



INFORME RIESGO PAÍS

KAZAJISTÁN

Madrid, 23 de septiembre de 2026

KAZAJISTÁN

Kasim-Yomart Tokáyev ha afianzado el control absoluto del Ejecutivo tras conseguir apartar al clan y las élites asociadas al expresidente Nazarbayev después de las protestas de enero de 2022 (Qandy Qantar). A pesar de las promesas de liberalización política, la nueva Constitución, aprobada por referéndum en marzo de 2026, fortalece las prerrogativas presidenciales, restringe el espacio cívico y proscribe a la oposición independiente. Con ello, la nueva Carta Magna sienta las bases para la consolidación de un sistema “ultrapresidencial” y busca blindar la continuidad del régimen frente a eventuales crisis. **Política exterior.** Diplomacia multivectorial, orientada a equilibrar su alianza estratégica con Rusia en materia de seguridad y comercio, mientras profundiza la integración económica con China. En paralelo, Kazajistán intensifica sus lazos con la Unión Europea y Estados Unidos como socio energético y minero clave.

Estructura económica. La economía kazaja presenta un perfil eminentemente extractivo, articulado en torno a las exportaciones de petróleo (15% del PIB, 30% del presupuesto estatal y la mitad de los ingresos externos), gas, uranio y minerales críticos. Creciente aportación al PIB de la economía no petrolera. Siguen produciéndose fricciones motivadas por el elevado intervencionismo público, la ineficiencia burocrática y las disputas contractuales en los proyectos extractivos. **Coyuntura económica.** Extraordinario desempeño económico gracias a la tracción del sector no petrolero y a la ampliación de megaproyectos energéticos como Tengiz. La situación de sobrecalentamiento en la que se encontraba la economía ha desembocado en una inflación elevada y ha exigido un endurecimiento monetario. La principal vulnerabilidad a corto plazo radica en la alta sensibilidad de la producción nacional ante las interrupciones logísticas del oleoducto CPC, su principal vía de exportación a través de territorio ruso.

Sector público. Reducido nivel de ingresos públicos no petroleros. La reforma tributaria de 2026 elimina exenciones e introduce un IRPF progresivo con vistas a elevar los ingresos públicos en 2,5 puntos del PIB. El esfuerzo de consolidación fiscal se ve parcialmente atenuado por las inversiones fuera de balance de las empresas estatales Baiterek y Samruk-Kazyna. Deuda pública en niveles moderados (23%-25% del PIB) y emitida principalmente en moneda nacional.

Balanza de Pagos. Las exportaciones petroleras dominan la balanza comercial. Rusia se mantiene como uno de los principales socios comerciales, a pesar de que las sanciones occidentales han limitado los intercambios entre ambos. La balanza por cuenta corriente presenta un progresivo deterioro por la fortaleza de las importaciones y la masiva repatriación de beneficios de los consorcios energéticos internacionales.

La deuda externa ha mostrado un sorprendente descenso en términos relativos (55% del PIB), como consecuencia de la expansión económica. Se trata de una cifra distorsionada por el endeudamiento intraempresarial de las empresas que explotan los recursos petroleros. Sólida posición de solvencia exterior, apuntalada por los elevados activos de reserva en el Banco Central y el NFRK, que ofrecen una cobertura holgada frente a la deuda externa del soberano.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El presidente, Kasim-Yomart Tokáyev, aprovechó las protestas del “enero sangriento” de 2022 para apartar al clan de Nursultán Nazarbayev de los resortes del Estado, eliminar su red clientelar y consolidar su propio liderazgo. Al comienzo de su mandato, la retórica aperturista dominó el contexto político, con el objetivo de contentar las demandas de renovación de la población. Sin embargo, las promesas de liberalización y apertura del sistema político nunca llegaron a materializarse.
- ➔ En 2026, el presidente impulsó la redacción de una nueva Constitución para volver a modificar el sistema político del país. Su aprobación por referéndum en marzo de 2026 supone el inicio del modelo ultrapresidencialista diseñado por Tocayev. Entre las principales novedades destacan la adopción de un Parlamento unicameral (*Kurultai*) y la creación de la figura del vicepresidente.
- ➔ El reseteo de mandatos y la victoria del partido oficialista Adilet (71% de los votos) en las elecciones legislativas del pasado mes de agosto blindan la continuidad de Tokáyev más allá de 2029, frente a una oposición neutralizada.
- ➔ Kazajistán está aprovechando la coyuntura geopolítica para distanciar su posición política de Rusia sin romper la dependencia logística con Moscú; diversificar sus exportaciones energéticas hacia China a pesar del recelo social hacia Pekín, y atraer inversiones estratégicas de Estados Unidos (minerales críticos) y la Unión Europea (Ruta Transcaspiana), consolidando así la autonomía regional del régimen sin comprometer su seguridad.

UNA NUEVA CONSTITUCIÓN PARA EL “NUEVO KAZAJISTÁN”

POBLACIÓN	20,9 millones
RENTA PER CÁPITA	14.692 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	43.410 \$
EXTENSIÓN	2.724.900 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. presidencial
CORRUPCIÓN	96/182 países

Datos a 2025

aquel momento se estableció un sistema de poder dual efectivo entre el presidente Nazarbayev, que retuvo los puestos clave para asegurarse el control estatal, y su sucesor, Kasim-Yomart Tokáyev, que hacía las funciones de representación institucional. Por último, el tercero fue el estallido social que tuvo lugar a comienzos de 2022, conocido como “Qandy Qantar” (“enero sangriento” en kazajo), cuyo origen fue el malestar social por el aumento del precio del gas, pero que Tocáyev aprovechó para poner fin al gobierno bicéfalo y asumir el control total del país⁽¹⁾.

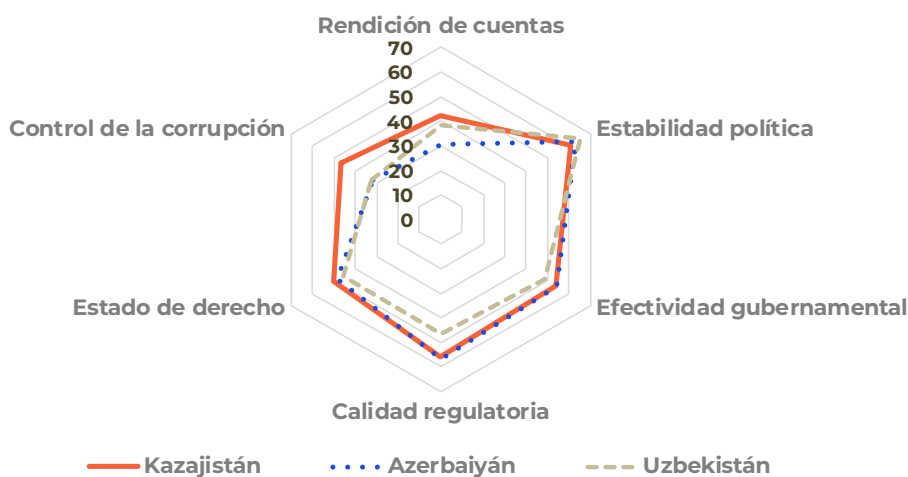
Tres han sido los momentos clave que han marcado la historia de Kazajistán desde la implosión de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). El primero fue su declaración como país independiente el 16 de diciembre de 1991. El segundo, en marzo de 2019, cuando el primer presidente del país, Nursultán Nazarbayev, renunció a su puesto. En

(1) Para reprimir las protestas y restaurar el orden social, Tocayev solicitó la intervención de la Organización del Tratado de Seguridad Colectiva, con el pretexto de que había terroristas extranjeros participando en las protestas. Si bien todos los integrantes de la OTSC (Armenia, Bielorrusia, Kazajistán, Kirguistán, la Federación Rusa y Tayikistán) enviaron tropas, las de origen ruso fueron las más numerosas, lo que se interpretó como una muestra de la importancia estratégica de la ex república soviética para Moscú.

El mayor reto inicial de la presidencia de Tocáyev no fue restaurar el orden social, sino eliminar el sistema clientelar y nepotista que Nazarbayev había establecido durante las tres décadas que permaneció en el cargo. Sus hijas, yernos, sobrinos y nietos ostentaban los cargos políticos más importantes, controlaban el aparato de inteligencia y seguridad del Estado, así como las grandes empresas estatales⁽²⁾.

Para ello impulsó una serie de reformas constitucionales que aspiraban a transformar el país de una autocracia superpresidencial a un sistema más abierto, más plural y con una división de poderes más clara. Sobre el papel, los cambios fueron significativos: se redujo la concentración de poder en la figura del presidente, se limitó el número de mandatos, se facilitó el registro de partidos, se amplió el espacio para los candidatos independientes y se prohibió que los familiares cercanos del presidente ocuparan altos cargos del Estado. Las enmiendas constitucionales fueron abrumadoramente avaladas por la población en el referéndum constitucional celebrado en junio de 2022. Para terminar de consolidar el cambio de régimen, se celebraron elecciones presidenciales y legislativas en 2022 y 2023, respectivamente, y la antigua realidad política dio paso al “Nuevo Kazajistán”.

Indicadores de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

Sin embargo, a medida que la nueva administración se asentaba en el poder, la brecha entre la retórica del «Nuevo Kazajistán» y la realidad política se hizo cada vez más evidente. Las autoridades comenzaron a detener a activistas y a restringir las libertades civiles, al tiempo que aplicaban medidas altamente impopulares, como la introducción de un único huso horario o la subida de los impuestos indirectos. Ciertamente, reformar un país con una historia independiente muy reciente, sin tradición democrática previa y donde, durante tres décadas, ha regido una autocracia personalista puede resultar difícil y costoso. No obstante, el anuncio de redacción de una nueva Constitución para 2026 revela que las reformas de 2022 respondían en realidad a un intento de sofocar el malestar social tras las protestas masivas de enero, más que a un proyecto genuino de liberalización y apertura del sistema.

(2) Por ejemplo, su hija, Dariga Nazarbayeva, era la presidenta del Senado, viceprimera ministra de Kazajistán y directora de la Agencia Khabar (el principal *holding* mediático del país); su yerno, Timur Kulibayev, era el presidente de Samruk-Kazyna, el fondo soberano que gestiona los activos estratégicos y las empresas estatales; su nieto, Nuralí Aliyev, era el alcalde de Astaná y presidente del consejo directivo de Nurbank, entre otros puestos.

La nueva Constitución, que también recibió un refrendo mayoritario el pasado 15 de marzo, responde a una lógica completamente distinta⁽³⁾. Tras haber consolidado su posición dentro de la estructura de poder, el presidente Tocáyev quiere implantar su visión del modelo de Estado y cimentar su legado político. El nuevo texto establece un sistema unicameral (Kurultai), que sustituye al bicameral (Senado y Majilis); introduce el cargo de vicepresidente, que actuaría de sucesor legal del presidente en caso necesario; e implanta un sistema electoral de representación proporcional, lo que hace prácticamente imposible la entrada de candidatos ajenos a los partidos. Además, otorga al jefe del Estado poderes adicionales para nombrar altos cargos judiciales, del ministerio fiscal o del aparato de seguridad, disolver el Parlamento o promulgar decretos-ley durante los períodos de transición entre legislaturas.

Así pues, en contradicción con la retórica oficial, que presenta el fin del sistema ultrapresidencial de la “era de Nazarbayev”, en la práctica, el sistema resultante favorece la concentración de poder en el Ejecutivo y elimina los mecanismos de control, dando lugar a un modelo que depende en alto grado del presidente, con un trasfondo visiblemente autoritario.

Para culminar la consolidación en el cargo de Tocáyev, el Tribunal Constitucional puso a cero su contador presidencial y adelantó las elecciones parlamentarias a finales del mes de agosto. Tal y como se esperaba, el nuevo partido oficialista Adilet, formado a comienzos de año por el círculo más cercano al presidente, se impuso con el 71% de los votos, un resultado cuestionado por los observadores internacionales por la falta de pluralidad política. Otros cinco partidos consiguieron los votos necesarios para formar grupo propio, pero el equilibrio de poder sigue residiendo en el partido oficialista⁽⁴⁾.

En definitiva, tras la fachada de una reforma institucional y la entrada de nuevas fuerzas políticas en el parlamento, Kazajistán no camina hacia una democratización real. Por el contrario, Tocáyev ha conseguido neutralizar a la oposición e imponer un esquema de pluralismo controlado que asegura su continuidad más allá de 2029. El rediseño unicameral y las elecciones de agosto no hacen más que perfeccionar el control del régimen, garantizando que el órgano legislativo actúe como un mero ejecutor de la agenda presidencial.

RELACIONES EXTERIORES

Históricamente, Rusia ha considerado la región de Asia Central como parte de su esfera de influencia natural y, en concreto, Kazajistán representaba uno de los países privilegiados en su estrategia exterior. Así lo demostró con el envío de tropas a través de la OTSC para ayudar al país vecino a reprimir el levantamiento popular de 2022. Sin embargo, la invasión rusa de Ucrania y el posterior aislamiento internacional de Moscú han erosionado la influencia militar y económica y han obligado a Astaná a recalibrar la naturaleza de su unión.

(3) La nueva Constitución fue aprobada por el 90% de los votantes en un referéndum que contó con más de un 70% de participación. Estas cifras han sido cuestionadas por los observadores internacionales, y hacen dudar sobre la legitimidad del proceso electoral.

(4) Adilet obtuvo el 71 % de los votos, según los datos preliminares oficiales, mientras que Auyt (6,26 %), Ak Zhol (5,21 %), el Partido Socialdemócrata Nacional (5,11 %) y República (5,56 %) superaron por muy poco el umbral del 5% necesario para entrar en el Parlamento. La participación en todo el país superó el 74 %. La misión de observación electoral de la Organización para la Seguridad y la Cooperación en Europa (OSCE) señaló que, aunque las elecciones estaban «bien preparadas desde el punto de vista técnico», se «celebraron en un entorno carente de pluralismo político».

Kazajistán se abstuvo de condenar la agresión rusa a Ucrania en la resolución de la Asamblea General de la ONU, pero tampoco ha reconocido la soberanía rusa sobre las cuatro regiones ucranianas anexionadas ilegalmente en septiembre de 2022 y ha rechazado incorporarse a grupos multilaterales liderados por Rusia, como los BRICS. Este distanciamiento está motivado en parte por el deseo de no tomar partido en la agresión contra Ucrania, pero también por el recelo ante la retórica revisionista de la esfera nacionalista rusa, que sostiene que Kazajistán nunca había existido como Estado antes de 1991 y reclama la soberanía sobre la parte norte del país, como ya hicieron en su momento con el este de Ucrania. Además, la nueva Constitución relega el uso del ruso a un segundo nivel de oficialidad frente al kazajo, un gesto de enorme carga simbólica, ya que el ruso deja de ser la principal lengua de comunicación entre las poblaciones de los diferentes grupos étnicos del país⁽⁵⁾.

A pesar del reciente distanciamiento, Kazajistán mantiene una elevada dependencia de Rusia: alrededor del 90% de sus exportaciones petroleras transitan por infraestructura rusa, (principalmente a través del oleoducto del Consorcio del Oleoducto del Caspio, CPC); su red de telecomunicaciones depende de Rusia y el comercio bilateral han aumentado de forma exponencial desde el inicio del conflicto, dado que Rusia usa Kazajistán como vía para esquivar las sanciones occidentales mediante importaciones paralelas⁽⁶⁾.

Solo China rivaliza con Rusia como principal socio comercial de Asia Central y, en concreto con Kazajistán, las relaciones atraviesan un muy buen momento. Si bien tradicionalmente se han ceñido al suministro de hidrocarburos, desde hace unos años la cooperación se ha ampliado a otros ámbitos, como el comercio, las inversiones, la política y la cultura. Los intercambios comerciales superaron los 48.000 mill.\$ en 2025, concentrados en los puertos secos de Khorgos (que recibe el 70% de las exportaciones destinadas a abastecer el mercado europeo) y Dostyk-Alashankou.

Además, dada la condición de país no costero, Kazajistán siempre ha recurrido a China para dar salida a sus hidrocarburos y, de paso, reducir su dependencia de Rusia. Pekín, por su parte, se ha beneficiado de precios por debajo de mercado y ha diversificado sus fuentes de abastecimiento. El último episodio de esta simbiosis se ha producido recientemente, como consecuencia de los ataques ucranianos al CPC, que han obligado a Astaná a recurrir a China para que aumente el flujo del oleoducto Atasu-Alashankou⁽⁷⁾.

La población kazaja, en cambio, se muestra más reticente que sus gobernantes ante el incremento de la presencia china en el país. En los últimos años, se han repetido episodios de protestas motivados por la adquisición de tierras por parte de nacionales chinos, por el aumento de la influencia económica y política o por el trato que reciben sus compatriotas kazajos en Xinjiang.

-
- (5) La reforma responde también a la transformación demográfica del país: mientras que en los años 90 los rusos étnicos representaban casi la mitad de la población, actualmente apenas son el 15%. El cambio obedece tanto a la emigración de los habitantes de origen ruso como al retorno de kazajos étnicos desde China, Mongolia y otros países de Asia central.
- (6) Formalmente Kazajistán ha dejado claro que no tiene intención de ayudar a violar las sanciones occidentales mediante la reexportación ilegal de bienes, aunque el comercio encubierto ha crecido de forma importante, especialmente la reexportación de productos tecnológicos (por ejemplo, las ventas de teléfonos móviles de Kazajistán a Rusia aumentaron de 36.000 \$ en 2021 a 79,9 mill.\$ en 2022).
- (7) De hecho, Astaná redirigió por primera vez crudo de su gigantesco y estratégico yacimiento de Kashagán directamente hacia China tras los incidentes ocurridos en el CPC a lo largo de 2025, que provocaron interrupciones en las exportaciones kazajas, y de los que después se habla.

La guerra de Ucrania, el aislamiento internacional de Rusia y la persistente confrontación entre las dos grandes superpotencias han permitido a Astaná aprovechar su rol como potencia regional para ampliar el carácter multivectorial de su estrategia exterior. Así pues, en los últimos años ha buscado activamente atraer capital, tecnología y compromiso político occidentales, con el fin de diversificar sus alianzas y hacer de contrapeso a la influencia china y rusa en el país.

Esta búsqueda de equilibrio se materializa de forma evidente en la relación con Estados Unidos, donde la cooperación en los ámbitos de la minería y la seguridad se ha convertido en el núcleo de las relaciones bilaterales. La administración de Donald Trump ha dejado de lado el enfoque “moralista”, en el que la cooperación se acompañaba de requisitos en forma de reformas democráticas o de respeto por los derechos humanos, para aplicar una estrategia puramente transaccional. Washington ha redefinido la región de Asia Central como estratégica para el aprovisionamiento de minerales críticos. El pasado mes de noviembre se celebró la cumbre entre Estados Unidos y Asia Central en el formato C5+1, que concluyó con la firma por parte de Astaná de importantes acuerdos en materia de explotación minera⁽⁸⁾.

La Unión Europea también ha aprovechado el contexto actual para potenciar proyectos de desarrollo conjunto de rutas logísticas, entre los que destaca el Corredor Central (Ruta de Transporte Internacional Transcaspiana) como alternativa estratégica para eludir el territorio ruso. Asimismo, Kazajistán ha demostrado ser un socio fiable para los Veintisiete en materia de suministro de hidrocarburos y uranio, cubriendo cerca del 20 % de la demanda de este último. Cabe señalar, sin embargo, que las relaciones entre el gobierno kazajo y varias multinacionales europeas se han tensado recientemente a causa de las agresivas reclamaciones legales e impuestos extraordinarios exigidos por Astaná en proyectos clave, como el yacimiento petrolífero de Kashagan⁽⁹⁾.

De este modo, Astaná articula una política exterior donde cada superpotencia cumple un rol específico en su arquitectura de seguridad y desarrollo. Con ello, el régimen aprovecha la coyuntura internacional para blindar su posición geopolítica regional y asegurar su continuidad política a largo plazo.

(8) Washington se ha asegurado el desarrollo de los depósitos de tungsteno en el este del país, uno de los minerales críticos para la industria aeroespacial y electrónica. El acuerdo entre la empresa estadounidense Cove Capital y la minera estatal kazaja Tau-Ken Samruk constituye una de las inversiones de mayor relevancia estratégica. Cove Capital poseerá una participación del 70 % en la empresa conjunta para desarrollar los yacimientos de tungsteno de Severny Katpar y Verkhny Kairakty, en el este de Kazajistán, mientras que Tau-Ken Samruk conservará el 30 %. Los costes totales del proyecto se estiman en 1.100 mill.\$, y el Eximbank de EE.UU. ha indicado la posibilidad de una financiación de hasta 900 mill.\$.

Se trata de un proyecto especialmente relevante dado el interés que habían mostrado previamente los chinos en los mismos yacimientos, lo que señala la disposición de Kazajistán a pivotar hacia inversores estadounidenses en sectores estratégicamente sensibles.

(9) Las autoridades kazajas mantienen arbitrajes internacionales contra consorcios que incluyen a petroleras europeas, como Shell, Eni o Total Energies, por valor de 166.000 mill.\$ por sobrecostes y retrasos en los megaproyectos de Kashagan y Karachaganak.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Intensa dependencia del sector petrolero (15% del PIB, 30% del presupuesto estatal y la mitad de los ingresos externos). Notable incremento de la producción de crudo tras la puesta en marcha de la ampliación de Tengiz, lo que le lleva a incumplir con las cuotas de producción marcadas por la OPEP+. Se observa un aumento de la contribución del PIB no petrolero, lo que demuestra cierto éxito en las iniciativas de diversificación económica.
- ➔ La vulnerabilidad del oleoducto CPC, por donde discurre el 80% de las exportaciones de crudo kazajo, ha quedado en evidencia tras los ataques de drones ucranianos en 2025 y 2026. Para dar respuesta a la crisis, las autoridades ordenaron la paralización del bombeo de crudo y desviaron parte de la producción hacia China y Azerbaiyán, con un importante sobrecoste. La incapacidad de las rutas alternativas para absorber la producción nacional hace que el sector petrolero kazajo se encuentre ligado estructuralmente al CPC.
- ➔ Signos de sobrecalentamiento de la economía. La expansión del yacimiento de Tengiz, en el contexto alcista de los precios del petróleo, aceleró el crecimiento del PIB al 6,5% en 2025 y disparó la inflación al 12%. El Banco Nacional elevó los tipos al 18% para controlar los precios. En 2026, los incidentes en Tengiz y los ataques al oleoducto CPC supondrán un freno al crecimiento, que podría situarse entre el 4,4%-4,7%. La economía no petrolera sostiene un avance del 5,2%. Recuperación de la cotización del tenge en 2026 al atraer capital de los inversores en *carry trade*.
- ➔ Salida de la banca rusa por las sanciones de 2022. El sector bancario local presenta ratios de solvencia elevados (22% en 2025) y una morosidad controlada (3,4%).

LOS HIDROCARBUROS DOMINAN LA ECONOMÍA

La apertura al exterior, la mejora del entorno inversor y la atracción de capital extranjero para explotar sus ingentes recursos energéticos han sido los ejes centrales de la política económica kazaja desde la independencia. El éxito de esta estrategia económica, junto con la integración del país en los mercados mundiales ha multiplicado por sesenta el PIB a lo largo de las tres últimas décadas, hasta convertirse en la mayor economía de Asia Central, con un PIB de 300.000 mill.\$ en 2025. Esta favorable evolución ha influido directamente en el bienestar social y le ha permitido recortar drásticamente los índices de pobreza, de cerca del 50% de la población en 2006 hasta situarse alrededor del 5% a finales de 2024. No obstante, la riqueza sigue concentrada en las zonas urbanas, mientras que las regiones rurales o las zonas extractivas presentan las tasas de pobreza más elevadas.

PIB	302.745 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	6,5 %
INFLACIÓN	11,4%
SALDO FISCAL	-3,1%
SALDO POR C/C	-3,9%

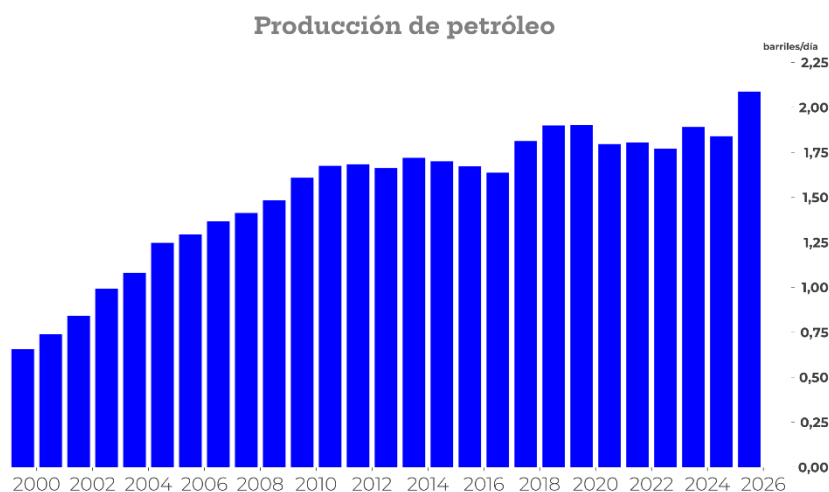
Datos a 2025

A pesar de los constantes planes de diversificación, Kazajistán sigue siendo una economía eminentemente extractiva, dominada por el petróleo: las exportaciones de este hidrocarburo aportan más del 55% de los ingresos externos, representan el 30% del presupuesto estatal y suponen el 15% del PIB⁽¹⁰⁾. Cuenta con reservas probadas de petróleo superiores a los 30.000 millones de barriles, equivalente al 1,8% de la oferta global. Aproximadamente el 80 % de la producción de crudo se concentra en tres yacimientos ubicados al oeste del país: Tengiz

(10) Pese a todo, la aportación al PIB de los hidrocarburos era del 25% en 2010, lo que deja entrever un cierto éxito de las políticas de diversificación económica.

(*onshore*), Kashagan (*offshore*) y Karachaganak (*onshore*), que representan alrededor de la mitad de los ingresos por exportaciones del país⁽¹¹⁾. Kazajistán también cuenta con un importante potencial de gas natural, con reservas probadas que ascienden a 3 billones de metros cúbicos, ubicadas en los mismos yacimientos de crudo. Gran parte del gas extraído en Tengiz se reinyecta para mantener la presión de los pozos de crudo, mientras que el gas bruto de Karachaganak se exporta principalmente a Rusia para su procesamiento, debido a las limitaciones de capacidad local.

En 2025, la producción de petróleo alcanzó niveles récord, cercanos a los 2 millones de barriles diarios (bdp), aunque existen discrepancias dependiendo de la fuente que se consulte. No obstante, se observa una fuerte tensión entre la capacidad de producción y las cuotas asignadas por la OPEP (1,6 millones bpd), que incumple de forma recurrente. A esto se añade la vulnerabilidad estratégica que supone la dependencia del oleoducto Caspian Pipeline Consortium (CPC) para dar salida a su producción⁽¹²⁾.



Fuente: Macrobond/BP Statistical Review of World Energy

-
- (11) El proyecto de expansión energética del yacimiento de Tengiz (*Future Growth Project*) entró en funcionamiento en enero de 2025 e implica un aumento de la producción entre 240.000 bpd y 260.000 bpd. Como resultado, el techo de producción histórica de Tengiz se elevó hasta situarse próximo al millón de bpd.
- (12) Kazajistán es conocido dentro de la OPEP+ por incumplir sistemáticamente sus cuotas. No obstante, esto no se debe a una rebelión política de las autoridades, sino a que la decisión de recortar la producción para cumplir con los compromisos de la OPEP+ compete a las multinacionales occidentales (Chevron, ExxonMobil, Shell y Eni) que, desde los años 90, operan los yacimientos petroleros del país y que, evidentemente, buscan elevar la producción para amortizar las inversiones.

El talón de Aquiles de Kazajistán

El oleoducto CPC es la columna vertebral del sistema de exportación de petróleo de Kazajistán. Sus orígenes se remontan a 1992, por la necesidad de construir un oleoducto destinado en exclusiva a transportar el crudo desde el yacimiento de Tenguiiz hasta la terminal rusa de Novorosiisk, en el mar Negro. Actualmente Rusia participa en el Consorcio con un 31%, Kazajistán con un 21% y el 48% restante pertenece a un grupo de empresas privadas, entre las que destaca Chevron, ExxonMobil o Lukoil. El oleoducto gestiona alrededor de 1,5 millones de barriles diarios de exportaciones de crudo procedentes de Kazajistán; esto significa que Rusia concentra el 80 % de las exportaciones nacionales de crudo y aproximadamente el 1 % del suministro global a través de la terminal de Novorosiisk.

La elevada dependencia de Kazajistán de las rutas de exportación que atraviesan territorio ruso representa su principal vulnerabilidad geopolítica, debido a la tendencia de Moscú a utilizar la infraestructura como herramienta de coerción geoeconómica. Cada vez que Kazajistán ha intentado alejarse de la órbita rusa o ha mostrado oposición pública hacia Moscú, el Kremlin ha recurrido a pretextos burocráticos, ambientales y técnicos para frenar el flujo de petróleo. Sin embargo, la situación se ha agravado con la guerra de Ucrania, al convertirse la infraestructura en un objetivo militar recurrente. En noviembre de 2025, un ataque con drones dañó severamente la terminal del puerto, lo que obligó a reducir la producción kazaja en aproximadamente 270.000 bpd.

Mapa de oleoductos de Kazajistán



Fuente: Ministerio de Energía de Kazajistán

Las autoridades y los operadores kazajos activaron rutas alternativas para tratar de aliviar los cuellos de botella. El operador estatal de oleoductos KazTransOil incrementó los envíos hacia Rusia a través del oleoducto Atyrau-Samara, recurrió al transporte marítimo para conectar con el oleoducto Bakú-Tiflis-Ceyhan (BTC) y aumentó los flujos hacia China a través del oleoducto Atasu-Alashankou. Así mismo, se empleó el transporte por ferrocarril y el almacenamiento temporal de crudo para gestionar la logística durante el período de reparación. Por primera vez, parte del crudo de Kashagán se redirigió directamente a China (que normalmente absorbe la producción de yacimientos menores ubicados en el centro y este del país). Esta reconfiguración de emergencia provocó un alza del 7,2% en el coste final de exportación, debido al incremento de las tarifas de flete y transporte marítimo de larga distancia.

Estas alternativas, en cualquier caso, siguen siendo soluciones parciales. El oleoducto Atasu-Alashankou tiene una capacidad máxima de 400.000 bpd. Además, suministra a zonas occidentales de China, donde la demanda es limitada. Mientras, la vía a través de Azerbaiyán para emplear el oleoducto Bakú-Tiflis-Ceyhan (BTC) tiene que atravesar forzosamente por Rusia o mediante buques cisterna a través del mar Caspio, con capacidad insuficiente para transportar la producción kazaja.

La situación se ha vuelto a agravar tras el ataque, el pasado mes de julio, de unos drones ucranianos contra cuatro petroleros que estaban cargando en la terminal del CPC. El consorcio suspendió temporalmente las operaciones de carga, forzando a los operadores kazajos a reducir de inmediato la extracción. Importa destacar que la infraestructura de los oleoductos de CPC no ha sufrido daños, pero el impacto logístico fue importante. Para recuperar parte de la producción perdida, aproximadamente 3,5 millones de toneladas, las operadoras de los yacimientos aplazaron los mantenimientos programados para el próximo año. Por su parte, el Ministerio de Energía de Kazajistán se vio obligado a recortar de 98 a 96 millones de toneladas su objetivo de producción de petróleo para 2026.

En cambio, lo que ha quedado en evidencia es la importante limitación que enfrenta Kazajistán para diversificar las rutas de exportación. Aunque Kazajistán sigue invirtiendo en ampliar su capacidad, su sector petrolero permanece estructuralmente ligado al CPC.

La agricultura, aunque ocupa a cerca del 15 % de la población en las zonas rurales del norte, apenas aporta el 5 % al PIB nacional. Presenta serias limitaciones estructurales: un clima continental extremo, un déficit hídrico severo, con apenas un 1 % de superficie irrigada, la falta de inversión privada y la excesiva presencia de empresas estatales que distorsionan el mercado. Para apoyar a los agricultores, el Gobierno ha expandido los esquemas de financiamiento concesional y el arrendamiento (*leasing*) preferencial de maquinaria agrícola a través de fondos estatales como *DAMU* y el *holding* Baiterek.

Junto a los hidrocarburos, la minería constituye otro de los motores de crecimiento del país, y supone alrededor del 10% del PIB. Kazajistán concentra una de las reservas minerales más ricas y variadas del planeta. Su subsuelo alberga cerca de la mitad de los 54 minerales considerados esenciales para la transición energética, con la particularidad de que más del 65% de su territorio aún permanece geológicamente inexplorado. Es el mayor productor mundial de uranio (con cerca del 40 % de la oferta global); cuenta con abundantes reservas de carbón y cerca de 400 yacimientos de oro, cuyas reservas totales ascienden a 2.369 toneladas⁽¹³⁾.

La industria manufacturera es la principal apuesta estatal para impulsar el desarrollo de la economía no petrolera. Este sector ha mostrado un crecimiento constante en los últimos años, lo que refleja un gradual cambio estructural en la economía del país. Desde 2024, su aportación al PIB (12,7 %) ha superado a la de la industria minera. Destacan la fabricación automotriz de marcas de automóviles surcoreanas y chinas, o de material rodante para firmas estadounidenses, francesas y suizas; la industria química, con la finalización de una gran planta de polipropileno y el desarrollo de nuevas líneas para peróxido de hidrógeno, hidrógeno y sulfato de sodio, o la industria textil, impulsada por proyectos de inversores chinos.

El desarrollo de las infraestructuras y el sector servicios completan la estrategia para moderar la dependencia en los hidrocarburos. A través de la segunda fase del programa *Nurly Zhol*, el país ha reorientado sus inversiones para potenciar la Ruta de Transporte Internacional Transcaspiana (el «Corredor Medio»), modernizando los puertos de Aktau y Kuryk, para consolidarse como el nodo logístico clave entre Asia y Europa que eluda el territorio ruso⁽¹⁴⁾.

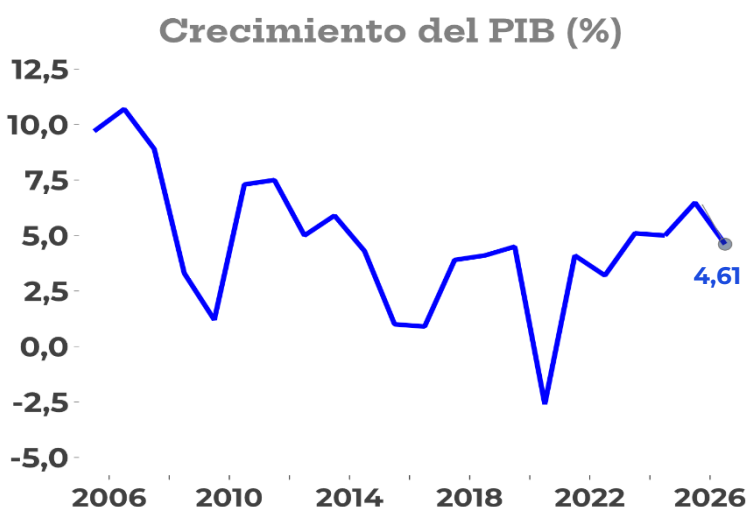
No obstante, la economía presenta importantes vulnerabilidades estructurales que dificultan la verdadera diversificación de su aparato productivo: la corrupción y el excesivo intervencionismo estatal continúan lastrando el entorno inversor y frenando la competitividad internacional del país fuera del sector extractivo. El omnipresente peso del sector público frena la productividad general y distorsiona la competencia, al asfixiar el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, una rigidez agravada por los continuos retrasos en los planes de privatización de las más de 500 empresas estatales.

(13) Entre 2025 y 2028 se contempla la puesta en marcha de 13 nuevos proyectos auríferos, con una inversión total cercana a los 1.500 millones de dólares. Estas iniciativas incluyen la ampliación de capacidad en las minas de Raigorodok y Bakyrchik. En junio de 2025, Zijin Mining Group adquirió la mina de Raigorodok por 1.200 millones de dólares, marcando la mayor compra extranjera en el sector hasta ese momento. Dicho yacimiento alberga reservas estimadas en 7,6 millones de onzas de oro y cuenta con una de las plantas de procesamiento más modernas del país.

(14) El llamado «Corredor Medio» es un corredor logístico multimodal que conecta China con Europa a través de Asia central y el Cáucaso, evitando las rutas controladas por Rusia, así como las vías marítimas tradicionales, que enfrentan costes y problemas de seguridad crecientes.

RIESGO DE SOBRECALENTAMIENTO

Como cabe esperar, la cotización internacional del crudo sigue siendo el termómetro fundamental para comprender la trayectoria económica kazaja. El ciclo alcista de las materias primas tras la invasión rusa de Ucrania impulsó avances del PIB del 5 % en 2023 y 2024, dinamismo que se aceleró bruscamente en 2025, con un crecimiento de entre el 6 % y el 6,5 %. El verdadero catalizador de esta expansión fue la entrada en funcionamiento comercial, en enero de 2025, del megaproyecto de ampliación de Tengui, que añadió 240.000 barriles diarios a la capacidad nacional. No obstante, al situarse este ritmo claramente por encima del crecimiento potencial del país (estimado entre el 3 % y el 4 %), la pujante demanda interna terminó por generar evidencias de sobrecalentamiento y la reaparición de los «déficits gemelos» (fiscal y de cuenta corriente).



Fuente: Macrobond/ FMI

El crecimiento del PIB en el primer semestre de 2026 ha mostrado una gran solidez, impulsado por los sectores no extractivos tras el frenazo en la producción petrolera⁽¹⁵⁾. Las estimaciones disponibles sitúan el crecimiento de la economía no petrolera alrededor del 5,2 % para 2026, y el del PIB global entre el 4,4-4,7%, lastrado por la moderación de la economía petrolera. Hay que tener en cuenta que estas estimaciones no reflejan el impacto de los ataques al CPC del mes de agosto y asumen que parte de la producción perdida en el primer semestre podría recuperarse en la segunda mitad del año.

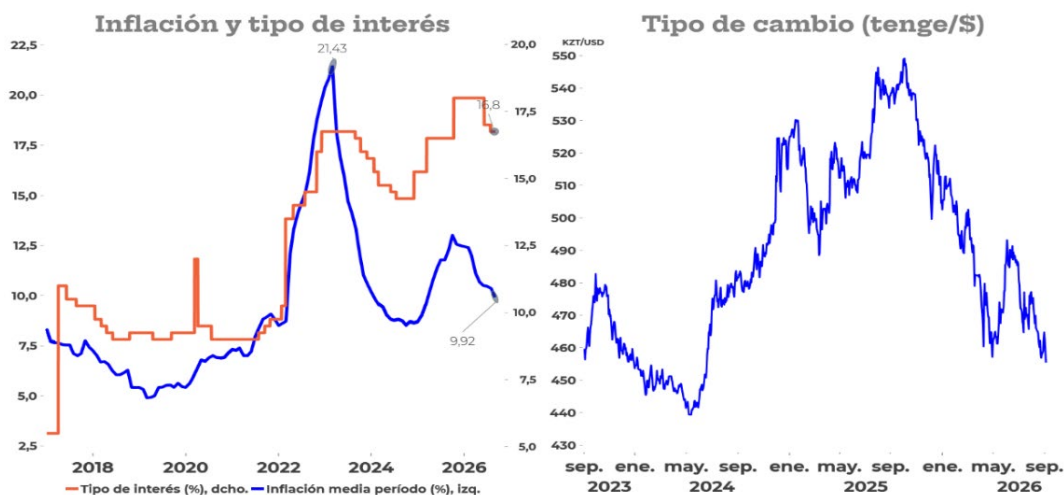
La inflación es una de las grandes vulnerabilidades macroeconómicas del país. En la última década Kazajistán ha sufrido dos grandes episodios inflacionistas. El primero en 2016, que le obligó a flexibilizar el régimen cambiario. El segundo en 2022, como consecuencia del *shock* de precios que se produjo tras la invasión rusa de Ucrania. En esta última ocasión, la naturaleza de la inflación fue mayoritariamente importada de Rusia, el principal socio comercial del país. Conviene señalar que la transmisión de la política monetaria del banco central se ha visto

(15) Esta desaceleración energética respondió tanto a factores logísticos como a severos incidentes técnicos internos: en enero de 2026, un incendio en los transformadores de Tengui paralizó por completo la explotación durante dos meses, seguido de un fallo menor en marzo. Ante estas interrupciones y los cuellos de botella para exportar, los consorcios de Tengui (Tengizchevroil, TCO) y Kashagán (North Caspian Operating Company, NCOC) optaron por posponer sus grandes paradas de mantenimiento hasta 2027 para evitar un retraso mayor en la producción.

tradicionalmente distorsionada por la elevada dolarización (actualmente alrededor del 25% de los depósitos se denominan en dólares), la abundancia de programas estatales de crédito subsidiado o el exceso de liquidez bancaria. Sin embargo, tal y como se desprende del comportamiento de los precios, las medidas que, a lo largo de los últimos años, ha tomado el Banco Nacional de Kazajistán (NBK) han servido para reforzar los canales de transmisión. De esta forma, gracias al brusco incremento de los tipos de interés, las autoridades consiguieron controlar y estabilizar la inflación en torno al 8% en 2024. No obstante, la fuerte demanda interna, el repunte de tarifas públicas y la depreciación del 11% del tenge en 2025 disparó de nuevo la inflación por encima del 12% en 2025.

Ante el retorno de las presiones inflacionistas, el NBK mantuvo una postura marcadamente restrictiva: elevó los tipos hasta el 18% e introdujo controles de capitales para las empresas públicas, a las que exigía vender obligatoriamente el 50% de sus ingresos obtenidos en moneda extranjera en el mercado cambiario doméstico. A lo largo de 2026, la moderación de los precios ha permitido rebajar el tipo de interés hasta el 16,75% y eliminar, el pasado mes de julio, las limitaciones cambiarias a las empresas.

Conviene apuntar que, a lo largo de 2026, el tenge ha sido una de las divisas emergentes que mejor desempeño ha mostrado. Si bien parte de esta apreciación responde al contexto alcista en el que se mueven los precios del petróleo, para muchos analistas se trata de una dinámica que responde a factores más amplios. En concreto, la política monetaria restrictiva, con el tipo de referencia del 18 % durante gran parte del año pasado, ha hecho que la deuda en moneda local resulte atractiva para los inversores que realizan operaciones de *carry trade*, y ha aumentado la tenencia de deuda soberana en manos extranjeras⁽¹⁶⁾.



Fuente: Macrobond/ Banco Central de Kazajistán

(16) Los inversores extranjeros traen dólares al país y los convierten a tenges para adquirir títulos de deuda soberana kazaja, con el objetivo de beneficiarse tanto del rendimiento del bono local como de la propia apreciación de la divisa. Como resultado, las tenencias de deuda soberana en manos de no residentes pasaron de unos 2.000 millones a 5.000 millones de dólares el pasado mes de junio.

SISTEMA FINANCIERO

Desde la crisis de 2016, el sistema bancario experimentó un proceso de saneamiento marcado por rescates e hitos como la fusión de Halyk Bank y Kazkommertsbank en 2018, que llegó a controlar cerca del 40% de los activos del sector.

La invasión de Ucrania en 2022 alteró el panorama bancario nacional. Las filiales de los grandes bancos rusos (Sberbank, Alfa Bank y VTB) fueron el blanco de los programas de sanciones occidentales, lo que forzó su venta o disolución en el mercado local. Además, varias instituciones financieras de gran tamaño se han enfrentado a un minucioso escrutinio debido a su posible exposición a transacciones rusas. Halyk Bank, la entidad financiera más grande del país, redujo su exposición al sector bancario ruso para evitar la imposición de sanciones occidentales⁽¹⁷⁾.

Pese a ello, el sector bancario se encuentra en buena posición y está bien capitalizado, con una ratio del 22% en 2025 (tres veces por encima del mínimo exigido por la regulación nacional). Además, los activos líquidos representan alrededor del 30% de los activos totales, un nivel incluso excesivo, que lastra la adecuada canalización de los recursos. La cartera de préstamos vencidos o de dudoso cobro (NPLs) se mantiene en niveles manejables, un 3.4% del total de créditos en 2025.

El marco institucional se encamina hacia una modernización con la nueva Ley de Bancos, presentada a finales de 2025, que busca dinamizar la competencia y fortalece el mecanismo de resolución bancaria para evitar el rescate público de entidades insolventes, un problema recurrente entre las instituciones financieras del país.

(17) En 2024, el banco dejó de operar con las tarjetas rusas Mir y suspendió las transferencias a través de la red de pago Zolotaya Korona, después de que Estados Unidos impusiera sanciones al desarrollador ruso de dicho sistema. La información disponible indica que las acciones del banco reflejaron un proceso de reducción de riesgos (*de-risking*) y cumplimiento de las sanciones, en lugar de una participación en esquemas de evasión.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ El fondo soberano Samruk-Kazyna gestiona el 30% del PIB (70.000 millones de dólares), reflejando un fuerte dominio público sobre la economía del país. Aunque se han vendido importantes activos en los últimos años, como parte del plan de privatización, los constantes retrasos y paralizaciones evidencian la falta de un compromiso real para transferir peso al sector privado.
- ➔ Para ampliar la baja recaudación no petrolera, la reforma tributaria de 2026 ha eliminado exenciones e introducido un IRPF progresivo, con el objetivo de incrementar los ingresos públicos en 2,5 puntos porcentuales.
- ➔ El gasto fiscal mantiene las cuentas públicas en déficit estructural. El impacto de la política fiscal en la economía es incluso mayor de lo que muestran las cifras oficiales, como consecuencia de las inversiones de las entidades públicas Baiterek y Samruk-Kazyna. En consecuencia, el esfuerzo de consolidación fiscal que está llevando a cabo el Ejecutivo se ve parcialmente neutralizado.
- ➔ La deuda pública se sitúa en niveles contenidos (entre el 23 % y el 25 % del PIB) y está emitida en su mayoría en moneda local. Fitch y S&P han mejorado su calificación crediticia apoyada por la favorable coyuntura económica y un perfil fiscal y exterior del soberano envidiable.

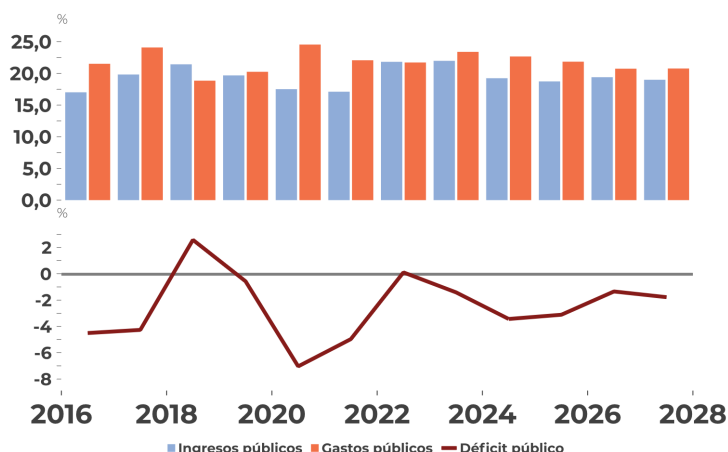
POLÍTICA FISCAL EXPANSIVA

El Estado kazajo, a través del fondo soberano Samruk-Kazyna, gestiona cerca de 70.000 millones de dólares en activos -equivalentes al 30 % del PIB-, lo que refleja su enorme peso en la economía. A lo largo de las últimas dos décadas, las autoridades han privatizado miles de activos públicos para dar entrada al capital privado en sectores clave, como la energía, la industria manufacturera, el transporte y las comunicaciones. Entre 2021 y 2025, el proceso de privatización registró avances significativos merced a la venta de más de 400 activos estatales, entre los que destacan campeones nacionales estratégicos como la petrolera KazMunayGas, la red eléctrica KEGOC y la aerolínea Air Astana. De cara al próximo periodo, el Gobierno ha identificado cerca de 500 empresas adicionales susceptibles de privatización o reestructuración. Sin embargo, los continuos retrasos, los incumplimientos en los calendarios previstos y la recurrente paralización de las desinversiones tras ser anunciadas hacen dudar del compromiso real de las autoridades para completar este proceso.

Los ingresos públicos se sitúan ligeramente por debajo del 20% del PIB, y proceden en su mayoría del sector extractivo. La capacidad recaudatoria procedente de la economía no petrolera es limitada como consecuencia de un sistema plagado de exenciones fiscales y regímenes preferenciales. Por ello, a comienzos de 2026, se modificó el código tributario con el propósito de elevar la recaudación procedente de las rentas no petroleras en un 2,5% del PIB en 2026, si bien las estimaciones más conservadoras apuntan a un 1,2% del PIB⁽¹⁸⁾.

(18) Los principales cambios contemplan la introducción de un impuesto sobre la renta progresivo para los salarios más elevados, elimina 128 exenciones (de las 450 existentes) para ampliar la base recaudatoria y eleva el impuesto de sociedades para determinados sectores.

Sector público (% PIB)



Fuente: Macrobond / FMI

El gasto público ha sido recurrentemente superior a los ingresos como consecuencia de la política fiscal expansiva desarrollada en los últimos años. Conviene señalar, además, que el verdadero impacto del Estado sobre la economía es mucho mayor de lo que reflejan las cifras del presupuesto general. Kazajistán canaliza una parte sustancial de su gasto e inversión a través de grandes *holdings* estatales (como *Baiterek* y *Samruk-Kazyna*) que ejecutan actividades cuasi-fiscales fuera de balance⁽¹⁹⁾.

En 2024 y 2025 el déficit fiscal superó el 3% del PIB, y se ha financiado gracias a transferencias del Fondo Nacional de la República de Kazajistán (NFRK), alimentado, a su vez, por las rentas petroleras. Pese a que el uso de estos recursos para financiar el gasto corriente y la inversión en infraestructuras no ha mermado su nivel de reservas, sí ha distorsionado la función para la que fue concebido inicialmente: actuar de colchón anticíclico y como ahorro para futuras generaciones. Por este motivo, las autoridades han introducido reglas fiscales en el nuevo código presupuestario para limitar progresivamente su uso y tratar de alcanzar los 100.000 millones de dólares en activos para 2030.

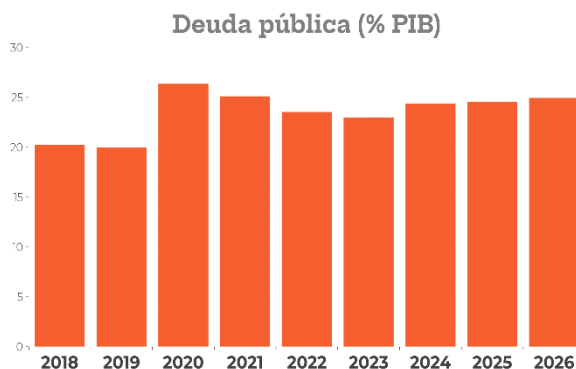
En vista de esta tendencia expansiva del desequilibrio del sector público, las autoridades acordaron aplicar una política fiscal anticíclica de cara a 2026. No obstante, los esfuerzos de consolidación que se están realizando quedarán parcialmente neutralizados por los planes de inversión financiados de las corporaciones públicas, lo que dejará la política fiscal en terreno expansivo.

La deuda pública, por su parte, se mantiene en niveles contenidos (entre el 23 % y el 25 % del PIB) y se financia mayoritariamente en los mercados de deuda doméstica (cerca del 75 % del total en 2025), lo que limita su vulnerabilidad a las fluctuaciones cambiarias.

Recientemente la agencia de calificación Standard & Poor's ha elevado el *rating* de la deuda soberana del BBB- a BBB, dos escalones por encima del grado de inversión. Mientras Fitch ha

(19) El gasto en inversión ejecutado por estas corporaciones públicas equivale aproximadamente al 20 % del presupuesto estatal de los últimos cinco años. Al contabilizarse de forma extrapresupuestaria, no computan en el balance oficial; de haberse incluido en la contabilidad pública, el déficit fiscal habría sido unos 3,5 puntos porcentuales superior en los dos últimos ejercicios.

mantenido de forma consistente la nota crediticia del país en el nivel BBB con perspectiva estable. Ambas agencias citan la solidez del perfil fiscal y exterior del país como la principal fortaleza que respalda esta calificación.



Fuente: Macrobond / FMI



Fuente: Country Economics

4. SECTOR EXTERIOR

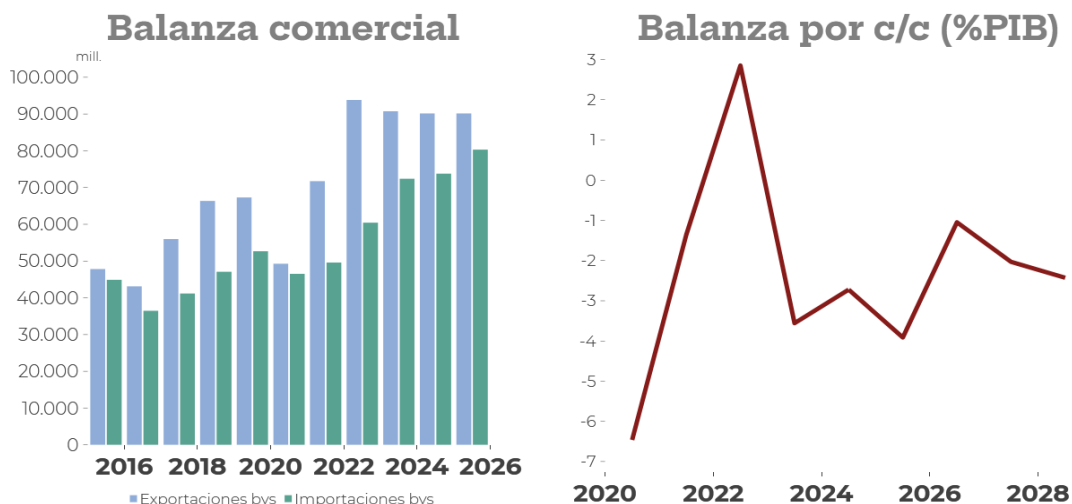
- ➔ Las exportaciones kazajas se concentran en hidrocarburos (50% del total) y recursos minerales (oro, cobre, uranio y tungsteno), teniendo a la UE como principal destino del crudo y a Rusia como socio clave (35% de las importaciones y 10% de las ventas externas).
- ➔ El superávit comercial derivado de los hidrocarburos se estrecha debido al aumento de las importaciones de bienes de equipo y consumo. Esta holgura comercial resulta insuficiente para compensar los déficits estructurales en las balanzas de servicios y rentas, este último derivado de la masiva repatriación de beneficios por parte de los consorcios energéticos internacionales tras la ampliación de Tengiz. El saldo por cuenta corriente pasó de arrojar un superávit del 2,9% del PIB en 2022 a registrar importantes déficits los tres últimos años (4% del PIB en 2025). La persistencia del consumo importador y la moderación de los precios de las materias primas consolidan la posición deficitaria del país en 2026 y 2027.
- ➔ La deuda externa de Kazajistán ha disminuido en proporción al PIB como consecuencia del sólido crecimiento económico del país. Se concentra en el sector privado corporativo (a través de préstamos intercompañía de los consorcios energéticos internacionales), lo que no compromete la solvencia del soberano, que se encuentra respaldada por un elevadísimo nivel de reservas.

DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

Kazajistán presenta una concentración exportadora en materias primas altísima, especialmente hidrocarburos, que representan alrededor de la mitad de los ingresos exportadores. El resto de las ventas al exterior se concentra en otros recursos naturales como el oro, el cobre, el uranio o minerales críticos como el tungsteno. Las importaciones están dominadas por la maquinaria industrial, bienes intermedios, equipos de transporte y bienes de consumo masivo, impulsados por los programas de desarrollo de infraestructuras. Geográficamente, Rusia se mantiene como uno de los principales socios comerciales (origen del 35% de las importaciones y destino del 10% de las exportaciones). Aunque las sanciones

occidentales a Moscú han motivado una ligera reducción del comercio oficial en ciertos sectores, la reexportación informal de bienes electrónicos y de consumo desde Kazajistán hacia Rusia ha crecido sustancialmente como mecanismo de evasión⁽²⁰⁾. La UE, por su parte, representa el principal destino del crudo kazajo, un flujo que se ha intensificado desde que los países europeos buscaron alternativas energéticas en 2022.

La importancia de los hidrocarburos explica que la balanza comercial registre un recurrente superávit que, sin embargo, se ha ido acortando en los últimos años como consecuencia del fuerte crecimiento de las importaciones. El superávit comercial contrasta, sin embargo, con el resto de sub-balanzas. Tanto la balanza de servicios como la de rentas presentan saldos negativos, como resultado de la repatriación de dividendos de las empresas extranjeras que operan los principales consorcios petroleros y mineros en el país. En 2024, una disminución temporal en las ganancias corporativas de estos proyectos alivió de forma momentánea el saldo de rentas, pero, en 2025, la repatriación volvió a acelerarse tras la finalización de la ampliación del yacimiento de Tengiz.



Fuente: Macrobond / FMI

Desde 2022, la balanza por cuenta corriente de Kazajistán ha experimentado una rápida transición. Impulsada por los extraordinarios precios del petróleo tras el estallido del conflicto en Ucrania, la cuenta corriente alcanzó en 2022 un superávit del 2,8 % del PIB que, sin embargo, se desplomó bruscamente en 2023, año en que registró un déficit del 3,6% del PIB. El desequilibrio por cuenta corriente se ha mantenido desde entonces (en 2025 equivalió al 4% del PIB) debido a la fortaleza de la demanda importadora y a la moderación de la relación real de intercambio. De cara a los próximos años se espera una reducción del déficit, merced a la ampliación del superávit comercial impulsada por el aumento de las exportaciones energéticas y al enfriamiento de la demanda interna propiciada por la política monetaria restrictiva.

(20) Las exportaciones desde Kazajistán de bienes de doble uso designados por Estados Unidos y la UE en la Lista Común de Alta Prioridad (CHPL, por sus siglas en inglés) crecieron un 401% en 2022, cuando comenzó la invasión rusa. Desde 2024 han mantenido una tendencia descendente, y para 2025 las exportaciones de bienes CHPL se habían desplomado un 66 %. Este patrón sugiere que Rusia podría estar rotando de proveedores o rutas.

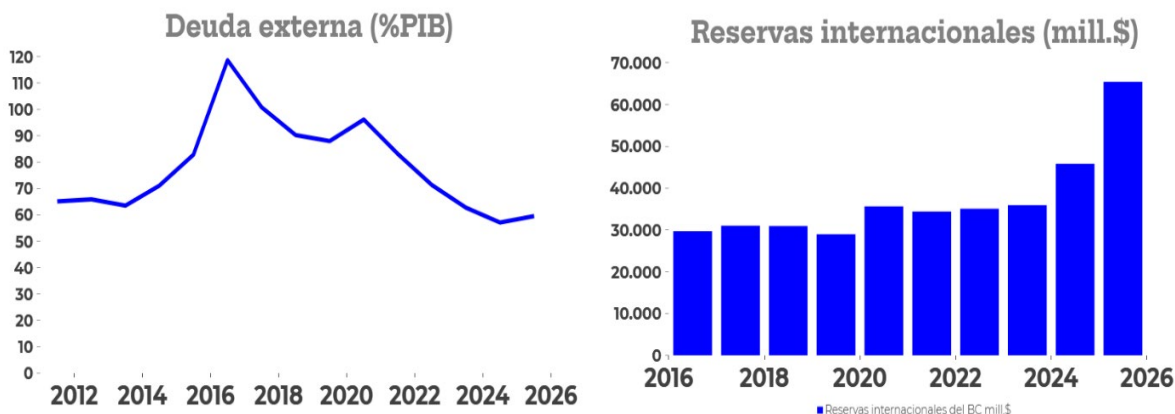
DEUDA EXTERNA

La deuda externa bruta de Kazajistán ha mostrado un descenso constante como porcentaje del PIB en los últimos años, derivado del sólido crecimiento de la economía. Así pues, pese a que llegó a situarse próxima al 100% del PIB en 2020, en la actualidad ronda el 60% y se encuentra fuertemente concentrada en el sector privado corporativo. Se trata de endeudamiento a largo plazo de los consorcios internacionales que operan los grandes yacimientos petroleros y mineros (como Tengiz o Kashagán) con sus empresas matrices en el extranjero. Esto explica que se encuentre denominada en dólares y no en moneda local por lo que, efectivamente, enfrenta riesgo cambiario, pese a que no supone un peligro para el soberano.

El servicio de la deuda, por su parte, experimentó un fuerte repunte en 2023 y 2024, cuando alcanzó el 50% de los ingresos externos corrientes, como consecuencia del endeudamiento contraído por las empresas para llevar a cabo la ampliación del yacimiento de Tengiz. Desde entonces, ha mostrado un acusado descenso y, actualmente, se encuentra alrededor del 30%, un nivel todavía elevado pero que no pone en riesgo la solvencia externa del país.

El país posee enormes amortiguadores financieros que superan ampliamente sus deudas externas. Los activos externos netos de reserva acumulados en el Banco Central ascendieron a 66.000 millones de dólares (18% del PIB) en mayo de 2026 y equivalen a una cobertura de 9,7 meses de importaciones, a los que habría que añadir los activos en el Fondo Nacional.

En definitiva, Kazajistán presenta un perfil de solvencia externa favorable. Aunque uno de los principales indicadores a los que se atiende en el análisis de riesgo país, la deuda externa, se encuentra parcialmente distorsionado, lo que dificulta tener una percepción real del endeudamiento, la posición externa del país se encuentra totalmente respaldada por el elevado nivel de reservas y las rentas procedentes del petróleo.



Fuente: Macrobond/ Banco Nacional Kazajistán

5. CONCLUSIONES

- Kasim-Yomart Tokáyev ha afianzado su autoridad mediante la centralización de las instituciones, la reestructuración del ámbito político y el fortalecimiento de redes leales en los negocios y las agencias de seguridad, aislando a las élites vinculadas a Nursultan Nazarbayev. La nueva Constitución refrendada en marzo de 2026 confirma que el régimen no avanza hacia reformas democráticas reales, sino hacia un sistema ultrapresidencialista, donde el presidente acumula más poder que antes. El reseteo de los mandatos presidenciales de Tokáyev garantiza su continuidad hasta 2036.
- El país se ha beneficiado de la diplomacia multivectorial en el contexto de mayor competencia entre las grandes potencias. Rusia se erige como su principal socio en materia de seguridad, comercio y economía, manteniendo siempre la distancia ante las pretensiones irredentistas del nacionalismo ruso. Al mismo tiempo se fortalecen los vínculos con China para compensar el peso de las relaciones con Rusia y se alienta el acercamiento a Estados Unidos y Europa con el objetivo de reforzar la cooperación económica.
- Kazajistán presenta un marco macroeconómico razonablemente bueno, con un elevado nivel de crecimiento sostenido en el tiempo, respaldado por el contexto alcista de los precios de la energía; una solvencia externa apuntalada por las enormes reservas del fondo soberano y un nivel de endeudamiento público contenido. Sin embargo, las perspectivas económicas a corto plazo están condicionadas por un elevado déficit por cuenta corriente, inflación persistente de doble dígito y una estrecha dependencia de los hidrocarburos. Todo ello expone al país a choques externos y, sobre todo debido a la guerra de Ucrania, a la interrupción de sus rutas de exportación petroleras. En concreto, la enorme dependencia estructural del oleoducto CPC entraña un importante riesgo para el país. Los ataques de los drones ucranianos sobre esta infraestructura estratégica han puesto de manifiesto las limitaciones a las que se enfrenta el Ejecutivo a la hora de tratar de sustituir esta ruta de exportación. De continuar las interrupciones, el país podría enfrentar una reducción de sus exportaciones y de los ingresos petroleros.