



Claves^{de la} Semana

Riesgo País

11-16 noviembre 2025



 **cesce**

INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

Récord de emisiones de dióxido de carbono

Las emisiones de dióxido de carbono (CO₂) alcanzarán un nuevo récord este año. De acuerdo al informe *Global Carbon Budget 2025* -publicado en el marco de la 30ª Cumbre del Clima (COP30) que se está celebrando en Brasil-, las emisiones de CO₂ de origen fósil registrarán en 2025 un máximo histórico, en torno a los 38.100 millones de toneladas, un 1,1% más que en 2024. A nivel regional se calcula que las emisiones en China –representan cerca del 30% del total- se incrementarán un 0,4%. La variación será más intensa en el caso de Estados Unidos –segundo emisor, al concentrar el 11% del total-, con un incremento cercano al 2%. El informe destaca el despliegue de renovables y la paulatina descarbonización de los sistemas energéticos en un buen número de países. Gracias a ello, el ritmo de crecimiento de las emisiones en la última década (0,3% anual) ha sido considerablemente inferior al de la década anterior (1,9% anual). Sin embargo, advierte que el ritmo de descarbonización continúa siendo insuficiente para compensar el fuerte aumento de la demanda de energía a nivel mundial. En consecuencia, el estudio afirma que el margen para limitar el aumento de las temperaturas en 1,5 °C prácticamente se ha agotado.

LATINOAMÉRICA



AMERICA LATINA / EE.UU.

“Lanza del Sur”

Estados Unidos lanzó la semana pasada “Lanza del Sur”, una operación militar que formaliza y amplía la ofensiva antidrogas iniciada en septiembre. Desde entonces, los ataques estadounidenses contra embarcaciones acusadas de transportar droga han dejado más de 70 muertos y una veintena de lanchas hundidas, un saldo que ahora queda integrado bajo esta nueva estrategia. La decisión ha provocado una inmediata sacudida diplomática: Colombia suspendió su cooperación de inteligencia tras denunciar ejecuciones extrajudiciales, mientras Venezuela alertó de “consecuencias incalculables” ante la llegada del portaaviones USS Gerald R. Ford —el buque insignia y más grande de la Marina estadounidense— y el despliegue de tropas en Panamá. La ONU ha cuestionado la legalidad de los ataques, y varios gobiernos

latinoamericanos han expresado inquietud por el rumbo militar de la estrategia de Trump, quien asegura combatir el narcotráfico que afecta a EE.UU.; sin embargo, organizaciones de derechos humanos y gobiernos como el venezolano sostienen que podría tratarse de un intento de presionar por un cambio de régimen en Caracas. En conjunto, estos movimientos están erosionando la cooperación regional en seguridad y alimentando temores sobre una mayor inestabilidad en el Caribe

ARGENTINA / ESTADOS UNIDOS

| Milei cede terreno

Estados Unidos y Argentina anunciaron la semana pasada un marco de entendimiento para un futuro acuerdo comercial que amplía de manera sustancial el acceso de bienes estadounidenses al mercado argentino —incluidos productos tecnológicos, farmacéuticos, agrícolas y automotrices— y que exige aceptar estándares regulatorios de agencias norteamericanas en sectores clave. A cambio, Washington elimina aranceles solo para un conjunto limitado de recursos naturales y productos no patentados, aunque ambos gobiernos destacan la cooperación en minerales estratégicos, la modernización de normas sobre comercio digital y propiedad intelectual y el compromiso de mejorar el acceso recíproco en el sector cárnico. Para Milei, el pacto es una señal de apertura económica y alineamiento con la estrategia de Trump; para Estados Unidos, una vía para reforzar su influencia en un socio estratégico del Cono Sur. El anuncio ha despertado notables críticas: en EE. UU., agricultores y ganaderos acusan a Trump de “traicionarlos” por aumentar la entrada de carne argentina, mientras que analistas advierten que el esquema es claramente asimétrico, con beneficios limitados para Argentina. En cualquier caso, se trata solo de un marco inicial y su alcance real dependerá de las negociaciones técnicas y de la aprobación legislativa en ambos países.

ECUADOR

| Noboa sufre un contundente revés en las urnas

En el referéndum celebrado el 16 de noviembre, el presidente Daniel Noboa sufrió su primer gran revés político después de que los ecuatorianos rechazaran de forma clara todas sus propuestas, incluida la apertura de un proceso constituyente. También quedaron descartadas las iniciativas para permitir bases militares extranjeras, reducir asambleístas y modificar la financiación de los partidos, en una jornada marcada por el cansancio de un electorado llamado repetidamente a votar y por un masivo operativo de seguridad. El resultado refleja una creciente desconfianza hacia un mandatario que, según analistas, abrió debates de gran calado sin explicar su propósito ni el alcance real de los cambios, lo que alimentó la percepción de riesgo institucional. A ello se sumó una movilización social inusual —especialmente de sectores indígenas y organizaciones civiles— que convirtió el “no” en un voto de advertencia frente al

estilo de gobierno de Noboa y frenó su intento de abrir un proceso constituyente que le habría otorgado un margen de maniobra mucho mayor para reconfigurar el rumbo del país.



CHILE

Elecciones: avance decisivo de la derecha

Las elecciones presidenciales y parlamentarias celebradas el 16 de noviembre han puesto de relieve la profunda polarización que se ha ido instalando en el país. En la primera vuelta, la candidata oficialista, la comunista Jeannette Jara, obtuvo el primer lugar, aunque con un margen más estrecho del previsto (26,8% de los votos). A poca distancia quedó el ultraderechista José Antonio Kast, cuyo resultado (23,9%) se vio reforzado por el buen desempeño del conjunto de las fuerzas conservadoras. La irrupción del populista Franco Parisi, que alcanzó un sorpresivo tercer puesto con el 19,7% de los votos, añade un factor de incertidumbre, dado que su electorado, heterogéneo y difícil de canalizar, será disputado intensamente por ambos finalistas en la segunda vuelta que se celebrará el próximo 14 de diciembre. Jara propone, entre otras medidas, reforzar el Estado de bienestar, elevar salarios mínimos y construir vivienda pública, mientras Kast apuesta por una mano dura contra la delincuencia y la inmigración, promueve recortes al Estado, mayor privatización y una agenda de libre mercado marcada por el control migratorio.

En paralelo, los resultados parlamentarios confirmaron un desplazamiento del equilibrio político hacia la derecha, con un avance sustantivo del Partido Republicano y sus aliados, que, junto con la derecha tradicional, obtuvieron mayorías en la Cámara de Diputados y en el Senado. Esta configuración es especialmente relevante porque le permitiría a Kast —si gana la segunda vuelta— contar con un legislativo más favorable que cualquier presidente en casi dos décadas. La izquierda, por su parte, quedó más fragmentada y con un retroceso de sus sectores moderados, lo que se traduce en un margen de acción legislativa más reducido para el oficialismo.

Este avance de las opciones más polarizadas del arco político se interpreta como expresión de un electorado que, tras varios años de crisis institucional, dos procesos constitucionales fallidos y un clima sostenido de inseguridad, ha tendido a inclinarse por alternativas más duras tanto a la izquierda como, especialmente, a la derecha. Esta competencia se desarrolla en un contexto de creciente agotamiento hacia la política tradicional y de preocupación ciudadana por la seguridad, la migración y la situación económica, elementos que han influido de manera decisiva en la orientación del voto.

ASIA



CHINA / JAPÓN / TAIWÁN

| Crisis diplomática entre China y Japón por Taiwán

La tensión diplomática entre China y Japón se ha disparado esta semana, poniendo a Taiwán nuevamente en el centro de una peligrosa escalada. El detonante fueron las declaraciones de la nueva primera ministra nipona, Sanae Takaichi, quien, ante el Parlamento, sugirió que, si China ataca militarmente a Taiwán, Japón se vería obligado a enviar tropas para apoyar a la isla bajo la doctrina de "autodefensa colectiva" con Estados Unidos, al considerar un conflicto en el estrecho como una "situación que amenaza la supervivencia" de Japón. Esta afirmación fue calificada inmediatamente por Pekín como una "grave injerencia" en sus asuntos internos y una clara violación del principio de "una sola China", procediendo a convocar al embajador japonés para presentar una enérgica queja. Sin embargo, la tensión se volvió personal y extremadamente inusual cuando un cónsul general chino en Osaka publicó un mensaje en redes sociales amenazando veladamente con "cortar ese sucio cuello" de la mandataria japonesa, un comentario que, aunque fue borrado, llevó a Tokio a convocar a su vez al embajador chino para presentar una protesta formal, tildando el comentario de "extremadamente inapropiado". China ha ignorado estas quejas e intensificó la presión al aconsejar a sus ciudadanos evitar viajar a Japón, alegando riesgos para su seguridad personal debido al "deterioro del ambiente bilateral", algo que podría afectar seriamente el sector turístico nipón, ya que China, junto a Hong-Kong es el mayor mercado con más de 9 millones de turistas anuales. En los últimos días Japón intentaba ya rebajar la crisis, insistiendo en que su postura fundamental sobre Taiwán no ha cambiado y pidiendo a Pekín que retire la advertencia de viaje. Está previsto que este lunes 17 un alto diplomático japonés viaje a China con la misión de calmar la escalada con el que es a la postre su principal socio comercial. Sin embargo, desde China algunas fuentes apuntan que estaría preparando toda una batería de represalias económicas y diplomáticas, con la idea de establecer un ejemplo y evitar que otros países repitan declaraciones similares a las de Takaichi.



MALASIA

| Elecciones estatales ponen al gobierno entre la espada y la pared

Los comicios estatales en el estado de Sabah, previstos para el 29 de noviembre, están precipitando un complejo panorama para el Primer Ministro de Malasia, Anwar Ibrahim, cuyo gobierno de unidad federal se ve ahora fragmentado en el campo de batalla. La contienda no es solo una lucha por el poder estatal, sino una prueba crucial de la estabilidad y la cohesión de su coalición a nivel nacional, donde los socios -como el Pakatan Harapan (PH) de Anwar, el

Barisan Nasional (BN) y el Gabungan Rakyat Sabah (GRS)- compiten ferozmente entre sí por los votos. Además, está la espinosa cuestión del derecho constitucional al 40% de los ingresos netos generados por el gobierno federal. Aunque Anwar ha adoptado una postura conciliadora, la elección ha elevado la demanda del 40% a un clamor público no negociable. El Primer Ministro se encuentra atrapado: si el resultado de la elección produce un gobierno estatal no totalmente alineado con el ejecutivo, su administración enfrentará una presión inmensa. Su actual estrategia de negociar y destacar las grandes asignaciones presupuestarias ya entregadas a Sabah (señalando que se devuelve más de lo que el estado recauda) podría chocar con un mandato renovado para la autonomía fiscal total. El resultado, por lo tanto, no solo determinará el panorama político del estado de Borneo y la estabilidad de la coalición de gobierno, sino que forzará a Anwar a un difícil acto de equilibrio entre la promesa de justicia constitucional y la prudencia fiscal necesaria para el presupuesto federal.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL GUERRA UCRANIA

| Otoño 2025: guerra de desgaste

A finales de 2025, el conflicto en Ucrania ha virado hacia una intensa guerra de desgaste, dejando atrás la fase de grandes maniobras. La clave ya no reside en los avances tácticos rápidos, sino en la capacidad de cada bando para sostener el flujo de recursos esenciales: personal, municiones y defensa aérea, así como para proteger sus infraestructuras energéticas de los constantes asaltos aéreos. Desde mediados de octubre, la escalada en la intensidad de los combates y la frecuencia y dureza de los ataques ha sido palpable. La ofensiva rusa, respaldada por la superioridad numérica en personal y el uso masivo de drones y bombas planeadoras (*glide bombs*) ha permitido realizar avances territoriales graduales, pero constantes, en el Donbás. Estas bombas han sido cruciales para destruir posiciones ucranianas fortificadas sin exponer a la aviación rusa a los misiles antiaéreos de corto y medio alcance de Kiev. Las fuerzas rusas están cerca de capturar la aglomeración de Pokrovsk-Myrnohrad, que sería la zona urbana más grande que cayera en manos rusas desde Mariúpol en 2022. La importancia de Pokrovsk es estratégica, ya que constituye un punto clave de enlaces ferroviarios y de carretera que conectan los cinturones defensivos en el centro de la provincia de Donetsk. Si Pokrovsk cae, obligará a Ucrania a reorganizar su perímetro defensivo, lo que permitiría al ejército ruso acercar su artillería y ampliar el radio de sus objetivos.

Un factor decisivo en la evolución del conflicto es la escasez de personal en Ucrania. A pesar de la demostrada voluntad de combate, las dificultades para rotar y reforzar las unidades son

evidentes. Si Ucrania no consigue aumentar drásticamente su movilización de tropas, el ritmo de pérdida territorial podría acelerarse considerablemente en los próximos meses.

Por otra parte, a lo largo del último mes se ha producido una escalada en las campañas aéreas estratégicas de ambos bandos. Rusia ha intensificado los ataques coordinados contra la red energética ucraniana (subestaciones y centrales térmicas). Estos ataques tienen como objetivo provocar apagones durante el invierno, inutilizar los interceptores de defensa aérea ucranianos y, por último, degradar la capacidad industrial de defensa de Ucrania (producción y reparación de municiones y vehículos). Por su parte, Ucrania ha respondido intensificando los ataques con drones de largo alcance contra las instalaciones logísticas rusas, incluyendo refinerías y oleoductos dentro de Rusia. Aunque estos ataques no tienen un impacto militar directo, infligen costes económicos y complican la planificación logística rusa.

Si la situación continúa así, es muy probable que las fuerzas rusas capturen Pokrovsk y continúen su avance hacia Kostiantynivka durante los próximos meses. La capacidad de Ucrania para estabilizar el frente dependerá de la capacidad de movilización interna y del suministro sostenido y rápido de municiones y sistemas de defensa aérea por parte de sus aliados, algo que no está garantizado.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



ESPECIAL CONFLICTO ORIENTE MEDIO

| Cese de los ataques contra barcos en el mar Rojo

Los rebeldes hutíes anunciaron esta semana la suspensión de los ataques contra embarcaciones en el mar Rojo. En el comunicado publicado han advertido que las operaciones militares contra buques podrían reanudarse en el caso de que Israel reanude su ofensiva en Gaza. Desde que la milicia inició su campaña para desestabilizar el transporte marítimo, hace cerca de dos años, cuatro buques han sido hundidos, y al menos nueve marinos han perdido la vida en los ataques. La inseguridad en la navegación ha provocado una caída superior al 60% del número de barcos que atraviesa cada día el Canal de Suez. Se espera que el cese de los ataques se traduzca en un aumento del tráfico marítimo a través del mar Rojo; sin embargo, a corto plazo parece difícil que se recuperen las cifras anteriores al inicio del conflicto entre Israel y Hamás. Muchos apuntan que buena parte de las navieras continuarán desviando sus rutas hacia el cabo de Buena Esperanza, al menos hasta que se constate un menor riesgo de ruptura del alto el fuego.



IRAQ

| La coalición del primer ministro gana las elecciones

La coalición de primer ministro, Mohammed Shia al Sudani, ganó las elecciones parlamentarias celebradas el 11 de noviembre. Según los resultados oficiales, la lista encabezada por Sudani obtuvo 1,3 millones de votos, 300.000 más que su competidor más cercano, el Partido Democrático del Kurdistan. En tercer lugar quedó el Partido del Progreso Suní, con 900.000 votos. Las sextas elecciones desde la caída del dictador Saddam Huseín no se han caracterizado por la elevada participación (el 37% de los iraquíes con derecho a voto), debido a la llamada al boicot del influyente clérigo chií Muqtada al Sadr, y la desafección de parte de la ciudadanía por la corrupción de las distintas organizaciones políticas. Dado que al Sudani no ha logrado una mayoría absoluta en los comicios, será necesario el apoyo de otros partidos políticos para la formación de gobierno; unas negociaciones que en anteriores ocasiones se han alargado más de un año. Al Sudani llegó al poder en las elecciones de 2022. En este tiempo la administración iraquí se ha esforzado por mantener un difícil equilibrio diplomático en sus relaciones con Irán y Estados Unidos. En el ámbito económico, el ritmo de crecimiento ha registrado fuertes oscilaciones, en función de las variaciones en la producción y en el precio del petróleo, un sector que representa más de la mitad del PIB.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



GUINEA CONAKRY

| Abre el enorme proyecto minero de Simandou

Tres décadas después de las primeras exploraciones comerciales del yacimiento, y con una inversión de 23.000 mill.\$, Guinea ha inaugurado el proyecto minero más grande del mundo, la mina de mineral de hierro de Simandou. Se prevé que la producción alcance los 120 millones de toneladas del hierro de la mayor calidad, lo que supone una clara amenaza al dominio australiano del mercado global. El proyecto es una *joint venture* entre un consorcio chino (registrado en Singapur) y la empresa minera anglo-australiana Rio Tinto. El gobierno guineano, dirigido por una junta militar desde el golpe de Estado de 2021, ha convertido la mina y su infraestructura asociada en el eje central de su estrategia de desarrollo, proyectando que el PIB se multiplicará por 4 para 2040. Asimismo, se ha creado un fondo soberano con una dotación inicial de 1.000 mill.\$ para destinar parte de los beneficios a la educación y el desarrollo de infraestructuras. El FMI prevé que la mina podría aumentar el PIB de Guinea en un 26% para 2030.

 MALI**Bamako continúa sufriendo el bloqueo de los yihadistas**

La situación en la capital maliense empeora tras más de dos meses sufriendo un bloqueo del grupo yihadista JNIM, filial de Al Qaeda en el Sahel. Desde septiembre, los terroristas han atacado convoyes de camiones cisterna que abastecen de combustible a Bamako, provocando que, según estimaciones no oficiales, solo uno de cada tres camiones cisterna haya llegado a la capital desde entonces. Esta situación ha desencadenado una grave escasez de combustible, causando cortes de luz y agua, y fuertes subidas de los precios de los alimentos. A lo largo de 2025 el JNIM ha demostrado un incremento de sus capacidades, con un creciente número de ataques y un mayor alcance geográfico, enfocados en cercar ciudades y hacerse con el control de las rutas de transporte. Esto forma parte de la nueva estrategia del JNIM, que incorpora un componente de guerra económica y tiene como objetivo demostrar a la población maliense que el gobierno actual es incapaz de abastecer a sus ciudadanos o de protegerlos. La prensa internacional ha recogido la preocupación sobre la capacidad del gobierno de aguantar el bloqueo y sobre la posibilidad de que la capital caiga, una narrativa que la junta militar de Asimi Goita ha rechazado frontalmente. El JNIM no tiene la capacidad ni el objetivo de hacerse con el control de Bamako, al menos en el corto plazo, ya que esto requeriría recursos de los que no dispone. Su objetivo parece ser aumentar la presión política sobre el gobierno a través de una guerra de desgaste, lo que podría debilitar la base política de la junta.

 SUDÁFRICA**Mejora en el rating soberano: ¿un punto de inflexión?**

Sudáfrica ha logrado su primera mejora en la calificación crediticia en dos décadas, después de que la agencia de rating S&P decidiese subirla un escalón la semana pasada. S&P ha justificado su decisión en las positivas reformas que ha llevado a cabo el gobierno de coalición el último año y medio, así como en los crecientes ingresos fiscales que facilitan la estabilización de la deuda pública. De esta forma, la nación más industrializada de África pasa a estar clasificada como BB (especulativa), dos niveles por debajo del grado de inversión. Esta decisión aumenta las esperanzas de que otras agencias de calificación también mejoren su rating y de que quizás, en el medio plazo, el país pueda recuperar el grado de inversión, que perdió entre 2017 y 2020. Este es la última de una serie de buenas noticias para Sudáfrica. En octubre salió de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional (en registro de países que presentan deficiencias para combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo), y la supervivencia, tras múltiples baches, del Gobierno de Unidad Nacional ha mejorado la confianza de los inversores. Además, esta semana el gobierno ha recortado su objetivo de inflación al 3%, lo que ha provocado una apreciación del rand.

OCDE

UNIÓN EUROPEA

Previsiones de otoño de la Comisión Europea

La Comisión Europea ha publicado el 17 de noviembre las Previsiones Económicas correspondientes a otoño de 2025. El informe constata que la economía europea ha mostrado un comportamiento mucho mejor de lo que se esperaba en las previsiones de primavera, a pesar de las incertidumbres del entorno global y de las tensiones comerciales. Este mejor comportamiento se debió en buena medida a un incremento acelerado de las exportaciones en el primer semestre, anticipándose a la entrada en vigor de los aranceles estadounidense. También aumentó la inversión en equipos y activos intangibles, sobre todo en Irlanda.

Como resultado, las perspectivas de crecimiento se han revisado al alza para el conjunto del bloque. La zona euro crecerá un 1,3% este año y un 1,2% en 2026, mejorando significativamente las proyecciones de primavera. Para el conjunto de la Unión Europea (UE) el crecimiento se mantendrá en torno al 1,4% en ambos años. Esta mejora se extiende a la inmensa mayoría de Estados miembros, incluyendo una modesta alza para Alemania. Además, España se mantiene como la gran economía de la UE con mayor crecimiento (proyecta un 2,9% en 2025 y un 2,3% para 2026). El impacto de los aranceles de EE. UU. ha sido, hasta el momento, moderado. La tasa principal, del 15%, es más baja que la que se ha impuesto a otros socios comerciales, lo que otorga, en términos generales, una ventaja relativa a la UE. Ahora bien, se espera que el crecimiento de las exportaciones se ralentice ya en la segunda mitad de 2025.

De cara a los próximos meses, se mantienen algunos rasgos que favorecen estas tendencias. Para empezar, la relativa fortaleza del mercado laboral explica el dinamismo del consumo y la demanda interna. Las tasas de paro en la UE y la Eurozona se mantendrán alrededor del 6%. Por lo que respecta a la inversión, se espera que crezca alrededor del 2,6% en 2026, impulsada por la intensificación en la implementación de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y el impulso fiscal alemán. En cuanto a la inflación, en la Eurozona se mantendrá alrededor del objetivo del 2% del BCE hasta 2027, lo que implica que la política monetaria seguirá siendo estable, lo que beneficia la concesión de créditos y la inversión. En cambio, en cuanto a las finanzas públicas, la consolidación fiscal apenas va a avanzar. Se calcula que el déficit promedio de la UE aumentará del 3,1% del PIB en 2024 al 3,7% en 2027, fundamentalmente debido al incremento del gasto en defensa.



© 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.