



INFORME RIESGO PAÍS

UZBEKISTÁN

Madrid, 23 de septiembre de 2026

UZBEKISTÁN

Contexto político. Fallida transición del modelo político a uno democrático. La llegada de Mirziyoyev al poder en 2016 y sus promesas de reforma y apertura alimentaron las esperanzas de conseguir una mayor democratización del país. Sin embargo, una década después no existe el pluralismo político, la separación de poderes o el respeto por las libertades individuales. Tras cambiar la Constitución, Mirziyoyev podría extender su mandato hasta 2037.

Relaciones exteriores. La política exterior del país pivota en torno a China y Rusia. Las relaciones con Pekín han ganado relevancia, ya que Uzbekistán es uno de los países clave en el proyecto de la Nueva Ruta de la Seda. Moscú es un importante socio comercial y está fuertemente vinculado al proceso de industrialización del país. La elevada dependencia estructural de Rusia hace que Taskent esté expuesto a un elevado riesgo de triangulación y de sufrir sanciones secundarias internacionales. Creciente acercamiento a las potencias occidentales (la UE y EE.UU.) a través de la firma de acuerdos de inversión para impulsar el sector de los minerales críticos.

Estructura productiva dependiente de las materias primas. Destacan el sector algodonero y la minería (oro), aunque se advierte una creciente diversificación gracias al sector industrial y turístico. **Coyuntura** marcada por el proceso de apertura y privatización. Las reformas aplicadas desde 2017 (fin del control de precios, sistema cambiario, convertibilidad de la moneda y liberalización sectorial) han mejorado el clima de negocios, atraído inversión extranjera y estimulado el crecimiento. Notable dinamismo del PIB (7,7% en 2025). La entrada de capital extranjero, el continuo flujo de remesas y los elevados precios del oro protegen al país de *shocks* externos. **Reforma bancaria** en proceso, aunque avanza a un ritmo más lento de lo esperado y se posponen los planes de privatización.

Elevado peso del sector público. Emplea al 10% de la población y solo diez empresas concentran el 30% de los ingresos estatales. Proceso de privatización lento y menos ambicioso de lo esperado, con continuos retrasos. El déficit público se redujo al 2,1% del PIB en 2025 gracias al crecimiento económico y los altos precios del oro. El principal desafío fiscal es contener el gasto público en el contexto de elevados ingresos obtenidos en los últimos años, lo que podría dificultar el control de la inflación. Considerable aumento de la deuda pública, aunque sigue por debajo del 40% del PIB.

Sector exterior dependiente de las materias primas. El oro, algodón y los combustibles representan más del 50% de las exportaciones. China y Rusia son los principales socios comerciales. Expansión de las exportaciones y las importaciones en los últimos cuatro años. Tradicional déficit de la balanza corriente, que se redujo hasta el 3,9% del PIB en 2025, gracias al incremento de las exportaciones no auríferas, el continuo flujo de remesas, los altos precios del oro y el crecimiento económico. **Deuda externa** en aumento, supera el 60% del PIB en 2025. No obstante, el último DSA del FMI de mayo de 2026 concluye que el riesgo de sobreendeudamiento externo del país es bajo y que cuenta con una fuerte capacidad de endeudamiento.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- Fallida transición democrática. El presidente Mirziyoyev ha seguido los mismos pasos que Karimov para permanecer en el poder. Tras el referéndum constitucional celebrado en 2023 podría extender su mandato hasta 2037.
- Sistema político centralizado e inmovilista. La toma de decisiones emana del presidente y de una élite gubernamental opaca. Pese a la mejora de las condiciones socioeconómicas impulsada por las reformas de desregulación económica, no hay pluralismo político, la libertad de expresión está restringida y la corrupción está arraigada en los niveles más altos del Gobierno y del mundo empresarial.
- China y Rusia dominan la política exterior del país. Pekín es el principal socio económico e inversor debido a sus intereses en la creación de corredores logísticos hacia Europa. Moscú sigue manteniendo su influencia política y en materia de seguridad energética. La fuerte dependencia estructural de Rusia expone al país a un elevado riesgo de triangulación y de sufrir las sanciones secundarias internacionales. En paralelo, Uzbekistán ha estrechado sus lazos con la Unión Europea y Estados Unidos, con el fin de contrarrestar la influencia china y rusa, y de aumentar su integración en las cadenas de suministro mundiales.

EL “NUEVO UZBEKISTÁN”, UN LEVE REFLEJO DEL ANTIGUO

Desde su independencia de la Unión Soviética en 1991, Uzbekistán solo ha tenido dos presidentes: Islam Karimov, que murió en el cargo en 2016, y Shavkat Mirziyoyev, el actual. Durante el mandato de Karimov, el país fue gobernado con mano de hierro a través de una fuerte represión de la oposición y la sociedad civil. De hecho, su presidencia fue descrita por *The New York Times* como “uno de los reinados más brutales surgidos del colapso de la Unión Soviética”. El régimen llevaba a cabo detenciones ilegales y juicios sin garantías contra cualquier tipo de disidencia, y llegó a acumular más de 10.000 presos políticos y religiosos en centros de detención bajo condiciones de tortura y malos tratos. Asimismo, un tercio de la población vivía en situación de pobreza extrema y había escasez de luz y alimentos, lo que provocaba protestas y revueltas sociales que eran duramente reprimidas.

POBLACIÓN	38,2 mill.
RENTA PER CÁPITA	3.850 \$
RENTA PER CÁPITA (PPA)	13.640 \$
EXTENSIÓN	447.400 km2
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. presidencialista
CORRUPCIÓN	124/190 países

Datos a 2025

Tras el deceso de Karimov en 2016, el que había sido primer ministro durante más de una década, Shavkat Mirziyoyev, fue refrendado como presidente después de unos comicios que, según la OSCE, no contaron con validez democrática. Si bien Mirziyoyev podría haber seguido los pasos de su predecesor y dar continuidad al régimen, inició un ambicioso proceso de

reformas conocido como la “Primavera uzbeka”, que tenía como fin dejar atrás el aislamiento y autoritarismo de Karimov para transformar el país política y económicamente.

De este modo, liberó a cientos de presos políticos, eliminó cerca de 16.000 nombres de la “lista negra” de extremistas religiosos, relajó el sistema de control de la libertad de expresión y culto e inició la transformación del Servicio Nacional de Seguridad (SBN), en un intento de reducir el

poder de dicha institución⁽¹⁾. Además, puso fin al trabajo infantil y forzado en los campos de algodón⁽²⁾ y aligeró los trámites que regulaban la movilidad de la población, con el fin de fomentar la migración interna y aumentar la población urbana⁽³⁾.

En el ámbito económico, impulsó reformas como la liberalización cambiaria, la reducción de los aranceles y modificaciones en el sistema fiscal; todo ello con el objetivo de atraer inversión extranjera. En el frente diplomático, sus esfuerzos se centraron en la reconstrucción de las relaciones con sus vecinos centroasiáticos, que habían sido muy tensas durante la presidencia de Karimov.

El conjunto de estas reformas se ganaron la simpatía de la ciudadanía y generaron importantes expectativas de cambio y progreso, tanto por parte de los uzbekos como de la comunidad internacional. El período de aislamiento del país parecía haber llegado a su fin y las autoridades se embarcaron en la construcción del “Nuevo Uzbekistán”.

Sin embargo, una década más tarde, el proceso reformista se ha estancado y muchas de las promesas se han quedado en anuncios huecos de contenido. Las medidas adoptadas han perseguido un propósito doble: uno populista, con el que conseguía el apoyo de la ciudadanía y se evitaba la inestabilidad; y otro real, con el que sentaba las bases de su modelo político. Ejemplo de ello es la inexistencia de pluralismo político en el “Nuevo Uzbekistán”. Aunque Mirziyoyev prometió que permitiría a las distintas formaciones políticas concurrir libremente en las elecciones, en las presidenciales de 2021 solo pudieron participar los candidatos previamente aprobados por las autoridades y que, por lo tanto, pertenecían a partidos progubernamentales.

Tras la amplia victoria de Mirziyoyev en dichas elecciones, que según la OSCE no cumplieron con los estándares democráticos, el presidente anunció la elaboración de una nueva Constitución en la que se ampliaba el periodo presidencial de 5 a 7 años, permitía a Mirziyoyev permanecer en el poder durante dos mandatos más y extendía su control sobre el resto de poderes del Estado. Estas enmiendas reflejan los mismos métodos que el antiguo presidente, Islam Karimov, utilizó para prolongar su cargo hasta 2016. Después de la ratificación de la nueva Carta Magna en el referendo de 2023 y de una victoria aplastante en las elecciones presidenciales celebradas un mes después, Mirziyoyev puede permanecer en el poder hasta 2030 e incluso 2037. El escenario electoral reflejó, de nuevo, la inexistencia de una oposición eficaz, ya que solo cinco partidos están autorizados y todos ellos están alineados con el

-
- (1) La SBN, que sucedió en Uzbekistán a la KGB (la agencia de inteligencia y policía secreta de la era soviética), se erigió como el principal pilar de represión y control sobre la disidencia política, la religión y los medios de comunicación durante la presidencia de Karimov, a través de métodos sistemáticos de tortura y una vigilancia extrema. Mirziyoyev destituyó a su jefe, Rustam Inoyatov, quien llevaba en el cargo desde 1995, y transfirió varias funciones de la institución a otros ministerios. También ordenó la clausura del temido centro de detención de Taskent y retiró a los agentes de la SBN de las embajadas uzbekas en el extranjero.
- (2) Movilizar a escolares y trabajadores públicos bajo la amenaza de ser expulsados de la escuela o perder su trabajo era una práctica habitual. En 2022, Uzbekistán consiguió abolir el trabajo forzado y el trabajo infantil, lo que facilitó el levantamiento del boicot mundial a los productos de algodón uzbekos, vigente desde 2011.
- (3) Hasta 2019, en el país estuvo vigente una medida heredera de la Unión Soviética: la propiska, un documento que te autoriza a vivir y a trabajar en un área en concreto, lo que impedía a los ciudadanos rurales emigrar a las ciudades. En 2019, Mirziyoyev decretó que las personas podían solicitar trabajo en centros urbanos sin propiska. Sin embargo, no se podía obtener una propiska en una ciudad en función del empleo, por lo que se podía trabajar en Taskent, pero no vivir oficialmente allí. Además, tan solo doce categorías de ciudadanos podían optar al registro permanente en la capital: los propietarios de inmuebles y los altos funcionarios y sus familias, entre otros. En 2025, el gobierno abolió el sistema de la propiska tanto en Taskent como en su región, por lo que ahora todos los ciudadanos uzbekos pueden registrarse permanentemente en la capital.

presidente. Las últimas elecciones de Uzbekistán fueron las legislativas de octubre de 2024, en las que se eligieron a los 150 representantes del Parlamento y que concluyeron con la victoria del Partido Liberal Democrático, la principal formación de apoyo a Mirziyoyev.

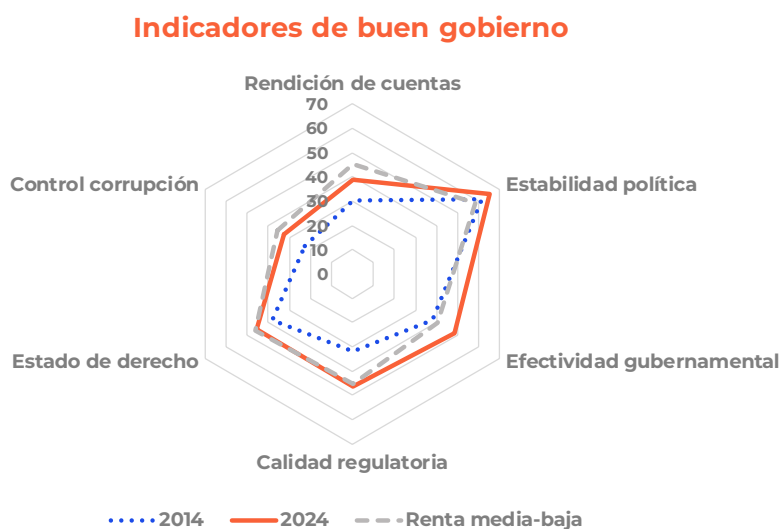
La libertad de expresión en el “Nuevo Uzbekistán” también está fuertemente limitada. Pese a que en los primeros años de su mandato Mirziyoyev instó a periodistas y blogueros a hablar sobre temas que habían sido tabú bajo el régimen de Karimov, los medios de comunicación siguen estando controlados por las autoridades y practican la autocensura. En 2025, Uzbekistán estaba en el puesto 148 (de 180) en el Índice de Libertad de Prensa de Reporteros sin Fronteras.

De este modo, el país se sigue sustentando en un sistema político centralizado e inmovilista, en el que la toma de decisiones emana del presidente y de una élite gubernamental opaca donde los familiares de Mirziyoyev ocupan altos cargos políticos y diplomáticos. En efecto, la hija mayor del mismo presidente, Saida Mirziyoyeva, ha consolidado su presencia en el escenario político tras su nombramiento como jefa de gabinete en 2025, y ejerce como la principal asesora de su padre y representante de Uzbekistán frente a terceros países. Esto ha desatado especulaciones sobre la posible preparación de Saida como sucesora, que, si llegara a ocurrir, implicaría la continuidad del *statu quo*, es decir, el avance en la desregulación económica, pero sin ofrecer libertades políticas reales.

Por otra parte, el gobierno de Mirziyoyev socava cualquier foco que amenace la estabilidad del régimen político a través de un férreo control sobre el propio aparato gubernamental y de seguridad, así como sobre los medios de comunicación. Un ejemplo ilustrativo es el intento de asesinato contra un antiguo asesor presidencial a finales de 2024, que derivó en reestructuraciones dentro del sistema de seguridad y en la destitución del jefe del Servicio de Seguridad del Estado y otros altos cargos de la entidad. En el plano social, el incremento de los precios energéticos derivado de la guerra en Irán y de la mayor dependencia de importación de gas, así como los cortes en el suministro eléctrico durante el invierno podrían desatar protestas sociales. Sin embargo, las autoridades evitarán una escalada a través del despliegue de las fuerzas de seguridad, la censura de los medios y la intimidación de los blogueros, en paralelo a la concesión de subsidios dirigidos a los colectivos más vulnerables.

Aun con todo, Uzbekistán ha registrado una mejora de las condiciones socioeconómicas respecto a la era de Karimov, debido a que el aumento de la inversión extranjera ha impulsado los proyectos de infraestructuras, la creación de empleo y el crecimiento, todo lo cual ha repercutido en la reducción de la pobreza. Esta evolución también se refleja en los Indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial: todos ellos han mejorado durante el mandato de Mirziyoyev, en particular la calidad regulatoria y la efectividad gubernamental. Si bien estos indicadores son similares a los de países de renta media-baja, la rendición de cuentas y el control de la corrupción están por debajo de la media.

De hecho, la corrupción plantea retos a corto y medio plazo, ya que está fuertemente arraigada en los niveles más altos del gobierno y del mundo empresarial⁽⁴⁾. Aunque las autoridades hayan implementado medidas para reducirla⁽⁵⁾, organizaciones como *Freedom House* sugieren que en realidad se han utilizado para expulsar a miembros de la época de Karimov y nombrar a familiares o a partidarios leales de Mirziyoyev. Además, se han centrado en combatir la corrupción administrativa o menor y, pese a que las condenas por corrupción hayan aumentado en los últimos años, los altos cargos siguen gozando de impunidad, ya que es habitual que no rindan cuentas frente a las sentencias. Finalmente, la inexistencia de reformas estructurales, como el fortalecimiento de la independencia judicial o la aplicación igualitaria de la ley, hacen de la corrupción un factor disuasorio para los inversores extranjeros.



Fuente: Banco Mundial

RELACIONES EXTERIORES

Tras la sucesión presidencial en 2016, la política exterior de Uzbekistán ha experimentado un cambio significativo hacia una orientación aperturista y regionalista. En efecto, Mirziyoyev ha centrado sus esfuerzos en reconstruir las relaciones con sus vecinos centroasiáticos, y, en especial, en resolver los principales focos de tensión: la gestión de los recursos hídricos y la delimitación y demarcación de las fronteras. Todo ello ha fraguado en la firma de un acuerdo trilateral con Tayikistán y Kirguistán en 2025 para poner fin a las disputas territoriales en el valle de Ferganá. También está promoviendo el comercio regional a través del desarrollo de las

-
- (4) En Uzbekistán, la corrupción se materializa de tres formas. Por una parte, el nepotismo y clientelismo, que consiste en la concentración del poder en manos del círculo familiar y miembros leales al presidente, quienes controlan sectores clave de la economía y poseen cargos estratégicos en la esfera política y en empresas estatales. Por otra parte, la corrupción a nivel de Estado o la denominada gran corrupción, que involucra a altos funcionarios y sus familiares a través del desvío de fondos públicos, la adjudicación de licitaciones opacas y el uso de empresas *offshore* para la apropiación de grandes proyectos o sectores estratégicos. Finalmente, la corrupción administrativa o menor, que implica el pago de sobornos, por parte de la ciudadanía, a funcionarios de bajo y medio rango para obtener trámites o licencias, así como la falta de transparencia en la selección del personal laboral público.
- (5) Ejemplos son la creación de una Agencia Anticorrupción en 2020 y la transferencia de funciones de supervisión de varios ministerios a dicha entidad.

infraestructuras de transporte⁽⁶⁾. Además, destaca su papel de mediación en la promoción del diálogo internacional con los talibanes de Afganistán.

En el ámbito internacional, China se ha posicionado como el principal socio económico e inversor. Esto se debe a que Pekín ha identificado a Uzbekistán como uno de los ejes centrales de su estrategia de expansión en Asia Central, ya que tiene como objetivo, en el contexto de la nueva Ruta de la Seda, crear un corredor logístico para acceder a los mercados europeos: el llamado Corredor Medio. Ejemplos de inversión china son el proyecto ferroviario China-Kirguistán-Uzbekistán, la zona logística de Navoi y la modernización de la red eléctrica uzbeka.

Por otra parte, Rusia es el socio político predominante de Uzbekistán. Aunque el estallido de la guerra en Ucrania obligó a Taskent a tomar partido entre la antigua metrópoli y Occidente, las autoridades condenaron la agresión, pero han seguido manteniendo relaciones comerciales y diplomáticas con Moscú. Uzbekistán sufre una fuerte dependencia estructural de Rusia: las remesas procedentes de los trabajadores uzbekos representan más del 10% del PIB; Moscú es el principal garante de seguridad energética⁽⁷⁾, y también es uno de sus mayores mercados de exportación y un suministrador clave de equipos industriales. Esto crea un entorno de alto riesgo de triangulación y expone a Taskent a las sanciones secundarias internacionales. De hecho, si bien el Gobierno ha mantenido una política oficial de neutralidad y ha aplicado medidas para evitar la circunvalación de sanciones, el alto nivel de comercio informal permite que actores privados operen en la sombra y faciliten la elusión de las penalizaciones⁽⁸⁾.

Otro eje de importancia para Uzbekistán es Occidente, en concreto la Unión Europea y Estados Unidos. Para Uzbekistán, ambos socios representan la oportunidad de contrarrestar la influencia china y rusa, y aumentar su integración en las cadenas de suministro mundiales. Para las potencias occidentales, estrechar lazos con el país centroasiático se traduce en un mayor acceso a las materias primas críticas. La UE anunció en 2025 un paquete financiero de 12.000 mill.€ destinado a inversiones en transporte y minerales críticos. Por su parte, Uzbekistán y Estados Unidos firmaron un Marco de Inversión Conjunta en febrero de 2026 para impulsar el financiamiento de proyectos mineros y de infraestructura, y que priorizará las inversiones en toda la cadena de valor de los minerales críticos, desde la extracción hasta el procesamiento.

Las autoridades uzbekas también han estrechado sus relaciones con las instituciones multilaterales. El Banco Europeo de Inversiones aprobó en 2025 un paquete de financiación de 365 mill.€ destinado a proyectos de agua y sostenibilidad, mientras que el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo ha firmado un acuerdo de asociación reforzada el pasado junio, con el fin de impulsar el sector privado. Uzbekistán también se encuentra en la fase final de las negociaciones para adherirse a la OMC y tiene como objetivo completar el proceso de ingreso este año, lo que mejoraría su atractivo frente a los inversores extranjeros.

(6) Destaca el proyecto de ferrocarril transafgano, que conectaría los países de Asia central con el Sudeste Asiático, cuyo coste se elevaría hasta los 6.000 mill.\$ y se espera que concluya en 2027.

(7) El pasado junio comenzó la construcción de una planta nuclear en Uzbekistán tras la firma de un acuerdo entre ambas Agencias de Energía Atómica. Esto incrementará aún más la influencia de Moscú sobre el país, que ya depende de las importaciones de gas ruso.

(8) La UE penalizó a dos empresas con sede en el país y las acusó de suministrar celulosa de algodón a compañías rusas vinculadas al sector de defensa. Si bien es poco probable que esto ensombrezca las perspectivas económicas, debido a que la sanción no va contra un sector en su conjunto, implicará un mayor escrutinio occidental sobre las empresas con cadenas de suministro conectadas con el sector militar ruso.

Finalmente, la guerra en Irán ha afectado gravemente a las rutas del sur de Uzbekistán. Al no tener acceso directo al mar, su comercio exterior depende de los corredores internacionales a través de los estados vecinos, y en especial del Corredor Sur para las exportaciones a los mercados de Oriente Medio, el sur de Asia y Europa. Esta ruta conecta Turkmenistán y los puertos iraníes de Bandar Abbas y Chabahar, y por ella pasa hasta el 60% del total de su flujo de mercancías. El estallido del conflicto ha llevado a Taskent a buscar rutas comerciales alternativas, fundamentalmente a través de Pakistán y del Corredor Medio. Sin embargo, estas alternativas presentan dificultades. La primera se ve afectada por la inestabilidad en la frontera entre Pakistán y Afganistán, mientras que la segunda enfrenta cuellos de botella como la escasez de flota en el cruce del Mar Caspio y la saturación de la infraestructura portuaria y ferroviaria en el Cáucaso, en especial en Kazajstán y Georgia. Es por ello que la diversificación de las rutas uzbekas podría incrementar los gastos de transporte hasta un 30%, lo que tendría un impacto negativo en la balanza exterior del país.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Segunda economía de la región de Asia Central. Cuenta con enormes recursos naturales. Los dos principales sectores económicos son el minero, en especial la producción de oro, y el algodónero, herencia de la época soviética. Se está impulsado el desarrollo industrial, así como su atractivo como destino turístico.
- ➔ La economía uzbeka se encuentra en pleno proceso de liberalización. Las reformas adoptadas cuando Mirziyoyev llegó al poder (eliminación de los controles de precios, liberalización del sistema cambiario y privatización de las empresas públicas) han mejorado el entorno de negocios y favorecido la entrada de capital extranjero.
- ➔ El PIB está experimentando un gran dinamismo. Gracias a la inversión extranjera, los elevados precios del oro y la continua entrada de remesas, la economía creció a una tasa del 7,7% en 2025. Uzbekistán está expuesto al riesgo geopolítico que se deriva de la guerra de Ucrania, dados los importantes vínculos que le unen a Rusia; sin embargo, el impacto no ha sido tan negativo como se anticipaba.
- ➔ Los precios y el sistema cambiario permanecen alterados como consecuencia del proceso de liberalización. Las autoridades aún no han concluido la eliminación completa del sistema de control de precios y los canales de transmisión de la política monetaria son limitados, lo que le resta efectividad. Las autoridades han aumentado notablemente el margen de fluctuación del som, que opera bajo un sistema de flotación sucia con intervenciones periódicas.

LA ECONOMÍA DE LOS “DOS OROS”

Uzbekistán es el país más poblado de Asia Central y la segunda economía de la región, por detrás de Kazajstán. Posee importantes reservas de oro y de materiales críticos como el uranio, cobre, molibdeno y tungsteno, además de yacimientos de gas natural y de petróleo. Su riqueza mineral ha atraído un creciente volumen de inversiones y constituye el principal eje de crecimiento económico. En efecto, los productos mineros y recursos naturales representan alrededor del 55% de las exportaciones y son la principal fuente de solvencia externa del país.

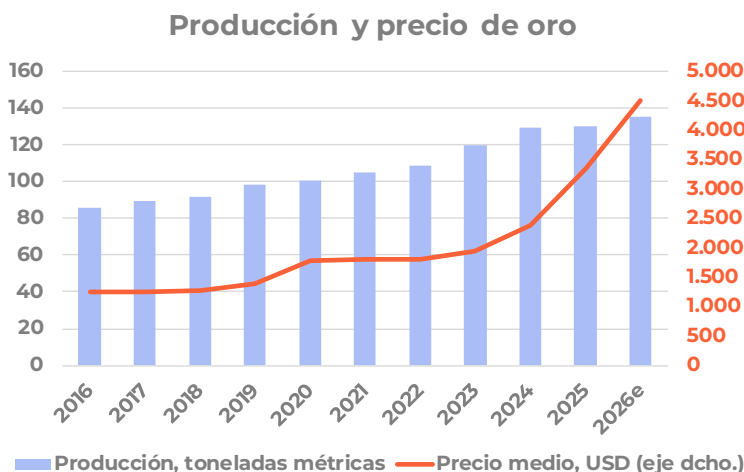
PIB	147.069 \$
CRECIMIENTO PIB	7,7%
INFLACIÓN	7,3%
SALDO FISCAL	-1,7%
SALDO POR C/C	-3,9%

Datos a 2025

La economía es sustancial: representa cerca del 9% del PIB y acumula más del 30% de las exportaciones.

El oro, más concretamente, es el mineral primordial de la república. Uzbekistán cuenta con las cuartas mayores reservas de oro y es el octavo productor a nivel global, con una extracción anual de entre 120 y 130 toneladas métricas. El principal yacimiento es Muruntau, la mina de oro a cielo abierto más grande del mundo, que concentra el 60% de la extracción total del país. La aportación del sector aurífero a la

Además, existe un fuerte apoyo por parte de las autoridades para impulsar el potencial del sector. Bajo la estrategia Uzbekistán 2030, aspiran no solo a multiplicar el volumen de extracción de oro por 1,5 para finales de la década (el objetivo son 175 toneladas métricas anuales), sino también a intensificar la exploración geológica para contar con mayores reservas. Si bien todo ello se ha reflejado en la producción, que ha aumentado más de un 50% desde 2016, han sido los precios la principal razón del auge del sector. En efecto, el valor medio de una onza troy ha crecido un 140% desde 2019. Este incremento se aceleró sobre todo en 2025 debido a la incertidumbre económica mundial derivada del auge de las políticas proteccionistas y el aumento de los aranceles. Tras alcanzar el récord histórico en enero de 2026, el precio del oro ha descendido. Sin embargo, seguirá siendo elevado como consecuencia de las tensiones geopolíticas, tales como el conflicto en Irán, y de la mayor demanda como activo refugio. Esto beneficiaría a la economía uzbeka gracias al aumento de las exportaciones auríferas y de la recaudación fiscal derivada de los impuestos y dividendos de la empresa estatal Navoi (NMMC), principal operadora del país.



Fuente: Elaboración propia a partir del World Gold Council y el Mº de Minería y Geología de Uzbekistán

Sin embargo, el potencial minero del país no se limita al oro, y las autoridades también quieren impulsar la explotación de otros minerales. De hecho, la estrategia Uzbekistán 2030 pretende multiplicar por 3 la extracción de uranio y de plata, y por 3,5 la de cobre. Asimismo, el Gobierno ha puesto en marcha un plan de liberalización del sector para atraer inversión extranjera. Se ha

aprobado una nueva ley del Subsuelo⁽⁹⁾ y se han introducido beneficios fiscales para incentivar la exploración y explotación de yacimientos.

En particular, destaca el interés por aumentar la extracción de minerales críticos y tierras raras debido a su papel clave en la transición energética. Uzbekistán posee vastas reservas de estos materiales (se han descubierto más de 30 tipos), aunque muchas de ellas no están explotadas⁽¹⁰⁾. El Gobierno ha priorizado el desarrollo de la cadena de valor completa, desde la extracción de las materias primas hasta la producción de mayor valor. Para ello, inauguró el primer centro de investigación de tierras raras de Asia Central y creó la empresa *Uzbekistan Technological Metals Combine* (UzTMK), que gestiona los activos estatales y promociona proyectos de exploración y procesamiento⁽¹¹⁾.

En cuanto a las reservas de hidrocarburos, cuenta con yacimientos de gas natural y de petróleo. Respecto al gas, es el segundo productor de la región después de Turkmenistán y sus reservas ascienden a 1,84 billones de m³ (puesto 16 a nivel mundial). Sin embargo, la mayor parte de la producción proviene de yacimientos maduros, explotados desde la era soviética, que sufren de agotamiento de presión. Además, la infraestructura está obsoleta y genera importantes pérdidas de volumen en el procesamiento y transporte. Esto ha derivado en una caída progresiva de la extracción de gas: el país produjo 42.300 millones de m³ en 2025, una cifra que marca un nuevo mínimo (ya van nueve consecutivos)⁽¹²⁾. Respecto al petróleo, produce una cantidad insuficiente para cubrir sus necesidades energéticas, por lo que lo importa de Rusia.

El segundo sector en importancia después de la minería es el potente sector algodonero, herencia de la época soviética. Es el sexto productor mundial del denominado “oro blanco” y cuenta con una producción estimada de 650.000 toneladas métricas. Históricamente, el algodón ha sido un componente esencial para la economía uzbeka, y a día de hoy sigue siéndolo, ya que representa el 19% del PIB y concentra el 23,5% del empleo total. En los últimos años, ha experimentado una importante revolución: se ha permitido la entrada de capital extranjero, y se han eliminado las cuotas de producción, los precios fijos o los objetivos de venta obligatoria. También se han alineado los precios nacionales del algodón con los promedios de la *Intercontinental Exchange* (ICE), la bolsa de referencia global de las materias primas.

-
- (9) Gracias a esta, los permisos de exploración geológica y minería pueden transferirse, venderse o utilizarse como garantía bancaria. También se ha armonizado la legislación con las normas internacionales y se ha simplificado la tramitación de concesiones sobre el subsuelo, además de introducir el principio de “primero en llegar, primero en ser atendido” para su adjudicación.
- (10) Cuenta con reservas de tungsteno, molibdeno, magnesio, selenio, litio, germanio y cadmio, habiéndose detectado al menos 14 yacimientos de tierras raras. Sin embargo, hasta el momento solo se ha explorado un tercio del subsuelo, por lo que en el futuro podría haber descubrimiento de nuevas reservas de estos minerales.
- (11) Siguiendo la estrategia de atraer inversión extranjera, UzTMK aporta los derechos de uso de subsuelo y las licencias mineras a cambio de formar *joint ventures* con los inversores. Además, ofrece incentivos fiscales en caso de instalación de plantas de procesamiento, así como derechos preferentes de compra y exportación de los minerales procesados a precios de mercado. Ejemplos son el proyecto de exploración del yacimiento de litio de Nurlikon, la reactivación del yacimiento de tungsteno en Ingichka o el desarrollo de la planta de procesamiento de minerales críticos y tierras raras “*Future Metals*” en Chirchik.
- (12) Se trata de una cantidad insuficiente para cubrir la creciente demanda interna, en especial durante la temporada de frío. Las autoridades plantearon el objetivo de detener por completo las exportaciones gasísticas para 2025 (algo que no se cumplió) y en 2023 firmaron un acuerdo de suministro de dos años con Gazprom, posteriormente renovado. La dependencia de Uzbekistán de la compra de gas ruso le ha convertido en importador neto; en 2025 los envíos aumentaron un 15% respecto a 2024. Además, se ha puesto en marcha un plan de expansión de la red de gaseoductos, con el fin de elevar la capacidad de importación diaria de 9 a 32 millones de m³.

Asimismo, con el objetivo de fomentar el desarrollo de la industria textil nacional, se ha prohibido la exportación de algodón en bruto para impulsar la producción de hilo.

Sin embargo, el potencial del sector se enfrenta a desafíos importantes. Por una parte, el país sufre de un enorme estrés hídrico⁽¹³⁾, y el sector algodonero es muy intensivo en agua (se estima que requiere el 90% de las reservas hídricas totales del país). Esto amenaza la viabilidad de los cultivos y ha reducido la superficie de plantación. Además, la producción intensiva ha provocado una alta salinidad del suelo, especialmente en la región de Bujará. Para combatirla, los agricultores tienen que recurrir al lavado del suelo con grandes volúmenes de agua, lo que eleva el consumo hídrico y tensiona aún más los limitados recursos del país. A esta situación se añade el rápido crecimiento demográfico que Uzbekistán ha experimentado (la población ha aumentado de unos 24 millones de habitantes en 2000 a 38,5 en 2025), lo que ha impulsado la diversificación de los cultivos para atender a una mayor demanda de alimentos.

Con todo, si bien los dos pilares de la economía uzbeka son el sector mineral y el algodonero, el sector industrial tiene también un peso significativo. Destaca la incipiente industria textil y la producción de fertilizantes, muy empleados en la actividad agraria. El sector terciario, por su parte, representa un 40% de la economía. Sobresalen el sector del transporte, dada su situación estratégica en el corazón de la región, y el sector turístico, una rama económica en auge.

DINAMISMO ECONÓMICO

A pesar de que la transición económica de Uzbekistán a una economía de mercado comenzó, supuestamente, tras el colapso de la URSS, el país permaneció con un sistema de planificación central, cuotas de producción, precios fijos e intervencionismo estatal hasta la llegada de Mirziyoyev, que estableció una hoja de ruta para liberalizar la economía. A partir de 2016, el Gobierno liberalizó los precios, unificó el sistema cambiario y comenzó una progresiva privatización de las empresas estatales menores. Sin embargo, las reformas de mayor calado, como la privatización de los grandes activos estatales o de la banca han sido mucho más lentas.

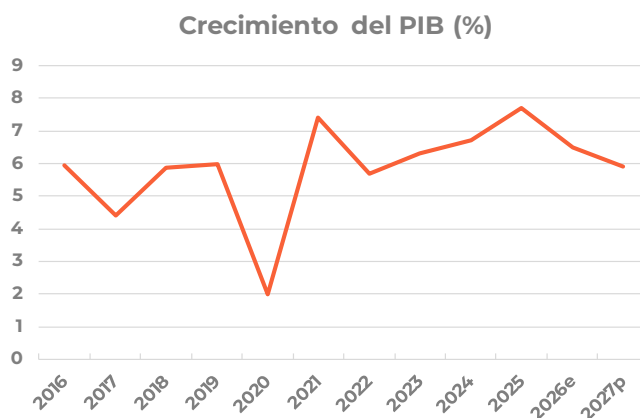
Aun así, gracias a la apertura de la economía y la llegada de inversión, el país gozó de tasas de crecimiento superiores al 5%, con sólo una breve pausa durante la pandemia. El impacto del estallido de la guerra de Ucrania no fue tan negativo para la economía uzbeka como se podría haber esperado. Por un lado, aumentó la llegada de inmigrantes rusos, lo que impulsó la demanda interna. La demanda externa también creció gracias a que Uzbekistán se convirtió en un mercado alternativo del comercio occidental con Rusia. Por último, las remesas procedentes de los trabajadores uzbekos desplazados en Rusia, una importante fuente de

(13) Uzbekistán se ha enfrentado a problemas relacionados con la gestión del agua, tales como la desecación del Mar de Aral, que perdió el 93% de su volumen entre 1960 y 2014 debido al uso abusivo del caudal de los dos ríos que desembocaban en él: Amu Darya y Syr Darya. Los expertos del Centro de Servicio Hidrometeorológico de Uzbekistán predicen una reducción de los recursos hídricos en las cuencas de ambos ríos en un 25-40% para 2050. Esta situación se ve exacerbada por la construcción del canal Kush-Tepa en el río Amu Darya, que tiene como objetivo irrigar 550,000 hectáreas de tierras en el norte de Afganistán, desviando alrededor del 25% del flujo del río Amu Darya, impactando así a Uzbekistán y Turkmenistán.

ingresos externos, aumentaron casi 9.000 mill.\$ hasta alcanzar el récord histórico de 14.500 mill.\$⁽¹⁴⁾.

En los últimos dos años las autoridades han vuelto a impulsar el proceso de privatización. Para ello se ha constituido un fondo de inversión estatal (UzNIF) que realizó su salida en las bolsas de Londres y Taskent en mayo de 2026⁽¹⁵⁾ y comenzó la planificación para privatizar el gigante minero Navoi, si bien este proceso se ha retrasado en varias ocasiones⁽¹⁶⁾. El principal objetivo ha sido atraer capital extranjero, que se ha convertido en uno de los pilares de crecimiento de la economía, la cual ha crecido un 7,7% en 2025. La entrada de inversión ha acelerado el desarrollo de las infraestructuras, impulsado la construcción y la creación de empleo; lo que ha fortalecido la demanda interna. La inversión pública en capital fijo, el continuo flujo de remesas y los elevados precios del oro también han respaldado el crecimiento y han hecho de Uzbekistán uno de los países con mejor desempeño de Asia Central.

De cara a 2026, se estima que el crecimiento económico se va a moderar levemente, aunque seguirá siendo superior al 6%. Una de las causas de la caída en las perspectivas económicas es el estallido del conflicto en Oriente Medio. En efecto, más de la mitad de los flujos comerciales del país pasan por el Corredor Sur iraní así como casi el 15% de sus importaciones de maquinaria pesada. El bloqueo de los puertos iraníes y la falta de seguridad en el corredor, así como la utilización de rutas alternativas, han hecho que los costes de transporte uzbekos aumenten entre un 20% y un 40%. Además, las industrias dependientes de la importación de maquinaria pesada, como la textil y de construcción, han experimentado retrasos en la llegada de los equipos y un encarecimiento de los insumos. No obstante, los principales amortiguadores económicos seguirán siendo los elevados precios del oro, la entrada de inversión extranjera y la sólida demanda interna.



Fuente: FMI

-
- (14) No obstante, la economía uzbeka está expuesta a riesgos en caso de que la guerra en Ucrania terminase (algo que por el momento se descarta); los ingresos por remesas caerían al aliviarse la escasez de mano de obra en Rusia y reducirse la necesidad de trabajadores inmigrantes. Finalmente, si se produjese el colapso de la economía rusa (algo que también es poco probable) tendría un importante impacto en la economía uzbeka.
- (15) Valorado en 1.950 mill.\$, agrupa entre el 25 y 40% de las acciones de 13 grandes empresas estatales de transporte, energía, telecomunicaciones y servicios públicos. Se vendió el 31% de su participación en bolsa.
- (16) La salida de Navoi a las bolsas de Londres y Taskent se fijó inicialmente para 2024 o 2025. Tras emitir sus primeros eurobonos por valor de 1.000 mill.\$, el plan era que la empresa pasara a cotizar en bolsa en 2026. Sin embargo, el pasado mayo el Gobierno decidió suspender y postergar de nuevo la preparación de la OPV. Las causas podrían estar relacionadas con el temor a perder los notables dividendos que la empresa genera para las arcas públicas (ya que aporta casi un 20% del presupuesto estatal). Además, las autoridades no han ofrecido detalles sobre cuándo se reanudará el proceso de privatización.

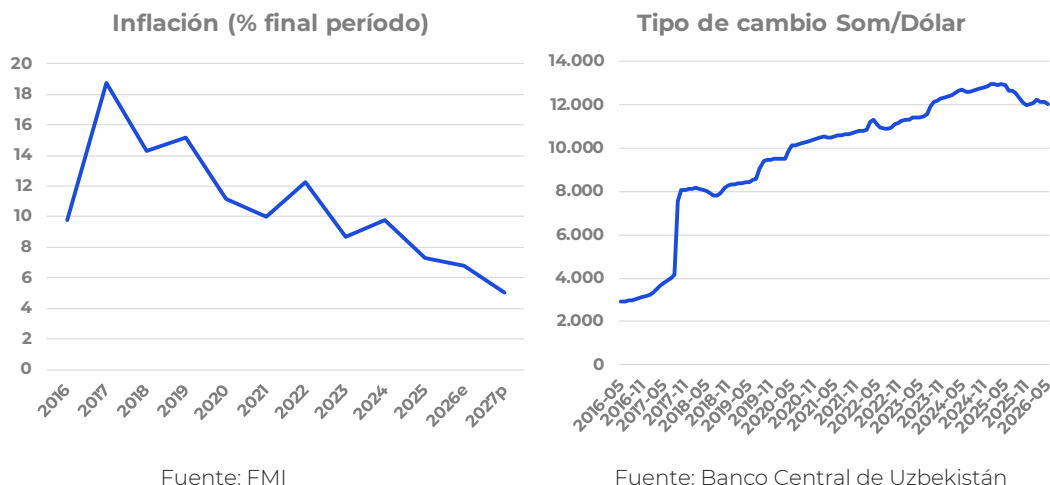
Los precios han tenido un comportamiento errático en los últimos años. Antes de la llegada de Mirziyoyev, las autoridades aplicaban un sistema de control de precios, y la progresiva eliminación de los límites, junto a la liberalización del sistema cambiario produjo, inicialmente, un *shock* inflacionario. Desde entonces, las autoridades continuaron con la transición a un sistema de precios de mercado. Debido a ello y al impacto que la invasión de Ucrania tuvo sobre los precios, la tasa de inflación media se situó por encima del 10% hasta 2023.

En 2024, el Gobierno aplicó una reforma que incrementó las tarifas del gas y de la electricidad, hasta entonces fuertemente subsidiadas. Esto, unido al aumento de los precios de los alimentos, volvió a situar la tasa de inflación cerca del 10%. Sin embargo, al año siguiente la inflación cayó gracias a la disipación del efecto de la reforma energética, la apreciación del som frente al dólar estadounidense y la aplicación de una política monetaria restrictiva (con un tipo de interés oficial del 14%)⁽¹⁷⁾.

Si bien el estallido del conflicto en Oriente Medio ha incrementado los precios energéticos, estos se han compensado con las medidas de apoyo gubernamental, como los subsidios temporales al transporte para evitar el traspaso a los precios de los alimentos. Esto, unido a los contratos energéticos firmados con Rusia y al mantenimiento de una política monetaria restrictiva, podría hacer que la inflación cayera de nuevo en 2026 y se llegara en 2027 al objetivo inflacionario del 5% del Banco Central de Uzbekistán (BCU).

La unificación y liberalización del tipo de cambio fue una de las primeras medidas que tomó el Ejecutivo de Mirziyoyev. En 2017, las autoridades suprimieron todos los requisitos de entrega de divisas por parte de las empresas exportadoras, facilitaron el acceso a las divisas a los particulares y devaluaron un 50% la moneda, hasta equiparar los tipos oficiales y los del mercado negro (si bien el banco central seguía interviniendo el mercado cambiario). En 2019, las autoridades levantaron todas las restricciones a las compras individuales de divisas y abolieron los límites a las fluctuaciones diarias del som. A partir de abril de 2025, el BCU amplió notablemente el margen de fluctuación de la moneda y redujo en gran medida las intervenciones en el mercado. Este avance en la flexibilidad cambiaria llevó al FMI a reclasificar el régimen del som de uno tipo *crawling* a uno de flotación sucia. No obstante, conviene señalar que el som uzbeko está expuesto a las fluctuaciones del rublo, una moneda a la que se encuentra muy vinculado, y que, desde la invasión de Ucrania, ha perdido la mitad de su valor.

(17) No obstante, cabría destacar que todavía quedan por liberalizar los precios del transporte público, la energía y los servicios públicos, tales como el suministro de agua. Si bien las tarifas energéticas se incrementaron en 2024, el Gobierno sigue fijando los precios, que están por debajo de los costes operativos. Asimismo, los canales de transmisión de la política monetaria no son demasiado eficaces. A pesar de que en los últimos años haya mejorado, los principales factores que la limitan son: la elevada presencia de empresas y bancos estatales (lo que hace que haya gran cantidad de créditos dirigidos y preferenciales a tipos más bajos que el oficial), el alto grado de dolarización de la economía (40% de los préstamos y 21% de los depósitos a finales de 2025) y el escaso desarrollo de los mercados financieros.



REFORMA BANCARIA

El sector bancario, al igual que el resto de la economía, está experimentando una profunda transformación. Las autoridades impulsaron una reforma en 2020, con el objetivo de reducir el peso de los bancos estatales en el sistema (del 85% al 40% para finales de 2025). Si bien se han obtenido avances tangibles, ya que tres de estas entidades han sido vendidas a inversores o bancos extranjeros, ha habido retrasos en el cumplimiento de los objetivos y se ha pospuesto el proceso de privatización⁽¹⁸⁾.

El principal riesgo deriva de que estas entidades públicas no operan en condiciones de mercado y acceden a programas de préstamos públicos en condiciones preferenciales, lo que distorsiona la competencia en el sector. Estas prácticas podrían debilitar la gestión del riesgo crediticio, ya que derivan en mayores ratios de morosidad y en recapitalizaciones recurrentes (que se estiman entre el 0,4 y 2% del PIB anual desde 2017)⁽¹⁹⁾.

A pesar de que existan estos riesgos, los indicadores financieros han mejorado en los últimos años. El coeficiente de adecuación del capital de los bancos ha sido del 18,5% a mediados de 2026 (por encima del mínimo reglamentario del 13%), la dolarización de los depósitos ha caído al 20,4% y la tasa de morosidad se ha reducido al 3,2%. Sin embargo, cerca del 20% de las empresas no cuentan con ingresos suficientes para cubrir sus gastos por intereses, y una parte significativa de los préstamos en divisas se conceden a empresas que no tienen cobertura natural o de mercado, lo que podría empeorar su situación financiera en el caso de que la moneda local se devaluase.

(18) Las últimas medidas que las autoridades han tomado han sido la transferencia del 40% de las acciones del banco SQB al fondo UzNIF, la firma de un acuerdo con el BERD para vender una participación del 15% de Asaka Bank y el nombramiento de consejos de administración y directores ejecutivos independientes en cinco bancos públicos. Sin embargo, a finales de 2025, los bancos estatales concentraban el 63% de los activos del sector, cifra que dista del objetivo inicial. El Gobierno ha frenado el proceso de privatización para 2026 y ha anunciado que se reanudará en 2027. Actualmente hay 9 bancos estatales, y la meta es que esta cifra disminuya gradualmente, a 7 en 2027, hasta solo 4 en 2030.

(19) Asimismo, los bancos estatales dirigen los préstamos preferenciales a empresas vinculadas con el Estado y a programas respaldados por el Gobierno, lo que mantiene estrechamente conectados los riesgos bancarios, los de las empresas estatales y el soberano. Por lo tanto, nuevos retrasos en los procesos de privatización podrían trasladar pérdidas crediticias, necesidades de recapitalización o costes de reestructuración al balance del Estado y tener un impacto negativo en la situación fiscal del Estado uzbeko.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ El sector público, arraigado en la herencia soviética, ejerce una fuerte influencia en la economía (emplea al 10% de la población y solo las diez mayores empresas públicas contribuyen en torno al 30% de los ingresos). Pese a que el proceso de privatización haya experimentado avances, se producen continuos retrasos, en especial relacionados con la venta de participaciones de las grandes empresas estatales.
- ➔ Reforma fiscal en el periodo 2025-2030 para aumentar la recaudación tributaria y reducir el elevado peso de la economía sumergida (cerca del 30% del PIB).
- ➔ El déficit público se ha situado en el 2,1% del PIB en 2025, por encima del objetivo del 3% del PIB, gracias al crecimiento de la economía y los elevados precios del oro.
- ➔ Importante aumento de la deuda pública desde la apertura de la economía al sistema financiero global. No obstante, se mantiene por debajo del 40% del PIB. Si bien la mayor parte está contraída con multilaterales, la deuda comercial ha aumentado, lo que refleja el objetivo de las autoridades de mejorar su acceso a los mercados financieros internacionales.

El sector público tiene un gran peso en la economía, fruto de la herencia soviética. Las empresas estatales dominan los sectores estratégicos, como la energía, la minería, las telecomunicaciones o el transporte. Pese a que las compañías cuentan con participación privada (minoritaria) y con consejos de administración independientes, deben consultar con las autoridades a la hora de tomar decisiones empresariales. En 2025, había 541 empresas públicas, que emplean al 10% de la población, y solo las diez mayores contribuyen en torno al 30% de los ingresos totales del presupuesto estatal.

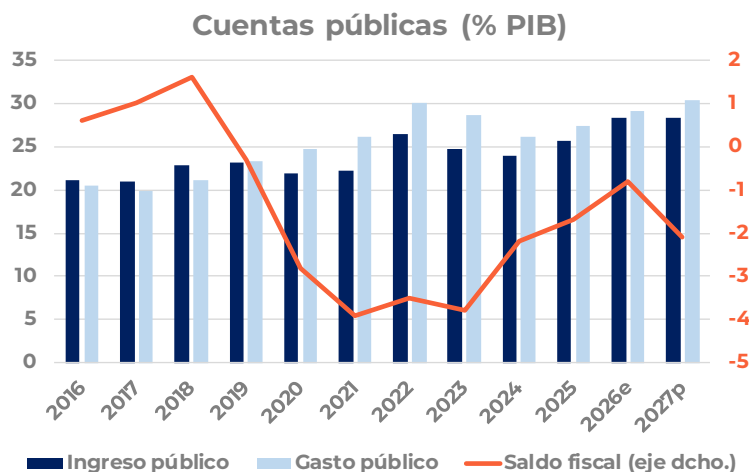
Las autoridades impulsaron tras el covid un ambicioso proceso de privatización de las empresas públicas. El objetivo para el periodo 2021-2025 consistía en reducir el número de empresas públicas en un 75% y vender la participación estatal de unas 600 compañías. No obstante, el proceso fue más lento de lo que se tenía previsto inicialmente y en algunos casos no se ha llegado a materializar, como la venta accionarial del gigante minero Navoi. En los últimos dos años, el Gobierno ha reimpulsado la privatización con la salida a bolsa del fondo UzNIF, aunque los continuos retrasos reflejan la reticencia a ceder el control de activos estratégicos que generan importantes ingresos públicos⁽²⁰⁾.

El gasto público ha sido tradicionalmente elevado y en 2025 aumentó impulsado por el crecimiento de las pensiones, los sueldos públicos y el gasto en infraestructura. De cara a 2026, se estima que va a seguir creciendo, debido a los subsidios introducidos para contrarrestar el impacto del conflicto en Irán sobre los precios, así como a la expansión de los créditos en condiciones preferenciales⁽²¹⁾. Por el lado de los ingresos, se está impulsando la modernización del sistema de recaudación fiscal con una estrategia para el periodo 2026-2030, como respuesta

(20) Ejemplos parecidos a lo que ha sucedido con Navoi serían el caso de la empresa estatal de gas Uzbekneftegaz, cuyo plan era vender el 49% de la participación a finales de 2023, algo que a día de hoy sigue sin haberse producido; o el de la enorme productora de cobre Almalyk, de la que el Estado planeaba vender entre un 10 y 15% de sus acciones, pero el plan se postergó.

(21) El Estado ofrece estos créditos con el fin de cumplir objetivos de política pública (en 2026 relacionados con la financiación hipotecaria y los microcréditos para pequeños negocios) y en condiciones muy favorables (tasas de interés muy bajas, plazos de amortización más largos o requisitos de acceso reducidos).

a la caída de la recaudación respecto al PIB desde 2020 y a los altos niveles de economía sumergida (cerca del 30% del PIB)⁽²²⁾.



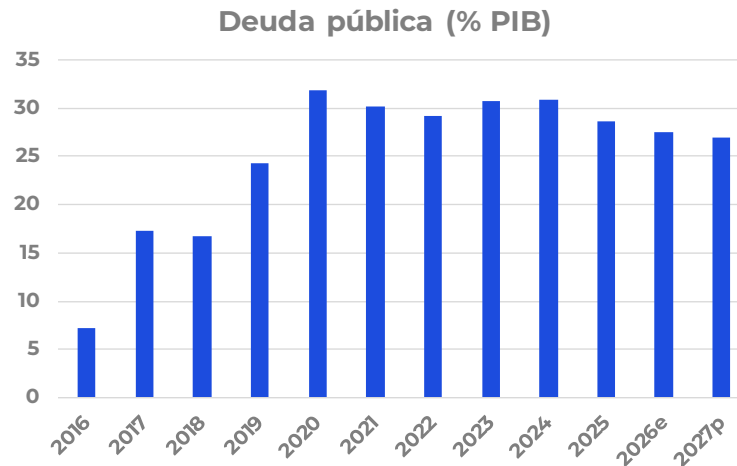
En 2025 el déficit fiscal fue del 2,1% del PIB, gracias al crecimiento de la economía y a los elevados precios del oro. En efecto, la mejora del saldo fiscal con respecto a 2024 se debe en gran parte al aumento de los ingresos minerales, en especial del oro. De cara a 2026, se espera que los ingresos públicos aumenten, impulsados por los ingresos mineros y los procedentes de la venta de la participación del fondo UzNIF, lo que podría reducir aún más el déficit fiscal⁽²³⁾.

La deuda sigue siendo relativamente reducida como resultado del aislamiento que se mantuvo durante el régimen de Karimov. Desde la llegada de Mirziyoyev y la apertura a los mercados financieros internacionales, se ha observado un notable incremento, pero continúa todavía por debajo del 40% del PIB, un nivel manejable que no representa riesgo de insostenibilidad. Si bien la mayor parte de la deuda está contraída con instituciones multilaterales, la proporción de deuda comercial ha ido en aumento⁽²⁴⁾ conforme se ampliaba el acceso a los mercados internacionales.

(22) En concreto, pretende aumentar la base tributaria a través de la mejora en la calidad del tratamiento recaudatorio. El sistema tributario uzbeko destaca por ser muy burocrático y opaco, y las autoridades realizan auditorías arbitrarias o suspensiones en las devoluciones del IVA sin orden judicial, lo que ha desincentivado la formalización. La reforma incluye medidas como la reducción de los costes de formalización para nuevas empresas, la automatización de la devolución del IVA y la simplificación en los trámites de declaración.

(23) No obstante, los elevados ingresos derivados del crecimiento económico y de los precios del oro podrían generar presiones para aumentar el gasto público, lo que impulsaría al alza la inflación.

(24) En 2025 y 2026, se han emitido con éxito eurobonos multidivisas por valor de 2.500 mill.\$ (en USD, EUR y UZS).



Fuente: FMI

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Sector exterior muy dependiente de las materias primas. El oro, el algodón y los combustibles representan más del 50% de las exportaciones, y estas han crecido notablemente debido al aumento de la demanda del oro y de sus precios. China y Rusia son los principales socios comerciales. Maquinaria y bienes industriales dominan las importaciones, fruto del proceso de desarrollo industrial y modernización que está llevando a cabo el país.
- ➔ Uzbekistán presenta un déficit corriente como consecuencia del proceso de liberalización económica, que atrajo grandes niveles de inversión. En 2022, se produjo un aumento ingente de las remesas y transferencias financieras procedentes de Rusia, lo que redujo el déficit hasta casi equilibrarlo. Sin embargo, en 2023 se volvió a elevar debido al alza de las repatriaciones de beneficios derivados del creciente flujo de inversión extranjera, y al aumento de las importaciones, en especial de gas natural ruso. En 2025, el déficit corriente se redujo hasta el 3,9% del PIB, gracias al crecimiento de las exportaciones, tanto de productos no auríferos como del valor de las de oro derivado del alza de los precios, al incremento en el flujo de remesas, y al crecimiento del PIB en términos nominales.
- ➔ La deuda externa de Uzbekistán ha aumentado significativamente en los últimos años., superando el 60% del PIB en 2025. No obstante, el último DSA del FMI de mayo de 2026 concluye que el riesgo de sobreendeudamiento del país es bajo.

SALTO EN LAS REMESAS Y RESERVAS

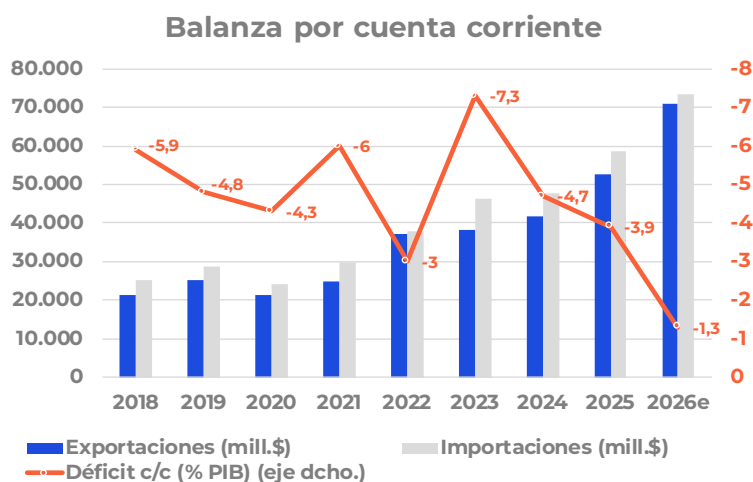
El comercio exterior de Uzbekistán presenta un notable grado de diversificación, tanto sectorial como geográfica, si se compara con algunos de los países de la región en los que los hidrocarburos ejercen un mayor dominio de la estructura económica del país. No obstante, las exportaciones se componen principalmente de materias primas, en especial el oro, que aglutina más del 40% del total; le siguen en importancia el algodón (7%) y los combustibles (6%).

Las exportaciones se han incrementado notablemente en los últimos años. En 2025 ascendieron a 52.760 mill.\$, más de un 40% superiores a la cifra de 2022. La principal causa ha

sido el aumento de la demanda mundial de oro y el incremento de sus precios. Rusia⁽²⁵⁾ y China son los principales socios comerciales y concentran cerca del 20% de las ventas exteriores del país. Les siguen Afganistán, Kazajistán y Turquía.

Las importaciones, por su parte, alcanzaron los 58.483 mill.\$ y han experimentado un crecimiento incluso mayor al de las exportaciones (más de un 50% respecto a 2022). Una de las causas ha sido que Uzbekistán se ha convertido en un mercado alternativo del comercio occidental con Rusia. Las principales partidas son los equipos de maquinaria, bienes industriales y productos energéticos, lo que concuerda con el proceso de industrialización y modernización que está viviendo el país. Sus principales proveedores son China, Rusia y Kazajistán.

Uzbekistán, al igual que la gran mayoría de países que han pasado de una economía planificada a una de mercado, presenta desequilibrios comerciales significativos. La liberalización del mercado de divisas y la eliminación de las restricciones comerciales atrajeron un gran nivel de importaciones, lo que provocó que la balanza por cuenta corriente pasara de registrar un superávit promedio del 3,9% del PIB entre 2000 y 2017 a un déficit promedio del 5% del PIB entre 2017 y 2025. En 2022, tras el estallido de la guerra en Ucrania, la notable entrada de remesas y las transferencias financieras de ciudadanos rusos que emigraron a Uzbekistán redujo significativamente el déficit. Sin embargo, en 2023 el desequilibrio volvió a profundizarse debido a la normalización gradual de dichos flujos tras el impacto inicial de la guerra, al aumento del déficit en la balanza de rentas -asociado al retorno de las inversiones recibidas y al incremento de las importaciones, en especial de gas natural procedente de Rusia.



Fuente: Modelo OCDE

En 2025, el déficit por cuenta corriente se redujo hasta el 3,9% del PIB. Esto obedece en gran medida al crecimiento, en el último año, de las exportaciones de productos no auríferos, que refleja la fuerte demanda de los socios comerciales y los efectos de las reformas

(25) Los vínculos que Uzbekistán mantiene con Rusia se reflejan en el comercio bilateral y en la dependencia de insumos rusos para el proceso de industrialización del país. Moscú representa el 16% del comercio exterior uzbeko, y es una fuente clave de productos energéticos, maquinaria, metales, insumos químicos y equipos industriales; productos necesarios para el desarrollo de infraestructuras en Uzbekistán.

gubernamentales. También han aumentado los ingresos por turismo y el flujo de remesas⁽²⁶⁾, así como los precios del oro. Por último, el crecimiento del PIB en términos nominales también contribuye a la mejora del saldo corriente en términos relativos. Se estima que los mismos factores ayudarán a reducir el déficit al 1,3% del PIB en 2026. El desequilibrio externo se financia a través de inversión extranjera directa y endeudamiento externo. Por último, el proceso de adhesión a la OMC, fijado inicialmente para finales de 2026, obligaría al país a dismantlar barreras no arancelarias y a reducir aranceles a la importación, lo que podría dar lugar a cambios en la balanza comercial y provocar un aumento inicial del déficit comercial⁽²⁷⁾.

Las reservas internacionales se han mantenido en niveles elevados desde la independencia, debido a que el modelo de régimen cambiario fijo obligaba a acumular reservas para defender el valor del som. Tras la flexibilización del tipo de cambio y la apertura comercial, las reservas internacionales disminuyeron. Como Uzbekistán es productor de oro, la gran mayoría de sus reservas están compuestas por este metal (cerca del 90%). Si bien en los últimos años se habían mantenido estables, en 2025 aumentaron más de 25.000 mill.\$, hasta alcanzar los 66.000 mill.\$, lo que equivale al 45% del PIB y a más de 12 meses de importaciones. Esto proporciona a Uzbekistán un colchón de protección frente a *shocks* externos. Sin embargo, el incremento en el valor de las reservas se debe al gran aumento de los precios mundiales del oro y no a una mayor acumulación de liquidez. De hecho, si se excluye el oro de la métrica, las reservas han caído progresivamente hasta los 9.145 mill.\$, lo que cubre poco más de 2 meses de importaciones.

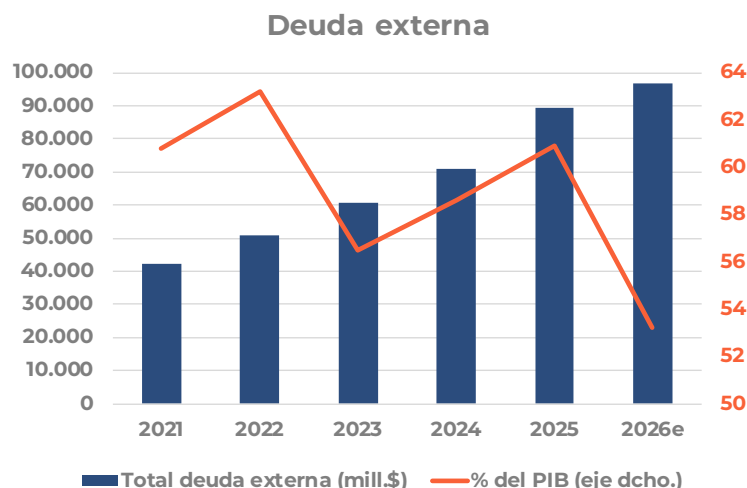


(26) El valor de las remesas alcanzó, a finales de 2025, los mismos niveles que en 2022. La economía uzbeka es muy dependiente de las remesas, que representan entre el 15 y el 20% del PIB, y que proceden mayoritariamente de Rusia (cerca del 75%), por lo que dependen mucho del valor del rublo. Las autoridades han tomado medidas para reducir su exposición a Moscú, a través de la firma de acuerdos bilaterales de trabajo organizado con otros países. Gracias a esto, han aumentado notablemente los flujos procedentes de Turquía, Reino Unido, la UE y EE.UU.

(27) Las medidas comerciales tendrían un impacto en especial en las importaciones de bienes industriales y vehículos, ya que afectaría a sectores e industrias que históricamente han contado con protección estatal, a través de aranceles a la importación muy elevados (como el monopolio UzAuto).

DEUDA EXTERNA

La deuda externa ha experimentado un importante incremento en los últimos años. De hecho, desde 2021 se ha duplicado en términos nominales, y ha pasado de situarse en el 25% del PIB en 2017 a sobrepasar el 60% en 2025. La financiación de la estrategia de desarrollo económico que están realizando las autoridades explica este. No obstante, el último Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) del FMI, publicado en mayo de 2026, concluye que el riesgo de sobreendeudamiento externo de Uzbekistán es bajo y que el país cuenta con margen para seguir aumentando su deuda.



Fuente: Modelo OCDE

Si bien la mayor parte de la deuda externa está contraída en dólares estadounidenses, lo que la expone al riesgo de depreciación del som frente al dólar, este riesgo queda minorado por la naturaleza de los acreedores (en su mayoría multilaterales y bilaterales oficiales) y las condiciones favorables de financiación.

El crecimiento de la deuda se ha producido justo en el momento en el que se endurecían las condiciones financieras globales, por lo que se ha reflejado en un incremento paralelo del servicio de la deuda. En 2025, las autoridades pagaron alrededor de 11.200 mill.\$ en concepto de servicio de la deuda externa, lo que equivale al 21,2% de los ingresos externos corrientes.

Por último, a pesar de que los niveles de deuda sean manejables, se están tomando medidas para reducir su expansión, en especial la de la deuda externa contraída por las asociaciones público-privadas (PPP), ya que en los últimos años ha crecido rápidamente y es elevada en comparación con países con un nivel de desarrollo similar. Para ello, han introducido un límite anual de 6.500 mill.\$ a la adjudicación de nuevos proyectos PPP en 2025 y 2026.

5. CONCLUSIONES

- La llegada de Mirziyoyev al poder en 2016 supuso un vuelco en el contexto político y económico del país. Las promesas de apertura y democratización hacían pensar que el país podría comenzar su propia transición democrática. Sin embargo, una década después, los intentos de democratización se han paralizado e incluso revertido. Tras la celebración de un referéndum constitucional y unas elecciones presidenciales que no contaron con ninguna garantía democrática, Mirziyoyev ha concentrado aún más su poder y podría permanecer en el cargo hasta 2037.
- La política exterior se balancea entre el acercamiento a Rusia y China, la reconstrucción de las relaciones con sus vecinos regionales y un creciente acercamiento a Occidente, en especial a la UE y EE.UU. La presencia china ha ganado importancia por la ubicación estratégica del país en el corredor logístico que China está desplegando hacia Europa. Sin embargo, Rusia se erige como principal socio político y económico debido a los lazos históricos. La UE y EE.UU. han reforzado su presencia en el país a través de inversiones en el sector de los minerales críticos, lo que podría impulsar su capacidad de procesamiento y contribuir a integrar al país en las cadenas de suministro mundiales.
- Desde el inicio de la guerra en Ucrania, Uzbekistán ha logrado mantener una posición geopolítica equidistante entre Rusia y Occidente, ya que no ha secundado las sanciones occidentales, pero tampoco ha reconocido los territorios anexionados. Sin embargo, Uzbekistán presenta una elevada exposición a Rusia. Moscú es un importante socio comercial y está vinculado al proceso de industrialización del país, al ser un proveedor esencial de bienes industriales, maquinaria y productos energéticos. Además, es el origen de remesas que representan el 10% de su PIB. Taskent está intentando contrarrestar esta dependencia a través del acercamiento diplomático y comercial a otros socios.
- El estallido de la guerra en Oriente Medio ha tenido un fuerte impacto en las rutas comerciales del sur de Uzbekistán, ya que más de la mitad de los flujos comerciales del país pasan por Irán. El bloqueo de los puertos iraníes y la utilización de rutas alternativas ha hecho que los costes de transporte uzbekos hayan aumentado y que los sectores dependientes de la importación de insumos industriales hayan experimentado retrasos en sus cadenas de suministro. No obstante, los elevados precios del oro, la constante entrada de inversión extranjera y la sólida demanda externa actúan como amortiguadores.
- Uzbekistán es una economía emergente de renta media-baja, con una elevada dependencia del sector minero, en especial del oro, y un peso enorme del sector público en la economía. Desde 2017 se encuentra inmerso en un programa de reformas sin precedentes con el objetivo de liberalizar la economía, impulsar la privatización y mejorar el clima de negocios. Esto ha permitido la entrada de un gran volumen de inversión extranjera, que ha propiciado tasas de crecimiento económico cercanas al 7% en los últimos años. El desarrollo de infraestructuras y del tejido empresarial nacional, unido a una pirámide poblacional favorable van a actuar como motores económicos del país en el medio plazo.
- Las autoridades prosiguen las reformas estructurales orientadas al mercado, en especial las relacionadas con la privatización de empresas estatales. El Gobierno ha mejorado la

transparencia de la contratación pública y ha reforzado la información y la gestión de las empresas públicas. En 2025 y 2026 las autoridades han reimpulsado el proceso de privatización a través de la venta de participaciones de algunas empresas y bancos públicos. Sin embargo, la privatización de los mayores activos estatales, no se han materializado, en parte debido a la reticencia a ceder su control y ver reducidos los ingresos públicos. Si la situación no se clarifica, podría mermar la confianza de los inversores extranjeros respecto a las promesas de apertura económica y reducir la IED en el medio plazo.

- Uzbekistán presenta déficits gemelos, que se financian fácilmente gracias a las remesas y a la entrada de inversión extranjera. Los elevados precios del oro, la continua entrada de remesas y el crecimiento económico han reducido el déficit fiscal. La deuda externa ha experimentado un rápido crecimiento en paralelo al proceso de desarrollo y apertura. No obstante, el último DSA del FMI concluye que el riesgo de sobreendeudamiento del país es bajo.