



Claves^{de la} Semana

Riesgo País

6-12 octubre 2025



 **cesce**

INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

¿Fin de la crisis del cacao?

El precio del cacao en los mercados internacionales continúa alejándose de los valores desorbitados que se registraron a largo de 2024. La abrupta caída de la producción en Costa de Marfil (que concentra el 40% de la oferta mundial) y en Ghana (en torno al 15%), como consecuencia de la ausencia de precipitaciones y de la irrupción de enfermedades parasitarias, provocó un súbito encarecimiento del cacao. En apenas unos meses la cotización se multiplicó por seis, hasta alcanzar en la bolsa de Nueva York un precio histórico de 12.400 dólares la tonelada (\$/t). La subida tan vertical distorsionó al mercado, forzando a algunos de los mayores fabricantes de chocolate a realizar ajustes en su plantilla. Lo peor parece haber quedado atrás. Esta semana el precio de esta materia prima en el mercado estadounidense descendió por debajo de los 6.000 \$/t. Se prevé que las condiciones atmosféricas en la campaña agrícola 2025/26 sean mucho más favorables. Asimismo, se espera que el aumento –por parte de los gobiernos de Costa de Marfil y Ghana- de los ingresos garantizados a los agricultores propicie una extensión de las plantaciones, así como una mayor inversión en maquinaria y fertilizantes. Con todo, se calcula que la oferta superará este año a la demanda, por lo que la cotización posiblemente continuará descendiendo. En el lado negativo, muchos analistas descartan que el precio pueda estabilizarse en valores similares al promedio de la última década (entre los 2.000-3.000 \$/t), debido al envejecimiento de los árboles, a las condiciones climatológicas cada vez más erráticas y al virus del brote hinchado del cacao. Algunas investigaciones sugieren que un tercio de las plantaciones en Costa de Marfil podrían desaparecer de aquí a 2050.

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

Balón de oxígeno para el peso

El Tesoro de Estados Unidos ha concretado el pasado 9 de octubre el plan de respaldo financiero al peso argentino que anunció a finales de septiembre. El plan consta de dos partes: por un lado, un acuerdo de intercambio (swap) de divisas con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) por valor de 20.000 mill.\$, pensado para reforzar el balance del BCRA y

contribuir a la estabilidad financiera; la segunda parte consiste en una intervención directa e inmediata en el mercado, consistente en la compra de pesos argentinos (por valor, según algunas fuentes, de unos 100 mill.\$), con el objetivo de generar confianza. En unas llamativas declaraciones, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que el Tesoro tomaría "cualesquiera medidas excepcionales que se justifiquen" ante la "aguda iliquidez" de Argentina. En concreto, mencionó que EE. UU. estaba preparado para "comprar bonos (emitidos) en dólares de Argentina" y otorgar un "crédito contingente significativo a través del Fondo de Estabilización del Tipo de Cambio". El apoyo público de Washington ha tranquilizado de momento a los mercados; el impacto más palpable fue la recuperación de la cotización del peso, que tras la noticia cerró el día en 1.420 pesos/\$, cuando había llegado a superar los 1.450 pesos/\$. También se redujo la prima de riesgo, hasta cerca de los 900 puntos básicos, el mínimo desde septiembre. Indudablemente, el respaldo de EE.UU. es importante para tranquilizar a los mercados y mejorar la posición de Milei de cara a las elecciones legislativas de mitad de mandato que tendrán lugar el 26 de octubre. Pero el impacto de la medida puede ser efímero, ya que la clave para la sostenibilidad financiera sigue siendo la acumulación sostenida de reservas,

Por otra parte, Bessent también afirmó que el presidente Javier Milei se había comprometido a "expulsar a China" de Argentina. China ha sido un socio comercial clave y una fuente importante de inversión extranjera en los últimos años, y además Argentina renovó en abril de 2025 una línea swap por valor de 5.000 mill.\$, con el Banco Popular e China, que en estos momentos se encuentra activa. Estas declaraciones parecen indicar que el apoyo estadounidense pretende reducir o desplazar la influencia financiera de China, incluso si no lo exige expresamente.

PERÚ

Caída de la presidenta Boluarte

El Congreso peruano ha destituido, el pasado 10 de octubre, a la presidenta Dina Boluarte, apelando a la figura de "incapacidad moral permanente". La presidencia de Boluarte ha sido sumamente inestable desde sus inicios en 2022, jalonada por la inestabilidad política y las protestas populares, y se ha mantenido por el respaldo tácito de las fuerzas conservadoras del Congreso, sin afinidades ideológicas con su propio partido (concretamente, Fuerza Popular, el partido de Keiko Fujimori y principal fuerza parlamentaria). Después de haber atravesado varios momentos críticos, parecía que Boluarte llegaría a las próximas elecciones, previstas para 2026. Sin embargo, la creciente inseguridad que padece el país, como consecuencia de la creciente presencia del crimen organizado, ha sido la espoleta que ha impulsado una nueva moción de vacancia por parte del Congreso. La moción la presentó el partido Renovación Popular, del bloque de la derecha, cuyo líder, el alcalde de Lima Rafael López Aliaga, será probablemente candidato a la presidencia; pero finalmente la respaldaron incluso las formaciones que le han apoyado durante la legislatura. La expansión del crimen organizado, en concreto las bandas

que se dedican a la extorsión de particulares y empresas, se ha convertido en una de las principales preocupaciones de la población. De hecho, la moción de vacancia se propuso a raíz de que se produjera un tiroteo en medio de un concierto, en el que resultaron heridos varios miembros de un conocido grupo musical. El concierto se celebraba en un club cuyos miembros son en su mayoría militares, lo que se interpreta además como una escalada en el alcance de las actividades de estas bandas. Hay que tener en cuenta que la extorsión y el aumento de la influencia del crimen organizado entre la policía y el estamento judicial comporta no solo problemas de seguridad, sino también de corrupción, y puede afectar al clima de negocios.

La política peruana desde el año 2000 se ha caracterizado por una profunda inestabilidad, con una alta rotación de presidentes, la mayoría de los cuales ha enfrentado serios problemas judiciales o salidas abruptas del poder: solo desde 2020 han sido destituidos tres presidentes (Boluarte, su antecesor, Pedro Castillo, y Martín Vizcarra). El presidente del Congreso, José Jeti, ha asumido la presidencia interina hasta las elecciones que deberán celebrarse en abril de 2026.



VENEZUELA

| Nobel de la Paz para la opositora Corina Machado

El Comité Noruego del Nobel ha reconocido con el premio Nobel de la Paz 2025 a la opositora venezolana María Corina Machado, por su "incansable esfuerzo" para promover "los derechos democráticos para el pueblo de Venezuela y por su lucha por lograr una transición justa y pacífica de la dictadura a la democracia".

El jurado considera que Machado se ha constituido como "líder de las fuerzas democráticas en Venezuela", así como "una figura de unidad en una oposición política que antes estaba dividida". Corina Machado no pudo presentarse a las elecciones presidenciales de 2024 por estar inhabilitada, y desde entonces vive en la clandestinidad. A dichas elecciones acabó presentándose como principal candidato opositor Edmundo González, actualmente exiliado en España.

El Comité del Nobel ha acusado explícitamente al régimen de Nicolás Maduro de no respetar los resultados de dichas elecciones, y de amenazar la democracia. Las primeras valoraciones del premio de este año coinciden en que constituye una llamada de atención al deterioro de la democracia, en un momento en el que el autoritarismo está en ascenso en muchas regiones.

 VENEZUELA / EEUU / TRINIDAD Y TOBAGO**Vía libre al desarrollo de gas offshore**

El premio Nobel de la Paz llega en un momento de máxima tensión entre EEUU y Venezuela, por la campaña emprendida por Trump en el mar Caribe contra los cárteles de la droga. Esto no ha impedido que el pasado 9 de octubre Washington diera luz verde a una licencia especial que permitirá a Trinidad y Tobago negociar y desarrollar un yacimiento de gas *offshore* en Venezuela. Esto implica que la Compañía Nacional de Gas de Trinidad y Tobago, junto con la petrolera Shell, podrán negociar con PDVSA sin exponerse a sufrir sanciones, siempre que se incluyan empresas estadounidenses en el desarrollo del proyecto. El proyecto es muy importante para Trinidad, cuyos niveles de producción de gas han caído un 30% desde 2015, lo que pone en peligro la sostenibilidad de su industria petroquímica y de exportación de gas natural licuado.

ASIA

 CHINA / EEUU**La ruptura de la tregua comercial golpea los mercados**

Inicialmente, la cumbre de APEC (Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico) de finales de este mes en Seúl parecía ser el escenario previsto para que los presidentes Xi Jinping y Donald Trump enterraran definitivamente el hacha de la guerra comercial. Sin embargo, las tensiones se han disparado esta semana tras la abrupta reacción de Trump a las maniobras de Pekín en torno a la industria de chips y el control de las tierras raras. Beijing anunció el pasado 9 de octubre que impediría las exportaciones de tierras raras a los fabricantes que no vendieran equipos de semiconductores de alta gama a China. Esta medida se une a otras adoptadas en el último mes, como la restricción del uso de chips estadounidenses sustituibles por producción nacional, o las restricciones de la Agencia de Seguridad del Ciberespacio sobre proveedores occidentales en contratos públicos. En respuesta, Trump anunció al día siguiente la imposición de aranceles adicionales del 100% a China, provocando el descalabro de los mercados. El SP500 cayó un 2,7%, la mayor caída del año desde abril, mientras que el Hang Seng se desplomaba un 3,4% en la sesión del lunes. No obstante, a lo largo del fin de semana tanto Trump como el vicepresidente Vance han hablado del conflicto en un tono más conciliador, lo que sentaba las bases para un rebote de los mercados antes de su apertura el día 13.

Todo ello revela las vulnerabilidades interdependientes de ambas naciones. Por el lado chino, a pesar de los esfuerzos por "desoccidentalizar" sus cadenas de suministro y reducir la

dependencia de chips y rutas petroleras, el país aún enfrenta un crecimiento económico decepcionante, que el descontrol de la guerra comercial podría exacerbar. El índice manufacturero chino ya mostró en septiembre el peor dato de los últimos seis meses. Por otro lado, las vulnerabilidades de EEUU incluyen el impacto de la inflación, que puede ser clave en las próximas elecciones legislativas, y la dependencia de las tierras raras para las industrias de armas y automotriz. Esto indica, en principio, que ambos estarían interesados en llegar a un acuerdo rápidamente que, al menos, limite el daño sobre sus economías. Sin embargo, ambos, pero especialmente Washington, también tienen la necesidad de vender el resultado internamente como un éxito de su Administración. De esta imprevisible negociación depende en buena medida que la economía mundial no descarrile en 2026. Es un riesgo que no parece que los mercados y, especialmente los activos de riesgo, en máximos históricos, descuenten en estos momentos, lo que explica las abruptas caídas registradas el pasado viernes.



PAKISTÁN / AFGANISTÁN

Duros enfrentamientos ponen a ambos países al borde de la guerra

El conflicto fronterizo entre las fuerzas del gobierno talibán de Afganistán y Pakistán se desbocó esta pasada semana con duros enfrentamientos, los más graves en años, haciendo temer incluso por el estallido de una guerra. Esta escalada se inició con el ataque aéreo y de artillería pakistaní contra objetivos terroristas en las proximidades de Kabul y Paktika el jueves 9 de octubre de 2025. La respuesta de las fuerzas afganas consistió en un ataque sobre varios puestos fronterizos los días 11 y 12 de octubre, que Pakistán repelió de forma inmediata. Pakistán afirmó haber causado 200 bajas, y reconoció a su vez 23 bajas en los enfrentamientos del 12 de octubre. Por su parte, Afganistán sostuvo haber matado a 58 soldados pakistaníes.

Tras los combates del día 12, el ministro de Asuntos Exteriores afgano indicó que Kabul había pausado la lucha. No obstante, la tensión persiste debido a la insistencia de Pakistán en que Kabul actúe contra los grupos terroristas que operan desde suelo afgano. El conflicto en la frontera entre Afganistán y Pakistán viene de lejos, y se centra principalmente en la llamada Línea Durand, una frontera impuesta por los británicos en 1893 que Afganistán nunca ha reconocido formalmente. No obstante, la hostilidad ha escalado en estos momentos debido a la insistencia de Pakistán en que el gobierno talibán está dando refugio al grupo militante Tehrik-i-Taliban Pakistan (TTP), también conocido como el "Talibán pakistaní", un grupo distinto, pero ideológicamente alineado, que ha llevado a cabo numerosos ataques dentro de Pakistán.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL GUERRA UCRANIA

| Bélgica se opone al uso de los fondos rusos

Bélgica está sometida a una presión intensa para permitir el uso de los 190.000 mill.€ en activos rusos congelados en Euroclear, la cámara de compensación con sede en Bruselas. Los Veintisiete quieren financiar un “préstamo de reparación” a Ucrania. La iniciativa, impulsada por la Comisión Europea, ha recibido el reciente respaldo de la Casa Blanca después de que Trump instase a los miembros del G7 a confiscar o usar “de otro modo” los activos rusos para financiar la defensa de Ucrania. Sin embargo, la principal resistencia proviene ahora del primer ministro belga, Bart De Wever, quien exige que todos los Estados miembro asuman la totalidad de los riesgos legales y financieros de la operación. De Wever solicita que se garantice el importe total del préstamo para evitar que Bélgica tenga que reembolsarlo en caso de que Rusia exija la devolución de los activos. Esta postura ha generado una fuerte reacción en el resto de capitales europeas. Bélgica no ha tenido reparos en recaudar 3.600 mill.€ en impuestos procedentes de los activos de Euroclear, beneficios que sí que considera que le pertenecen, mientras que pretende que los riesgos sean compartidos. La Comisión y la mayoría de las capitales de la UE insisten en que los riesgos para Bélgica son limitados y manejables, y que la estructura del préstamo no constituye una confiscación de activos. El objetivo de la UE sigue siendo llegar a un acuerdo sobre el préstamo de 140.000 mill.€ para diciembre, con el primer desembolso de fondos a Ucrania previsto para el segundo trimestre de 2026.

| Rusia ataca las infraestructuras de gas antes del invierno

Los recientes y masivos ataques aéreos rusos contra las infraestructuras energéticas ucranianas han inhabilitado cerca del 60% de la producción de gas del país y han generado una grave preocupación por la escasez durante el invierno. No se veía un ataque tan intenso y agresivo desde los primeros meses del conflicto. Las autoridades ucranianas informaron a sus socios occidentales de que necesitarán miles de millones de metros cúbicos de gas adicionales para cubrir la demanda del invierno. Se estima que Ucrania podría necesitar unos 4.400 millones de metros cúbicos más de gas para marzo (un costo estimado de 2.200 mill.\$), lo que representa una quinta parte de su consumo anual. En el ámbito militar, Kiev ha comunicado que necesita urgentemente más sistemas de defensa y municiones, ya que la masividad y precisión de los ataques rusos dificultan la protección efectiva de las instalaciones. Además, requieren equipos para reparar los daños, como compresores y transformadores de energía, con el objetivo de crear una reserva estratégica.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

Alto el fuego

Esta semana se ha puesto fin a uno de los capítulos más oscuros del conflicto entre Israel y Hamás. A lo largo de la mañana del 13 de octubre Hamás liberó a los 20 rehenes que seguían con vida. Se espera que en las próximas horas la milicia también entregue los cuerpos de los 28 secuestrados fallecidos. A cambio, Israel pondrá en libertad a cerca de 2.000 palestinos encarcelados. Asimismo, ha levantado el bloqueo a la entrada de ayuda humanitaria, y ha replegado sus tropas hacia la denominada “Línea Amarilla”. El cumplimiento de la primera fase del acuerdo anunciado la semana pasada por Estados Unidos ha sido acogido con alegría tanto en Israel como en Gaza. Sin duda el alto el fuego ha abierto una ventana de esperanza. Sin embargo, a partir de ahora las incertidumbres superan a las certezas. El plan de paz diseñado por la administración de Donald Trump contempla el desarme de Hamás, y la cesión del control de la Franja a un gobierno tecnocrático, supervisado por una coalición internacional. De momento, este escenario parece lejano. Dirigentes de Hamas han sugerido en los últimos días la posibilidad de transferir la gestión de Gaza a un organismo civil palestino; sin embargo, han advertido que el abandono de las armas no se producirá mientras no se materialice la solución de los dos Estados, algo a lo que Israel se opone de forma contundente. Por su parte, el primer ministro hebreo, Benjamín Netanyahu, señaló: “Estamos acorralando a Hamás por todos lados en preparación para las siguientes etapas del plan, en las que Hamás será desarmado y Gaza desmilitarizada. Si esto se logra por las buenas, que así sea. Si no, se logrará por las malas”. En definitiva, las principales divergencias persisten, por lo que la posibilidad de que las dos partes acuerden, respeten y cumplan un acuerdo de paz permanente parece, a día de hoy, difícil de alcanzar.



SIRIA

Elecciones parlamentarias

El 5 de octubre Siria celebró las primeras elecciones parlamentarias desde la caída del régimen de Bashar al Asad, una convocatoria algo particular. La votación no fue universal, debido a las dificultades técnicas y logísticas. Únicamente 6.000 miembros de colegios electorales regionales pudieron ejercer el voto. Después de trece años de cruenta guerra civil, la administración carece de un censo actualizado, debido a que varios millones de refugiados continúan fuera del país, a lo que habría que sumar los miles de desplazados internos. La

convocatoria supone un pequeño paso en el proceso de transición del país. Sin embargo, la enorme influencia que ha ejercido el presidente Ahmed al-Shara ha sido objeto de críticas. El mandatario aprobó previamente la participación de los miembros de los colegios electorales regionales. Además, un tercio de los diputados serán nombrados directamente por el Jefe de Estado, lo que le permite asegurarse el apoyo del Parlamento. Los comicios tampoco han sido un ejemplo de la pluralidad del país, dado que no pudieron celebrarse en varias de las regiones de mayoría kurda. De acuerdo a los datos oficiales, los representantes de las minorías alauita, cristiana y kurda obtuvieron menos del 10% de los escaños, muy por debajo de su peso demográfico. El nuevo Parlamento tendrá un mandato de dos años y medio, susceptibles de prórroga.

ÁFRICA SUBSAHARIANA

CAMERÚN

| Los cameruneses van a las urnas sin esperanzas de cambio

Camerún celebró elecciones generales el domingo 12 de octubre y, salvo sorpresa mayúscula, se anticipa que resultarán en otro mandato de 7 años para el presidente Paul Biya, quien ya lleva 42 años en el cargo. Si se confirma la victoria, Biya podría alcanzar los 99 años estando al mando del país. Camerún solo ha tenido dos presidentes desde su independencia de Francia en 1960 y se encuentra sumido en grandes retos económicos y de seguridad. Dentro de los últimos, destacan la insurgencia de Boko Haram en el norte y la guerra separatista de las regiones anglófonas al oeste del país. La oposición camerunesa ha sido incapaz de unirse para presentar una alternativa real después de que las autoridades descalificasen al principal líder opositor, Maurice Kamto. No obstante, en las últimas semanas el exministro de Empleo, Issa Tchiroma Bakary, se ha alzado como un inesperado favorito; gran parte de la oposición no confía en él por su previa alianza con Biya, pero para otros esta es precisamente la fuente de su credibilidad. Tchiroma disfruta de gran popularidad en las regiones norteñas, que históricamente han otorgado amplias mayorías a Biya, lo que podría provocar un cambio significativo en el equilibrio político. En las últimas elecciones, la comisión electoral tardó más de una semana en ofrecer resultados provisionales.



GHANA

Moody's mejora el rating

La agencia de calificación crediticia Moody's ha elevado el rating soberano de Ghana a Caa1 ("riesgo substancial") desde Caa2 ("extremadamente especulativa"). Esta noticia llega después de que Fitch y S&P hicieran ajustes similares a principios de año. Moody's proyecta que la ratio de deuda pública de Ghana caerá por debajo del 60% del PIB para finales de 2026, lo que ha citado como motivo de la mejora. A ello suma una "mayor estabilidad macroeconómica y dinámicas externas favorables" y una buena acumulación de reservas de divisas que, a finales de agosto, ascendían a 10.700 mill. \$, (equivalente a 4,5 meses de importaciones). Esto ha sido posible gracias a los elevados precios internacionales de sus dos principales exportaciones, el oro y el cacao.



MADAGASCAR

Aparente golpe de Estado, tras las multitudinarias protestas

El presidente malgache, Andry Rajoelina, ha abandonado el país en un avión militar francés, después de haber denunciado este domingo que se estaba produciendo un intento de golpe de Estado. A finales de septiembre empezaron a producirse multitudinarias manifestaciones en protesta por la incapacidad de las autoridades para poner fin a los largos apagones y cortes de agua que sufre el país. Desde entonces, las reivindicaciones del movimiento, protagonizado por la juventud malgache, han evolucionado hasta pedir un cambio político. En los últimos días, grupos de soldados se han unido a los manifestantes, a lo que se suma que una unidad militar insurrecta, el CAPSAT, aseguró haber tomado el control de las Fuerzas Armadas e hizo un llamamiento a todo el estamento militar a "desobedecer" cualquier orden de disparo contra los manifestantes. El personal militar de esta base ya tuvo un papel importante en el golpe de Estado de 2009 que derrocó a Marc Ravalomanana y allanó el camino para que Andry Rajoelina llegara al poder por primera vez.

OCDE

UNIÓN EUROPEA

| **Aranceles al acero**

La Comisión Europea ha hecho una propuesta para proteger al sector siderúrgico europeo ante una posible inundación del mercado. En la actualidad, existe una sobrecapacidad que Bruselas cifra en 620 millones de toneladas anuales y se prevé que siga aumentando. El mercado global de acero se encuentra fuertemente condicionado por subvenciones desleales, políticas de precios artificialmente bajos y prácticas de *dumping* que distorsionan gravemente la oferta. Una situación que, recientemente, se ha visto agravada por el incremento de los aranceles en Estados Unidos y que, en la práctica, ha supuesto el cierre de ese mercado para el resto de productores. Para evitar que toda la producción global se redireccione hacia el mercado europeo la Comisión ha propuesto reducir a la mitad la cuota de importación de acero libre de aranceles, a 18,3 millones de toneladas al año, y duplicar el arancel del 25 % al 50 % para todas las importaciones que superen esa cuota. También propuso medidas para reforzar la trazabilidad de las importaciones de acero en el bloque. Para entrar en vigor, las medidas requieren la aprobación de la mayoría de los Estados miembro de la UE y de los miembros del Parlamento Europeo.



© 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.