



Claves^{de la} Semana

Riesgo País

8-14 septiembre 2025



 **cesce**

INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Retroceso democrático

El estado de la democracia a nivel mundial retrocedió en 2024 por noveno año consecutivo, de acuerdo con el informe anual publicado recientemente por el *International Institute for Democracy and Electoral Assistance* (IDEA), con sede en Estocolmo. Cerca del 55% de los países evaluados retrocedieron en al menos una de las cuatro categorías consideradas fundamentales (derechos sociales, representación política, participación y Estado de derecho). El deterioro se advierte tanto en países con democracias consolidadas como en naciones con sistemas políticos más cercanos al autoritarismo. Por el contrario, solo un tercio de los países registraron una mejora en al menos una de las categorías evaluadas. El informe destaca el empeoramiento del índice que mide la credibilidad de las convocatorias electorales a nivel mundial, que actualmente se sitúa en el punto más bajo de los últimos 30 años. También enfatiza el retroceso de la libertad de prensa en 43 países, lo que amenaza la rendición de cuentas y obstaculiza la participación ciudadana en la política. El deterioro del estado de la democracia a nivel global obedece, en parte, al escenario de elevada incertidumbre en el que nos encontramos, como consecuencia del incremento de los conflictos armados, los movimientos migratorios y los cambios tecnológicos y sociales. De acuerdo a la institución, los datos sugieren que la inestabilidad está reforzando el desplazamiento hacia posiciones políticas más alejadas de los principios democráticos.

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

Milei, bajo presión

El Gobierno de Javier Milei atraviesa su momento más delicado: volatilidad en los mercados, presión cambiaria y una derrota amplia en las elecciones de la provincia de Buenos Aires, celebradas el pasado 7 de septiembre, que el propio mandatario había asumido como un test clave de su gestión. El revés se explica por varios factores: aunque el fuerte ajuste fiscal y monetario logró estabilizar los indicadores macroeconómicos, este sacrificio no se ha traducido en mejoras visibles para la población, que sigue lidiando con altos niveles de pobreza y dificultades para llegar a fin de mes. A ello se suman el desgaste ocasionado por el escándalo

de corrupción que salpica a su hermana Karina, y la capacidad del peronismo para presentarse unido, capitalizar el descontento y consolidar el liderazgo de Axel Kicillof en el mayor distrito del país.

Pese a la magnitud del golpe, Milei aseguró que no se moverá “ni un milímetro” de su programa, basado en el equilibrio fiscal, una política monetaria restrictiva y un esquema cambiario acordado con el FMI. Aunque el respaldo del organismo le da cierto margen, no es suficiente para disipar las dudas: los mercados reaccionaron con volatilidad y la presión sobre el peso se está intensificando, lo que tiene un impacto negativo sobre la acumulación de reservas, que tanto está costando construir, y esto acrecienta el temor a un regreso de los controles de capital. La caída del consumo y el encarecimiento del crédito, por su parte, alimentan el malestar social. Todo ello dibuja un escenario complejo de cara a las elecciones legislativas del 26 de octubre, en las que Milei necesita ampliar su base en el Congreso para sostener su plan de ajuste y estabilización.



BRASIL

Bolsonaro, condenado en una sentencia histórica

El Tribunal Supremo condenó la semana pasada al expresidente Jair Bolsonaro a 27 años de prisión por encabezar un plan golpista tras perder las elecciones de 2022 frente a Luiz Inácio Lula da Silva. Por 4 votos a 1, la corte lo declaró culpable de cinco delitos, entre ellos intento de golpe de Estado, intento de abolir el Estado democrático de derecho y liderar una organización criminal. El único voto disidente, del juez Luiz Fux, cuestionó la competencia del Supremo y defendió que el caso debía juzgarse en primera instancia, lo que abre la puerta a una apelación que podría prolongarse hasta la campaña electoral de 2026. La sentencia, inédita en la historia brasileña, también alcanza a siete excolaboradores de Bolsonaro, entre ellos altos mandos militares retirados y exministros de Defensa, lo que marca un precedente al condenar por golpismo a oficiales de máximo rango. Con esta decisión, Bolsonaro queda inhabilitado para ejercer cargos públicos hasta 2060. La defensa calificó la pena de “excesiva” y anunció que recurrirá incluso en instancias internacionales. El fallo también provocó reacciones en el exterior: Donald Trump expresó sorpresa y defendió a su aliado, mientras el secretario de Estado Marco Rubio denunció una “caza de brujas” y advirtió que Washington “responderá en consecuencia”. El Gobierno brasileño replicó que no se dejará intimidar y que el fallo busca proteger la democracia frente a intentos de la extrema derecha de socavar las instituciones.

ASIA



| El Presidente Marcos mueve ficha ante el temor al descontento social

El presidente Ferdinand «Bongbong» Marcos estableció el pasado 11 de septiembre una comisión independiente para investigar la presunta corrupción en determinados proyectos de infraestructura. Se trata de la Comisión Independiente para las Infraestructuras (ICI), formada por tres miembros y que tendrá amplios poderes para exigir responsabilidades a los funcionarios, como “un organismo encargado de investigar la supuesta corrupción, las irregularidades y el uso indebido de fondos en los proyectos gubernamentales de control de inundaciones y otros proyectos relacionados en los últimos diez años, en medio de la creciente preocupación que ha erosionado la confianza de la ciudadanía”. Esta preocupación ha pasado a primer plano tras las recientes inundaciones provocadas por el monzón. Marcos, que ya ha superado el ecuador de su único mandato de seis años, afirmó en el decreto ejecutivo por el que se crea el organismo que su administración está «firmemente comprometida con el mantenimiento de la honestidad y la integridad en el servicio público». El anuncio en realidad responde, por una parte, a la necesidad del Ejecutivo de retomar la iniciativa de cara a la opinión pública tras el revés sufrido en las pasadas elecciones legislativas y, por otra, de forma preventiva, ante los fenómenos de protestas masivas motivadas por los casos de corrupción en países de la región como Nepal e Indonesia.



| Nuevo Gobierno de transición tras una sangrienta semana de revueltas

Durante la última semana, Nepal ha sido escenario de violentas protestas que han dejado al menos 72 muertos y han tumbado al Gobierno del primer ministro K.P. Sharma Oli. El estallido de ira popular se desencadenó inicialmente por la prohibición del uso de aplicaciones de redes sociales como Facebook, Instagram y X. Sin embargo, esto fue solo el detonante para dar rienda suelta a una frustración más profunda y generalizada por la corrupción gubernamental, el nepotismo y la falta de oportunidades económicas. Las manifestaciones se tornaron violentas cuando la policía respondió con fuerza, abriendo fuego el pasado día 8 contra los manifestantes frente al parlamento. Los manifestantes incendiaron edificios gubernamentales, incluyendo la oficina del primer ministro y el parlamento. Los disturbios provocaron al día siguiente la renuncia del primer ministro K.P. Sharma Oli, del Partido Comunista de Nepal. Para restaurar el orden, el ejército tomó el control de las calles y se nombró a Sushila Karki, exjueza en jefe de la

Corte Suprema, como la primera mujer primera ministra interina del país. El gobierno provisional, cuya composición ha sido negociada con los manifestantes ha ofrecido compensación a las familias de los fallecidos, y se han programado nuevas elecciones parlamentarias para el 5 de marzo. La intervención del ejército, que ahora patrulla las calles, y el establecimiento del toque de queda han logrado restablecer el orden, pero el vacío de liderazgo en el Gobierno genera una considerable incertidumbre sobre la estabilidad política. Llenar ese vacío será difícil, dada la generalizada desconfianza hacia la clase política.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL CONFLICTO EN UCRANIA

Rusia traspasa las fronteras de la OTAN

Un dron ruso entró en el espacio aéreo de Rumanía el pasado sábado 13 de septiembre y fue escoltado por la fuerza aérea rumana hasta abandonar de nuevo su territorio, una hora después. Se trata de la segunda violación del territorio de la OTAN por parte de Moscú en una semana, tras la entrada de un enjambre de unos 19 drones rusos en el espacio aéreo polaco, tres días antes. Los aviones de combate de la OTAN respondieron con el derribo inmediato de los drones rusos. La violación del espacio aéreo polaco supone el incidente más grave entre la OTAN y Moscú desde el inicio de la guerra de Ucrania y ha llevado a la Alianza a desplegar una misión de refuerzo de la defensa en su flanco este. La operación, denominada “Eastern Sentry”, comenzó el viernes 12 y no tiene fecha de finalización. Están involucrados los ejércitos de Dinamarca, Francia, Alemania y el Reino Unido, que cubrirán desde el extremo norte hasta el mar Negro y el Mediterráneo, cualquier lugar en el que se vea amenazada la seguridad de las fronteras por parte de los rusos. Mientras que Polonia y la mayoría de sus aliados de la OTAN condenaron la entrada de drones rusos como una escalada de tensión, el presidente estadounidense Donald Trump le restó importancia, asegurando que podría haber sido un error. La pasada semana, la Casa Blanca levantó algunas sanciones impuestas a Bielorrusia, estrecho aliado de Rusia, desde donde, de acuerdo con las autoridades polacas, se lanzaron los drones.

Maniobras militares conjuntas

Bielorrusia y Moscú también comenzaron ejercicios militares conjuntos a 75 km al este de Minsk. Se teme que las maniobras puedan acercarse al corredor de Suwalki, un estrecho corredor en la frontera entre Polonia y Lituania que une Bielorrusia con el enclave ruso de Kaliningrado. El primer ministro polaco, Donald Tusk, ha calificado las operaciones conjuntas como muy agresivas. No es de extrañar, ya que las maniobras de los ejércitos ruso y bielorruso

incluyen una simulación de un ataque a los países de la OTAN. En respuesta, Polonia ha cerrado completamente sus fronteras con Bielorrusia y ha desplazado más tropas hacia el este, más cerca de su vecino. Lituania y Letonia también han cerrado parcialmente su espacio aéreo y han reforzado sus defensas fronterizas. La última vez que Rusia y Bielorrusia celebraron este tipo de maniobras fue en 2021, meses antes de la invasión de Ucrania. De hecho, el presidente Putin empleó la operación para trasladar gran parte de las fuerzas armadas rusas hacia el oeste y, de esta forma, preparar su invasión a gran escala del país.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

Bombardeo en Catar

En un movimiento inédito, las fuerzas armadas de Israel llevaron a cabo el 9 de septiembre un ataque aéreo en la capital de Catar. La aviación hebrea lanzó una decena de misiles contra la delegación de la milicia de Hamás, reunida en Doha para estudiar la propuesta de alto el fuego presentada por Estados Unidos. Cinco miembros del grupo armado y un policía catari fallecieron en el bombardeo. Según la información facilitada por Hamás, sus líderes sobrevivieron a la ofensiva. El ataque ha enfurecido a las autoridades cataríes, que consideran la agresión una vulneración de la soberanía y la integridad territorial. El primer ministro, el jeque Mohammed bin Abdulrahman al Thani, señaló que “la temeraria y traicionera agresión se cometió mientras el Estado de Catar acogía negociaciones oficiales y públicas, con el conocimiento de la propia parte israelí y con el objetivo de lograr un alto el fuego en Gaza”. La creciente agresividad de Israel en el exterior ha suscitado una considerable preocupación entre el resto de monarquías petroleras de la región, ante el riesgo de que este tipo de acciones puedan arrastrarlas a un conflicto o desestabilizar sus economías. En este contexto, el 14 de septiembre los ministros de Exteriores de más de 50 países árabes e islámicos se reunieron en Catar para mostrar su apoyo al emirato y consensuar una posición común.

Aprobación del controvertido plan E1

Por otra parte, el Comité Superior de Planificación de Israel aprobó el pasado 11 de septiembre el proyecto conocido como “E1”, que contempla la construcción de más de 3.000 viviendas en Cisjordania para conectar el asentamiento israelí de Ma’ale Adumim con Jerusalén. A finales de agosto, más de una veintena de países instaron a Tel Aviv a retirar el controvertido plan, ante el temor de que el proyecto suponga, en la práctica, el aislamiento de Jerusalén Este y la división

del territorio palestino, dado que bloqueará las principales vías de comunicación terrestre que unen las localidades del norte y del sur de Cisjordania. El origen del plan E1 no es reciente. Comenzó a diseñarse hace cerca de dos décadas; sin embargo, hasta ahora se había mantenido congelado, ante el bloqueo de las anteriores administraciones norteamericanas. Durante la ceremonia de la firma del proyecto, el primer ministro Benjamín Netanyahu afirmó: “cumpliremos nuestra promesa: no habrá Estado palestino, este lugar nos pertenece”.



EGIPTO /ARABIA SAUDÍ / EAU

| Acuerdo de inversión

Egipto firmó esta semana un acuerdo con inversores saudíes y emiratíes, valorado en 18.000 mill.\$, para desarrollar un amplio complejo turístico de 10 millones de metros cuadrados a lo largo de la costa del mar Rojo. Se calcula que el ambicioso proyecto generará más de 25.000 empleos de forma permanente. La colaboración se enmarca en los esfuerzos de las autoridades egipcias de atraer inversión extranjera para modernizar y diversificar la economía. Al mismo tiempo, pone de manifiesto un cambio en la concesión de financiación por parte de las grandes economías petroleras. En el pasado los fondos se canalizaban, en buena medida, mediante préstamos, en ocasiones en condiciones muy favorables. En los últimos años, sin embargo, la financiación se está canalizando a través de mecanismos más atractivos para sus intereses, como la entrada en el capital de empresas públicas, o mediante la inversión en mega proyectos. Cabe recordar, por ejemplo, el acuerdo alcanzado el año pasado con Emiratos Árabes Unidos, valorado en 34.000 mill.\$, para desarrollar un ambicioso proyecto turístico, industrial y financiero en la región egipcia de Ras al-Hekma; una colaboración que fue fundamental para reforzar la delicada posición de liquidez de Egipto en aquel momento.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



UNIÓN AFRICANA

| Los países africanos apuestan por sí mismos

La Unión Africana (UA) está impulsando la creación de una coalición de naciones africanas con grandes reservas de minerales estratégicos. El objetivo principal es que estos países, como la República Democrática del Congo (principal productor de cobalto) o Sudáfrica (con importantes reservas de platino y paladio), trabajen juntos para conseguir un mayor control sobre el mercado global. La iniciativa pretende que los países de la región no actúen como simples exportadores de materias primas, sino que apuesten por añadir valor a sus recursos

localmente, logrando así que los beneficios económicos se queden en el continente. Históricamente, la explotación de estos recursos ha estado marcada por acuerdos opacos con empresas extranjeras y por la dependencia de los precios controlados por los mercados globales. La propuesta llega en un momento en el que Washington está buscando aumentar su peso en la lucrativa industria minera del continente africano, con el fin de contrarrestar la enorme presencia china en este sector.



ETIOPIA / SOMALIA / EGIPTO

La mayor presa de África, rodeada de polémica

Etiopía ha inaugurado oficialmente la Gran Presa del Renacimiento Etíope (GERD, por sus siglas en inglés), un megaproyecto que lleva en construcción más de una década y que es la estación energética hidroeléctrica de mayor tamaño del continente. Localizada sobre el Nilo Azul, cerca de su nacimiento al oeste del país, la presa tiene una capacidad de producción eléctrica de más de 5.000 MW, lo que duplica la capacidad energética etíope. La financiación del proyecto se hizo principalmente de forma doméstica, con muchos etíopes comprando bonos dirigidos al proyecto; por ello, la construcción de la presa ha tenido un enorme valor simbólico como ejemplo de unidad frente a las divisiones étnicas que marcan la historia del país. A la inauguración asistieron destacados dignatarios, como los presidentes de Kenia y Yibuti o el presidente de la Comisión de la Unión Africana; de forma más sorprendente, acudió también el presidente de Somalia, Hassan Sheikh Mohamud, que parece buscar un cambio de estrategia tras años de tensión con su homólogo etíope, Abiy Ahmed. La decisión del somalí no ha gustado en El Cairo, uno de sus principales aliados en la región, y que se opone firmemente al GERD. Tanto Egipto como Sudán, atravesados por el Nilo en su camino al Mediterráneo, han criticado la presa desde su concepción, ya que temen que implique la reducción de los caudales de agua, vitales para sus economías y sociedades; esta semana, los dos países lanzaron un comunicado conjunto en el que acusaban al megaproyecto de “quebrantar la legislación internacional”. En defensa de su tesis, El Cairo enarbola un tratado de la época colonial, firmado con Reino Unido, que concede un 66% del agua del Nilo a Egipto, un 22% a Sudán y el resto para su potencial evaporación, sin asignación a Etiopía. En la última década se han mantenido negociaciones para llegar a un acuerdo de gestión de los recursos hídricos, todavía sin éxito.



BOTSWANA

Los diamantes provocan una rebaja en el *rating* soberano

La agencia de calificación crediticia S&P ha rebajado el rating soberano a largo plazo de Botsuana en un escalón, de BBB+ a BBB, con perspectiva negativa; a corto plazo la ha mantenido en A2. S&P atribuye esta decisión al descenso de los ingresos por diamantes y al impacto que esto está teniendo en las finanzas y la posición externa de Botsuana. El país africano es el segundo productor del mundo, y esta industria es el epicentro de su economía:

más del 60% de los ingresos públicos provienen de la explotación de diamantes. Por ello, la caída en la demanda mundial y los precios de los diamantes naturales está afectando negativamente a las previsiones económicas del país. El menguante interés por el mineral más duro no parece ser únicamente coyuntural: si bien se debe en parte a la actual incertidumbre económica global, hay tendencias a largo plazo que afectan negativamente a la demanda, como el auge de los diamantes de laboratorios (idénticos, pero más económicos) o la preocupación por el origen ético y el impacto ambiental de los diamantes minados. S&P señaló que, sin un ajuste de políticas significativo y efectivo, la deuda neta del gobierno podría seguir aumentando: la agencia de *rating* proyecta que la deuda pública aumentará hasta el 34% del PIB en 2028, en comparación con el 6,3% del PIB en 2023. A pesar de esto, Botsuana sigue siendo el país con la calificación más alta del continente africano, incluso después de esta última rebaja.

OCDE



ESTADOS UNIDOS

Aumento de la capacidad manufacturera

El incremento de los aranceles, el aumento de la inversión extranjera y la depreciación del dólar estadounidense respaldan la competitividad del sector manufacturero estadounidense. Ya durante la presidencia de Joe Biden el país experimentó un auge en la construcción de fábricas como resultado de los desembolsos de los distintos programas de apoyo público, lo que desembocó en una expansión sostenida de la capacidad industrial de Estados Unidos, la primera vez que ocurría desde 2008. Se espera que esta tendencia continúe durante el mandato de Donald Trump. La ley One Big Beautiful Bill Act contempla la deducción del 100% de los gastos de capital en fábricas y equipos de fabricación, lo que previsiblemente estimulará la inversión en equipamiento y construcción de nuevas instalaciones. Sin embargo, a pesar de que la capacidad industrial se encuentra en máximos, no ocurre lo mismo con la ratio de utilización que, en julio de 2025, se situó en el 76,7%, un nivel reducido en comparación con la serie histórica. El aumento de las instalaciones manufactureras enfrenta la falta de personal cualificado para trabajar en ellas. La consultora Deloitte pronosticó en abril de 2024 que el sector podría necesitar hasta 3,8 millones de trabajadores adicionales para 2033 y, previsiblemente, la mitad de los puestos no se cubrirán. Además, la política de deportaciones del presidente Trump agravará más si cabe la escasez de mano de obra, dada la dependencia de la economía estadounidense del trabajo de la población extranjera. La política migratoria también puede disuadir la inversión extranjera, como reflejan los incidentes en una planta de

baterías para vehículos eléctricos en Georgia. Una redada en la fábrica, propiedad conjunta de Hyundai Motor y LG Energy Solution, terminó con la detención de 300 trabajadores surcoreanos el pasado 4 de septiembre. Por último, la política arancelaria aumenta los costes de las empresas que dependen de las importaciones y resta rentabilidad a muchos productores industriales. En resumen, los fabricantes estadounidenses aún tienen margen para ampliar su producción, pero se enfrentan a serias limitaciones de mano de obra e insumos, lo que va a obstaculizar el anhelado “renacer industrial” de la administración 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.