

# Claves<sup>de</sup> Semana

Riesgo País

4-9 marzo 2025

 cesce



# INTERNACIONAL

---



## INTERNACIONAL

### Caída del precio del petróleo

El precio del barril de Brent, utilizado como referencia en Europa, llegó a descender esta semana hasta los 68,3 \$, el valor más bajo desde diciembre de 2021. La comunidad inversora teme que la agresiva política comercial adoptada por la administración de Donald Trump acabe provocando una desaceleración de la economía mundial; un escenario que, en segunda derivada, lastraría la demanda de hidrocarburos. A esto se suma la flexibilización del sistema de cuotas por parte de la OPEP+, tal y como ha confirmado esta semana el cártel. Ochos de sus miembros, entre ellos Arabia Saudí y Rusia, incrementarán gradualmente la producción de crudo a partir del próximo mes de abril. En concreto, el sistema de cuotas aumentará mensualmente en 120.000 barriles diarios, de tal forma que a finales de 2026 la producción del conjunto de participantes de la OPEP+ será 2,2 millones de barriles diarios superior a los valores actuales. Dada la dificultad de anticipar los movimientos de la nueva administración norteamericana, resulta extremadamente complejo predecir el comportamiento del petróleo en los próximos meses. No obstante, algunas estimaciones no descartan la posibilidad de que la cotización pueda situarse a lo largo del año cerca de los 60 \$ el barril.

# LATINOAMÉRICA

---



## BRASIL

### Eliminación de aranceles

El gobierno de Brasil ha anunciado la eliminación de aranceles a la importación de varios productos básicos, como carne, café, azúcar y maíz, con el objetivo de reducir los precios de los alimentos y combatir la inflación. La medida, que entrará en vigor en los próximos días, busca estimular la competencia y beneficiar a los consumidores sin afectar a los productores locales. Sin embargo, los analistas dudan de su efectividad, señalando que Brasil ya es un gran productor de estos alimentos y que la inflación en el sector responde más a factores climáticos adversos que a los costes de importación.

Además de la reducción de aranceles, el gobierno ampliará la lista de proveedores locales autorizados, facilitará la comercialización de productos como leche, huevos y carne en todo el país y reforzará las reservas públicas de alimentos a través de la Compañía Nacional de

Abastecimiento (Conab). Estas medidas llegan en un contexto de inflación interanual del 4,5% en febrero, dentro del rango meta del Banco Central, aunque el sector de alimentos y bebidas tuvo un aumento del 7,7% en 2024. La inflación ha afectado la popularidad de Lula, cuyo índice de aprobación cayó al 24%, el nivel más bajo de sus tres mandatos. Con estas acciones, el gobierno busca aliviar el coste de la vida y contener el impacto político del encarecimiento de los productos básicos.

## **VENEZUELA**

### **Reforma constitucional**

Nicolás Maduro ha presentado ante la Asamblea Nacional una propuesta de reforma constitucional que plantea la modificación de 80 de los 350 artículos de la Carta Magna vigente desde 1999, promovida por el entonces presidente Hugo Chávez. La iniciativa, que será elaborada por una comisión de altos funcionarios afines al gobierno, se espera que esté lista en mayo. Entre los cambios más relevantes destaca la inclusión del "poder comunal", como una nueva estructura territorial directamente vinculado al Ejecutivo nacional, lo que reduciría la autonomía de gobernadores y alcaldes. Además, se establecerán penas más severas contra quienes el gobierno considere una amenaza, lo que podría traducirse en mayores restricciones para la oposición política y la sociedad civil. Este intento de reforma llega en un contexto de fuerte tensión política tras las cuestionadas elecciones presidenciales de 2024, en las que Maduro obtuvo un tercer mandato en medio de denuncias de fraude y represión contra la oposición. Con la reforma ya en discusión en el Parlamento oficialista y a pocos meses de nuevas elecciones regionales y parlamentarias, el chavismo busca limitar la competencia electoral y reforzar su control sobre el país.

## **VENEZUELA / ESTADOS UNIDOS**

### **Revocación de la licencia a Chevron**

Estados Unidos ha revocado la licencia que permitía a Chevron, la única petrolera estadounidense en Venezuela, operar en el país y ha establecido el 3 de abril como fecha límite para el cese de sus actividades. La administración de Donald Trump justificó la medida alegando que Nicolás Maduro no cumplió con las condiciones electorales exigidas y que su gobierno no estaba aceptando con suficiente rapidez a los migrantes venezolanos con orden de deportación de Estados Unidos. Esta decisión anula la flexibilización otorgada en 2022 bajo el gobierno de Joe Biden y supone un duro golpe para la economía venezolana, ya que Chevron representa una cuarta parte de la producción petrolera y su salida reducirá significativamente los ingresos del país. Maduro reaccionó con un enérgico rechazo y aseguró que Venezuela mantendrá su producción de petróleo sin la petrolera estadounidense. En busca de alternativas, ya ha iniciado gestiones con China y Turquía para sostener sus exportaciones de crudo. Además, denunció que la revocación de la licencia afecta el acuerdo con Washington

para la repatriación de migrantes venezolanos, al interrumpir las comunicaciones bilaterales y generar obstáculos para los vuelos programados que trasladaban de regreso a ciudadanos venezolanos desde Estados Unidos y otros países.

## ASIA

---



### **CAMBOYA / LAOS / VIETNAM**

#### **Alianza trilateral**

Camboya, Laos y Vietnam se comprometieron a reforzar la cooperación trilateral durante una reunión de alto nivel celebrada en febrero en Ciudad Ho Chi Minh, el centro económico y la ciudad más poblada de Vietnam. Estas conversaciones se produjeron en medio de las tensiones suscitadas por el proyecto camboyano del canal Funan Techo y la retirada de Phnom Penh de la Zona del Triángulo de Desarrollo Camboya-Laos-Vietnam (CLV-DTA) el pasado mes de septiembre. Vietnam, el líder de triada, está interesado especialmente en promover la estabilidad regional en medio de los vientos en contra geopolíticos por la confrontación EEUU-China. Sin embargo, la mejora de las relaciones con Camboya le resultará compleja. Esto se debe a las tensiones recurrentes derivadas del empeño del primer ministro camboyano, Hun Manet, por afirmar su autonomía estratégica frente a Vietnam y por consolidar su legitimidad interna.



### **CHINA**

#### **Presiones deflacionarias**

Los precios al consumidor en China cayeron en febrero de 2025 por primera vez en 13 meses, con una disminución del 0,7% interanual, según informó la Oficina Nacional de Estadísticas. El principal factor detrás de esta disminución fue el adelanto del Año Nuevo Lunar, que este año comenzó a finales de enero en lugar de febrero. Sin embargo, la economía china sigue enfrentando presiones deflacionarias debido a una demanda interna débil y una cautela persistente entre los consumidores respecto al gasto. Además, los precios de los alimentos cayeron un 3,3% interanual. El gobierno chino ha establecido un objetivo de inflación del 2% para 2025 y está intensificado esfuerzos para estimular el consumo interno. Sin embargo, la falta de medidas significativas adicionales anunciadas en los últimos meses genera dudas sobre la capacidad de revertir estas tendencias deflacionarias a corto plazo.



## CHINA / CANADÁ

### Aranceles en represalia

La guerra comercial parece que no afecta solo al comercio bilateral con EE.UU. China anunció el pasado 8 de marzo la imposición de aranceles sobre varios productos agrícolas canadienses, en respuesta a los gravámenes que Canadá impuso en octubre de 2024 sobre vehículos eléctricos, acero y aluminio chinos. Estos nuevos aranceles entrarán en vigor el 20 de marzo. Los productos afectados son, con un 100% de arancel, el aceite de colza, productos derivados y legumbres; y con el 25%, la carne de cerdo y productos pesqueros. El Ministerio de Comercio de China calificó las medidas canadienses de octubre como una "típica práctica proteccionista" y "discriminatoria", acusando a Canadá de ignorar las normas de la Organización Mundial del Comercio. Por su parte, el gobierno canadiense ha declarado que los aranceles chinos son "injustificados" si bien no ha anunciado ninguna medida en respuesta. Estas acciones indican que el gobierno chino podría aprobar también en breve acciones sobre productos agrícolas europeos en respuesta a los aranceles aprobados en octubre del año pasado por parte de la UE sobre los coches eléctricos chinos, algo que podría afectar especialmente a los productos porcinos sobre los que las autoridades chinas iniciaron entonces una investigación.

## EUROPA DEL ESTE - CEI

---



## ESPECIAL CONFLICTO EN UCRANIA

### Europa reafirma su compromiso

Cinco días después de que Zelensky fuera expulsado de la Casa Blanca tras el bochornoso enfrentamiento entre los líderes de Ucrania y Estados Unidos, sus homólogos europeos reafirmaron su compromiso con la defensa de la exrepública soviética. Los Estados miembros de la UE realizaron una declaración conjunta el pasado jueves 6 de marzo en la que confirmaban el aumento del apoyo militar a Ucrania y la disposición de los Estados a "contribuir a aportar garantías de seguridad basadas en sus respectivas competencias y capacidades" a un Estado en situación de posconflicto. Funcionarios europeos afirman que alrededor de 20 países, liderados por el Reino Unido y Francia, podrían formar una "coalición de voluntarios" para apoyar a Ucrania después de cualquier alto el fuego. Sin embargo, Trump se ha negado a comprometer el respaldo de Estados Unidos. De hecho, la pasada semana Washington anunciaba que suspendía la ayuda militar y el apoyo de inteligencia a Kiev, en un intento de presionar a Volodimir Zelensky para negociar un alto el fuego. Poco después también amenazaba a Rusia con la imposición de nuevas sanciones si Moscú no accedía a sentarse en la mesa de negociaciones.

## | Acercamiento entre Estados Unidos y Ucrania

La retirada del apoyo estadounidense, también de los servicios de inteligencia o de supervisión por satélite, ya se está notando sobre el terreno, donde las tropas ucranianas están retrocediendo en la región de Kursk. Esta semana está previsto que se celebren conversaciones de alto nivel en Arabia Saudí donde Kiev podría proponer un alto el fuego parcial con Rusia y el cese de los ataques de drones, misiles de largo alcance y las operaciones de combate en el Mar Negro. Además, tratarán de persuadir a Washington de que revierta su decisión de congelar la ayuda militar a Ucrania. La sucesión de los últimos acontecimientos ha hecho que Kiev haya cambiado de prioridades. Ahora, lo más importante para Zelensky es normalizar las relaciones con Estados Unidos. No obstante, el presidente ucraniano ha manifestado su deseo de alcanzar un acuerdo marco general con Estados Unidos, con el objetivo de allanar el camino a otros acuerdos más detallados, como el de extracción de recursos minerales y futuras garantías de seguridad.

# NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO

---

## MARRUECOS

### | Estrés hídrico

El rey Mohammed VI pidió recientemente a la población que se abstuviera de sacrificar ovejas durante la próxima festividad del Eid al-Adha, debido a las consecuencias que está originando la escasez de agua. De acuerdo al Ministerio de Agricultura, las precipitaciones en la actual temporada se sitúan más de un 50% por debajo del promedio de los últimos 30 años, lo que está afectando severamente a la fertilidad del terreno. La escasez de agua ha provocado, en segunda derivada, una caída superior al 35% del tamaño de la ganadería, en comparación con el último censo. Para contener el incremento de precios de los alimentos, las autoridades han adoptado medidas excepcionales, como la eliminación de los aranceles de importación sobre el ganado y la carne roja, y han suspendido temporalmente la aplicación del IVA en estos bienes. La falta de agua se ha convertido en uno de los mayores desafíos a los que se enfrenta el país norteafricano. La frecuencia de los episodios de sequía ha aumentado notablemente en las últimas décadas, un preocupante riesgo para la agricultura y la ganadería, dos sectores que representan el 15% del PIB y emplean al 40% de la población.



### **| La semana de la ira**

El 6 de marzo grupos armados, formados principalmente por oficiales del ejército sirio durante el régimen de Bashar al-Asad, atacaron posiciones militares de la nueva administración y ocuparon varios edificios oficiales de la localidad costera de Latakia. El mayor ataque efectuado hasta ahora por grupos leales al anterior régimen ha desembocado en un escenario de extrema violencia en las localidades del oeste del país, pobladas en su mayoría por los alauitas, la corriente del islam que profesa la familia Asad. Según el Observatorio Sirio para los Derechos Humanos (OSDH), las milicias vinculadas al nuevo gobierno han asesinado, en respuesta al episodio de insurgencia, a más de 750 civiles alauitas en apenas dos días. El nuevo líder del país, Ahmed Shara, cuyo movimiento rebelde (HTS) derrocó al autócrata el pasado mes de diciembre, acusó al antiguo régimen de querer desestabilizar el país, y aseguró que se investigarán los crímenes cometidos en los últimos días. Sin embargo, se teme que las fuerzas leales a Damasco continúen con la brutal represión sobre la comunidad alauita; un escenario que dificultaría más si cabe la pacificación de un país enfrentado por las divisiones étnicas y religiosas.

## **ÁFRICA SUBSAHARIANA**

---



### **ÁFRICA / ESTADOS UNIDOS**

#### **| Los recortes en ayuda humanitaria y al desarrollo tendrán un fuerte impacto socioeconómico y geopolítico**

El presidente estadounidense, Donald Trump, anunció al comienzo de su mandato una congelación de 90 días a casi toda la ayuda humanitaria y al desarrollo, lo que tendrá grandes e inmediatas consecuencias socioeconómicas y sanitarias. No se descarta que la suspensión se alargue en el tiempo, ni que se sumen otros países occidentales (Reino Unido y Francia ya han anunciado recortes, aunque de mucha menor magnitud), lo que podría generar cambios radicales en muchos de los países afectados. Cuando se cuenta (proporcionalmente) el apoyo de instituciones financieras regionales e internacionales y organismos multilaterales, como las agencias de la ONU, EE.UU. proporciona hasta un 26% de toda la ayuda destinada a África. El cese de estos aportes ofrece una enorme oportunidad a potencias rivales para cosechar beneficios diplomáticos y poder blando, hasta ahora un dominio característico de Occidente, que verá debilitada su influencia. Países como China, Rusia, India, Arabia Saudí, Turquía y Emiratos Árabes Unidos han aumentado sus programas de ayuda, con un claro sesgo a sus intereses comerciales y geopolíticos. En regiones como el Cuerno de África o el Sahel, assoladas por violencia, conflictos, rivalidades y en el que muchos países tienen grandes intereses, el

panorama geopolítico podrá sufrir una reconfiguración. Además, el recorte de recursos destinados a sanidad, agricultura o educación tendrá efectos gravísimos para la población africana, especialmente en los 30 millones de personas atrapadas en la guerra civil de Sudán, considerada la peor crisis humanitaria del mundo, o los cientos de miles de personas que recibían tratamiento para la tuberculosis y el SIDA-VIH (que evita aproximadamente 70.000 muertes anuales).

## **GUINEA-BISSAU**

### **Crisis política: las elecciones se celebrarán con un año de retraso**

Continúa la crisis política originada por la decisión del presidente Umaro Sissoco Embalo de posponer la celebración de las elecciones generales. Embalo preside el país desde febrero de 2020, por lo que su mandato de 5 años ya ha llegado oficialmente a su fin, tal y como reclaman los grupos opositores. No obstante, no ha sido hasta esta semana cuando ha confirmado que las elecciones se celebrarán finalmente en noviembre de 2025, un año más tarde de lo previsto. El anuncio llega pocos días después de que un equipo de la CEDEAO (Comunidad Económica de Estados de África Occidental) abandonase precipitadamente el país afirmando que Embalo los había amenazado con la expulsión; el objetivo de la misión era ayudar al gobierno a alcanzar un consenso político sobre la fecha de la votación. Los comicios inicialmente convocados para 2024 se pospusieron con vagas excusas sobre razones técnicas y logísticas. La decisión no recibió mucha resistencia, en gran parte porque la Asamblea Nacional, donde la oposición estaba en mayoría, está suspendida: Embalo disolvió el parlamento en diciembre de 2023, alegando un supuesto intento de golpe de Estado. Embalo no solo ha confirmado que se presentará a la reelección, sino que asegura que “ganará en la primera ronda”, por lo que la oposición teme que pretenda mantenerse en el poder de forma ilegítima.

## **KENIA**

### **Recompra de Eurobonos para retrasar su vencimiento**

El gobierno de William Ruto ha llevado a cabo un proceso de recompra de 580 mill.\$ del Eurobono que emitió en 2019 y que originalmente vencía en mayo de 2027. Este movimiento se ha financiado con la emisión de un nuevo Eurobono (el 27 de febrero de 2025) por valor de 1.500 mill.\$ que vencerá en 2036. Aunque el gobierno pretendía que el monto recomprado alcanzase los 900 mill.\$, los inversores no mostraron mayor interés en la oferta. La refinanciación es parte de los esfuerzos del gobierno por mejorar el perfil de su deuda, retrasando su vencimiento. No obstante, esta decisión tiene un elevado coste: el nuevo eurobono se ha vendido a un tipo de interés del 9,5%, frente al 7% original del recomprado. Este incremento en el stock de deuda deberá ser compensado con un robusto crecimiento económico en los próximos años para evitar que la carga se vuelva insostenible.

# OCDE

---

## **ESTADOS UNIDOS**

### **Primeros datos de empleo bajo el mandato de Trump**

El último dato de creación de empleo en Estados Unidos, 151.000 nuevos puestos de trabajo en el mes de febrero, apunta a un menor dinamismo del mercado laboral de lo esperado. Mientras, la tasa de desempleo subió al 4,1% a medida que los trabajadores federales despedidos por el Departamento de Eficiencia Gubernamental (Doge) de Elon Musk comenzaron a reflejarse en las estadísticas mensuales. Aunque aún es demasiado pronto para ver el impacto de las medidas aprobadas por la Administración Trump, lo cierto es que sí que se observa un cambio de tono. Los buenos resultados bursátiles que se habían registrado desde la elección de Trump se han ido desvaneciendo a medida que el++ presidente anunciaba las nuevas órdenes ejecutivas del "America First". De hecho, Wall Street registró su peor semana desde septiembre de 2022. Lo que desconcierta aún más a los mercados y a los inversores es la incertidumbre desatada por los cambios de rumbo del presidente. Los aranceles del 25% a Canadá y México son probablemente el mejor ejemplo de ello: los anunció en febrero, los confirmó en marzo y los revirtió apenas 48 horas después. El presidente de EE.UU. firmó el pasado jueves una orden ejecutiva por la que concedía una prórroga de un mes a todos los productos que cumplieran las normas del TMEC, el acuerdo de libre comercio que existe entre los países de América del Norte. El anuncio se produjo horas después de que se hicieran públicos los datos del déficit comercial de EE.UU., que aumentó en enero hasta los 131.400 millones de dólares, frente a los 98.100 millones de dólares que registraba en diciembre. Un incremento que se interpreta como la estrategia de las empresas de tratar de aumentar sus inventarios antes de la imposición de aranceles.

## **UNIÓN EUROPEA**

### **Giro fiscal en Alemania**

Los conservadores de la CDU/CSU y los socialdemócratas, ambos en conversaciones para formar el nuevo gobierno de coalición en Alemania, acordaron el pasado 4 de marzo intentar flexibilizar las normas fiscales para aumentar el gasto en defensa y crear un fondo especial de 500.000 millones de euros para impulsar las infraestructuras del país. Su intención es presentar el plan de estímulo fiscal a la Cámara Baja del Bundestag antes de que se reúna el nuevo Parlamento para evitar que los partidos de ultraderecha y ultraizquierda, consigan una minoría suficiente en el Parlamento para bloquearlo. Según los detalles preliminares del acuerdo, los gastos de defensa que superen el 1% del producto interior bruto no computarán para el cálculo del freno al endeudamiento público, actualmente limitado al 0,35% del PIB. De esta forma, con

un PIB de unos 4,3 billones de euros en 2024, el 1% equivaldría a unos 43.000 millones de euros y todo el gasto en defensa que supere esa cifra quedará exento del cálculo del freno de la deuda. Esta norma permitirá a Alemania aumentar su presupuesto para defensa (actualmente ronda los 52.000 millones de euros), hasta alcanzar el objetivo de la OTAN del 2% del PIB. Berlín solo cumplió ese objetivo en 2024, pero solo gracias a un fondo especial creado tras la invasión rusa de Ucrania que se agotará en breve. El impulso alemán ha sido muy bien recibido por el resto de los miembros del bloque europeo. De hecho, se observa un creciente consenso entre los Estados miembros para explorar cambios en el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que limita la deuda pública al 60% del PIB y el déficit al 3% del PIB. Durante décadas, la política europea se ha visto condicionada por la insistencia de Alemania en controlar el endeudamiento público, tanto en su propio país como en otros Estados miembros. Pero el regreso de Trump a la Casa Blanca, y el repliegue de Estados Unidos en Europa, ha provocado un cambio drástico en Berlín.



© 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.