

Claves^{de la} Semana

Riesgo País

9-15 junio 2025

 cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

| Enfriamiento de la economía mundial

El Banco Mundial ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento de la economía mundial para este año, hasta el 2,3%, cuatro décimas menos respecto a las estimaciones realizadas en enero. En el informe publicado esta semana, advierte de los efectos que están desencadenando las tensiones comerciales y la incertidumbre política. Prácticamente todas las regiones registrarán una desaceleración. El enfriamiento será especialmente significativo en Estados Unidos. El Banco Mundial ha reducido en un punto porcentual el ritmo de crecimiento esperado en 2025, hasta el 1,4%. En cambio, ha mantenido sin cambios las perspectivas para China, en torno al 4,5%, lo que sugiere que el gigante asiático cuenta con margen de maniobra suficiente para mitigar las distorsiones que están originando las medidas arancelarias adoptadas por la administración norteamericana. Por otra parte, el informe destaca los efectos desfavorables que está causando la desaceleración económica en los países emergentes, al dificultar la creación de empleo y la disminución de la pobreza extrema. Entre otras cosas, se teme que la incertidumbre afecte negativamente a los flujos de inversión extranjera en los países en desarrollo; una variable que, actualmente, ya se sitúa en valores muy alejados del máximo registrado en 2008.

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

| Cristina Fernández de Kirchner, condenada

La Corte Suprema ratificó la semana pasada la condena por corrupción contra la expresidenta Cristina Fernández de Kirchner, confirmando una sentencia de seis años de prisión — posiblemente domiciliaria por su edad— y la inhabilitación de por vida para ejercer cargos públicos. Con esta decisión, se agotan prácticamente todas las vías legales dentro del país, y solo le quedaría apelar ante la Corte Interamericana de Derechos Humanos, con pocas probabilidades de éxito. La causa, conocida como Vialidad, investigó el desvío de fondos públicos durante sus gobiernos (2007-2015) a través de la adjudicación irregular de obras a un empresario cercano. Según la Justicia, ese esquema generó un perjuicio millonario al Estado y benefició económicamente a su entorno. El fallo ha provocado una fuerte reacción política y social. Miles de simpatizantes se movilizaron en varias ciudades en su apoyo, y el peronismo —

que venía dividido— se reagrupó en torno a su figura. Cristina se presentó como víctima de una persecución judicial impulsada por sectores económicos y políticos conservadores, reforzando su papel como símbolo de resistencia. Para el gobierno de Javier Milei, la condena representa un triunfo simbólico en su discurso contra “la casta”. Sin embargo, sin Cristina como candidata, el oficialismo pierde una figura central sobre la que construir su narrativa opositora. Al mismo tiempo, el cierre de filas en torno a su figura está revitalizando al peronismo, que podría ganar impulso si la situación económica del país se deteriora.

| Inflación mensual en 1,5 %: Milei anota un nuevo hito

Argentina registró en mayo una inflación mensual del 1,5 %, por debajo del objetivo oficial del 2 % y la más baja en cinco años. La inflación interanual descendió a 43,5 %, acumulando trece meses consecutivos de desaceleración. La moderación en alimentos y transporte fue determinante. El gobierno de Javier Milei celebró el dato como un hito de su política económica, respaldada por el FMI, basada en un fuerte ajuste fiscal y el fin de la monetización del déficit público. Estas medidas se complementaron con una flexibilización parcial del cepo cambiario y un programa acordado con el FMI para reforzar las reservas internacionales. Con las elecciones legislativas de octubre en el horizonte, el Ejecutivo intentará sostener esta tendencia a la baja. Sin embargo, los mismos factores que permitieron contener la inflación —como el recorte de subsidios, el freno salarial en el sector público y el ajuste del gasto— podrían volverse cada vez más impopulares dificultando sus apoyos de cara a la próxima cita electoral.



COLOMBIA

| Petro desactiva la regla fiscal con el déficit al alza

El Gobierno de Gustavo Petro ha decidido suspender temporalmente la regla fiscal, eliminando así el marco legal que contenía, de forma indirecta, el crecimiento del gasto público al imponer límites al déficit estructural. La medida llega en un contexto de fuerte desequilibrio en las finanzas públicas, con un déficit que alcanzó el 6,8% del PIB en 2024 y que, según estimaciones privadas, podría superar el 7,5% este año. La desactivación por tres años del marco de disciplina fiscal ha encendido las alarmas entre analistas e inversores, que ven un incremento en el riesgo país y un encarecimiento del endeudamiento, en momentos en que la deuda pública ya supera el 60% del PIB. Aunque el Ejecutivo ha recurrido a estrategias como adelantar ingresos tributarios para aliviar las cifras de corto plazo, persisten las dudas sobre la sostenibilidad del modelo sin un plan de ajuste creíble que recupere la confianza en la gestión fiscal. El FMI suspendió en abril temporalmente la Línea de Crédito Flexible (LCF) que mantenía con el país, en buena parte, por la delicada situación fiscal. Lo preocupante es que parte del gasto está atado a compromisos estructurales difíciles de recortar, como subsidios a combustibles, salud y pensiones, lo que deja escaso margen de maniobra. En ese contexto, el Gobierno ha anunciado que presentará a finales de julio una nueva reforma tributaria con la que busca recaudar \$19 billones adicionales, equivalentes a un punto del PIB, mediante cambios en el IVA, el impuesto de renta y los subsidios energéticos. Colombia mantiene una calificación crediticia

de BB+, un nivel por debajo del grado de inversión, pero las tasas que paga por su deuda ya se asemejan a las de algunos países con grado especulativo, lo que refleja la creciente desconfianza de los mercados.

ASIA



CHINA / ESTADOS UNIDOS

| Tregua comercial 2.0

El pasado 10 de junio se firmó en Londres un nuevo acuerdo transitorio en la guerra comercial entre EE.UU. y China. Tras las acusaciones cruzadas de violación de la tregua de las semanas previas, los presidentes de ambos países tuvieron una conversación telefónica preliminar con el objetivo de desatascar las negociaciones. Lo acordado en Londres supone principalmente mantener los aranceles en los niveles previos. Por parte de EE.UU. se anunció que quedarían en el 55% si bien esto más que una novedad es una consolidación del 30% general o recíproco más el 25% preexistente. Por parte de China se anuncia que el arancel general queda en el 10% previo, si bien en este caso no incluye los específicos que elevan el arancel medio a productos estadounidenses a algo más del 30%. Lo acordado en realidad consiste en que China se compromete a reanudar las exportaciones de materias raras, cuyas restricciones amenazaban con provocar problemas en la cadena de suministro de defensa estadounidense, mientras que EE.UU. reanudará la concesión de visados a estudiantes chinos en EE.UU. El acuerdo no representa un avance significativo en el terreno comercial más allá de restablecer la situación tras la tregua acordada en mayo y evitar el descarrilamiento de las negociaciones. Por otra parte, la forma de anunciar el acuerdo señala la necesidad de vender triunfos ante la opinión pública en Washington de cara a las elecciones del Congreso de EE.UU. en 2026, lo que puede dar pistas sobre la formulación del acuerdo definitivo.



INDIA

| Tragedia aérea

El 12 de junio, un avión Boeing 787-8 de Air India con destino Londres se estrelló pocos minutos después de despegar de Ahmedabad, causando la muerte de al menos 241 personas y dejando una profunda conmoción en el país. La magnitud de la tragedia, la mayor en India desde 1996, ha generado una investigación oficial inmediata y la visita al lugar del primer ministro Narendra Modi, quien ha prometido movilizar todos los recursos del Estado para la atención de las víctimas y el esclarecimiento de las causas. La tragedia ha generado un intenso escrutinio sobre la seguridad aérea y la gestión de la aviación civil en India, poniendo bajo presión tanto a Air India como al fabricante Boeing. Además, el accidente ha desatado un debate político sobre la

necesidad de reforzar los protocolos de mantenimiento, supervisión y transparencia en los vuelos internacionales, justo en un momento clave en que India busca consolidar su imagen como potencia global y destino seguro para inversiones y turismo, lo que podría traducirse en reformas regulatorias y mayor control estatal en el sector aeronáutico.



MYANMAR

| Desconfianza ante el alto el fuego

En Myanmar, la situación humanitaria continúa agravándose a pesar de la prórroga del alto el fuego. El 31 de mayo, la junta militar extendió la tregua hasta el 30 de junio, argumentando que era necesaria para facilitar la reconstrucción tras el reciente terremoto y permitir la preparación de supuestas elecciones generales “libres y democráticas”. Sin embargo, tanto la oposición como observadores internacionales cuestionan la sinceridad de este anuncio, ya que el país sigue profundamente dividido entre zonas controladas por el ejército y áreas bajo dominio de la resistencia. Paralelamente, un informe del Alto Comisionado de la ONU para los Derechos Humanos, publicado a comienzos de junio, denunció un récord de asesinatos de civiles en 2024, el colapso económico y una crisis humanitaria cada vez más catastrófica, con la economía nacional perdiendo unos 94.000 mill.\$ desde el golpe de Estado de 2021 y sin perspectivas de recuperación a corto plazo.

EUROPA DEL ESTE - CEI



RUSIA

| ¿Retorno de las compañías occidentales?

El tímido deshielo entre Washington y Moscú iniciado por el presidente estadounidense, Donald Trump, ha elevado la perspectiva de que las empresas occidentales vuelvan a Rusia. Según Kirill Dmitriev, director del Fondo Ruso de Inversión Directa (RDIF), el flujo de retorno de empresas occidentales podría comenzar ya en el segundo semestre de 2025. Recordemos que, desde el inicio de las sanciones occidentales, alrededor del 60% de las empresas extranjeras que operan en Rusia han abandonado o suspendido sus actividades. El ritmo de salida varía según la nacionalidad: mientras que las empresas nórdicas o estadounidenses se marcharon nada más estallar el conflicto, las belgas o italianas retrasaron algo más su salida. Según la Universidad de Yale sólo 213 empresas extranjeras siguen operando a gran escala en Rusia, 328 han reducido sus actividades y más de 1.000 se han marchado por completo. Sin embargo, estas cifras se refieren principalmente a las grandes empresas, ya que las más pequeñas son más difíciles de rastrear. Mientras Trump lidera el acercamiento

diplomático, se espera que las empresas estadounidenses lideren la posible reanudación de las relaciones. Los gigantes del petróleo y las empresas tecnológicas estadounidenses (Apple, Microsoft y HP, entre otras) se ubican como principales candidatos. Le siguen las empresas asiáticas. Samsung, LG Electronics y Hyundai Motor podrían estar estudiando la posibilidad de volver, pese a que Hyundai ha negado públicamente esas intenciones por ahora. Las empresas europeas, por su parte, probablemente se enfrenten a una mayor resistencia política y al escrutinio público en su propio país. De hecho, Bruselas está preparando el decimoctavo paquete de sanciones contra Rusia. Se propone ampliar a terceros países la prohibición de transacciones financieras a prestamistas rusos y prohibir el uso de los gasoductos Nord Stream a Alemania en un intento de aumentar la presión sobre Rusia en un momento en el que las negociaciones de paz se encuentran paralizadas.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

¡Guerra!

El 13 de junio se materializó el escenario menos deseado, el más peligroso: un enfrentamiento directo entre Israel e Irán. Las Fuerzas de Defensa de Israel (FDI) iniciaron una campaña a gran escala contra objetivos iraníes, denominada “Operación León Naciente”. Tan solo el primer día la aviación israelí destruyó buena parte de las defensas antiaéreas persas, bombardeó instalaciones vinculadas con el programa nuclear, así como numerosas fábricas de armamento. La ofensiva incluyó, también, ataques contra los máximos responsables del programa nuclear y contra altos cargos militares. De acuerdo a la información publicada, han fallecido, entre otros, el que fuera jefe de la Organización de Energía Atómica de Irán (Fereydoun Abbasi-Davani), el comandante del Cuerpo de la Guardia Revolucionaria (Hossein Salami), y el jefe del Estado Mayor (Mohammad Bagheri). La ofensiva ha puesto de manifiesto, nuevamente, el extraordinario grado de infiltración de la inteligencia israelí, evidenciado en el establecimiento de una base secreta de drones en territorio iraní desde la que se atacaron infraestructuras militares defensivas. En respuesta, Teherán ha lanzado sucesivos ataques con misiles balísticos contra varias ciudades israelíes, la mayoría de ellos interceptados por la defensa antiaérea hebrea.

La neutralización de los sistemas defensivos iraníes otorga a Israel una enorme ventaja para debilitar, mediante ataques aéreos, las capacidades militares de Teherán. Ahora bien, desmantelar el programa nuclear podría ser un objetivo difícilmente alcanzable para Tel Aviv, dado que las instalaciones se encuentran a más de 80 metros bajo tierra. Expertos en defensa sugieren que únicamente sería posible si Estados Unidos se involucra en la ofensiva, utilizando las denominadas bombas antibunker. De momento Washington se ha mantenido al margen de la campaña militar. En los comentarios publicados estos días en su red social, Donald Trump aseguró que la Casa Blanca está mediando para alcanzar un acuerdo entre las distintas partes. En cualquier caso, resulta extremadamente difícil anticipar la evolución de los acontecimientos en las próximas semanas o meses. Una de las principales preocupaciones es la posibilidad de que el conflicto provoque severas distorsiones en la industria del crudo. De momento los ataques israelíes contra infraestructuras energéticas iraníes se han limitado a depósitos e instalaciones para consumo interno. Ahora bien, se teme que la espiral de enfrentamientos pueda acabar afectando al estrecho de Ormuz, una zona marítima por la que pasa cada día el 30% del comercio mundial de petróleo. Este escenario no es, ahora mismo, el más probable. Sin embargo, dada la sucesión de acontecimientos inesperados en los últimos dos años, no se puede descartar ninguna posibilidad, especialmente si la ofensiva israelí llega a tal punto que ponga en riesgo la propia existencia del régimen persa.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



SUDÁFRICA

| Dificultades para atraer inversión internacional

Sudáfrica, la economía más industrializada de África, está sufriendo una paulatina huida de capital extranjero. Desde octubre, los inversores internacionales han retirado un stock de más de 3.700 mill.\$ del mercado de valores sudafricano, demostrando las dificultades del país para atraer capital extranjero. La confianza en la economía sudafricana lleva años deteriorándose y la actual coyuntura política no propicia un cambio: la coalición gubernamental ha tenido muchas dificultades para sacar adelante los presupuestos y el deterioro de la relación con EE.UU. ha ocupado titulares en todo el mundo durante los últimos meses. Esto supone un obstáculo para que el país se beneficie del repunte de inversiones en mercados emergentes. El mercado de valores sudafricano ha registrado una rentabilidad del 29% (en dólares) en lo que va de año.

| Aprobación del presupuesto en el aniversario del Gobierno de coalición

Tras meses de retrasos, dos reformulaciones del texto, múltiples amenazas de ruptura de la coalición gubernamental y un sinfín de desacuerdos, el parlamento sudafricano ha conseguido aprobar un presupuesto nacional. En el centro de la discordia estaba la subida del IVA, defendida por el ministro de Finanzas, del ANC (Congreso Nacional Africano), el histórico partido de Mandela, y criticada por sus socios de gobierno, la DA (Alianza Democrática), de corte liberal. Estos partidos gobiernan en coalición desde que el ANC perdiera su histórica mayoría en las elecciones de mayo de 2024. El acuerdo presupuestario finalmente ha sido posible tras la renuncia del ministerio de Hacienda a subir los impuestos indirectos, aunque esto dificultará la estabilización de los niveles de deuda pública, que está cerca del 80% del PIB, un nivel elevado, especialmente para una economía que lleva una década estancada.

COSTA DE MARFIL

| Tensión preelectoral

Miles de personas se manifestaron en Abiyán el pasado 14 de junio para demandar la reincorporación del opositor Tidjane Thiam a las listas electorales. A Thiam se le prohibió presentarse a las elecciones presidenciales que se celebrarán en octubre, pese a ser el líder y candidato del principal partido de la oposición. La razón es su doble nacionalidad, francesa y marfileña, que va en contra de la ley electoral; Thiam renunció a su pasaporte francés en marzo, pero esto no ha cambiado la decisión de la comisión electoral. Con él, suman cuatro los candidatos opositores que han quedado fuera de la carrera presidencial, allanando el camino para que el titular, Alassane Ouattara, anuncie finalmente su candidatura y consiga un controvertido cuarto mandato. Ouattara, que gobierna desde 2011, superó la limitación constitucional de dos mandatos gracias a una modificación de la Carta Magna, lo que le sirvió como excusa para, en 2020, anclarse en el puesto. En esta fecha ya se produjeron multitudinarias protestas ciudadanas, haciendo temer una repetición de los eventos que llevaron a las sangrientas guerras civiles que vivió el país en el cambio de milenio. Se espera que hasta finales del presente año continúe la tensión política en el país.

OCDE



REINO UNIDO / AUSTRALIA / ESTADOS UNIDOS

Revisión del AUKUS

El Pentágono anunció ayer una revisión del acuerdo sobre submarinos nucleares, AUKUS, firmado entre Australia, Reino Unido y Estados Unidos en 2021, para alinearlos con las prioridades de la nueva administración Trump. En virtud del acuerdo original, Australia obtendría acceso a una nueva clase de submarinos de propulsión nuclear (aunque no con armamento nuclear) para ampliar su radio de operaciones navales. Australia y Gran Bretaña van a coproducir una clase de submarinos de ataque conocidos como SSN-Aukus que entrarán en servicio a principios de la década de 2040. Sin embargo, hasta que estén operativos, Estados Unidos se ha comprometido a vender a Australia hasta cinco submarinos de la clase Virginia, caracterizados por su sigilo y su versatilidad, a partir de 2032. Sin embargo, las limitaciones en la capacidad de producción de submarinos por parte del país norteamericano suscita dudas acerca de la viabilidad de este acuerdo. Uno de sus mayores detractores, Elbridge Colby, ha declarado que "sería una locura" que EE.UU. dispusiera de menos submarinos nucleares de ataque en caso de conflicto con China en el Indopacífico. Otros cuestionan si Estados Unidos debería ayudar a Australia a obtener los submarinos sin un compromiso explícito de utilizarlos en cualquier guerra con China. No obstante, poner fin al acuerdo de desarrollo de submarinos y tecnología avanzada destruiría un pilar de la cooperación en materia de seguridad entre los aliados.



REINO UNIDO / UNIÓN EUROPEA

Nuevo acuerdo para Gibraltar

Comienza una nueva etapa para la relación entre el territorio británico de ultramar y el continente europeo. Entre los puntos acordados sobresale la desaparición de la Verja, como se conoce popularmente a la frontera entre los dos territorios que cada día cruzan unas 15.000 personas para trabajar. En su lugar, habrá un sistema de controles conjuntos: las autoridades de Gibraltar seguirán supervisando el tránsito interno y España asumirá el control del lado europeo, incluyendo el puerto y el aeropuerto. Además, se eliminan los controles físicos de mercancías en la frontera para evitar retrasos y se inaugurarán nuevas conexiones aéreas hacia destinos europeos, lo que mejorará la conexión internacional del peñón. El acuerdo prevé la creación de un fondo económico para financiar proyectos conjuntos entre Gibraltar y los municipios españoles vecinos, con el objetivo de promover la atracción de inversiones a esta región. Gibraltar se había mantenido en un limbo legal desde la votación favorable al Brexit en

2016. Pese a que el 96% de su población votó a favor de mantenerse dentro del bloque europeo, el territorio de ultramar quedó automáticamente fuera al materializarse la salida de Reino Unido de la UE. Desde entonces, no se había alcanzado un acuerdo acerca de cómo gestionar la frontera o el tránsito de personas. El acuerdo firmado la pasada semana pone fin a esta situación.



© 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.