



Claves^{de la} Semana

Riesgo País

20-26 octubre 2025

 **cesce**



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Exceso de capacidad en el mercado del petróleo

La producción mundial de petróleo superará este año los 106 millones de barriles diarios (mill.b/d), de acuerdo a las últimas estimaciones de la Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés). Se trata de un incremento interanual de tres mill.b/d, impulsado por los sucesivos aumentos del sistema de cuotas por parte de la OPEP+ y el buen comportamiento de la producción en países no pertenecientes al cártel, como Argentina, Brasil, Canadá, Estados Unidos y Guyana. Por su parte, el crecimiento interanual de la demanda será más limitado, en torno a los 700.000 b/d, como consecuencia de la desaceleración de la economía mundial y el avance de la descarbonización. Como resultado, el mercado ha registrado en lo que llevamos de año un exceso de producción cercano a los 1,9 mill.b/d. Se espera que la diferencia entre la oferta y la demanda se acentúe en 2026. La IEA no descarta que en algunos momentos del próximo año el exceso de capacidad alcance los 4 mill.b/d. Ahora bien, estas previsiones podrían desviarse como consecuencia de eventos geopolíticos inesperados. Un ejemplo de ello son las sanciones aprobadas la semana pasada por la administración norteamericana contra las compañías rusas Rosneft y Lukoil. Se calcula que ambas empresas exportan alrededor de 3 mill.b/d. Si bien estas medidas suponen un revés para los intereses de Moscú, expertos del sector apuntan que su impacto disminuirá con el paso del tiempo, a medida que las empresas rusas desarrollen mecanismos para eludir las sanciones, como ha ocurrido en el caso de la industria petrolera iraní.

LATINOAMÉRICA



LATINOAMÉRICA

Previsiones de crecimiento

El FMI prevé que el crecimiento económico en América Latina y el Caribe se mantenga estable, en torno al 2,4% en 2025, y ligeramente menor (2,3%) en 2026. Esta previsión supone una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales respecto a la estimación de abril. Esta revisión

positiva se debe a la entrada de datos más sólidos de lo esperado y a la aplicación de tasas arancelarias más bajas para la mayoría de los países de la región por parte de EE. UU.. Buena parte de la revisión al alza de la región se debe a México, cuyo crecimiento se espera que alcance el 1% en 2025, sin entrar en recesión, como se temía en abril. En contraste, en Brasil el PIB probablemente se desacelere en 2026, debido al impacto de las mayores tasas arancelarias para sus exportaciones a EE UU. A nivel subregional, América Central se encamina hacia una desaceleración en 2025 y 2026, enfrentando riesgos derivados de su fuerte dependencia del mercado estadounidense y de la competencia con las exportaciones de México, aun cuando el crecimiento de las remesas ha proporcionado cierto soporte.



ARGENTINA

| Victoria de Milei en las elecciones de mitad de mandato

En las elecciones de mitad de mandato, celebradas el domingo 26 de octubre, el partido del presidente Javier Milei, La Libertad Avanza (LLA), obtuvo un 40,7% de los votos, muy por encima de las previsiones, que le otorgaban un 35%, y más aún que el principal frente peronista, que obtuvo un 31,7% de los sufragios. Se trata de un hito muy significativo, ya que, con estos resultados, LLA contará con 80 de los 257 escaños de la Cámara Baja y 18 de los 72 escaños del Senado. Junto con sus aliados, tiene un tercio de los escaños en la Cámara Baja, suficiente para que sea difícil vetar los decretos de necesidad y urgencia, las herramientas ejecutivas que ha solido utilizar Milei para introducir sus reformas, y también debería hacer más fácil alcanzar consensos. Todo ello debería facilitar la gobernabilidad y reforzar a Milei para continuar con su agenda de reformas.

Los resultados electorales han sorprendido porque Milei registró una sonora derrota en las elecciones locales del pasado mes de septiembre. Sin embargo, en esta ocasión La Libertad Avanza (LLA) llevó a cabo una estrategia electoral sin precedentes: por primera vez, se presentó en los 24 distritos del país, de los que ganó en 15. Además, se alió con el PRO, el partido de Mauricio Macri, en nueve provincias clave (Buenos Aires entre ellas), y con fuerzas locales en otras siete. El triunfo más significativo para el Gobierno fue en la Provincia de Buenos Aires, donde logró remontar los casi 14 puntos de diferencia que el peronismo había obtenido el 7 de septiembre., y ganar por 0,5 puntos porcentuales.

Esta victoria ha venido impulsada en parte por el temor a una mayor volatilidad económica y a la insatisfacción con el liderazgo peronista, y probablemente también por el impulso que ha supuesto la promesa de ayuda estadounidense. Ahora bien, el mantenimiento del impulso político va a depender de la evolución de la economía. De momento, los mercados han tenido una respuesta positiva a la victoria electoral de Milei. Los inversores interpretaron el resultado como una validación de las reformas a favor del mercado respaldadas por Estados Unidos, lo que redujo los temores de una devaluación inmediata del peso y un posible incumplimiento de pagos de deuda. El peso se fortaleció cerca del 6%, cotizando a 1.405 por dólar estadounidense,

el índice bursátil Merval se disparó un 20% y los rendimientos de la deuda en dólares cayeron por debajo del 10%.

ASIA



CHINA / EEUU

Nuevo acuerdo marco salva la tregua comercial

Tras las duras declaraciones de Donald Trump del pasado 10 de octubre, anunciando nuevos aranceles del 100% en respuesta a las restricciones sobre exportaciones de materias raras por parte de China, parecía que la tregua comercial quedaba rota y se ponía en peligro el encuentro previsto entre Xi y Trump del próximo 30 de octubre en Corea del Sur. Sin embargo, en la última semana se ha ido relajando la tensión y ambos países han llegado *in extremis* a un acuerdo este pasado 26 de octubre que permite seguir avanzando en las negociaciones y mantener las agendas presidenciales. Se anunció un "acuerdo marco" que suspende la imposición de nuevos aranceles adicionales, incluyendo la amenaza de EE. UU. de aranceles del 100%. China retrasará durante un año la implementación de sus restricciones a la exportación de minerales de tierras raras y reanuda la compra de soja estadounidense, algo que era una demanda clave de Washington. Se reestablece así un marco positivo para la próxima reunión de los líderes y se avivan las esperanzas de alcanzar un acuerdo más amplio y definitivo.



AUSTRALIA / EEUU

Acuerdo para desarrollar tierras raras en Australia

El pasado 20 de octubre los presidentes de EE. UU. y Australia firmaron en la Casa Blanca un llamativo acuerdo sobre minerales críticos y tierras raras. Este "Marco para la seguridad del suministro en la minería y procesamiento de minerales críticos y tierras raras" busca asegurar una cadena de suministro estable para las industrias de defensa y tecnología, contrarrestando la dependencia global de China. EE. UU. pretende con este acuerdo sobre todo reducir su dependencia del galio, que ahora es del 100% con China. Este material es clave en la fabricación de semiconductores y optoelectrónica, elementos críticos en las nuevas tecnologías. El pacto incluye el compromiso de ambos países de invertir al menos 1.000 mill.\$ cada uno durante los próximos seis meses en una cartera prioritaria de proyectos que llegará hasta los 8.500 mill.\$ en los próximos años. Destacan proyectos como el de recuperación de galio de Alcoa-Sojitz en Australia Occidental, que se espera proporcione hasta el 10% del suministro global de este mineral.

 JAPÓN**| La llegada de Takaichi anima los mercados y reconfigura la coalición gobernante**

Como ya adelantamos hace unas semanas, la conservadora Sanae Takaichi hizo historia al convertirse en la primera mujer elegida oficialmente Primera Ministra de Japón, el pasado martes 21 de octubre, tras ganar la votación en la Cámara Baja del Parlamento. Takaichi, del ala dura del Partido Liberal Democrático (PLD) y admiradora de Margaret Thatcher, no hizo anuncios inmediatos detallados, pero su enfoque ultraconservador en lo social y procrecimiento n lo económico parece que ha convencido a los mercados. El Nikkei, el índice de la bolsa japonesa, tras dos semanas de alzas desde que se conociese su nombramiento como jefa del partido, cerró en máximos históricos tras la votación. No obstante, su llegada ha provocado una reconfiguración de la coalición de gobierno, con la salida del partido centrista Komeito y el apoyo del conservador JIP, el Partido de la Innovación de Japón. Sin embargo, el JIP no se ha unido al gabinete de Takaichi y no apoya todas sus políticas, especialmente las más controvertidas en materia social y de inmigración. Esto, presumiblemente, frenará la agenda más polémica de Takaichi y obligará a una política de permanente negociación para sacar adelante las votaciones en el Legislativo, con la amenaza permanente de unas elecciones anticipadas.

EUROPA DEL ESTE - CEI

**ESPECIAL CONFLICTO UCRANIA****| Estados Unidos sanciona a Rusia**

La administración Trump anunció su primer paquete de sanciones financieras importante contra los mayores productores de petróleo de Rusia. El Departamento del Tesoro incluyó en la lista negra a las petroleras estatales Rosneft y Lukoil, en un intento de seguir presionando a Rusia para poner fin a la guerra en Ucrania. Rosneft, controlada por el Estado y dirigida por Igor Sechin, aliado cercano de Putin, y Lukoil, de propiedad privada, son los dos mayores productores de petróleo rusos, y juntos representan casi la mitad de las exportaciones totales de crudo del país, según estimaciones de Bloomberg. Las medidas suponen un nuevo giro en la posición de Trump, quien había retrasado la imposición de sanciones relevantes y había anunciado que se reuniría con Putin para discutir un posible acuerdo de paz, un encuentro que finalmente no se va a producir. Los precios del petróleo se dispararon inmediatamente, con el Brent elevándose por encima de los 64 dólares el barril, tras el anuncio de las sanciones. Dado

el interés de Trump por mantener bajos los precios de la gasolina, esta decisión indica que su paciencia con Putin podría estar llegando a su fin. En una reunión posterior, celebrada en el Despacho Oval, afirmó que creía que la gasolina alcanzaría los 2 dólares por galón. Por el contrario, no está claro si las últimas restricciones pueden presionar seriamente a Putin para que finalice la guerra. Dado que el foco de las sanciones se centra en las propias empresas petroleras y no en sanciones secundarias que penalizarían a terceros países que negocian con el crudo ruso, es probable que muchos de esos barriles sigan llegando al mercado, aunque a un coste más elevado. Sin embargo, las medidas podrían tener un fuerte impacto a corto plazo en la India, ya que un tercio de sus compras de petróleo procede de Rusia.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ORIENTE MEDIO, NORTE DE ÁFRICA

Buen desempeño económico

El PIB de la región de Oriente Medio y el Norte de África crecerá en torno al 3,3% en 2025, un punto porcentual más respecto al año anterior. El informe publicado por el FMI esta semana destaca la resistencia demostrada por los países de la zona, teniendo en cuenta el complejo contexto geopolítico. Las economías del Consejo de Cooperación del Golfo crecerán cerca del 4% del PIB, gracias al impulso de los sucesivos aumentos de la producción acordados en el marco de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). El dinamismo será mayor en aquellos que están llevando a cabo ambiciosos programas de diversificación económica, como Arabia Saudí (4%) y Emiratos Árabes Unidos (4,8%). Por su parte, el ritmo de crecimiento del PIB de los países importadores de hidrocarburos se ha duplicado en 2025, hasta el 3,5%, impulsado por el abaratamiento del crudo y el buen comportamiento del turismo y de las remesas. Destacan, especialmente, Egipto y Marruecos, con un crecimiento superior al 4%. En el lado desfavorable, el informe advierte de la importancia de enderezar el desequilibrio fiscal en aquellas economías que presentan elevados niveles de endeudamiento público, en su mayoría países importadores de crudo, como Egipto, Jordania y Túnez.



MARRUECOS

Aumento de las partidas sociales

El Gobierno marroquí ha anunciado esta semana que incrementará un 16% (equivalente a 13.000 mill.€) el gasto en educación y en sanidad en los presupuestos del próximo año. Entre

otros, se modernizarán 90 hospitales, se implantará la enseñanza preescolar en los centros públicos, y se reforzarán los servicios de apoyo a la escolarización. A nivel político, el Ejecutivo ha señalado que adoptará medidas para incentivar la participación en los procesos electorales de candidatos menores de 35 años. También se prohibirá la concurrencia de cualquier persona condenada por delitos de corrupción. Esta batería de propuestas se producen después de las multitudinarias protestas que vivió el país a principios de octubre, convocadas por el colectivo de jóvenes denominado GenZ 212. Los manifestantes reivindicaron mejoras sociales y criticaron la enorme inversión en proyectos relacionados con la Copa Mundial de la FIFA de 2030. Cerca de 400 personas fueron arrestadas. En las últimas semanas las concentraciones han sido mucho menos multitudinarias. El colectivo GenZ 212 decidió suspender las convocatorias después de que el 10 de octubre el rey Mohamed VI instase al Ejecutivo a acelerar las reformas sociales

ÁFRICA SUBSAHARIANA

MALI

La crisis de combustible provocada por los yihadistas se agrava

Continúa el bloqueo de combustible establecido por el grupo yihadista JNIM (filial de Al Qaeda en el Sahel), que desde principios de septiembre impide prácticamente toda la importación de petróleo y derivados al país. Mali, al igual que sus vecinos Níger y Burkina Faso, lleva años luchando contra la insurgencia islamista armada; en los tres países se han producido sendos golpes de Estado, y las juntas militares que ahora los gobiernan han cambiado su histórica alianza con Occidente por apoyo ruso en materia de seguridad, una decisión con la que no se han conseguido avances contra los extremistas. Mali sufre en la actualidad un bloqueo que está produciendo el caos en el país. El Gobierno está restringiendo el suministro de combustible, dando prioridad a los vehículos de emergencia, transporte de bienes y transporte público. Además, en la última semana se ha anunciado la suspensión de todas las clases en los colegios durante dos semanas, dada la enorme dificultad que acarrearán los desplazamientos. El ejército maliense intenta escoltar a camiones cisterna de combustible desde las fronteras, pero múltiples convoyes han sufrido ataques mortales.

MOZAMBIQUE

TotalEnergies ultima el reinicio del megaproyecto gasístico

La francesa TotalEnergies está preparando la reanudación de uno de los mayores proyectos energéticos de África, cuatro años después de que un ataque terrorista mortal llevase a la

empresa a declarar la suspensión de las obras por fuerza mayor. El proyecto consiste en una planta de gas natural licuado en la costa de Cabo Delgado y conllevaba una inversión inicial de 20.000 mill.\$; en 2021, se había completado un 40% de las obras. Esta región ha estado asediada por el terrorismo yihadista desde 2017, pero los esfuerzos gubernamentales han logrado que las preocupaciones sobre la seguridad de los empleados en el proyecto se hayan reducido lo suficiente como para poder retomar las obras (aunque la insurgencia islamista continúa afectando a la población local). Así, el pasado sábado, el consorcio a cargo del proyecto anunció su intención de poner fin al parón (revocando la cláusula de fuerza mayor) y retomar la construcción: no obstante, esto está supeditado a la aprobación del gobierno de 4.500 mill.\$ en sobrecostos y a una extensión del plazo de finalización en 4 años y medio. Bajo este nuevo calendario, la producción de gas comenzaría en el primer semestre de 2029. No se anticipa que el gobierno ponga trabas a la anticipada reanudación, ya que se considera que el proyecto puede tener un efecto transformador para la economía mozambiqueña.

CAMERÚN

| Tchiroma se autoproclama ganador, mientras la Comisión Electoral anuncia la victoria de Biya

Camerún se encuentra ante las elecciones más disputadas de la historia reciente. Dos semanas después de la celebración de los comicios presidenciales, la Comisión Electoral, sin sorpresa alguna, ha proclamado vencedor a Paul Biya, quien lleva más de cuatro décadas al frente del país. Según los resultados oficiales, Biya habría obtenido el 53,66% de los votos, su peor resultado en tres décadas, con una tasa de participación que no llega al 58%. En paralelo, el exministro y candidato opositor Issa Tchiroma Bakary, ha denunciado la falsificación de los resultados y asegura ser el ganador de la votación con casi el 55% de las papeletas; la Comisión Electoral le otorga apenas el 35% del total, lo que es, no obstante, el mejor resultado que ha obtenido oficialmente un opositor camerunés. En los últimos días, partidarios de Tchiroma han salido a las calles de las principales ciudades del país para denunciar lo que consideran un fraude, desafiando la prohibición de manifestarse; las protestas se han saldado con cuatro civiles fallecidos, multitud de heridos y decenas de detenidos. Se anticipa que los resultados oficiales no solo no calmen las calles, sino que aumenten la tensión en la que vive el pueblo camerunés.

OCDE



ESTADOS UNIDOS / CANADÁ

| Trump da por finalizadas las negociaciones comerciales con Canadá

El presidente Donald Trump anunció que pondrá fin a «todas las negociaciones comerciales» con Canadá debido a un anuncio televisivo patrocinado por la provincia de Ontario en el que se utilizaban las palabras del expresidente Ronald Reagan para criticar los aranceles estadounidenses. El presidente estadounidense alegó que el anuncio tergiversaba la postura de Reagan, un presidente que ocupó el cargo durante dos mandatos y que sigue siendo una figura muy querida en el Partido Republicano. Además, señaló que el objetivo de la campaña publicitaria era influir en el Tribunal Supremo de Estados Unidos antes de la vista prevista para el mes que viene, donde decidirán sobre el futuro de los aranceles recíprocos, un asunto central en la estrategia económica de Washington. El fin de las negociaciones con Canadá se produce apenas unos días después de que el primer ministro canadiense, Mark Carney, dijera que planea duplicar las exportaciones de su país a países fuera de Estados Unidos debido a la amenaza que representan los aranceles de Trump, lo que elevó las tensiones comerciales entre los dos países.



UNIÓN EUROPEA

| Los riesgos de reducir la burocracia europea

La Comisión Europea se ha embarcado en una iniciativa para simplificar gran parte del complejo reglamento normativo del bloque, bajo la presión de los líderes de la UE y sus socios comerciales. Este año ha propuesto simplificaciones de las normas de información sobre sostenibilidad, sobre la cadena de suministro, el impuesto fronterizo sobre el carbono y algunas normas agrícolas, entre otras. Los líderes de la UE pidieron el jueves a la Comisión que acelerara la simplificación de la legislación en los sectores automovilístico, digital y financiero, y que revisara la normativa sobre productos químicos vigente desde hace tiempo en el bloque. El sector químico ha sido uno de los más críticos con el nivel de burocracia, en parte debido al complejo sistema de registro de productos químicos para diferentes usos de la UE y a los esfuerzos por prohibir el uso de algunas sustancias peligrosas. Sin embargo, el retroceso en la regulación puede conllevar un riesgo reputacional para los Veintisiete, que habían logrado ampliar el alcance de su normativa más allá de sus fronteras. Rolph Payet, alto funcionario de la ONU especializado en productos químicos y residuos peligrosos, señaló que unas normas menos estrictas en la UE podrían tener repercusiones en los países en desarrollo, que la

consideran un referente en materia de legislación. Payet afirmó que la iniciativa de simplificación normativa se encuentra dominado por la narrativa política y no por la idoneidad del proceso desde el punto de vista técnico.



© 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.