



# Claves<sup>de</sup> Semana<sup>la</sup>

## Riesgo País

27 enero-2 febrero 2025



 cesce

# INTERNACIONAL

---



## INTERNACIONAL

### | Se agrava la crisis del café

La cotización del café arábica alcanzó la semana pasada un nuevo máximo histórico. En concreto, el 30 de enero se situó por encima de los 3,7 \$ por libra, una cifra que parecía impensable. En menos de un año el precio en los mercados internacionales de esta tipología de café –considerada la de mayor calidad– prácticamente se ha duplicado. El origen del drástico encarecimiento es el comportamiento cada vez más irregular de las precipitaciones en Brasil, con diferencia el principal productor del mundo (representa el 40% del mercado). Expertos del sector advierten que el déficit de oferta podría agravarse en los próximos meses. Aunque las recientes lluvias han moderado el severo estrés hídrico que padece el país latinoamericano, la humedad del suelo continúa siendo muy baja. En consecuencia, las últimas estimaciones apuntan a una caída del 4,4% de las cosechas en la temporada 2025/26. Las previsiones tampoco son favorables en la tipología de café robusta. La producción en Vietnam, el mayor exportador del mundo, ha caído de forma ininterrumpida en los últimos tres años, debido a la ausencia de precipitaciones. A esto se une las dificultades que también está atravesando la India, otro de los mayores productores de esta tipología de café. El frenético encarecimiento esta tensionando hasta niveles inéditos el funcionamiento de la industria. A finales de 2024 una de las compañías tostadoras de café más longevas de Francia se declaró en bancarrota, como consecuencia de la drástica caída de los márgenes. Por su parte, dos empresas brasileñas del sector han solicitado recientemente a sus acreedores una restructuración de la deuda. De momento no parece que las dificultades vayan a amainar en los próximos meses. Al contrario, no se descarta que la cotización supere próximamente el umbral de los 4 \$ por libra.

# LATINOAMÉRICA

---



## LATINOAMÉRICA

### | La geopolítica en el centro del Foro Económico CAF 2025

El Foro Económico Internacional América Latina y el Caribe, celebrado en Panamá la semana pasada, reunió a representantes del sector público, privado y bancos multilaterales para debatir sobre el crecimiento sostenible e inclusivo de la región. Tras años de crecimiento muy decepcionante y unas previsiones poco alentadoras para este año (se prevé una expansión del

2,5% este año, por debajo del promedio global), se destacó la urgencia de fomentar la inversión privada, mejorar la infraestructura y avanzar en la digitalización, la transición energética y la integración regional. También se abordaron desafíos críticos como la crisis climática, que en 2024 generó pérdidas por valor de 7.000 millones de dólares. Los asistentes también mostraron una enorme preocupación por el repunte del crimen organizado y la violencia, debido a su enorme impacto en la seguridad ciudadana y en la inversión extranjera. Como era de esperar, la geopolítica fue objeto central de debate, con especial atención a la creciente rivalidad entre Estados Unidos y China, la reelección de Donald Trump y su impacto en América Latina. El presidente panameño, José Raúl Mulino, reafirmó la soberanía del Canal de Panamá en respuesta a recientes comentarios de Trump, mientras que varios líderes expresaron preocupación por un posible giro proteccionista en la política comercial estadounidense. Otro aspecto clave fue la inestabilidad política en la región, con debates sobre la situación en Venezuela y las tensiones diplomáticas entre Trump y el presidente colombiano Gustavo Petro, lo que generó intensas discusiones sobre el futuro de la cooperación regional y la influencia de EE.UU. en América Latina. La relación con China y la posibilidad de atraer mayor inversión extranjera a través del *nearshoring*, que podría generar hasta 78.000 millones de dólares en exportaciones adicionales, fueron otros puntos relevantes. Frente a estos desafíos, los participantes coincidieron en que la región cuenta con los recursos necesarios para crecer, pero requiere mayor coordinación entre gobiernos, empresas y sociedad civil para impulsar un desarrollo equitativo y estable en un contexto global cada vez más incierto.



## ARGENTINA

### Manifestaciones masivas

El 2 de febrero ha tenido lugar en Buenos Aires una marcha multitudinaria para protestar contra las declaraciones homofóbicas del presidente Javier Milei en el Foro Económico Mundial de Davos, donde vinculó la homosexualidad con la pedofilia y calificó el feminismo como una “distorsión de la igualdad”. La manifestación, convocada por colectivos LGBTIQ+ y feministas, reunió a diversos sectores sociales, sindicales y políticos, incluyendo al peronismo kirchnerista, la izquierda y la Unión Cívica Radical. El Gobierno está trabajando en un proyecto de “igualdad ante la ley” que propone eliminar las medidas de discriminación positiva, entre ellas la figura del feminicidio como agravante penal, los cupos laborales para minorías trans y la paridad de género en las listas electorales. Estas medidas se interpretan como un intento de desmantelar derechos adquiridos, lo que intensificó el descontento social.

Se trata de la segunda gran movilización masiva contra Milei, después de las protestas de abril de 2024 en rechazo a los recortes de fondos destinados a la universidad pública. Precisamente, hasta ahora ha sorprendido la escasa contestación social que ha enfrentado, a pesar de las reformas y de a la estricta política de austeridad que está aplicando, que inevitablemente tienen un elevado coste en términos de poder adquisitivo y empeoran unos niveles de pobreza

eran ya muy altos. De hecho, a pesar de que su programa de ajuste es mucho más severo y radical que el de Mauricio Macri, ha enfrentado muchísimas menos manifestaciones.

Lo llamativo es que las protestas no han surgido por el impacto económico de su programa, como cabría esperar, sino por cuestiones ideológicas. Pero con este tipo de declaraciones, Milei podría estar generando el caldo de cultivo para que cualquier motivo se convierta en la chispa de un descontento más amplio. No hay que olvidar que la sociedad argentina está profundamente desencantada con la clase política y golpeada por crisis recurrentes e inflación galopante. Además, el peronismo ha sabido capitalizar el malestar social a lo largo de su historia; su respaldo activo a estas manifestaciones podría convertirse en un factor más de inestabilidad política. Quizás, hasta ahora, muchos argentinos han soportado el sacrificio económico como algo inevitable con la esperanza de una mejora futura, pero este tipo de confrontaciones podrían disparar el descontento de forma generalizada, poniendo en riesgo la continuidad de su propio programa económico.



## CHILE

### **Boric logra la aprobación de la reforma de pensiones**

El 29 de enero, el Congreso chileno aprobó una reforma previsional que transforma el sistema instaurado en 1981 durante la dictadura de Augusto Pinochet, basado en la capitalización individual. Las pensiones han sido durante años una de las principales preocupaciones de los chilenos, y su reforma fue una de las mayores demandas durante la ola de protestas de octubre de 2019. A pesar de intentos previos, ninguna de las reformas propuestas por los Gobiernos de Michelle Bachelet y Sebastián Piñera logró concretarse, salvo avances parciales como la creación de una pensión pública para los más vulnerables en 2008 y su ampliación en 2022. Entre sus principales cambios, la nueva ley aumenta gradualmente la cotización previsional del 10% al 17%, con un 7% a cargo de los empleadores, reintroduciendo su aporte tras más de cuatro décadas. También refuerza la Pensión Garantizada Universal (PGU), elevándola de 214.000 pesos chilenos (216 dólares) a 250.000 pesos (253 dólares). Otro punto clave es la creación de un seguro social, que complementará el ahorro individual para mejorar las pensiones más bajas. Sin embargo, el Gobierno no logró eliminar las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), como proponía el proyecto original, aunque la ley introduce mayor competencia al permitir nuevos actores en la gestión de los fondos. La reforma busca mejorar la calidad de vida de los pensionados en un país donde el 72% de las personas recibe pensiones por debajo del salario mínimo, que asciende a unos 504 dólares mensuales. El presidente Boric celebró la aprobación de la ley, calificándola como un "acto de justicia", aunque admitió que el resultado es menos ambicioso de lo que su Gobierno pretendía. Para su administración, que ha enfrentado dificultades en la concreción de sus principales reformas, este es un triunfo político significativo en un año clave antes de las elecciones presidenciales y parlamentarias de noviembre de 2025.

# ASIA

---



## CHINA / ESTADOS UNIDOS

### Terremoto Deepseek

El lanzamiento de DeepSeek, un modelo de inteligencia artificial chino de bajo costo, sacudió la semana pasada los mercados financieros y ha reavivado la rivalidad tecnológica entre EE.UU. y China. Su irrupción como la app más descargada en la App Store de Apple provocó el pasado 27 de febrero una caída máxima del 17% en las acciones de Nvidia, líder en chips de última generación para IA, e hizo tambalearse a todo el sector tecnológico estadounidense. DeepSeek desafía la percepción de que la industria china estaba rezagada, cuestionando la necesidad de las enormes inversiones de las empresas estadounidenses en IA. El presidente Trump lo calificó como una "llamada de atención" para la industria estadounidense. Este evento subraya la intensificación de la competencia tecnológica entre ambas potencias. Paradójicamente, las medidas de restricción de exportación de chips por parte de EE.UU. podrían haber estimulado la innovación en China, impulsando el desarrollo de alternativas locales más eficientes en el uso de chip como DeepSeek y acelerando su avance tecnológico en el campo de la IA.



## INDIA / CHINA

### Acercamiento diplomático

El pasado 27 de enero, India y China acordaron reanudar los servicios aéreos directos después de casi cinco años y trabajar para resolver las diferencias sobre cuestiones comerciales y económicas. La tradicionalmente tensa relación entre China y la India parece continuar la etapa de deshielo iniciada hace unos meses. Recordemos que tras la crisis diplomática y los enfrentamientos en la frontera de 2020 las relaciones parece que tocaron fondo. Sin embargo, las negociaciones en un clima de pragmatismo del último año se plasmaron finalmente en el acuerdo para el control de la frontera compartida de octubre de 2024. Además, el primer ministro Narendra Modi y el presidente chino Xi Jinping mantuvieron conversaciones en Rusia al margen de la cumbre de los BRICS. También, se han celebrado varias reuniones de alto nivel para el acercamiento entre ambos Estados. La aprobación por parte de China de una presa hidroeléctrica en el Tíbet, en el curso bajo del río Yarlung Zangbo, levantó ampollas en la India por sus posibles consecuencias medioambientales. El acuerdo firmado la semana pasada parece indicar que ello no ha impedido mantener la senda de acercamiento entre Delhi y Pekín.

# EUROPA DEL ESTE - CEI

---



## RUSIA / UCRANIA/ UE

### | Bruselas y el gas ruso

En 2024, las exportaciones rusas de gas natural licuado (GNL) alcanzaron los 33,6 millones de toneladas, un 4% más que en 2023, según datos de Kpler. Más de la mitad (52%) de estas exportaciones se destinaron al mercado europeo, una cuota que se ha mantenido relativamente estable desde 2021. De hecho, la decisión de la UE de eliminar progresivamente las compras de GNL ruso se retrasó hasta marzo de 2027. Los principales compradores europeos fueron Francia (6,3 millones de toneladas), España (4,8 millones de toneladas), Bélgica (4,4 millones de toneladas) y Países Bajos (1,3 millones de toneladas). Alemania, por su parte, importó indirectamente GNL ruso a través de Francia, y entre el 3% y el 9% de su consumo de gas procedía de Moscú. Rusia representó casi el 20% de las importaciones de GNL de la UE, en 2024, aunque la cuota global de Rusia en el mercado de gas europeo se desplomó del 40% al 6%, tras el cese del suministro de gas por gasoducto. Sin embargo, algunos representantes europeos estarían debatiendo reanudar las compras de gas ruso por gasoducto como parte de un posible acuerdo para poner fin a la guerra contra Ucrania. Los defensores de esta postura argumentan que la medida reduciría los elevados precios de la energía en Europa (tres o cuatro veces superiores de los que se registran en EE.UU.) mientras que, a la vez, animaría a Rusia a sentarse en la mesa de negociación. Además, se trataría de un argumento más para aplicar y mantener un posible alto el fuego por ambas partes. El simple hecho de plantear esta idea ya ha provocado una reacción violenta entre los aliados más cercanos a Ucrania, los países bálticos, y los propios representantes ucranianos. Actualmente, el único gasoducto activo es el TurkStream, que atraviesa Turquía y suministra a Hungría unos 7.500 millones de metros cúbicos de gas. Budapest, junto con el gobierno prorruso de Eslovaquia, ha estado presionando a la UE para que presione a Ucrania para que reanude el tránsito de gas que dejó de fluir a comienzos de este año.

# NORTE DE ÁFRICA ORIENTE MEDIO

---



## ORIENTE MEDIO

### Discreto crecimiento económico

El PIB de la región de Oriente Medio y Norte de África creció en torno al 1,8% en 2024, según las últimas estimaciones publicadas por el Banco Mundial. El discreto dinamismo –inferior al promedio de la economía mundial– fue generalizado. Los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG, incluye a las principales naciones exportadoras de crudo) registraron un aumento del PIB real de tan solo el 1,8%, lastrado por la prolongación de los recortes voluntarios de la producción de petróleo, acordados en la reunión de la OPEP de noviembre de 2023. Asimismo, la inestabilidad geopolítica, marcada por los conflictos armados, afectó sensiblemente la actividad económica de un buen número de países; entre ellos a Egipto, cuya economía se desaceleró hasta el 2,2%, debido, en parte, al desplome de los ingresos procedentes del Canal de Suez. El crecimiento también fue menor de lo previsto inicialmente en Marruecos y Túnez, como consecuencia del impacto desfavorable que ha causado la ausencia de precipitaciones en la producción agrícola. Para el presente año las estimaciones son más optimistas. El Banco Mundial espera un aumento del PIB de la región superior al 3,4%. En el caso de que la OPEP comience a incrementar gradualmente la producción de crudo a partir del próximo mes de abril, el ritmo de crecimiento del PIB de los países del CCG podría acelerarse hasta el 3,3%. También se prevé una recuperación en las naciones no dependientes de los hidrocarburos (3,7%), impulsado por el mayor dinamismo de la demanda interna y la moderación de las presiones inflacionistas.



## EGIPTO

### Emisión de eurobonos

El pasado 28 de enero el país norteafricano emitió eurobonos por valor de 2.000 millones de dólares. Se trata, pues, de la primera colocación en dos años de instrumentos financieros en los mercados internacionales. La emisión fue bien acogida por la comunidad inversora. De acuerdo a la información publicada, las órdenes de compra quintuplicaron el valor de los bonos emitidos, lo que pone de manifiesto una mayor confianza por parte de los inversores. En efecto, el cumplimiento del programa suscrito con el FMI y los fondos comprometidos por algunas economías, principalmente Emiratos Árabes Unidos, han permitido moderar algunos de los principales desequilibrios macroeconómicos. La mejora de la percepción del país se evidencia, también, en la evolución del *spread* de los CDS (credit default swap o permuta de

incumplimiento crediticio). En el caso de los bonos a cinco años, la prima de riesgo se ha reducido a una tercera parte desde el máximo alcanzado en mayor de 2023 (en aquel momento superó los 1.700 puntos básicos). Se espera que el proceso de recuperación se consolide a lo largo de 2025, especialmente si se mantiene el alto el fuego, tanto en Gaza como en el Líbano. Las últimas previsiones apuntan a una ligera aceleración del ritmo de crecimiento en 2024/25 hasta el 3,5%; unas estimaciones que podrían revisarse al alza si el cese de las hostilidades se traduce en una rápida recuperación del tráfico marítimo en el Canal de Suez.

## ÁFRICA SUBSAHARIANA

---

### **BURKINA FASO / MALI / NÍGER**

#### **| Se consolida el Sahel-exit**

Las juntas militares que gobiernan Burkina Faso, Mali y Níger han confirmado su salida definitiva de la Comunidad Económica de Estados de África Occidental (CEDEAO) el 29 de enero. La noticia ha sido celebrada en las calles de sus capitales, ya que, aunque muchos temen las repercusiones económicas, hay un generalizado respaldo por la retórica nacionalista y anticolonialista (o, de forma más específica, anti-Francia) de los líderes militares. Los tres países, que juntos conforman la Alianza de Estados del Sahel (AES), han comenzado a emitir pasaportes de la unión: el primero en recibirlo ha sido el jefe de Estado de Burkina Faso, Ibrahim Traoré. Otros (aún muy preliminares) planes para la AES incluyen una nueva divisa común y una aerolínea regional, habiendo ya alineado los sistemas telefónicos de las tres naciones y creado un sistema común de despacho aduanero. Los tres países siguen, no obstante, lastrados por los ataques yihadistas y el deterioro de las relaciones con el resto de la CEDEAO no será beneficiosa para los esfuerzos antiterroristas. Por ello, y con el objetivo de frenar el contagio en su frontera norte, el nuevo presidente de Ghana, John Dramani Manana, está realizando esfuerzos para consolidarse como un nexo y mediador entre los dos grupos regionales.

### **REP. DEMOCRÁTICA DEL CONGO / RUANDA**

#### **| Tras la captura de Goma, los avances militares continúan hacia el sur**

La superioridad de la Fuerzas de Defensa de Ruanda (RDF) y del grupo rebelde aliado M23 sobre el ejército congoleño, la fuerza de paz de la ONU (MONUSCO) y la misión de la Comunidad de Desarrollo de África Austral (SADC) ha quedado confirmada, no solo con la rapidísima captura de Goma y otros territorios de la región de Kivu Norte, sino con su avance hacia Kivu Sur en los días posteriores. La situación en Goma, tras ser tomada por los rebeldes respaldados por Kigali, es caótica: siguen produciéndose enfrentamientos y hay cientos de muertos y miles de heridos,



en un contexto de escasez de alimentos y suministros médicos. En Kinshasa, a 1.600 km de distancia, se han producido disturbios ante múltiples embajadas, tanto occidentales como africanas, en protesta por la débil reacción que la comunidad internacional ha tenido frente a la agresión ruandesa. No obstante, los líderes africanos sí se han mostrado muy preocupados por lo sucedido y por el potencial desestabilizador que tiene este acontecimiento para la región. El mediador designado por la Unión Africana es el presidente angoleño Joao Lourenço, que ha demandado que las RDF salgan de territorio congoleño, sin ningún efecto. Su homólogo sudafricano, Cyril Ramaphosa, también ha mantenido llamadas con los líderes de la RDC y Ruanda. Trece soldados sudafricanos de la SADC han muerto en los enfrentamientos, y Sudáfrica acusa al M23 y a las RDF de atacar a la misión; en respuesta, el ruandés Paul Kagame publicó un post en X en el que llega incluso a realizar una amenaza: “si Sudáfrica prefiere la confrontación, Ruanda tratará el asunto en ese contexto cualquier día”. El presidente de Burundi ha denunciado la “conquista” que ha realizado Ruanda, y ha alertado del peligro que corren otros países vecinos.



## **SUDÁFRICA / ESTADOS UNIDOS**

### **| La nueva ley de expropiaciones recibe una desproporcionada respuesta**

El presidente sudafricano, Cyril Ramaphosa, anunció una nueva legislación que permitirá al Estado embargar terrenos privados en interés público, en algunos casos sin compensación. La ley no está dirigida a corregir el legado del apartheid, en contra de lo que algunos grupos políticos sudafricanos han defendido históricamente, sino que, según el ministro de Asuntos Exteriores sudafricano, se basa en los mismos principios que las leyes homólogas en Estados Unidos y Reino Unido. Pese a ello, la nueva normativa ha sido objeto de teorías conspirativas según las que hay un “genocidio” contra los agricultores sudafricanos blancos, propagadas por Elon Musk, billonario sudafricano, propietario de X y muy cercano al presidente estadounidense Donald Trump, lo que ha impulsado a este último a amenazar con cortar cualquier tipo de financiación a Sudáfrica “hasta que una investigación de esta situación se haya llevado a cabo”. El país recibió 440 mill.\$ de Washington en 2023, último año con datos disponibles. La cotización del rand sudafricano ha sufrido una caída del 2%. Tres décadas después de la llegada de la democracia multipartidista y del fin del Apartheid, la “cuestión de las tierras” sigue siendo un tema con una gran carga en la política sudafricana.

# OCDE

---

## **EE.UU. / CHINA / MÉXICO / CANADÁ** **Comienza la guerra comercial**

Trump firmó el pasado 1 de febrero órdenes ejecutivas para imponer un arancel adicional del 10% a las importaciones chinas y del 25% a las importaciones procedentes de Canadá y México, que entrarán en vigor el próximo 4 de febrero. El presidente entrante había amenazado con imponer esos aranceles en su primer día en el cargo, pero luego reculó y solicitó a las agencias federales que hicieran tres informes de revisión comercial para el día 1 de abril. Sin embargo, finalmente ha decidido cumplir su promesa electoral e iniciar cuanto antes la guerra arancelaria. Trump ha invocado la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA) que permite al presidente gestionar de forma unilateral las importaciones durante una crisis. En esta ocasión, la entrada de fentanilo y de inmigrantes por la frontera sur han sido los pretextos empleados para invocar la IEEPA. La respuesta del gobierno canadiense no se ha hecho esperar. Ya ha anunciado que impondrá un arancel del 25% sobre las importaciones estadounidenses por valor de 100.000 mill.\$.. Por su parte, las autoridades mexicanas también prevén aplicar medidas arancelarias y no arancelarias pero no las han detallado todavía. Mientras que la gran mayoría de las exportaciones canadienses y mexicanas a Estados Unidos estaban libres de aranceles hasta ahora, gracias a las protecciones del TMEC, las importaciones chinas en Estados Unidos están sujetas a un gravamen medio del 14,5%. Los nuevos aranceles lo elevarán hasta el 24,5%, pero se estima que el impacto será incluso mayor, ya que también se han eliminado las exenciones para las importaciones de menos de 800 dólares, que en 2023 alcanzaron los 54.500 mill. \$. Los productos más afectados por esta medida serán los bienes electrónicos y de consumo y para el hogar que compra masivamente la clase media estadounidense. De momento, el gobierno chino ha expresado su descontento y ha anunciado que tomará contramedidas y denunciará los aranceles de EE.UU. a la OMC. Durante la primera legislatura de Trump, Pekín respondió con aranceles recíprocos, pero es probable que, en esta ocasión, únicamente reduzca las compras de productos estadounidenses clave como energía, productos químicos y productos agrícolas, entre otros. Para China, el mercado estadounidense concentra al 14,6% de sus exportaciones, frente al 75% que representa para Canadá o México, dos países mucho más expuestos a la ira de Trump.

## **UNIÓN EUROPEA** **Recorte de tipos**

El Banco Central Europeo redujo ayer los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta situarlos en el 2,75%, el quinto recorte desde que se iniciase el ciclo de normalización monetaria en junio

de 2024. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, afirmó que la economía «se mantendrá débil a corto plazo», y que es probable que las tensiones comerciales pesen sobre la actividad, en referencia a la amenaza del presidente Trump de imponer un arancel del 10% sobre las importaciones europeas. Lagarde afirmó que espera que la inflación, que fue del 2,4% en diciembre, fluctúe alrededor de ese nivel en los próximos meses y que se reduzca hasta el 2% para finales de año. La inflación de la eurozona, que se dio a conocer unos días después de la reunión del BCE, se ha incrementado en enero hasta el 2,5%, una décima más de lo que esperaba el mercado. La inflación del sector servicios se situó en enero en el 3,9%, muy por encima del objetivo del BCE, pero el banco central confía en que descienda este año como consecuencia de la relajación de las presiones salariales. La inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y la energía, fue del 2,7%, sin cambios respecto a diciembre y por encima de las expectativas de los analistas de una tasa del 2,6%. Sin embargo, no se espera que los últimos datos influyan las decisiones de política económica del BCE, que continuará reduciendo los tipos durante los próximos 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.