mill.\$: como parte de los esfuerzos para resolver esta crisis de deuda, el gobierno

zimbabuense ha iniciado un proceso de resolución bajo el que se ha comprometido a una extensa reforma política (entre otros). La aprobación de la ley y la decisión de la UE suponen dos golpes a los esfuerzos de Harare para congraciarse de nuevo con la comunidad internacional.

## OCDE

---

### **ESTADOS UNIDOS**

#### | **Los otros frentes de Trump**

Más allá de los aranceles, el gobierno de Donald Trump está llevando a cabo su agenda política en muchos otros frentes. Sobresale, por ejemplo, el ámbito migratorio donde el nuevo Ejecutivo está ordenando la deportación de miles de personas a las cárceles de seguridad de El Salvador acusándolas de ser criminales violentos y pertenencia a bandas. Sin embargo, de acuerdo con los registros policiales del Departamento de Seguridad de EE.UU., el 90% de los inmigrantes deportados no tenían antecedentes policiales. Muy notorio ha sido el caso de Kilmar Abrego García, un salvadoreño residente en Estados Unidos detenido ilegalmente y enviado a una cárcel de máxima seguridad en El Salvador. Su expediente ha llegado incluso al Tribunal Supremo de Estados Unidos, de mayoría conservadora, quien dictaminó que el gobierno debe facilitar el regreso de Ábrego García a EE.UU. A pesar de que la administración reconoció que se había producido un error administrativo, respondió que no tiene poder para devolver a Ábrego García a suelo estadounidense. Si bien la batalla legal puede parecer menor, sus consecuencias pueden tener un alcance aún difícil de cuantificar. La administración Trump se enfrenta ahora a la posibilidad de que se abra una investigación por desacato, por este y otros casos de deportaciones ilegales, lo que podría llegar a desencadenar incluso una crisis constitucional.

#### | **Trump ataca a Powell**

Por otro lado, el presidente de la Fed, Jerome Powell, ha sido la última víctima de los ataques del presidente. Trump publicó en su red social Truth, "¡El cese de Powell no puede llegar lo suficientemente rápido!", después de que Powell reconociese que los aranceles probablemente avivarían la inflación y ralentizarían el crecimiento económico. En teoría, la Fed es una institución apolítica y toma decisiones de política monetaria con protección frente a represalias políticas. La Ley de la Reserva Federal, que estableció la institución hace más de un siglo, establece que los gobernadores del banco central deben desempeñar su cargo durante 14 años. Sólo pueden ser destituidos por causa justificada, lo que los tribunales han interpretado generalmente en el sentido de prevaricación, no de discrepancias políticas. Powell, cuyo mandato se extiende hasta mayo de 2026, ha dicho que la destitución de altos cargos del banco

central independiente "no está permitida por la ley." Sin embargo, el Tribunal Supremo está a punto de ver un caso que puede revocar la jurisprudencia por la que se prohíbe despedir a voluntad política a los representantes de las agencias independientes, como la Fed, lo que marcaría un punto de inflexión y tendría enormes repercusiones globales.

## **UNIÓN EUROPEA**

### **Bajada de tipos**

El Banco Central Europeo bajó los tipos de interés en 25 puntos básicos en su reunión del pasado 17 de abril, hasta dejarlos en el 2,25%. Se trata de la sexta bajada consecutiva y la séptima desde que comenzase el actual ciclo de relajación monetaria en 2024. La decisión se cimenta en los datos de inflación que se relajaron hasta el 2,2% la general y 2,4% la subyacente en marzo, frente al 2,3% y 2,6% que registró en febrero. Los precios de la energía han vuelto a descender, mientras que la inflación de los servicios ha disminuido de forma notable en los últimos meses. Todo apunta, pues, a que el proceso de desinflación evoluciona adecuadamente y los precios pronto se situarán en torno al objetivo del 2% marcado por el BCE. Además, las tensiones comerciales en el entorno económico global ensombrecen las perspectivas de crecimiento en la zona euro que se sitúan alrededor del 0,9% para 2025 y el 1,2% para 2026. Si bien los analistas coinciden en que los aranceles tendrán un impacto negativo en las perspectivas de crecimiento en la zona euro, no está tan claro su efecto sobre la inflación. Por un lado, las barreras comerciales pueden provocar nuevas roturas o cuellos de botella en las cadenas de suministro globales, lo que elevaría los precios. Sin embargo, el abaratamiento de los productos chinos como consecuencia de la caída de la demanda estadounidense, la caída los precios de la energía y la fortaleza del euro frente al dólar pueden contribuir a relajar la inflación en la zona euro.

### **El dilema de la seguridad energética**

Desde que comenzó la guerra de Ucrania, Estados Unidos se ha convertido en uno de los principales proveedores de gas del bloque europeo. A lo largo de los tres últimos años, las importaciones de GNL procedentes de Estados Unidos se han multiplicado por cinco, desde los 1.300 mill. m<sup>3</sup> registrados antes de la invasión, a los 5.300 mill. m<sup>3</sup> del pasado mes de febrero, lo que representa alrededor del 20% del total. En paralelo, las compras de gas ruso se han desplomado, pasando del 43% en 2021 al 18% de las importaciones en 2024. El objetivo de los funcionarios europeos no ha sido otro que reforzar la seguridad energética del bloque buscando diversificar los proveedores energéticos con socios nuevos y más confiables que Rusia. Sin embargo, la llegada de Donald Trump a la Casa Blanca y el giro que ha dado su postura para que se alcance un acuerdo de paz entre Ucrania y Rusia ha hecho que muchos dirigentes en Europa hayan propuesto replantear la estrategia energética del bloque. De hecho, los funcionarios de la UE han archivado los planes de prohibir las importaciones rusas de gas natural licuado (GNL), alegando la falta de alternativas viables. Bruselas está tratando de

aprovechar su pivote energético como moneda de cambio en las conversaciones con Washington, con la esperanza de que el aumento de las importaciones de GNL estadounidense pueda persuadir a Estados Unidos para que suavice los aranceles comerciales. Prohibir ahora las importaciones de GNL ruso debilitaría su posición negociadora y, en definitiva, supondría cambiar una dependencia por otra.



© 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.