



Claves^{de la} Semana

Riesgo País

9-14 diciembre 2025



 **cesce**

INTERNACIONAL



INTERNACIONAL

| La plata registra un nuevo récord

La cotización de la plata alcanzó esta semana nuevos máximos históricos, al situarse por encima de los 60 \$ la onza. En lo que llevamos de año el precio del metal en los mercados financieros se ha duplicado. Las razones de esta vertiginosa subida son varias. Al tener unas propiedades idóneas de conductividad eléctrica, su demanda está aumentando notablemente en sectores como los paneles fotovoltaicos y los vehículos eléctricos. Asimismo, el recorte de los tipos de interés en Estados Unidos está impulsando la demanda de metales preciosos, como el oro y la plata. Por el lado de la oferta, la flexibilidad de las compañías mineras de adaptar la producción a cambios bruscos en el mercado es limitada; más aún en el caso de la plata, un mineral que se obtiene como subproducto en la extracción de otros metales, como el cobre, el plomo y el oro. Por si fuera poco, la escasez se ha acentuado en los últimos meses como consecuencia de la acumulación de enormes reservas por parte de las empresas estadounidenses, ante el temor de que la Casa Blanca imponga aranceles. Por todo ello, muchos apuntan que las tensiones en el aprovisionamiento de plata podrían persistir en los próximos meses.

LATINOAMÉRICA



ARGENTINA

| Emisión de bonos, reservas escasas

El Gobierno de Javier Milei emitió, el pasado 11 de diciembre, un bono en dólares por valor de 1.000 mill.\$ bajo ley local, una operación que refuerza su estrategia de regreso gradual a los mercados, aunque sin implicar aún una vuelta plena al crédito internacional. En junio, el país ya había realizado una primera emisión dirigida a inversores extranjeros mediante un instrumento híbrido —denominado en dólares pero pagadero en pesos—, y la colocación actual se inscribe como un escalón intermedio antes de una eventual emisión bajo legislación extranjera en 2026. El movimiento llega en un contexto financiero exigente. Pese a la mejora del clima de mercado tras las elecciones legislativas, Argentina afronta en los próximos cinco años un volumen muy elevado de vencimientos de deuda y dispone de reservas netas escasas. La emisión cubre solo una parte de los pagos inmediatos y mantiene la dependencia de

soluciones transitorias, como acuerdos repo con bancos internacionales, para evitar tensiones sobre el Banco Central. A corto plazo, la viabilidad del plan económico seguirá condicionada por la capacidad de acumular dólares de forma sostenible y reducir el riesgo país, un desafío que continúa abierto.



BRASIL

| El caso Bolsonaro vuelve a tensar el escenario político

La Cámara de Diputados aprobó la semana pasada un proyecto de ley que podría reducir de forma drástica la condena de 27 años de prisión impuesta al expresidente Jair Bolsonaro por el intento de golpe tras las elecciones de 2022. La iniciativa, que también beneficiaría a más de mil condenados por los disturbios del 8 de enero de 2023, pasa ahora al Senado y previsiblemente será vetada por el presidente Luiz Inácio Lula da Silva, además de enfrentar un alto riesgo de bloqueo por parte del Tribunal Supremo. El avance del proyecto reabre el debate sobre justicia e impunidad y confirma que la crisis institucional sigue latente. De cara a las elecciones de 2026, la medida refuerza la polarización política y mantiene al bolsonarismo como actor central, pese a que las encuestas muestran un apoyo limitado a una amnistía amplia. El respaldo expresado por Estados Unidos añade presión externa y eleva el coste político del debate, que se perfila como uno de los ejes centrales de la campaña electoral.



CHILE

| Kast gana con holgura, pero deberá negociar en el Parlamento

Con una victoria amplia —58,2% frente a 41,8%— y una participación marcada por el voto obligatorio, el triunfo de José Antonio Kast refleja un cambio claro en las prioridades del electorado chileno. La inseguridad, la migración irregular y el malestar económico pasaron a ocupar el centro del debate, desplazando el foco desde la desigualdad y la reforma institucional. El fracaso de los dos procesos constitucionales reforzó además una fatiga con proyectos de cambio profundo y contribuyó a cerrar la etapa política abierta tras el estallido social de 2019. A esto se sumó el desgaste del Gobierno de Gabriel Boric, que terminó perjudicando a Jeannette Jara, junto con una resistencia persistente en amplios sectores del electorado a la llegada del Partido Comunista a la presidencia. En ese contexto, Kast logró unir a las derechas y atraer a votantes pragmáticos, que lo vieron como una opción más eficaz para restablecer el control y el orden.

En términos de gobernabilidad, Kast llega a La Moneda con un mandato presidencial fuerte, pero con márgenes más estrechos de lo que sugiere la magnitud del triunfo. Aunque las derechas tienen una posición dominante en la Cámara de Diputados, no cuentan con una mayoría automática, y en el Senado —que se renueva solo parcialmente— el Partido Republicano es minoritario, lo que obliga al nuevo presidente a negociar de forma constante con la derecha tradicional y con fuerzas intermedias. Sus principales retos serán convertir su

agenda de seguridad, control migratorio y ajuste fiscal en políticas viables, sin chocar con límites institucionales, presupuestarios y judiciales, y al mismo tiempo evitar una escalada de conflictividad social en un país con sindicatos y movimientos de izquierda altamente movilizadas. A corto plazo, intentará mostrar resultados rápidos para afirmar su autoridad y recuperar la iniciativa del Estado; a medio plazo, su estabilidad dependerá de su capacidad para mantener cohesionada a la derecha, gestionar las tensiones sociales y sostener un ciclo político que, previsiblemente, seguirá marcado por una elevada polarización.

ASIA



TAILANDIA/CAMBOYA

| Tailandia convoca elecciones en medio del agravamiento de los combates con Camboya

A pesar de los llamamientos regionales a un alto el fuego, los enfrentamientos entre Tailandia y Camboya se han intensificado en las últimas semanas, culminando en un bombardeo reportado por Camboya este lunes 15 de diciembre, donde F-16 tailandeses supuestamente atacaron un puente a unos 70 kilómetros al interior del territorio camboyano en la provincia de Siem Reap. Esta escalada, que se produce tras la suspensión unilateral por parte de Tailandia de un acuerdo de paz firmado en octubre, ha provocado que Tailandia anuncie un toque de queda en su provincia de Trat y advierta a los barcos pesqueros sobre las zonas cercanas a la frontera en disputa. La reunión clave de la ASEAN para discutir el alto el fuego, liderada por Malasia, ha sido pospuesta hasta el 22 de diciembre. En medio de esta crisis fronteriza, y en un movimiento que algunos expertos interpretan como un intento de capitalizar el sentimiento nacionalista, el Primer Ministro de Tailandia, Anutin Charnvirakul, disolvió la cámara baja del Parlamento la semana pasada, y la Comisión Electoral anunció este lunes que las elecciones se celebrarán el 8 de febrero. La fecha viene con algo de adelanto respecto a los 4 meses que se había dado de plazo el gobierno de transición cuando tomó posesión en septiembre. No obstante, una encuesta reciente de diciembre indica una gran indecisión entre los votantes, con un 40,6% de los encuestados que aún no ven a una persona adecuada para el cargo de primer ministro, y aunque el líder del opositor Partido Popular, Natthaphong Ruengpanyawut, aventaja a Anutin en el apoyo individual a candidatos, el panorama político sigue siendo incierto con un 32,36% de los votantes que no favorecen a ningún partido.



PAPUA NUEVA GUINEA/AUSTRALIA

| Papua capitaliza su valor estratégico atrayendo inversión de Australia

La compañía estadounidense Google, construirá tres cables submarinos de alta capacidad en Papúa Nueva Guinea, según anunció la nación insular el pasado 12 de diciembre, en lo que representa una importante mejora de su infraestructura digital en un contexto de creciente competencia geopolítica en el Pacífico. Este proyecto, valorado en 120 mill.\$, será financiado en su totalidad por Australia bajo los compromisos de su pacto de defensa mutua, conocido como el "Tratado Pukpuk". Firmado en octubre, dicho acuerdo tiene como objetivo estratégico conectar el norte y el sur de PNG, además de la región de Bougainville, para reforzar la seguridad digital y la estabilidad regional, cuya ubicación al norte de Australia es considerada crítica por estrategias australianas y estadounidenses ante la creciente influencia de China. Los tres cables buscan reducir la dependencia de puntos únicos de fallo y atraer inversión global, siendo este esfuerzo parte de un patrón más amplio de inversión en infraestructura digital con implicaciones militares en la región: la propia Google confirmó el mes pasado la construcción de un centro de datos en la Isla de Navidad de Australia, otro puesto estratégico de defensa, que se conectará con cables adicionales hacia el este y hacia África y Asia para "profundizar la resiliencia" de la red.



INDIA/RUSIA

| Cumbre Modi y Putin

El presidente de Rusia, Vladímir Putin, visitó Nueva Delhi los días 4 y 5 de diciembre para participar en la 23ª cumbre bilateral anual con el primer ministro indio, Narendra Modi, un encuentro que sirvió para profundizar la "asociación estratégica especial y privilegiada" entre ambas naciones con la firma de al menos 16 acuerdos y memorandos de entendimiento (MOU). La cooperación abarcó desde el fortalecimiento de los lazos en energía (con Rusia garantizando el suministro ininterrumpido de hidrocarburos y la continuación de la colaboración nuclear) y defensa (donde la India urgió la entrega acelerada de misiles S-400 y exploró la modernización de aviones de combate) hasta la expansión del comercio y acuerdos clave en migración y movilidad laboral para trabajadores indios en Rusia, así como en salud, seguridad alimentaria, cooperación marítima (incluida la del Ártico) y proyectos de alta tecnología y digitalización, consolidando una hoja de ruta económica hasta 2030. Para Moscú, el encuentro sirvió para romper el aislamiento diplomático impuesto por Occidente, asegurando mercados vitales para sus exportaciones y demostrando que su influencia global persiste a pesar de las sanciones. La cumbre reafirmó, una vez más, la política exterior india de autonomía estratégica, manteniendo una relación histórica y pragmática con Rusia, su principal proveedor de armas y una fuente de energía crítica con grandes descuentos. No obstante, puede alejar la posibilidad de firmar un acuerdo a corto plazo con EE.UU. sobre los aranceles recíprocos impuestos en agosto.

EUROPA DEL ESTE - CEI



GEORGIA

Cambio de rumbo político

El pasado 11 de diciembre, el Parlamento georgiano aprobó nuevas enmiendas a la legislación sobre reuniones y manifestaciones, y sobre educación con el objetivo de sofocar las protestas que se están produciendo en las ciudades, especialmente en Tiflis. Los manifestantes protestan contra el alejamiento del partido en el poder, Sueño Georgiano, de una política exterior de orientación proeuropea, así como de su objetivo de normalizar las relaciones con Rusia, lo que expone al país a la imposición de sanciones por parte de Europa y Estados Unidos. La desviación del rumbo prooccidental que había tomado el país se intensificó a partir de 2023 con la propuesta de Ley de Influencia Extranjera que exigía a las organizaciones que recibían más del 20% de su financiación desde el extranjero se registraran como “agentes de influencia extranjera”. La ley sobre influencia extranjera fue objeto de críticas por parte de la UE, el Reino Unido y los Estados Unidos, y fue determinante en la decisión de la UE de suspender la adhesión de Georgia a la UE en junio de 2024. Además, en junio de 2025 se amplió el alcance de esta normativa con una nueva ley que exige la divulgación de información detallada a la Oficina Anticorrupción de Georgia e introduce sanciones penales, incluida la posibilidad de prisión, para quienes no se registren como “agentes extranjeros”. En respuesta, la UE, el Consejo de Europa y la OSCE han intensificado sus críticas al retroceso democrático y la represión en Georgia. Los Veintisiete han amenazado con ampliar las restricciones de visado para abarcar a un mayor número de actores vinculados al partido gobernante Sueño Georgiano. A pesar de ello, el primer ministro de Georgia, Irakli Kobakhidze, insiste en que la adhesión de Georgia a la UE para 2030 es un objetivo realista. Sin embargo, la UE ha dejado claro que el proceso de adhesión de Georgia a la UE “se ha estancado efectivamente” y que Georgia es “una candidata de nombre”.



RUSIA

Deterioro de la situación económica

La economía rusa apenas creció un 0,6% interanual en el tercer trimestre de 2025, frente al 3,3% registrado en el mismo periodo de 2024. Un resultado que descarta casi con toda seguridad una tasa de crecimiento anual superior al 1%, muy por debajo del 2,5% previsto por el Ministerio de Economía en abril. El endurecimiento de las sanciones y el deterioro de las condiciones económicas en 2025 han afectado especialmente al sector empresarial. Las compañías de hidrocarburos han sido unas de las más golpeadas cuyo beneficio antes de impuestos se ha reducido a la mitad frente al resultado del año anterior. Ni siquiera los sectores industriales

relacionados con la producción bélica alcanzan los niveles de producción de 2023 o 2024. La desaceleración de la economía hacía esperar que el Banco Central de Rusia (CBR) aplicaría una política monetaria más expansiva. Sin embargo, en su última reunión a finales de octubre recortó el tipo de interés oficial en tan solo un punto porcentual, hasta el 16,5 %, lo que refleja que las expectativas de inflación se mantienen elevadas. A pesar del crecimiento nominal de los salarios de dos dígitos, el poder adquisitivo de los hogares se está viendo mermado por una inflación persistentemente alta, que se situó en el 6,6 % interanual en noviembre. Las presiones inflacionistas se intensificaron en la segunda mitad de 2023 y se han mantenido elevadas desde entonces. Con las altas tasas de interés restringiendo el crédito, la demanda de los hogares va a permanecer en niveles contenidos a lo largo de 2026. Además, las nuevas sanciones petroleras impuestas por Estados Unidos, la creciente amenaza de sanciones secundarias a los socios comerciales de Rusia y los ataques con drones ucranianos contra refinerías previsiblemente reducirán las exportaciones petroleras de cara a 2026.

NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO

ARABIA SAUDÍ/CATAR

Conexión ferroviaria

El príncipe heredero saudí, Mohammed bin Salman y el emir de Catar, el jeque Tamin bin Hamad Al Thani, firmaron esta semana un acuerdo para construir una línea ferroviaria de alta velocidad que conecte las dos capitales. Se trata, pues, del primer proyecto de este tipo entre dos países del Golfo Pérsico. De acuerdo a la información publicada, la infraestructura tendrá una longitud de 785 kilómetros, e incluirá paradas en los aeropuertos internacionales de Doha y Riad, así como en otros importantes núcleos poblacionales, como Holuf y Dammán. Se espera que el corredor impulse significativamente los viajes de negocio y de ocio entre los dos países, con una demanda estimada de 10 millones de pasajeros al año. Por otra parte, el ambicioso proyecto pone de manifiesto el buen momento en el que se encuentran las relaciones diplomáticas entre Arabia Saudí y Catar. Cabe recordar que en 2017 Riad y sus aliados de la región impusieron un bloqueo a Doha, como represalia al supuesto apoyo de Catar a los Hermanos Musulmanes. La crisis diplomática persistió hasta el fin del embargo, a principios de 2021.



Recorte de los subsidios a los carburantes

El Gobierno aumentó esta semana el precio oficial de la gasolina. El nuevo sistema establece un mecanismo escalonado. El precio de los primeros 60 litros de carburante será de 15.000 riales (equivalente a 0,012 dólares); los siguientes 100 litros tendrán un coste de 30.000 riales; y a partir de los 160 se cobrará a los conductores 50.000 riales por litro. A pesar de esta subida, el país seguirá teniendo uno de los precios de los carburantes más bajos del mundo. Aunque cuenta con amplias reservas de petróleo, las sanciones estadounidenses han lastrado considerablemente el desarrollo de la industria de refino. Como resultado, Teherán importa 6.000 mill.\$ de gasolina al año para cubrir el déficit de oferta en el mercado nacional. Por ello, el objetivo de esta medida es contener las importaciones de combustible y liberar recursos fiscales. El Ejecutivo ha señalado que el ahorro procedente de la reducción de los subsidios se destinará a la entrega de productos básicos a la población más desfavorecida. También se espera que esta medida contribuya en la lucha contra el contrabando de gasolina. En el lado negativo, el incremento del precio de los combustibles acentuará las presiones inflacionistas, actualmente en torno al 40%.

ÁFRICA SUBSAHARIANA



Las RSF logran el control del principal centro petrolero

El grupo paramilitar Rapid Support Forces (RSF) se ha hecho con el control de uno de los principales yacimientos petrolíferos y oleoductos del país, conocido como Heglig, en una nueva victoria en el campo de batalla. La captura de estas instalaciones supone un duro golpe para las Fuerzas Armadas de Sudán (SAF), no solo moral y estratégico, sino también financiero, ya que les privará de ingresos muy significativos. Además, esto supondrá una interrupción de la práctica totalidad de las exportaciones de crudo del vecino Sudán del Sur, un país sin litoral, que transitan por los oleoductos de Heglig hasta Puerto Sudán, a orillas del Mar Rojo. El yacimiento petrolífero de Heglig produjo alrededor de 60.000 barriles diarios en 2024, pero ha estado bombeando cantidades decrecientes de crudo en 2025, como resultado de los daños y la falta de mantenimiento durante la guerra entre las SAF y las RSF. En octubre, la caída de El Fasher, el último bastión de las SAF en el oeste del país, dejó a las fuerzas gubernamentales en una posición desfavorable, algo que las RSF han aprovechado avanzando por el sur del país. El conflicto se acerca a su tercer aniversario sin visos de paz.



MOZAMBIQUE

| TotalEnergies quiere continuar con sus planes en Cabo Delgado

El grupo empresarial francés TotalEnergies está apostando firmemente por la reanudación del proyecto de gas natural licuado (GNL) en la provincia de Cabo Delgado, al norte de Mozambique, después de cuatro años suspendido por “fuerza mayor”, a raíz de la insurgencia yihadista que sufre la región. La puesta en marcha de un cordón de seguridad en el área inmediata de las obras ha permitido la reactivación preliminar del proyecto, aunque el conflicto y sus implicaciones persisten. Esto ha llevado a que dos importantes apoyos financieros se hayan retirado del proyecto. Las ECAs (siglas en inglés de Agencia de Crédito a la Exportación) británica y holandesa han decidido rescindir sus garantías, por valor de 1.100 mill.\$ cada una, aproximadamente el 10% de la financiación externa del proyecto. Pese a ello, los socios han decidido, por unanimidad, proveer capital adicional para poder continuar con sus planes de desarrollo del proyecto gasístico.

| El repunte de violencia yihadista desplaza a miles de personas

En las últimas semanas, más de 100.000 personas se han visto obligadas a huir de sus hogares tras un repunte de la violencia de grupos armados en las provincias de Nampula y Niassa, al norte del país, según denuncia ACNUR (Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados). La violencia, que comenzó en Cabo Delgado en 2017, ya ha desplazado a más de 1.300.000 personas, pero a lo largo de 2025 se ha producido una expansión de las hostilidades, que ahora llegan a comunidades que previamente habían actuado como lugares de acogida. Esta nueva ola de desplazamiento masivo está ejerciendo una presión insostenible sobre los ya sobrecargados recursos humanitarios, así como sobre las finanzas públicas de Mozambique. Si bien el país ha logrado repeler ataques en áreas estratégicas, la lucha por detener la expansión de la insurgencia continúa.

OCDE



ESTADOS UNIDOS

| Tercer recorte de la Fed

El banco central de Estados Unidos aplicó un recorte de un cuarto de punto (0,25%) en su tasa de referencia, hasta dejarla en el 3,5%-3,75%, lo que supone la tercera rebaja consecutiva en el precio del dinero. La decisión se tomó en medio de un fuerte debate acerca de si priorizar el debilitamiento del mercado laboral, que encadena tres meses de deterioro o la elevada inflación, en el 3% de acuerdo a los últimos datos disponibles. Tres de los doce votantes se opusieron al recorte de 0,25%. Entre las voces discordantes se encontraba Stephen Miran,

nombrado por el presidente Trump, que abogaba por un recorte mayor, mientras que otros dos integrantes del Comité apostaban por dejar los tipos invariables. Las proyecciones del organismo sitúan la inflación en el 2,4% para 2026 y tan solo un recorte adicional en el precio del dinero, lo que apunta al posible debilitamiento de la demanda estadounidense. Sin embargo, con tantos cambios en la política fiscal, los flujos migratorios, la política comercial y el despliegue de la inteligencia artificial, hacer proyecciones fiables sobre la economía de Estados Unidos en estos momentos resulta especialmente complejo. La Fed también anunció que lanzará un programa de compra de deuda a corto plazo por valor de 40.000 mill.\$ para aliviar las tensiones en los mercados monetarios de EE. UU. El presidente Powell enfatizó que estas compras de bonos no suponen un retorno al programa de *Quantitative Easing* que se empleó para estimular la economía. El anuncio se produce apenas 10 días después de que se detuviese la compra de deuda a largo plazo el pasado 1 de diciembre, lo que sugiere que la autoridad monetaria está preocupada por la volatilidad que han registrado los mercados de financiación a corto plazo en los últimos meses.



© 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.