



Claves de la Semana

Riesgo País

1-8 diciembre 2025



cesce



INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

| El liderazgo del dólar

El dólar estadounidense continúa siendo, con mucha diferencia, la principal divisa del sistema financiero mundial. El informe publicado esta semana por la Conferencia de las Naciones sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) destaca que la moneda norteamericana participa en el 90% de las transacciones de divisas. Además, el porcentaje que representa de los pagos procesados a través del sistema SWIFT se ha incrementado en diez puntos porcentuales en los últimos cinco años, hasta el 50%. También concentra el 40% del mercado mundial de bonos. Todo ello otorga a Estados Unidos una valiosa ventaja económica y geopolítica. Al mismo tiempo, supone una importante vulnerabilidad para los países en desarrollo, los cuales a menudo tienen que emitir en dólares para obtener financiación; un mecanismo que les expone a las variaciones en el tipo de cambio. Por otra parte, el informe destaca la particular evolución de la composición de las reservas oficiales de los Bancos Centrales. Desde principios de siglo el porcentaje del dólar ha descendido en 14 puntos porcentuales, hasta situarse actualmente en torno al 55%. Esta reducción no se ha traducido en un aumento considerable de la cuota de otra moneda. Por el contrario, el efecto se ha dispersado entre una variedad de divisas (euro, dólar canadiense, libra esterlina, dólar australiano, renminbi chino, entre otros), incrementándose, además, el peso del oro.

LATINOAMÉRICA



BRASIL

| Desaceleración económica

La economía brasileña mostró una notable desaceleración en el tercer trimestre, con un crecimiento de solo 0,1% respecto al trimestre anterior y 1,8% interanual. El impulso provino principalmente de la industria, la inversión y el gasto público, mientras que el consumo de los hogares volvió a resentirse por las tasas de interés del 15% y el elevado endeudamiento, factores que siguen limitando la demanda interna. La inflación continúa descendiendo de forma gradual, pero aún se mantiene por encima del límite superior de la meta. Esto refuerza la cautela del Banco Central y ha frenado la posibilidad de recortes inmediatos en la Selic, aunque

el mercado sigue descontando una reducción del precio del dinero a principios de 2026 si la desinflación se consolida.

La pérdida de dinamismo plantea riesgos para el mercado laboral y aumenta la presión del Ejecutivo para que el Banco Central acelere la flexibilización monetaria antes de las elecciones generales de octubre de 2026, que renovarán la presidencia, el Congreso y los gobiernos estatales. El gobierno prevé una expansión cercana al 2,2% en 2025, pero la debilidad de la actividad puede dificultar ese objetivo y terminar penalizando al oficialismo en las urnas. En este contexto, el rumbo de la política monetaria —cuándo y cuánto bajarán las tasas— será uno de los ejes centrales del debate económico de los próximos meses.



CARIBE

Elecciones

En San Vicente y las Granadinas, las elecciones del 27 de noviembre supusieron un viraje histórico. El conservador New Democratic Party (NDP), liderado por Godwin Friday, obtuvo 14 de los 15 escaños y puso fin a los 24 años en el poder del primer ministro Ralph Gonsalves y del Unity Labour Party (ULP). El desgaste acumulado por la crisis económica y la lenta reconstrucción tras la erupción volcánica de 2021 pasó factura al oficialismo. La llegada del NDP anticipa un giro en política económica —centrada en atraer inversión, turismo y nuevas fuentes de financiación— y un probable replanteamiento de la relación que el país mantuvo durante décadas con Venezuela y Cuba a través del ALBA. Todo ello apunta a prioridades más pragmáticas, alineadas con las de sus vecinos del Caribe oriental.

En Santa Lucía, por el contrario, el oficialismo logró consolidarse. En las elecciones del 1 de diciembre, el Saint Lucia Labour Party (SLP) de Philip Pierre renovó su mandato con 14 de los 17 escaños, mejorando su desempeño previo, mientras que la oposición conservadora del United Workers Party (UWP) sufrió una de sus peores actuaciones históricas. Pierre capitalizó su imagen de estabilidad y una gestión prudente, que combina contención fiscal, programas sociales focalizados y un énfasis en seguridad ciudadana y turismo sostenible, una fórmula que volvió a recibir el respaldo del electorado.



HAITÍ

Un paso importante hacia las urnas

La semana pasada, Haití dio un paso clave hacia la celebración de elecciones por primera vez en una década, después de que el gobierno interino aprobara el decreto que habilita el proceso para convocar comicios generales. Desde el asesinato de Jovenel Moïse en 2021 y la posterior renuncia de Ariel Henry, Haití arrastra un vacío de poder y una crisis institucional prolongada. En 2024 se creó, con el apoyo de Caricom, el Consejo Presidencial de Transición, que desde

entonces ejerce la autoridad ejecutiva de forma provisional. Su mandato era conducir al país a las urnas, pero las divisiones internas y varios escándalos habían bloqueado cualquier avance. La aprobación del decreto es, sin duda, una buena noticia si bien el desafío sigue siendo enorme, especialmente ante el repunte de la violencia. Las pandillas controlan buena parte de Puerto Príncipe, han desplazado a miles de personas y restringido el acceso a servicios básicos, mientras el Estado y la policía permanecen profundamente debilitados. La expansión reciente de los grupos armados hacia regiones como Artibonite y la lenta puesta en marcha de la fuerza antipandillas respaldada por la ONU —todavía lejos de operar a plena capacidad— aumentan la incertidumbre. En este contexto, la posibilidad de celebrar elecciones en agosto de 2026, la fecha que el Consejo de Transición ha puesto sobre la mesa, es poco realista.

ASIA



TAIWÁN/EEUU/CHINA

China protesta ante la firma del Taiwán Assurance Implementation Act

A pesar de los temores en sentido contrario, la Administración Trump parece moverse todavía en los márgenes de la tradicional ambigüedad respecto a Taiwán. El pasado 24 de noviembre, en la conversación telefónica entre Xi y Trump de cara a establecer una hoja de ruta para enterrar definitivamente el hacha de guerra comercial, ambos líderes parecen que trataron el tema de Taiwán. Trump habría reconocido en dicha conversación la "importancia central" de la isla para China. Esto disparó una vez más las especulaciones sobre la posibilidad de que Trump usase Taiwán como moneda de cambio en las negociaciones y, abandonara a la postre la defensa de la autonomía de la isla.

Sin embargo, el pasado 2 de diciembre el Presidente firmaba el Taiwan Assurance Implementation Act o Ley de Implementación de la Garantía de Taiwán. Se trata de una enmienda crucial a la ley de 2020, cuyo propósito principal es fortalecer la relación entre EE.UU. y Taiwán al exigir la revisión periódica de las directrices que rigen el contacto oficial del Departamento de Estado con la isla. Esta legislación obliga al Secretario de Estado a asegurar que dichas directrices reflejen la importancia de Taiwán como socio democrático clave y a identificar y levantar las "restricciones autoimpuestas" a sus propios funcionarios al interactuar con Taipéi, una medida que profundiza la conexión oficial. China calificó la ley como una "grave injerencia en los asuntos internos de China". El portavoz del Ministerio de Relaciones Exteriores, Lin Jian, declaró que la cuestión de Taiwán es el "núcleo de los intereses fundamentales de China" y la "primera línea roja que no debe cruzarse" en las relaciones entre China y EE.UU.

Exigió a Estados Unidos que "detenga la interacción oficial" con la "región de Taiwán de China en cualquier forma" y que no envíe "señales erróneas a las fuerzas separatistas de la 'independencia de Taiwán'".

**INDIA****| Rebaja de tipos con el crecimiento sorprendiendo al alza**

A pesar de la incertidumbre externa la economía india disfruta ahora de un entorno casi idílico de repunte del crecimiento y baja inflación que permite incluso la rebaja de tipos. El Banco de la Reserva de la India (RBI) anunció el pasado 5 de diciembre la reanudación de su ciclo de relajación monetaria al reducir su tasa de política clave en 25 puntos básicos, situándola en un 5,25%. Este movimiento lleva la tasa de referencia a su nivel más bajo en más de tres años. Si bien el mercado esperaba una rebaja de tipos, la medida sorprende por producirse con crecimiento económico sorprendentemente fuerte y en un contexto de debilitamiento de la rupia. La decisión de retomar el recorte, tras dos reuniones consecutivas de pausa, fue impulsada principalmente por los niveles históricamente bajos de inflación del 2,2% en el último semestre, que paradójicamente han coincidido con un repunte del crecimiento. En efecto, la economía no parece muy afectada por los elevados aranceles recíprocos del 50% aprobados por Trump en agosto. El banco central elevó esta semana su proyección de crecimiento del PIB para el año fiscal hasta marzo de 2026 del 6,8% al 7,3%, tras el sólido crecimiento del 8,2% del último trimestre. Al mismo tiempo, el RBI revisó a la baja su previsión de inflación anual al 2% (frente al 2.6% anterior), ante el registro de un mínimo histórico del 0,25% en octubre, todo ello muy por debajo de su objetivo del 4%. La medida se tomó también en un momento en que la rupia enfrenta presiones por las salidas de inversión y la tensión comercial. No obstante, el Gobernador del RBI, Sanjay Malhotra minimizó el impacto de los aranceles estadounidenses y reafirmó una política basada en un tipo de cambio flotante, complementada con el plan de inyección de liquidez de hasta 16.000 mill.\$ en el sistema bancario para suavizar movimientos bruscos de los mercados.

**TAILANDIA/CAMBOYA****| Se reanudan los combates**

El conflicto entre Tailandia y Camboya se avivó de nuevo el pasado 7 de diciembre a lo largo de su frontera en disputa. Las hostilidades se intensificaron con fuego de artillería pesada y ataques aéreos al día siguiente, dejando un saldo de al menos siete civiles camboyanos, dos soldados y un civil tailandés muertos, y cientos de miles de desplazados. Los enfrentamientos se produjeron después de que Tailandia suspendiera en noviembre un alto el fuego previamente acordado, alegando que Camboya estaba colocando nuevas minas terrestres. Ambos gobiernos se acusaron mutuamente por la responsabilidad de los incidentes, que coincidieron con presiones políticas internas para los primeros ministros Anutin Charnvirakul

de Tailandia y Hun Manet de Camboya. El resurgimiento del conflicto parece que está siendo impulsado sobre todo por el ejército tailandés, que recibió plena autonomía por parte de Anutin para abordar las amenazas de seguridad, lo que ha provocado un aumento del nacionalismo militar tailandés.

EUROPA DEL ESTE - CEI



ESPECIAL CONFLICTO UCRANIA

| Sin acuerdo de paz

Alemania, Francia y Reino Unido mostraron su apoyo al presidente ucraniano Volodimir Zelenski en una reunión celebrada el pasado lunes 8 de diciembre donde se comprometieron a defender la integridad territorial y la seguridad futura del país ante la presión de Estados Unidos por que se alcance un acuerdo de paz definitivo. La reunión se celebró apenas unos días después de que el enviado especial estadounidense para Ucrania, Steve Witkoff, se reuniese con el presidente ruso, Vladimir Putin, en Moscú para discutir la propuesta de paz estadounidense. Los términos definitivos del plan presentado a Rusia no fueron revelados y, de hecho, se debatieron distintas versiones de un posible plan de paz. La exigencia rusa de que Ucrania renuncie al 20% del territorio del Donbass que aún controla sigue siendo un punto de fricción entre Kiev y Moscú. Para reforzar su postura las fuerzas rusas han redoblado sus esfuerzos sobre el terreno donde se han registrado importantes avances en distintos frentes. El pasado 1 de diciembre, el presidente ruso anunció que sus tropas habían conquistado tres localidades clave en la provincia de Jarkov y Donetsk. Pese a que, de acuerdo con otras fuentes, las fuerzas rusas aún no controlan por completo estas localidades, el objetivo de Moscú es mostrar a Trump que la rendición ucraniana y la cesión del territorio es inevitable.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO



| Paulatino retorno de los refugiados

El 8 de diciembre se cumplió un año desde la caída del régimen del autócrata Bashar al-Ásad. Según los cálculos de la Agencia de la ONU para los Refugiados (ACNUR), en este tiempo más de un millón de sirios han regresado voluntariamente desde países vecinos. El fin de la guerra ha permitido, también, la vuelta a sus lugares de origen a cerca de 1,9 millones de desplazados internos. Con todo, más de cinco millones de sirios permanecen hoy en día en terceros países, principalmente en naciones fronterizas, como Líbano, Jordania y Turquía. El progresivo retorno de la población supone un paso más en la normalización del país. Sin embargo, la agencia señala que este proceso podría ralentizarse o incluso revertirse en el futuro, debido a las difíciles condiciones de vida. Entre otros, destaca la lentitud en la retirada de los explosivos sin detonar (se calcula que en el último año han fallecido más de medio millar de personas por esta causa); y las severas deficiencias de algunos servicios básicos, como la asistencia sanitaria. Por ello, la institución señala que el proceso de retorno dependerá, en parte, de los fondos que la comunidad internacional facilite al país para avanzar en la reconstrucción. Para este año la ayuda humanitaria recibida ha sido un tercio de la financiación comprometida.



| Ofensiva de los separatistas para controlar el sur del país

La federación de grupos armados separatista, denominada Consejo de Transición del Sur (CTS), ha tomado el control de amplias zonas del sur del país. Los grupos secesionistas, entrenados y financiados por Emiratos Árabes Unidos, asaltaron la semana pasada el palacio presidencial y el aeropuerto internacional de Seiyun. Además, tomaron el control de importantes centros urbanos (como la ciudad portuaria de Adén), bases militares, y campos petroleros. Dirigentes del CTS indicaron que sus combatientes apenas encontraron resistencia por parte de las fuerzas del gobierno reconocido internacionalmente, respaldado por Arabia Saudí. Algunos de los miembros más relevantes del Ejecutivo han huido, de acuerdo a la información facilitada por el grupo secesionista. Así, la ofensiva ha provocado una nueva reconfiguración política de Yemen. Tras estos acontecimientos, el país se encuentra dividido en dos áreas de influencia: el norte, gobernado por la milicia hutí, y la región sur, controlada en su mayoría por las organizaciones separatistas.

ÁFRICA SUBSAHARIANA

   REPÚBLICA DEMOCRÁTICA DEL CONGO
/RUANDA /EEUU

| La firma del acuerdo de paz contrasta con la realidad en el terreno

Los presidentes de República Democrática del Congo y de Ruanda se han reunido en Washington, auspiciados por su homólogo estadounidense Donald Trump, para firmar un acuerdo de paz y un tratado económico con EE.UU. Hace meses que se gesta esta iniciativa de paz, con el objetivo de poner fin a la violencia que lastra el este de la República Democrática del Congo (RDC) desde hace décadas. En 2025, grupos rebeldes como el M23 han logrado una impresionante expansión territorial en las provincias de Kivu Norte y Sur, una insurgencia extraoficialmente apoyada por Ruanda. En el longevo conflicto interaccionan intereses económicos y tensiones étnicas: se trata de una región muy rica en minerales estratégicos, pero además es refugio de comunidades hutus y tutsis, cuyas profundas divisiones alcanzaron su máximo exponente en el genocidio de Ruanda de 1994. El territorio también sirve de hogar a numerosos grupos armados y antiguos criminales de guerra. Trump ha celebrado vehemente el acuerdo, lo que contrasta drásticamente con la realidad sobre el terreno. En las últimas semanas, los rebeldes del M23 han continuado su expansión y se han rerudecido los combates: se teme que en las próximas jornadas se puedan hacer con el control de la ciudad de Uvira, lo que les daría salida al inmenso Lago Tanganika. Decenas de miles de civiles han huido a la vecina Burundi, país cuyas tropas están apoyando a las Fuerzas Armadas de la RDC, pero que no participa en las negociaciones de paz. El presidente congoleño, Félix Tshisekedi, y Trump firmaron también un acuerdo de asociación para crear una reserva estratégica de activos de minerales críticos, activos de oro y sitios geológicos inexplorados como parte de un conjunto de acuerdos económicos vinculados al fin de la violencia.

 BENIN

| El gobierno frustra un intento de golpe de Estado

El presidente de Benín, Patrice Talon, ha confirmado que la situación está "completamente bajo control" después de que el gobierno frustrase un intento de golpe de Estado que se desarrolló el domingo 7 de diciembre. Ese día por la mañana, un grupo de soldados autodenominados "Comité Militar por la Refundación" tomaron la sede de la televisión nacional, anunciaron que habían derrocado a Talon e instaron a la población a salir a las calles en apoyo al motín. Al contrario de lo que esperaban, el conjunto de las Fuerzas Armadas de Benín se mantuvo leal al orden constitucional e impidieron que el golpe tuviera éxito, obligando a huir a los golpistas. A eso se sumó el despliegue de las fuerzas aéreas de Nigeria: dos aviones de combate llevaron a

cabo breves ataques al cuartel donde se habían refugiado algunos de los amotinados. La intervención militar se llevó a cabo en el marco de acuerdos bilaterales de defensa, según defendieron ambos países. El domingo por la noche, la CEDEAO (Comunidad Económica de Estados de África Occidental) anunció el despliegue de tropas de la organización regional compuestas por personal de Sierra Leona, Costa de Marfil, Ghana y Nigeria, aunque solo existe confirmación de la presencia en territorio beninés de los últimos. Si bien el líder de los amotinados ha logrado huir, el gobierno ha comunicado la detención de 14 personas en conexión con el golpe, mientras que el presidente expresó "sus condolencias a las víctimas", aunque no hay más detalles sobre el número de fallecidos. La Unión Africana y las Naciones Unidas han condenado la asonada. Es el tercer golpe de Estado que vive África Subsahariana en apenas 2 meses: el primero, en Madagascar, se produjo a raíz de las protestas antigubernamentales lideradas por la juventud malgache y posteriormente apoyadas por las Fuerzas Armadas; el segundo, en Guinea Bissau, está todavía rodeado de incertidumbre. Benín tradicionalmente ha destacado en la región por la estabilidad de su sistema democrático y su marco institucional relativamente favorable. Talon llegó al poder 2016 y, si bien ha dado un impulso muy positivo a las necesarias reformas económicas, también ha ido concentrando el poder en el ejecutivo; no obstante, ya ha confirmado que en abril de 2026 dejará la presidencia tras haber cumplido los dos mandatos presidenciales previstos en la Constitución.

OCDE



| Nueva Estrategia de Seguridad Nacional

La Casa Blanca ha publicado la nueva Estrategia de Seguridad Nacional que redefine los intereses y prioridades de la política exterior bajo la Administración Trump para los próximos años. El principio de "America First" es su piedra angular, es decir, se centra única y exclusivamente en la promoción y protección de los intereses nacionales. Primero plantea una serie de errores cometidos por las administraciones anteriores: el intento de conseguir un sistema globalista a través de la sumisión a las instituciones internacionales; las políticas en materia de liberalización comercial que han debilitado la base industrial estadounidense o el reparto desigual a la hora de financiar la defensa del continente europeo. Además, establece unas prioridades claras para cada región. En el hemisferio occidental el texto proclama un "Corolario Trump", un intento de revivir la Doctrina Monroe, lo que apunta a un aumento de las tropas, las bases y las operaciones militares para contrarrestar la influencia de poderes extranjeros. La política para Asia se centra en la competición económica a largo plazo con China

y en cómo ganarla a través de la innovación tecnológica y el reajuste de las relaciones comerciales. Como novedad, el texto indica que China no es la principal amenaza para Estados Unidos, ni Taiwán una prioridad. En cambio, la región es prioritaria por las cadenas de suministro, fundamentales para el funcionamiento de la economía global. Por último, en lo que se refiere a Europa, la nueva Estrategia de Seguridad Nacional parte de la premisa de que el vínculo transatlántico está roto, busca empujar a Europa a asumir el coste de su propia defensa y propiciar la resolución rápida del conflicto en Ucrania con el objetivo de reconstruir las relaciones económicas con Rusia. En relación a Europa, sin duda el punto más controvertido ha sido la crítica a las democracias europeas e, incluso, llega a reafirmar su respaldo a los "partidos patrióticos" europeos (en referencia a las formaciones de ultraderecha de naturaleza antieuropea) que considera capaces de frenar la catástrofe demográfica antinatalista en la que se encuentra sumida Europa. Un planteamiento que algunos analistas internacionales y el propio presidente del Consejo Europeo, Mario Costa, no han tardado en calificar directamente como injerencia electoral.



| Los Veintisiete acuerdan dejar de comprar gas ruso

Los representantes de los Estados miembro llegaron a un acuerdo el pasado miércoles 3 de diciembre sobre la propuesta presentada por la Comisión Europea en junio para poner fin a las importaciones de gas natural ruso. Los Veintisiete ya habían impuesto sanciones sobre las importaciones de gas ruso, pero las medidas eran temporales y estaban sujetas a renovación cada seis meses. En virtud del nuevo acuerdo, la Unión Europea detendrá de forma permanente la importación de gas ruso y eliminará gradualmente la de petróleo ruso. Las importaciones de gas natural licuado se eliminarán progresivamente finales de 2026 y las de gas por gasoducto a finales de septiembre de 2027. Este enfoque gradualista tiene como objetivo limitar el impacto que la medida va a causar en países como Eslovaquia y Hungría que aún tienen una fuerte dependencia en los hidrocarburos rusos. De hecho, Hungría ya ha anunciado que impugnará la legislación ante el Tribunal de Justicia de la UE argumentando que se eludió el requisito de la unanimidad necesario para las sanciones. Actualmente, el único gasoducto que permanece activo es el Turkstream que registra volúmenes de tránsito récord, mientras que las importaciones de GNL ruso han permanecido prácticamente invariables desde el inicio de la guerra.



© 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.