

Claves^{de la} Semana

Riesgo País

13-19 octubre 2025

 cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Perspectivas económicas

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado al alza sus estimaciones de crecimiento de la economía mundial. En la actualización del *WEO (World Economic Outlook)*, publicada esta semana, prevé un aumento del PIB del 3,2% para 2025, cuatro décimas más respecto a los cálculos realizados en el informe de abril. Los acuerdos comerciales alcanzados entre Estados Unidos y algunas economías (como Reino Unido, Japón y la Unión Europea) han alejado el peor de los escenarios. Como resultado, el impacto de los aranceles será menor de lo estimado a principios de año. El dinamismo será desigual entre las distintas regiones. En Estados Unidos se espera un aumento del PIB del 2%, ocho décimas menos respecto a los valores registrados el año anterior. Por su parte, el crecimiento en la eurozona continuará siendo discreto, en torno al 1,2%, lastrado por las dificultades a las que se enfrenta la economía alemana. En cambio, se espera que los países emergentes crezcan una tasa similar a la del año anterior (4,2%). Destacan, especialmente, el aumento del PIB de China (4,8%) y de la India (6,6%). Para 2026 el FMI prevé una ligera desaceleración de la economía mundial (crecimiento del 3,1%), una vez que se diluya el impulso que ha originado el adelanto de los intercambios comerciales para evitar los efectos de los aranceles. Por otra parte, prevé que la inflación a nivel global continúe disminuyendo, tanto en 2025 (4,2%), como en 2026 (3,7%). Sin embargo, advierte que el aumento del proteccionismo está lastrando las relaciones comerciales. Calcula que en el periodo 2025-26 los intercambios aumentarán a una tasa del 2,9%, medio punto porcentual por debajo del ritmo de crecimiento observado en 2024. Estas estimaciones continúan estando sujetas a una importante incertidumbre, como consecuencia del deterioro del multilateralismo y el aumento de las rivalidades geopolíticas. A esto se suma los efectos desfavorables que podrían desencadenar otras variables, como la fragilidad de las cuentas públicas en un buen número de países y la posibilidad de que se produzcan correcciones en los mercados financieros.

LATINOAMÉRICA

 BOLIVIA

| Victoria de Rodrigo Paz en las elecciones presidenciales

Rodrigo Paz, un senador de centro derecha hijo del expresidente Jaime Paz Zamora (1989-93), ganó la segunda vuelta de las elecciones presidenciales celebradas el pasado 19 de octubre por un 54,6 % de los votos frente al conservador Jorge “Tuto” Quiroga, que aparecía como favorito en los sondeos. Esta elección marca el fin de casi dos décadas de dominio del izquierdista Movimiento al Socialismo (MAS), bajo el liderazgo de Evo Morales y Luis Arce. El MAS, debilitado por luchas internas y una gestión económica deficiente, sufrió una derrota aplastante en la primera vuelta, obteniendo apenas un 3% de los votos. El próximo Congreso también estará dominado por partidos de centro y de derecha. El partido del presidente, Partido Demócrata Cristiano, fue el grupo más votado en las legislativas de agosto de 2025, aunque carece de mayoría absoluta,

El panorama político boliviano ha experimentado, pues, un giro hacia la derecha, ocurrido en medio de una profunda crisis política y económica. Bolivia enfrenta una de las tasas de inflación más altas de América Latina, superior al 23% interanual en septiembre. Además, las reservas de divisas se agotaron casi por completo en marzo de 2023, lo que forzó al Gobierno saliente a vender reservas de oro para financiar la importación de combustible y el servicio de la deuda. El déficit fiscal supera actualmente el 10% del PIB. El próximo Gobierno de Paz implementará un cambio brusco en las políticas respecto a las que mantuvo el MAS desde 2006. Entre las medidas anunciadas se encuentra la reducción gradual de los subsidios a los combustibles; la flexibilización del tipo de cambio fijo y la reforma de las leyes de minería e hidrocarburos. En el ámbito internacional, ha prometido reconstruir las relaciones con Estados Unidos, tensas desde que el expresidente Morales expulsó al embajador estadounidense en 2008. Durante su campaña electoral, Paz ha defendido una vía intermedia (“capitalismo para todos”) frente a la apuesta por la austeridad radical enarbolada por Quiroga. Así, se ha comprometido a mantener programas sociales al tiempo que a promover el crecimiento del sector privado y la inversión extranjera. Aun así, las propuestas de Paz representan cambios drásticos, y cualquier intento de recortar el gasto público o eliminar los subsidios al combustible es una medida impopular que afectará especialmente a los grupos de bajos ingresos. Así pues, existe un alto riesgo de malestar social.

 PERÚ**Estado de emergencia**

El recién investido presidente de Perú, José Jerí, se enfrenta a una intensa agitación pública que amenaza su corta permanencia en el cargo, siguiendo el patrón de sus predecesores, en una nación con alta rotación presidencial. Las protestas, inicialmente impulsadas por una ley de pensiones y lideradas por la "Generación Z", han escalado especialmente a raíz de la muerte de un manifestante el pasado 15 de octubre, convirtiéndose en un rechazo generalizado de la clase política, exacerbado por el aumento de las extorsiones violentas y la alta criminalidad (según datos oficiales, en el primer semestre de 2025 se registraron 13.667 casos de extorsión, un 25% más que en el mismo periodo de 2024). El gobierno ha respondido a los disturbios con promesas de mano dura y la declaración del estado de emergencia y toque de queda en la zona de Lima Metropolitana. La inestabilidad se va a mantener hasta las elecciones de 2026; pero si el gobierno de Jerí recurre a la represión severa de las protestas bajo el estado de emergencia, podría tener dificultades para sobrevivir en el cargo durante mucho tiempo.

ASIA

 CHINA**Nueva purga en la cúpula militar**

La ola de purgas que sacude al alto mando militar chino desde que, en octubre de 2023, el ministro de Defensa, Li Shangfu, fuese destituido sin explicación oficial, ha dado una nueva vuelta de tuerca esta semana. El 17 de octubre de 2025, el Partido Comunista Chino anunció la expulsión de sus filas de al menos nueve generales de alto rango. Entre los nombres destaca He Weidong, segundo oficial militar de mayor rango de China, miembro del Politburó y que había ocupado el cargo de vicepresidente de la Comisión Militar Central (CMC). Junto a él, fueron expulsados otros altos mandos como Wang Chunming, comandante de la Policía Armada Popular. Aunque la medida se justifica oficialmente como parte de una intensa campaña anticorrupción, la remoción masiva de generales se percibe como una purga política diseñada para eliminar cualquier foco de deslealtad y afianzar aún más el control de Xi Jinping sobre el Ejército, justo antes del crucial Cuarto Pleno del partido, que se celebra del 20 al 23 de octubre de 2025. Se debatirá la formulación de las propuestas para el XV Plan Quinquenal para el desarrollo económico y social del país.

La debilidad del crecimiento marcará el Cuarto Pleno del PCCh

El PIB creció un 4,8% interanual durante el tercer trimestre de 2025, lo que se traduce en un avance intertrimestral del 1,1%. Este registro marca una desaceleración respecto al 5,2% del

segundo trimestre y es el menor aumento interanual en un año, reflejando la persistente debilidad de la demanda interna, por la crisis inmobiliaria, y la sorprendente caída de la inversión fija (-0,5% en los tres primeros trimestres del año). No obstante, el crecimiento del 4,8% supera en una décima las previsiones, y, si bien evidencia una pérdida de impulso, aún permite a Pekín mantener la esperanza de cumplir su meta anual de "alrededor del 5%". El dato continúa ejerciendo presión sobre el Gobierno para emprender una campaña de estímulos más agresiva. Dada la aversión del Ejecutivo a dar ayudas al gasto corriente, se especula con nuevos recortes de tipos de interés y del coeficiente de reservas obligatorias para liberar liquidez. No obstante, se esperan también medidas de apoyo fiscal dirigidas a revitalizar el consumo interno, inyectar capital en sectores estratégicos (como la alta tecnología y la biomedicina) y, sobre todo, estabilizar el mercado inmobiliario mediante un mayor apoyo crediticio. Estas posibles acciones se debatirán en el Cuarto Pleno del Partido Comunista, donde se definirá el próximo plan quinquenal, que de nuevo hincapié en los avances tecnológicos y la autosuficiencia económica.



PAKISTÁN / AFGANISTÁN

Alto el fuego con mediación qatarí

Tras una semana de intensos y mortales enfrentamientos transfronterizos, que comenzaron alrededor del martes 14 de octubre de 2025 y escalaron hasta ataques aéreos y combates a lo largo de la disputada Línea Durand, Afganistán y Pakistán alcanzaron un acuerdo de alto el fuego inmediato. Se pactó una primera tregua de 48 horas el miércoles 15 de octubre de 2025 a petición, según Pakistán, de la parte afgana, pero fue violada y expiró. La tregua más significativa y duradera se logró finalmente el domingo 19 de octubre, durante una ronda de negociaciones celebrada en Doha, Catar, con mediación qatarí. Este cese al fuego inmediato busca poner fin a la escalada de violencia, cuyo foco principal es la acusación de Pakistán, que Kabul niega, de que el régimen talibán afgano da refugio y facilita operaciones al grupo insurgente Tehreek-e-Taliban Pakistan (TTP), que busca derrocar al Estado paquistaní. Como señal de compromiso para buscar una solución duradera a las tensiones, ambas partes acordaron celebrar una nueva reunión de negociación en Estambul el próximo 25 de octubre.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL CONFLICTO UCRANIA

| Trump presiona a Ucrania

Nuevo giro de guion en la posición de Washington tras la tensa reunión que mantuvieron el presidente estadounidense, Donald Trump, y su homólogo ucraniano, Volodimir Zelenski, el pasado viernes 17 de octubre. Según los asistentes, Trump parecía haber adoptado muchos de los argumentos del presidente ruso, Vladimir Putin, con quien mantuvo una llamada telefónica el día anterior. De hecho, llegó a referirse al conflicto como una “operación especial, ni siquiera una guerra”, calcando la terminología empleada por Moscú. Trump instó al presidente ucraniano a que entregase a Putin toda la región del Donbás a cambio de algunas pequeñas áreas de las dos regiones del frente sur de Jersón y Zaporíyia. La propuesta rusa representa una pequeña concesión con respecto a la que hizo durante la última reunión en Alaska, en agosto de 2025, donde dijo que aceptaría congelar la línea de contacto en otras partes del frente si Ucrania entregaba el Donbás. No obstante, gran parte de la región del Donbás aún está bajo control ucraniano, Rusia apenas ha realizado avances desde 2002, por lo que entregársela a Moscú resulta una concesión inasumible para Kiev. La posición de Trump contrasta con la que mantenía hace apenas dos semanas cuando se mostraba confiado con las posibilidades de Ucrania de recuperar gran parte del territorio perdido. El nuevo giro en la actitud de Washington frustró las esperanzas ucranianas de asegurar el suministro de misiles de largo alcance Tomahawk, que consideran necesarios para tratar de avanzar sobre el terreno.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

| El alto el fuego se tambalea

La primera semana desde la firma del alto el fuego ha estado marcada por el temor a la ruptura de la tregua. Uno de los principales problemas es el retraso en la entrega, por parte de Hamás, de los cuerpos de los rehenes fallecidos. El gobierno hebreo sostiene que esta demora vulnera el acuerdo pactado y, como represalia, el 18 de octubre bloqueó la entrada de ayuda

humanitaria por el paso de Rafah. Por su parte, la milicia palestina asegura que la devolución tardará más tiempo de lo previsto, debido a que algunos se encuentran bajo los escombros de edificios destruidos. La posibilidad de una ruptura del acuerdo fue especialmente elevada el 19 de octubre. Dos soldados israelíes fallecieron en unos enfrentamientos contra miembros de la milicia al sur de la Franja. En respuesta, la fuerza aérea hebrea llevó a cabo un intenso bombardeo en la zona de Rafah, en la que fallecieron más de una treintena de palestinos. A esto se suman los combates que se están produciendo desde el alto el fuego entre miembros de Hamás y diversos clanes acusados de colaborar con Israel. Según algunos medios, los choques entre los distintos grupos armados han provocado más de medio centenar de fallecidos en menos de una semana. Así pues, los distintos grados de violencia han enfriado las expectativas de una paz duradera.



IRAQ

Reanudación de las exportaciones de hidrocarburos

El 27 de septiembre se reanudaron las exportaciones de petróleo desde la región autónoma del Kurdistan, poniendo fin a un bloqueo que ha durado más de dos años y medio. Como se recordará, en marzo de 2023 la corte internacional de arbitraje sancionó a Ankara por importar crudo extraído en el Kurdistan sin la autorización de Bagdad. La reanudación ha sido posible tras el acuerdo alcanzado entre las distintas partes a principios de este año. El gobierno regional kurdo se compromete a entregar 230.000 barriles de petróleo al día a la empresa estatal iraquí de hidrocarburos (SOMO), la cual ostenta las competencias de gestión y exportación del crudo extraído en todo el territorio. A cambio, el Ejecutivo iraquí acordó destinar el 12,67% del presupuesto federal a la región autónoma. Asimismo, SOMO transferirá 16 \$ por cada barril exportado a las compañías petroleras internacionales en concepto de gastos de producción y de transporte. Se espera que en las próximas semanas se reanuden las negociaciones para resolver algunos de los flecos que continúan pendientes, como las deudas exigidas por las empresas petroleras por los daños económicos que ha originó la suspensión de las exportaciones.

ÁFRICA SUBSAHARIANA

MADAGASCAR

| El coronel Michael Randrianirina, nuevo presidente tras la huida de Rajoelina

Después de que el presidente Andry Rajoelina huyera del país en un avión militar francés tras semanas de protestas populares contra su gobierno, el parlamento malgache lo destituyó oficialmente. Este vacío de poder abrió las puertas a que apenas unos días más tarde, el 17 de octubre, se celebrase la investidura como nuevo presidente del coronel Michael Randrianirina, jefe de la unidad Capsat; este destacamento se convirtió en el principal apoyo militar de las manifestaciones, precipitando la posterior salida de Rajoelina. El nuevo presidente ha prometido que devolverá el país a un régimen civil en un máximo de dos años. A su toma de posesión asistieron múltiples embajadores extranjeros y el representante de la Unión Europea en Madagascar, aceptando tácitamente el cambio en la jefatura del Estado. Esto contrasta con la inmediata reacción de la Unión Africana, que suspendió la membresía de la nación insular bajo su norma de “no a las juntas militares”. En cuanto a la Comunidad de Desarrollo de África Austral, organismo regional al que también pertenece Madagascar y para la que Rajoelina estaba ejerciendo como presidente rotatorio, todavía no ha decidido cómo responder. Con este golpe de Estado, Madagascar se une a la creciente lista de naciones africanas que han experimentado cambios no constitucionales de poder en los últimos años, una señal de la inestabilidad política en el continente.

SENEGAL

| El FMI visita Dakar para negociar un nuevo programa

Un equipo del FMI visitará esta semana Dakar, en el marco de las conversaciones iniciadas en Washington entre el Fondo y el ministerio de Finanzas senegalés, con el fin de acordar un nuevo programa de financiación que apoye las deterioradas cuentas públicas del país africano. Este avance llega un año después de que el FMI suspendiera el programa anterior tras la revelación de que la administración del expresidente Macky Sall ocultara obligaciones por valor de 7.000 mill.\$.

Esto ha llevado a múltiples rebajas del rating soberano de Senegal por parte de las principales agencias de calificación crediticia. El último deterioro se produjo la semana pasada, cuando Moody's empeoró la calificación hasta Caa1, citando riesgos de liquidez. Esto produjo una caída en los bonos de Senegal, que se agudizó después de que el FMI dijese que la ratio de deuda pública podría superar estimaciones anteriores, alcanzando hasta un 132% del

PIB. No obstante, las noticias sobre los avances en la consecución de un nuevo programa de financiación con el FMI han calmado parcialmente a los mercados.

SUDÁFRICA

| Nuclear, sí gracias

Sudáfrica, el único país del continente con plantas comerciales de energía nuclear, revivirá un controvertido programa para aumentar el peso de esta fuente en su mix energético. El gobierno ha aprobado un plan energético que prevé inversiones en infraestructura energética por valor de 128.000 mill.\$ para 2042. Según este plan, la energía nuclear y el gas llegarán a representar el 16% de la capacidad de generación del país (partiendo de un 3% en la actualidad), lo que ayudará a reducir la dependencia en el carbón, que pasará de un 58% a un 27%. Este paso adelante hacia la suficiencia energética será un gran avance para la nación más industrializada del continente, que lleva años sufriendo apagones recurrentes que dañan su economía y su productividad.

OCDE

ESTADOS UNIDOS

| Las manifestaciones “No Kings” se extienden por el país

El pasado sábado 18 de octubre se congregaron cientos de miles de personas en distintas marchas distribuidas por todo Estados Unidos para protestar contra algunas de las medidas más controvertidas de la administración Trump. La participación fue mayor de lo previsto en las principales ciudades, como Atlanta, Nueva York y Los Ángeles. Los organizadores de las marchas «No Kings» afirmaron haber reunido a más de cinco millones de participantes en todo Estados Unidos. Se trata de la segunda ola de protestas de este tipo, tras la jornada celebrada el pasado mes de junio, cuando se convocó una marcha en protesta a lo que los organizadores consideraban un “abuso de poder” por parte del presidente estadounidense. Desde entonces, las detenciones de trabajadores indocumentados por parte de los agentes de Inmigración y Control de Aduanas (ICE) han aumentado en frecuencia y agresividad. Además, el presidente Trump ha ordenado el despliegue de la Guardia Nacional en numerosas ciudades, como Los Ángeles, Washington, Chicago o Portland, todas ellas gobernadas por demócratas, lo que ha agravado aún más las tensiones políticas. Trump desestimó la importancia de las manifestaciones, mientras el presidente de la Cámara de Representantes, Mike Johnson, afirmó que se trataban de un “mitin de odio a Estados Unidos” que estaban organizadas por el “ala proHamás y Antifa”, organización a la que la Administración designó como terrorista hace un par de semanas.



Nuevo impulso de la Unión del Mercado de Capitales

El 30 de septiembre, la Comisión Europea publicó una recomendación que buscaba impulsar la creación de la Unión de Ahorro e Inversión (SIU, por sus siglas en inglés), anunciada en marzo. El objetivo es mejorar la forma en que el sistema financiero de la UE canaliza el ahorro hacia los mercados de capitales e impulsar el mercado bursátil europeo. La SIU, que se basa en la Unión de Mercados de Capitales (CMU) puesta en marcha en 2015, representa el paso más tangible hasta la fecha hacia la creación de un sistema financiero europeo único. La principal diferencia frente a planteamientos anteriores es su enfoque en el ahorro de los hogares, en lugar de en la armonización de las normativas nacionales, lo que evita enfrentarse a la fragmentación política del bloque europeo. La Comisión anima a los gobiernos nacionales a crear cuentas de ahorro e inversión con ventajas fiscales, mediante deducciones, aplazamientos o exenciones, y a garantizar el tratamiento fiscal más favorable. Las cuentas ofrecerían a los inversores minoristas acceso a acciones, bonos y fondos de inversión sin costes de entrada ni requisitos de importe mínimo. Bruselas estima que podría canalizar hasta 1,2 billones de euros de capital privado adicional hacia los mercados de la UE durante la próxima década, lo que supone aproximadamente el 8 % del PIB de la UE. La Unión del Mercado de Capitales, y la creación de un único organismo regulador, similar a la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos, se encontraban entre las prioridades que el expresidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, incluía en su informe sobre la competitividad europea.



© 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.