

INFORME RIESGO PAÍS

KAZAJSTÁN

Madrid: 6 de julio de 2017



Nursultán Nazarbayev preside el país desde el año **1991** bajo un sistema de corte autoritario en el que ejerce un severo control sobre todos los poderes. **En la actualidad, su sucesión se configura como el principal riesgo político.** A principios del 2017 se anunciaron una serie de enmiendas a la constitución con el objetivo de dar mayor poder al parlamento y facilitar la transición.

Las actividades extractivas conforman el principal motor de crecimiento económico. La caída del precio del crudo desde el año 2014 ha tenido un impacto muy negativo en la coyuntura económica del país, cuyo crecimiento prácticamente se estancó entre 2014 y 2015. La situación empeoró también debido a las dificultades de Rusia, su principal socio comercial. Se espera un leve repunte del crecimiento para 2017 como resultado del aumento de la producción de petróleo y del dinamismo del sector de la construcción.

Reorientación de la política monetaria en agosto de 2015, tras la decisión de las autoridades de dejar flotar el tenge. Como consecuencia, la moneda se desplomó, perdiendo cerca de un 40% de su valor, y la inflación se disparó. Actualmente, se vuelve a encontrar en un nivel controlado (alrededor del 8%).

Elevado déficit fiscal (-4,4% del PIB en 2016) como consecuencia de los menores ingresos del petróleo y de la aplicación de medidas de expansión fiscal. Sin embargo, no se ha visto reflejado en un aumento de la deuda pública (en torno al 21% del PIB), ya que los planes de estímulo se han financiado mediante transferencias procedentes del fondo soberano Samruk-Kazyna, cuyos activos han disminuido considerablemente.

Sistema bancario en crisis, como resultado de la falta de liquidez y capitalización, y del aumento de la morosidad. Está prevista la fusión de las dos principales entidades (KKZ y HK). El Estado apoyará la operación mediante la inyección de capital con el objetivo de sanear sus balances.

Declive de los ingresos por exportación debido al elevado peso de las petroleras. El saldo de la balanza comercial, a pesar de seguir siendo positivo, no basta para contrarrestar los déficits de la balanza de rentas y servicios, lo que se ha traducido en grandes déficits por cuenta corriente (-6,1% del PIB en 2016). El desequilibrio externo se financia con inversión extranjera directa, procedente de China principalmente. Los grandes flujos de capitales permiten incluso la acumulación de reservas, que equivalen a unos 8 meses de importaciones.

Deuda externa muy elevada (122,5% del PIB en 2016) como consecuencia de la depreciación del tenge, ya que gran parte estaba contraída en dólares. No obstante, la mayoría es de tipo intra-empresarial.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

LA INCÓGNITA DE LA SUCESIÓN DE NAZARBAYEV

- ➔ Nursultán Nazarbayev ocupa la presidencia del país desde su independencia bajo un sistema político de carácter personalista y autoritario, aunque con algunos rasgos democráticos. En la actualidad, no existe una figura política que le pueda relevar. Su hija, Dariga Nazarbayeva, se perfila como probable candidata.
- ➔ Tradicional estabilidad política y social, pese a que recientemente ha aumentado el descontento de la población como resultado del deterioro de la coyuntura económica.
- ➔ Mantiene una política exterior conciliadora con los distintos países de la región. China cada vez cobra más importancia en sus relaciones exteriores debido al macro proyecto de infraestructuras “Una Franja, Una Ruta”.

POBLACIÓN	17,5 millones
RENTA PER CÁPITA	11.390 (2015)
EXTENSIÓN	2.724.900 km²
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	131/176
DOING BUSINESS	35/189

La crisis y posterior desintegración de la Unión Soviética condujo, en 1991, a la independencia de las repúblicas ex soviéticas de Asia Central. Nursultán Nazarbayev, que lideraba desde 1989 el Partido Comunista de Kazajstán, fue elegido presidente y estableció un sistema político autoritario de fuerte carácter personalista. Desde entonces, ejerce un férreo control sobre las instituciones, la oposición y la prensa. Sus funciones engloban desde el

nombramiento de ministros, senadores y alcaldes, hasta la promulgación de decretos u órdenes ministeriales. En 2010, fue nombrado “Líder de la Patria”, lo que significa que conservará ciertas prerrogativas presidenciales una vez que abandone su cargo y le otorga inmunidad para él y su familia. Nazarbayev, de 76 años, es el último líder de la época post soviética tras la muerte, en 2016, del dirigente de Uzbekistán, Islom Karimov. En la actualidad, su sucesión constituye el principal riesgo político para el país. El presidente ha relegado al ostracismo a todas las figuras políticas que pudieran hacerle frente⁽¹⁾. Pese a que, de acuerdo con la constitución, en la línea de sucesión se situarían los presidentes de las cámaras de representantes (Nurlan Nigmatulín, del Majilis, y Kassim-Jomart Tokayev, del Senado), es su hija, Dariga Nazarbayeva, quien se perfila como la principal candidata para el puesto.

Con el objetivo de facilitar la transición, en enero de 2017 se anunció una redistribución de funciones mediante la cual el presidente cedía parte de sus atribuciones al Parlamento. Nazarbayev retiene el control de la política exterior y la seguridad nacional, en las que actuará como “árbitro supremo”. Estas reformas, pese a suponer un paso hacia una mayor apertura democrática, difícilmente se traducirán en cambios sustanciales, al no existir ni pluralismo político ni libertades

(1) El ex primer ministro Karim Masimov fue apartado de su cargo en 2016 por mantener una intensa actividad en las redes sociales mostrando fotos con los líderes de los países vecinos y presumiendo de sus logros como primer ministro. Por su parte, el ex viceprimer ministro Imangali Tasmagambetov, que tradicionalmente ha sido considerado como un candidato muy fuerte a suceder al presidente, ha sido nombrado recientemente Embajador en Rusia.

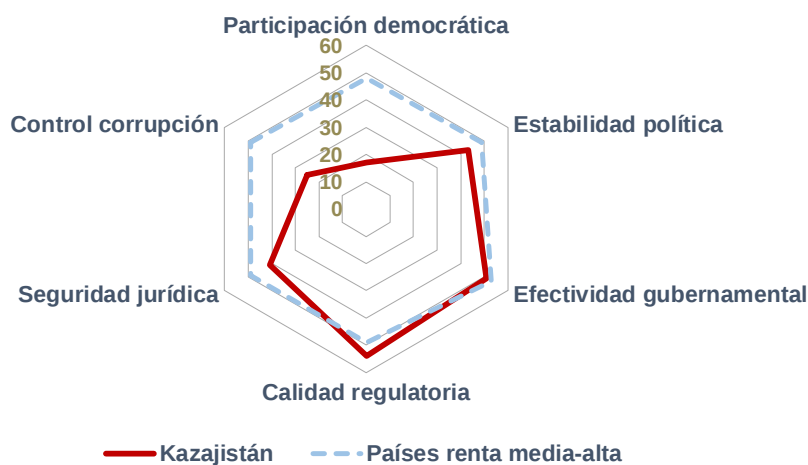
democráticas. La OSCE no ha reconocido la legitimidad de ninguna de las elecciones celebradas en el país y, en numerosas ocasiones, ha denunciado irregularidades en relación con la ley electoral y a la transparencia de los resultados. En los últimos comicios, presidenciales y parlamentarios, celebrados en 2015, Nazarbayev y su partido, “Nur Otán”, obtuvieron mayorías propias de regímenes totalitarios. El Partido Comunista de Kazajstán y Ak Zhol, con un programa casi idéntico al del presidente, son los únicos partidos “de oposición” presentes en el parlamento, ambos con representación residual.

El férreo control sobre las instituciones junto con el crecimiento económico favorecido por el desarrollo petrolero ha permitido al país gozar, en contrapartida, de una elevada estabilidad política y social, que se ha visto recientemente empañada por el deterioro de la situación económica. En los últimos dos años, el impacto de la caída del precio del petróleo y la pérdida del valor del tenga frente al dólar ha hecho aflorar el descontento de la población, que se ha manifestado contra algunas medidas adoptadas por el gobierno⁽²⁾. Además, en 2016 el país sufrió los primeros atentados islamistas de su historia, que causaron 12 muertos en la ciudad de Aktobe, al noroeste del país. Pese a que, a diferencia de los que ocurre en otros países vecinos como Kirguistán o Uzbekistán, el terrorismo islamista no se puede considerar una amenaza real contra el régimen, en un país donde la seguridad es un valor fundamental, las autoridades han elevado la alerta antiterrorista hasta el nivel más alto.

Las repetidas elecciones fraudulentas, la falta de libertad de prensa, la elevadísima corrupción de las instituciones y los organismos públicos⁽³⁾ y la cuestión de la sucesión presidencial son los aspectos que pesan negativamente en los Índices de Buen Gobierno del Banco Mundial, que en otros aspectos son parecidos a los de los países de similar nivel de renta. En 2015 el presidente promulgó un plan para impulsar la creación de instituciones más fuertes y modernas⁽⁴⁾, que no parece haber dado muchos frutos hasta ahora.

-
- (2) En respuesta a las protestas, Nazarbayev anunció el 31 de diciembre de 2016 una moratoria y la creación de una comisión con el propósito de estudiar las medidas que más revuelo han levantado como, por ejemplo, la extensión del período de arrendamiento de la tierra por parte de extranjeros de 10 a 25 años.
- (3) De acuerdo con Reporteros Sin Fronteras, Kazajstán se encuentra en el puesto 157 de 180 en la clasificación de la libertad de prensa en el mundo. Transparencia Internacional, por su parte, lo sitúa en el puesto 131 de 176 en el Índice de Percepción de la Corrupción.
- (4) El plan, denominado “100 Concrete Steps”, incluye medidas orientadas a mejorar la eficacia judicial, la participación ciudadana y la transparencia institucional.

Índices de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

DIVERSIFICACIÓN DE SU POLÍTICA EXTERIOR

La ubicación estratégica del país entre Asia y Europa, su riqueza en materias primas y su condición de república exsoviética han sido los tres factores que han determinado la orientación de la política exterior kazaja desde la independencia de la URSS. Nazarbayev ha tenido una habilidad innegable para mostrarse como el único dirigente capaz de garantizar la estabilidad de un país en el que distintas potencias mundiales tienen intereses geoestratégicos. Parece, pues, que hubiera un acuerdo tácito por el cual los líderes internacionales no condenan el carácter autocrático del régimen, a cambio de preservar dicha estabilidad política y social. Kazajistán mantiene una intensa actividad exterior, participando en diversos foros y organismos internacionales. En 2010, fue la primera república exsoviética en presidir el Organismo para la Seguridad y la Cooperación (OSCE); en 2015, tras casi dos décadas de negociaciones, se produjo su ingreso en la OMC y en el año 2016 fue uno de los cuatro países elegidos para ser miembro no permanente del Consejo de Seguridad de la ONU.

A pesar de su corta trayectoria, la política exterior kazaja se ha caracterizado por mantener una actitud conciliadora. En lo referente al conflicto ucraniano, Nazarbayev ha conseguido mantener buenas relaciones con la UE a pesar de mostrar su apoyo a Rusia, a la vez que subrayaba la importancia de preservar la soberanía de Ucrania. En el caso de las relaciones entre Turquía y Rusia, Kazajistán ha contribuido a reducir la tensión política entre ambos países al acoger las Conversaciones de Paz de Astaná entre todas las partes involucradas en el conflicto sirio.

Kazajistán continúa manteniendo importantes lazos sociales, culturales, políticos y económicos con Rusia; sin embargo, se han producido tensiones entre ambos derivados de la política de Moscú hacia los antiguos territorios de la URSS, y en concreto, como consecuencia de las intervenciones militares en Georgia primero y en Crimea después. Kazajistán forma parte de la Unión Económica Euroasiática que permite, a partir de 2015, la libre circulación de bienes, servicios, personas y capitales entre Rusia, Bielorrusia, Kirguistán, Armenia y Kazajistán. Sin embargo, por el momento

dicha asociación más que aportar beneficios a la economía kazaja, ha tenido consecuencias negativas. El desplome del rublo entre 2014 y 2015 inundó su mercado doméstico de productos rusos a un precio más competitivo y condujo a una “guerra comercial” encubierta que llevó, incluso, a la retirada de productos rusos de los supermercados. Al igual que el resto de países de la URSS, Kazajstán quiere continuar manteniendo buenas relaciones con Rusia; la principal diferencia con otros países reside en que su autonomía económica, derivada de los abundantes recursos petroleros, le permite ser menos dependiente de las decisiones de Moscú.

Así, Kazajstán se encuentra inmerso en un proceso de diversificación de socios comerciales y de reorientación de su política exterior. En este contexto, se ha producido un tímido acercamiento a la Unión Europea, que se tradujo en la firma de un Acuerdo de Cooperación en 2015. Pero sin duda es China el país que está adquiriendo un papel cada vez más relevante en las relaciones exteriores kazajas. El gigante asiático ocupa ya la segunda posición en la lista de los principales clientes y es el mayor inversor extranjero, principalmente en los sectores extractivos y en los transportes e infraestructuras, gracias a la iniciativa china “Una Franja, Una Ruta”.

La Nueva Ruta de la Seda

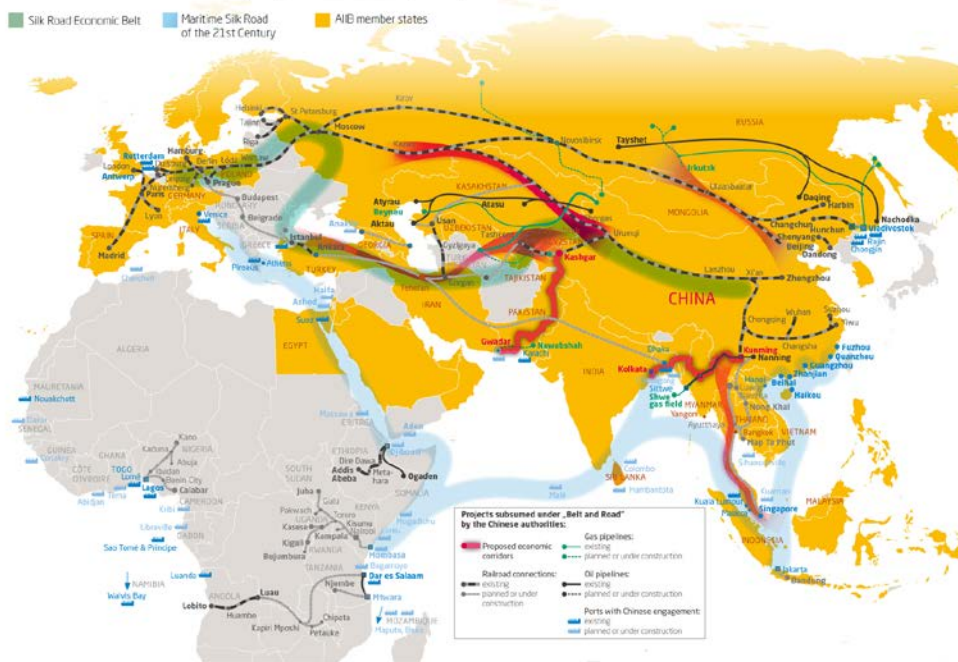
La iniciativa china de “La Nueva Ruta de la Seda”, también conocida como “Una Franja, Una Ruta”, se dio a conocer en el año 2013 durante un discurso del presidente chino, Xi Jinping, en la Universidad de Astaná. El proyecto, cuyo valor total se estimó en nada menos que 900.000 mill.\$, planteaba la construcción de una ambiciosa red de infraestructuras de transporte que uniese China con Asia Central, el Sudeste asiático, Europa y África por tierra y mar. Hasta el momento se han planificado seis corredores comerciales, formados por carreteras, gasoductos, oleoductos, redes ferroviarias, puertos y zonas comerciales, que atravesarán 25 países. El proyecto, en el que hay 60 países involucrados directa o indirectamente, será financiado por China mayoritariamente, a través de los diversos bancos estatales.



Fuente: Financial Times

China aims to build a global infrastructure network

“Belt and Road” infrastructure projects, planned and completed (March 2017)



Fuente: Instituto de Estudios de China (MERICS)

Kazajistán es uno de los países que más debería beneficiarse con el proyecto, ya que varios de los corredores comerciales atraviesan el país. La conexión entre China y Europa o el corredor del Mar Caspio que une Turquía, Azerbaiyán, Irán y Kazajistán traerán consigo numerosos proyectos de infraestructura, transporte y logística que aumentarán la competitividad del país en el comercio internacional. Algunos de estos proyectos ya se están llevando a cabo, como el puerto seco de Korghos, en la frontera con China o el centro de logística de Aktau, en el Mar Caspio, para gestionar el transporte de contenedores entre Irán, Turquía, Azerbaiyán, Kazajistán y China.

El objetivo inicial de China consistía en dar salida a los excedentes de producción de acero, cemento, etc., dar salida a la enorme cantidad de ahorros del país e impulsar el desarrollo económico de 15 regiones del interior. Sin embargo, existe un interés geoestratégico adicional para extender su red de influencia, defender sus intereses políticos y económicos y establecerse como la principal potencia en la región. No obstante, al proyecto aún le quedan muchos obstáculos por superar. Para empezar, el potencial conflicto de intereses entre China y Rusia, quien no facilitará que el gigante asiático extienda su influencia por los países de la antigua URSS, en detrimento de la suya.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía basada en la enorme riqueza energética. El desarrollo de los proyectos de extracción de petróleo han sostenido un elevado crecimiento económico. Por la misma razón, la caída del precio del crudo ha provocado una intensa desaceleración.
- ➔ Las autoridades han evitado la recesión económica gracias a la aplicación de medidas de estímulo fiscal y al aumento de la producción de petróleo. Las previsiones de crecimiento son favorables para el 2017, con un crecimiento del 2,5% del PIB.
- ➔ Reorientación de la política monetaria en 2015, con la libre flotación del tenge, que perdió un 40% de su valor en los primeros meses. En consecuencia, la inflación se disparó hasta el 13%, pero vuelve a estar en niveles aceptables.

UNA ECONOMÍA PETROLERA

Kazajistán, con una extensión de cerca de tres millones de kilómetros cuadrados y 17,5 millones de habitantes, es uno de los países con menor densidad de población del mundo. Sus temperaturas extremas, lo extenso de su territorio y la riqueza energética de su subsuelo han sido los factores que han determinado la composición sectorial de su economía. Kazajistán produce petróleo desde comienzos del siglo XX, pero el descubrimiento de importantes yacimientos en el Caspio, supuso un gran estímulo para la economía, que alcanzó un ritmo de crecimiento en torno al 10% del PIB durante la primera década del siglo XXI y determinó una total transformación de su estructura sectorial. De esta forma, la explotación de petróleo y otras materias primas (zinc, cobre, carbón y cromo) se consolidó como el sector fundamental de la economía. Hasta entonces Kazajistán había sido, junto a Ucrania, uno de los principales proveedores de cereales y de ganado de la URSS. En la actualidad, en cambio, el sector primario apenas aporta el 5% del PIB, aunque emplea al 26% de la población.

PIB	133.757 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	1,1%
INFLACIÓN	8,5%
SALDO FISCAL	-4,4%
SALDO POR C/C	-6,1%

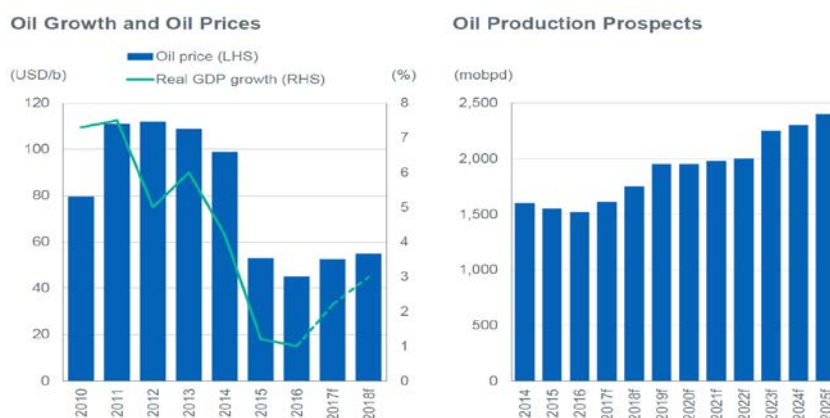
Datos a 2016

Las reservas probadas de petróleo (30.000 millones de barriles) constituyen el 2% de las mundiales. El petróleo supone el 25% del PIB, el 40% de los ingresos públicos y el 75% de los ingresos por exportaciones, lo que hace a la economía extremadamente sensible a las fluctuaciones del precio del crudo, como quedó patente tras el desplome del precio del barril a mediados de 2014, que produjo una desaceleración de más de 3 puntos porcentuales del PIB en

sólo un año. Kazajistán produce unos 1,698 mill. b/d, exporta 1,3 millones, y está continuando los planes de expansión de los tres gigantescos yacimientos de Tengiz, Karachaganak y Kashagan, con el objetivo declarado de alcanzar una producción de 2,6 mill. b/d para 2020. En relación con este objetivo, en 2016 se produjeron dos hitos importantes: en primer lugar, en octubre se reanudó la producción en Kashagan, después de varios años de retrasos; y, en segundo lugar, el consorcio Tengizchevroil decidió continuar con los planes de expansión del proyecto de Tengiz⁽⁵⁾.

(5) Los problemas del yacimiento offshore de Kashagan se han debido tanto a las dificultades técnicas como a desacuerdos entre las autoridades y las empresas participantes en el consorcio. Se estima que la producción del yacimiento de Kashagan alcanzará los 360.000 barriles al día a finales del 2018. Tengiz produce actualmente 570.000 b/d, y se espera que la inversión sume otros 260.000 b/d, a partir de 2021.

Estos objetivos de expansión chocan con la estrategia seguida por los países productores de petróleo, liderados por Arabia Saudí y Rusia, que han acordado reducir la producción para intentar revitalizar el precio del barril⁽⁶⁾. Kazajstán aceptó recortar su producción en 20.000 bpd. Sin embargo, en febrero de 2017 su producción sobrepasó en 38.000 bpd la cuota acordada, y no se espera que en los próximos meses cumpla su compromiso de reducción.



Fuente: Fitch

Debido a su situación geográfica sin salida al mar, la relación de Kazajstán con los países vecinos ha estado marcada por la necesidad de distribuir los millones de barriles de petróleo que produce. Así, el oleoducto del Caspio, que conecta el campo de Tengiz con el puerto ruso de Novorósisk en el mar Negro, ha sido la vía tradicional por la que se ha transportado la producción petrolera kazaja. Posteriormente, en el año 2009, finalizó la construcción del oleoducto entre China y Kazajstán, que une la región más oriental del país con la provincia de Xinjiang y tiene una capacidad de distribución de 120.000 b/d. En la actualidad, con el objetivo de reducir su dependencia de Rusia, las autoridades kazajas están impulsando la construcción de un oleoducto que atraviese el Mar Caspio y se una al ya existente entre Bakú, en Azerbaiyán, y la ciudad de Ceyhan en Turquía. Pese a que parte de la producción del campo de Kashagan ya atraviesa el oleoducto Bakú-Tiflis-Ceyhan, el transporte se realiza por vía marítima, lo que encarece el petróleo kazajo y le resta competitividad frente al resto de productores. Por último, Nazabayev, en un intento de consolidar sus relaciones exteriores, pretende que Kazajstán sea uno de los mayores proveedores de crudo de Europa y, de esta forma, asegurarse el apoyo de los países occidentales ante una posible interferencia rusa en su política nacional. No obstante, los avances son escasos debido a la falta de consenso político entre los países con salida al mar Caspio acerca de la ejecución del proyecto.

(6) A finales de Noviembre de 2016 los países de la OPEP y 13 países no miembros llegaron al acuerdo de recortar la producción mundial en 1,8 mill. de bpd para presionar al alza los precios. Inicialmente la medida tuvo un efecto positivo, sin embargo a comienzos de mayo el precio del barril volvió a caer por debajo de 50 \$/día. Por ello, han decidido extender los recortes de producción hasta marzo de 2018.



Fuente: Financial Times

¿REFORMAS PARA UN NUEVO ESTADO?

A raíz de la caída de los precios del petróleo, las autoridades han anunciado un ambicioso plan de medidas que persiguen reducir la dependencia del petróleo, diversificar la economía y renovar las instituciones del Estado. Esta iniciativa, denominada “Estrategia 2050”, pretende consolidar a Kazajistán entre los 30 países más desarrollados del mundo para el año 2050. Entre otras cuestiones, se ha fomentado la inversión en construcción, hostelería y restauración para acoger la celebración de la Expo Astaná 2017. Además, en el marco del proyecto de la Nueva Ruta de la Seda, se han impulsado los sectores de infraestructuras y transporte, y se ha incentivado la inversión en energías renovables para reducir la dependencia energética del carbón.

Paralelamente, se ha llevado a cabo una mejora del marco inversor con el objetivo de fomentar la participación privada. Por un lado, se pretenden reducir las barreras burocráticas mediante la creación de una “ventana única” a la que las empresas extranjeras pueden acudir para agilizar el proceso de registro y la obtención de los permisos de trabajo. Por otro lado, en 2015 entró en vigor un nuevo código empresarial, por el cual se regulan las relaciones entre los inversores y el gobierno, los sectores prioritarios de inversión y se determina en qué casos se acudirá al sistema judicial kazajo o al arbitraje internacional para resolver las disputas. La mejora del marco inversor ha tenido una buena acogida entre las multinacionales con intereses en el país, aunque existe cierta desconfianza, ya que no es la primera vez que las autoridades modifican a su antojo las leyes relativas a la inversión extranjera. Entre los años 2005 y 2010 se produjo un importante deterioro del clima de negocios, tras constatar la preferencia hacia la compañía estatal de petróleos Kazmuniaigaz en todos los contratos y la promulgación de una ley que permitía al Estado romper cualquier acuerdo en virtud de la defensa de la “seguridad nacional”. Como consecuencia, la mayor parte de las empresas extranjeras que operaban en Kazajistán, a excepción de Chevron, decidieron salir del país y se reforzó la presencia de compañías rusas y chinas.

A pesar de que las IFIs valoran positivamente la intención reformista del gobierno, lo cierto es que se ve con escepticismo la posibilidad real de que se completen, especialmente, en lo que respecta a los aspectos institucionales. La “Estrategia 2050” y más concretamente el plan “100 Concrete Steps” supondrían una reforma integral de la economía y las instituciones en un país que no ha experimentado ningún cambio político en más de 25 años, por lo que, teniendo en cuenta lo ambicioso del proyecto, cuesta creer que en esta ocasión se produzcan transformaciones reales.

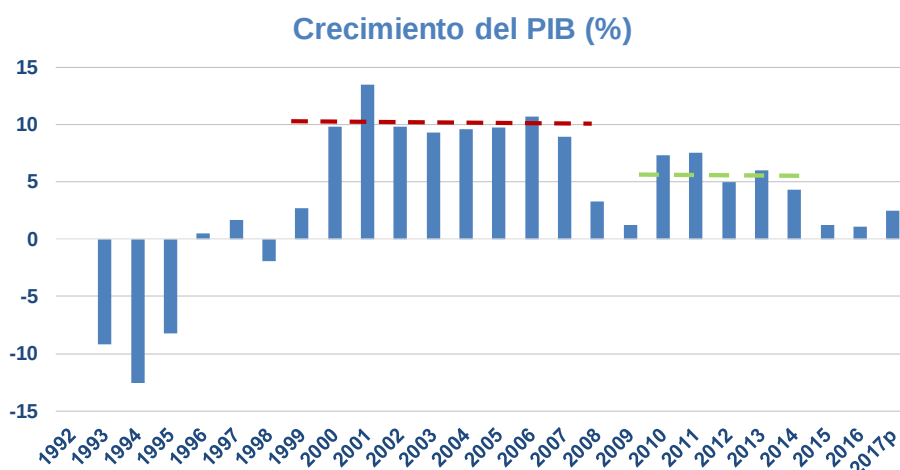
En cambio, estas medidas ya se han visto reflejadas en un ascenso de 9 posiciones en la clasificación del país en el ranking del Doing Business del Banco Mundial. En la actualidad Kazajstán ocupa el puesto 35 de 190 países analizados, una posición muy favorable con mejoras destacables en aspectos como la protección de los inversores minoritarios y en la concesión de permisos de construcción.

COYUNTURA ECONÓMICA: EVITANDO LA RECESIÓN

Desde finales de los años 90 hasta la crisis internacional del año 2008, Kazajstán experimentó un desarrollo económico espectacular. El crecimiento promedió alrededor de un 10%, la renta per cápita se cuadruplicó, la pobreza se redujo en más de un 70% y se produjo su ingreso en el grupo de los países de renta media. La crisis financiera internacional, con la caída del comercio y las dificultades de acceso a la financiación exterior, puso de manifiesto las importantes vulnerabilidades que enfrentaba la economía kazaja. Por un lado, los elevados niveles de crecimiento del PIB habían dado lugar a una explosión de la demanda interna y a un aumento descontrolado del crédito. En consecuencia, el país, que estructuralmente es ya muy vulnerable a las fluctuaciones del precio del petróleo, generó también una elevada dependencia en la financiación externa. Las restricciones crediticias consecuencia de la crisis mostraron la fragilidad del sistema bancario, y varios bancos tuvieron que ser intervenidos por las autoridades. El crecimiento se recuperó rápidamente, sostenido de nuevo gracias a la evolución favorable de los sectores extractivos y a la entrada de capital extranjero.

Entre 2010 y 2014 el crecimiento promedió un 5%, una tasa mucho más moderada que en el período anterior, pero suficiente para mantener la solvencia del país sin generar grandes desequilibrios. El hundimiento del precio del crudo a finales de 2014 vino a romper esta tendencia. Esto, junto con un menor dinamismo económico en China (principal inversor extranjero y segundo socio comercial) y el deterioro de la economía rusa provocaron el hundimiento de la economía kazaja en tan sólo un año. El crecimiento del PIB, que en 2014 se situaba en el 4,3%, se desplomó a poco más del 1% en 2015 y 2016. El impacto hubiera sido aún mayor de no ser por los planes de estímulo fiscal que llevan aplicando las autoridades desde el año 2014 y, previsiblemente, se prolongarán hasta 2018, y que han evitado entrar en recesión económica. Las previsiones para los próximos años son ligeramente más favorables, situando el crecimiento del PIB en un 2,5% para 2017 y superior al 3% en el 2018. El sector de la construcción, impulsado por el programa “Nurly Zher”⁽⁷⁾, el aumento de la producción de petróleo y el mayor dinamismo del turismo atraído por la Expo Astaná 2017 serán los principales motores económicos.

(7) El programa Nurly Zher prevé la construcción de más de 10.000 viviendas en distintas regiones del país con el objetivo de facilitar el acceso a la vivienda a la clase media.

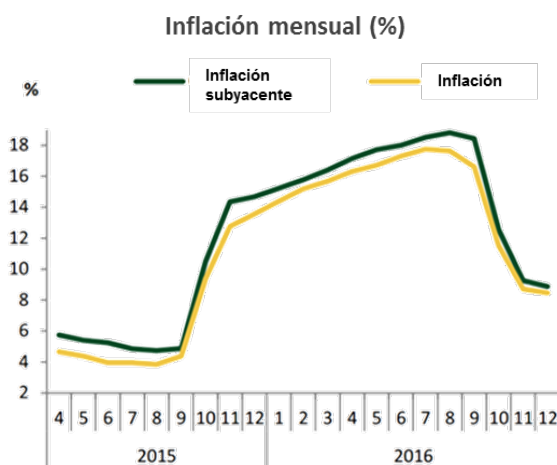


Fuente: FMI

POLÍTICA MONETARIA

La entrada en vigor de la Unión Económica Euroasiática en 2015, sumada a la devaluación del rublo entre el 2014 y 2015, mermaron la competitividad de los productos kazajos en favor de los rusos. Las autoridades monetarias, para intentar revertir esta situación, decidieron devaluar un 20% la moneda a principios del 2014. Posteriormente Moscú anunció un cambio en su política monetaria que implicaba abandonar el tipo de cambio de flotación sucia. Las autoridades kazajas, por su parte, ante la perspectiva de entrar en un bucle de devaluaciones competitivas, decidieron seguir el mismo camino y, en agosto de 2015, dejaron flotar el tipo de cambio que, hasta entonces, estaba ligado a una cesta de monedas formada por el dólar, el euro y el rublo. En los primeros meses tras el cambio de política, el tenge perdió cerca de un 40% de su valor frente al dólar.

La depreciación del tipo de cambio y la elevada inflación que experimentaba Rusia en esos momentos presionaron al alza sobre los precios domésticos, que aumentaron en 9,2 puntos porcentuales en tres meses. La inflación continuó disparada hasta alcanzar el 18% en los meses de julio y agosto de 2016, un nivel que no se observaba desde el año 2007. El Banco Central (NBK), para estabilizar el mercado de divisas y cumplir con el objetivo de inflación, estableció el tipo de interés en el 17%, redujo los requerimientos de capital y aumentó el tipo de interés a los depósitos en tenges. La mejora de la transparencia y de la credibilidad del Banco Central contribuyó a que las presiones inflacionistas se relajasen, lo que, junto con el leve repunte de los precios del petróleo a finales de 2016, ha devuelto parte de la confianza en la moneda. Se estima que la inflación alcanzará el 8% para el 2017 y se reducirá al 6,8% en 2018, lo que la sitúa dentro del objetivo de las autoridades (6-8%). El principal reto ahora reside en absorber el exceso de liquidez existente en el mercado, provocado por los numerosos planes de estímulo fiscal que se han aplicado, para lo que el NBK ha optado por la emisión de bonos a corto plazo.



Fuente: Informe Inflación 2016. NBK



Fuente: Financial Times

3. SECTOR PÚBLICO

POLÍTICA FISCAL EXPANSIVA POR CUENTA DEL FONDO SOBERANO

- ➔ Los recursos acumulados durante la época de auge del petróleo han permitido aplicar medidas fiscales anti cíclicas para evitar la recesión económica. Sin embargo, el tradicional superávit que mostraban las cuentas públicas se ha convertido en elevados déficits (4,4 % del PIB en 2016).
- ➔ Papel fundamental del fondo soberano para financiar la política fiscal expansiva que se aplica desde el año 2014. Las autoridades se han visto obligadas a tomar medidas para asegurar los activos del fondo.
- ➔ Las tres agencias de rating han degradado su calificación, que se sitúa un escalón por encima del grado de inversión.

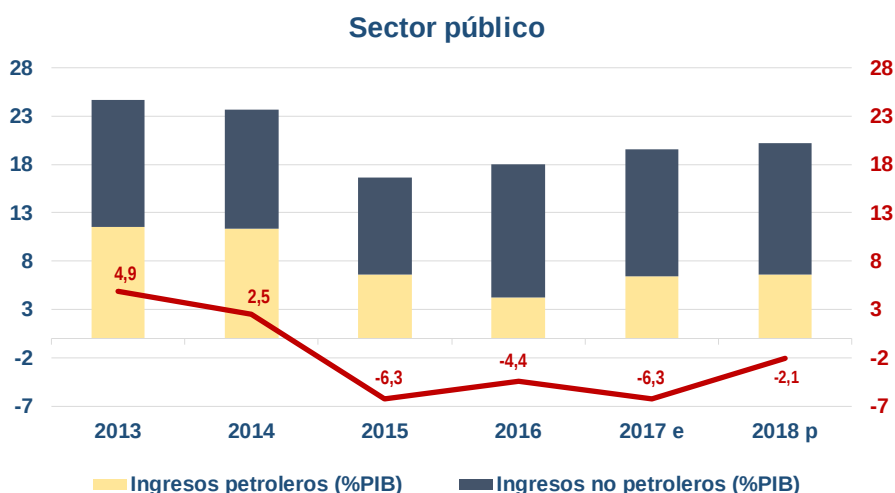
El deterioro de la coyuntura económica internacional ha tenido un impacto mayor en los países que, como Kazajstán, habían basado su economía en las industrias extractivas. No obstante, el auge de las materias primas en la primera década del siglo XXI permitió la creación de un espacio fiscal lo suficientemente amplio como para hacer frente a condiciones externas adversas. La política fiscal del país, tradicionalmente expansiva, desde el año 2014 ha empleado una enorme cantidad de recursos para estimular la economía. Sin embargo, la perspectiva de un período indefinido de bajos precios del petróleo y la erosión progresiva del margen fiscal inicial han obligado a las autoridades a replantear los principios de dicha política fiscal para asegurar la sostenibilidad del país en el largo plazo.

Entre 2010 y 2013 Kazajstán gozó de una cómoda posición superavitaria de sus cuentas públicas, alrededor de un 4,5% del PIB. Sin embargo, en 2015 el descenso de los precios motivó una caída del 70% de los ingresos petroleros, con lo que el saldo final pasó de registrar un superávit del 4,9% del PIB del año 2013, a un déficit del 6,3% en 2015. El año siguiente, pese a la persistencia del entorno de precios bajos, el desajuste fiscal mostró una ligera mejora, hasta el 4,4% del PIB, que obedecía al incremento de los impuestos directos y a la mejora en la recaudación. En 2017 se prevé que el déficit fiscal se situará en el 2,3% del PIB, sin incluir los recursos públicos que se destinarán al saneamiento del sector bancario, del que se habla más adelante. Incluyendo éstos, se calcula que el déficit público alcanzará el 6,3% del PIB.

El impacto de la caída de los ingresos públicos procedentes del petróleo se ha mitigado parcialmente gracias al impulso de la actividad no petrolera, principalmente el sector turístico, y al aumento de las exportaciones no petroleras, que se han beneficiado de la pérdida de valor de la moneda. De esta forma, los ingresos públicos no petroleros aumentaron de un 10% del PIB en 2015 a un 13,8% del PIB en 2016.

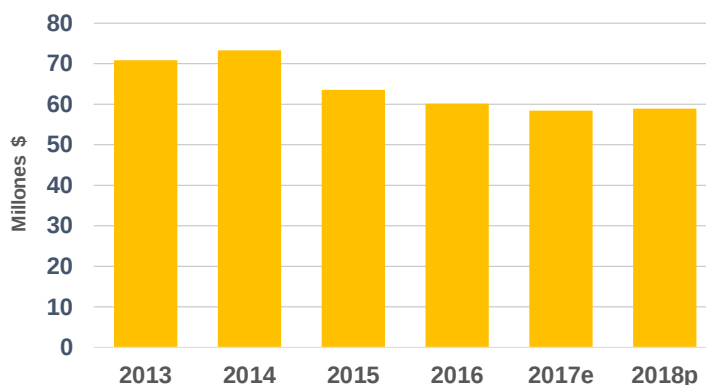
El deterioro de la posición fiscal no se ha visto reflejado en un aumento de la deuda pública, que se mantiene estable alrededor del 21% del PIB. Las autoridades han recurrido a los recursos del fondo soberano, Samruk Kazyna (SK), para sufragar la política fiscal expansiva. Así pues, el papel que ha jugado el fondo SK en la gestión de la crisis económica ha sido fundamental. El coste total de las medidas extraordinarias adoptadas por las autoridades supera los 20.000 mill.\$, por lo que los activos del SK han descendido cerca de un 15% en menos de tres años. En el 2016, el fondo contaba con activos valorados en 60.000 mill.\$ (45% del PIB), mientras que en el año 2013 ascendían a 70.800 mill.\$.

Para evitar una sangría mayor de los recursos del Fondo y siguiendo las recomendaciones de las organizaciones financieras internacionales, las autoridades han decidido modificar la política de inversión del SK con el objetivo de asegurar la sostenibilidad fiscal del país. De acuerdo con la nueva normativa, en vigor desde finales de 2016, el saldo mínimo del fondo deberá ascender a un 30% del PIB, las transferencias al presupuesto se realizarán en tenges y no podrán superar los 6.000 mill.\$.



Fuente: FMI

Fondo soberano Samruk Kazyna



Fuente: FMI

Medidas fiscales extraordinarias

Al igual que en la mayoría de los países petroleros, las autoridades kazajas decidieron crear un fondo soberano para gestionar los ingresos procedentes del petróleo y permitir a las generaciones futuras disfrutar de las ganancias derivadas de la explotación de los recursos naturales. Además, las autoridades podían recurrir al fondo para minimizar el impacto del precio del petróleo en las finanzas públicas, dada su elevada volatilidad. Kazajistán, a diferencia de muchos países productores, ha conseguido evitar caer en recesión como consecuencia de la caída de los precios del crudo gracias a un enorme plan de estímulo fiscal que comenzó en 2014 y que ha sido financiado casi íntegramente por los recursos del fondo soberano. Los distintos planes fiscales expansivos que se han aplicado hasta el momento se describen a continuación:

- ➔ El plan “**Un Trillón de Tenges**” comenzó en febrero de 2014 y tenía como objetivo una enorme inyección de crédito dirigida al sector manufacturero y a las PYMES. Su coste ascendió a 5.526 mill.\$ y se financió íntegramente con fondos del SK.
- ➔ “**Nurly Zhol**” se inició en enero 2015 y previsiblemente culminará a finales de 2017. Se pretendía estimular los sectores de la construcción y transporte con una inyección de recursos estimada en 6.463 mill.\$, costeada mediante los recursos del fondo soberano.
- ➔ “**Medidas anti-crisis**”. Se introdujo a comienzos de 2016 y estaba orientado a impulsar el sector agrícola, fomentar el sector exterior y continuar otorgando crédito a las PYMES. Los 2.273 mill.\$ del proyecto se financiaron mediante el endeudamiento externo de las empresas del SK.
- ➔ “**Nurly Zher**” es el plan de estímulo del sector de la construcción vigente en la actualidad. Entró en funcionamiento en 2017 y tiene una duración estimada de 14 años. Su principal objetivo es aumentar el parque de viviendas públicas accesibles para la clase media. El coste del proyecto se estima en alrededor de 950 mill.\$ y se está financiando mediante transferencias del Fondo y emisión de bonos.
- ➔ “**Apoyo al sector financiero**”. Durante 2017 las autoridades kazajas se han visto obligadas a realizar una inyección de capital, estimada en 6.295 mill.\$, para sanear los balances de los dos principales bancos del país, el KKZ y el HB, que completarán su fusión en los próximos meses.

Adicionalmente, en 2015 se aprobó un ambicioso plan de privatización empresarial que contemplaba la venta de cerca de 200 empresas que formaban parte del gran entramado empresarial del fondo⁽⁸⁾. Existen dudas acerca de si finalmente se completará, ya que estaba

(8) El plan de privatización incluye la venta del 25% de “Air Astaná” (del 51% que posee el fondo soberano Samruk-Kazyna) y del 25% de “Kazatoprom”, la empresa estatal de producción de uranio, con una cuota del 21% del mercado mundial, ambas previstas para 2018. Posteriormente, para el año 2020, se contempla la privatización parcial de la empresa de petróleo y gas “KazMunaiGas”, la empresa generadora de energía “Samruk Energy”, la empresa estatal de correo “Kazpost” y la empresa nacional de tren “Kazakhstan Temir Zholy”.

previsto que comenzase en el año 2016 y aún no se ha realizado ninguna oferta pública inicial. En cualquier caso, este proceso ha servido para mejorar la transparencia del fondo y ha permitido conocer parte de su red de empresas y subsidiarias. A pesar de ello, la opacidad en lo relativo al SK continúa siendo muy elevada a pesar de las continuas demandas de los organismos financieros internacionales a las autoridades para que publiquen unas cuentas consolidadas.

La calificación de la deuda de Kazajstán se sitúa aún dentro del grado de inversión pese a que las tres agencias de rating la han degradado en el último año. El deterioro de las cuentas públicas, el descenso de los recursos del fondo y las perspectivas de un período indefinido de precios del petróleo bajos sustentan este descenso. Además, aunque el plan de reformas parece bien orientado, existen reservas acerca de la capacidad del gobierno de poder llevarlas a cabo.

	Moody's	S&P	Fitch
Rusia	Ba1	BBB	BBB-
Azerbaián	Ba1	BB+	BB+
Kazajstán	Baa3	BBB-	BBB-
Turquía	Ba1	BB	BB+
Bielorrusia	Cca1	B-	B-

Fuente: Country Sovereigns Ratings

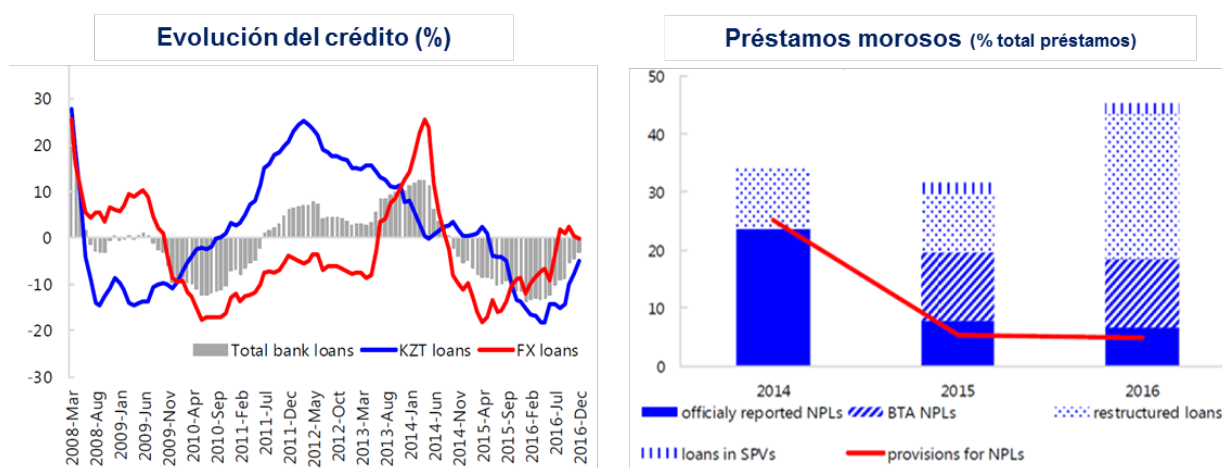
4. SISTEMA FINANCIERO

REESTRUCTURACIÓN DEL SECTOR BANCARIO

- ➔ Fragilidad del sector bancario, que presenta problemas de liquidez y capitalización. Elevada morosidad de los préstamos (37%) y crédito en cotas negativas desde hace dos años.
- ➔ El Estado se ha visto obligado a intervenir mediante la inyección de capital con el objetivo de sanear los balances de las dos principales entidades del país antes de su fusión, prevista para el verano de 2017.

El sistema bancario kazajo presenta un grado de desarrollo más elevado que el del resto de ex repúblicas soviéticas: está formado por 32 entidades bancarias, todas ellas en manos privadas, con un grado de concentración relativamente alto, ya que las cinco principales entidades acumulan el 60% de los activos. No obstante, presenta una serie de características que ponen de relieve la fragilidad y la vulnerabilidad del sistema.

En primer lugar, existe una elevada proporción de activos ligados al sector extractivo, así como una elevada dependencia de la financiación externa, lo que deja el sector expuesto frente a las fluctuaciones en el precio del crudo y frente a su capacidad de atracción de capitales extranjeros. Por otro lado, no es la primera vez que el sector bancario kazajo atraviesa un período de dificultades. La crisis financiera del año 2009 y la posterior restricción del crédito internacional tuvo como consecuencia el colapso de algunas entidades. El Estado se vio obligado a intervenir nacionalizando dos bancos (Alliance y BTA), se llevaron a cabo reestructuraciones de la deuda bancaria que conllevaron importantes quitas y se creó un “banco malo” para sanear los balances de las entidades con problemas. Como consecuencia, creció la desconfianza y la incertidumbre, que se tradujo en un aumento de la dolarización y de la concesión de préstamos en divisas, lo que, a su vez, aumentaba la vulnerabilidad del sistema frente a un shock cambiario.



Fuente: FMI

En la actualidad, parte de los problemas que presenta el sistema bancario son el resultado de deficiencias en la gestión de la crisis anterior. Además, la coyuntura actual no hace sino agudizar la situación. La caída de los ingresos del petróleo seguida de la depreciación de la moneda han sido los detonantes de un peligroso crecimiento de la morosidad. Por un lado, obedece a la elevada exposición del sector bancario a las fluctuaciones del precio de las materias primas como consecuencia de la concesión de crédito a las empresas petroleras, que no han podido hacer frente a sus deudas al disminuir su rentabilidad. Además, la pérdida de valor del tenge ha duplicado el valor de los préstamos en moneda extranjera y ha tenido especial incidencia en las familias que tenían las hipotecas contraídas en dólares. Así, los préstamos morosos aumentaron al 37% del total en 2016; esta cifra podría ser, además, mayor en algunas entidades, ya que se cree que parte de los préstamos morosos aún no se han contabilizado como tales.

El crecimiento de la morosidad y la incertidumbre sobre la viabilidad de algunas entidades ha afectado a la calidad de los activos y a la liquidez del sistema. Como consecuencia, el crédito bancario lleva dos años en cotas negativas.

Una de las entidades con peor situación es el Kazkommertzbank, que en 2014 adquirió el BTA, una de las entidades nacionalizadas en 2013. En diciembre de 2016 las autoridades realizaron una

inyección de capital al BTA, y se prevé que adquiriera los activos tóxicos de su balance antes de su fusión con el Halyk Bank, el tercer banco del país. En conjunto se calcula que el coste de este nuevo rescate al sector financiero será de unos 6.295 mill.\$.

5. SECTOR EXTERIOR

DETERIORO DE LA BALANZA DE PAGOS

- ➔ El declive de las exportaciones petroleras ha erosionado el superávit comercial que tradicionalmente presentaba el país. El saldo positivo de la balanza comercial no fue lo suficientemente elevado para compensar los déficits de la balanza de servicios y rentas, por lo que el país experimentó importantes déficits por cuenta corriente (3% del PIB y 6,1% en 2015 y 2016, respectivamente). El crecimiento de las exportaciones que, previsiblemente, experimentará este año reduciría este déficit al 4% del PIB.
- ➔ La deuda externa se disparó entre el 2015 y 2016 hasta el 122,5% del PIB por la pérdida de valor del tenge. Sin embargo, la mayor parte es de tipo intraempresarial, por lo que no representa un riesgo elevado.

Durante los años de auge de las materias primas, Kazajstán gozaba de una posición comercial superavitaria, con un nivel de exportaciones medio que equivalía a alrededor del 40% del PIB. Sin embargo, la caída de los precios ha tenido un efecto devastador sobre la cifra total de exportaciones, que cayeron a 37.300 mill.\$ en 2016 menos de la mitad que dos años antes. Las previsiones para 2017 son optimistas, debido a que se espera un aumento de la producción petrolera, que sumada al crecimiento de las ventas no relacionadas con el petróleo podría aumentar un 30% las exportaciones totales para el año 2017. El petróleo continúa constituyendo el grueso de las ventas (55,3% de las exportaciones totales) y China y los países de la Unión Europea, con elevadas necesidades energéticas, sus principales clientes, además de Rusia, a quien vende principalmente productos agrícolas.

Las importaciones también han experimentado una importante contracción durante la caída de los precios energéticos. Mientras que en el año 2014 ascendía a 44.100 mill.\$, en el año 2016 descendieron a los 27.900 mill.\$. Gran parte de las importaciones están orientadas a cubrir las necesidades del sector de la construcción y las actividades extractivas. Se estima un crecimiento del 16% del PIB en la cifra de importaciones para 2017, equivalente a 32.500 mill.\$, debido a la celebración de la Expo Astaná 2017 y al programa Nurly Zher. Rusia es el principal proveedor, con más de un 30% de la cuota, seguida de China, que cada vez va ganando en importancia, con un 17%. Por detrás se encuentran otros países de la Unión Europea, como Alemania, de donde proceden el 4% de las importaciones kazajas.

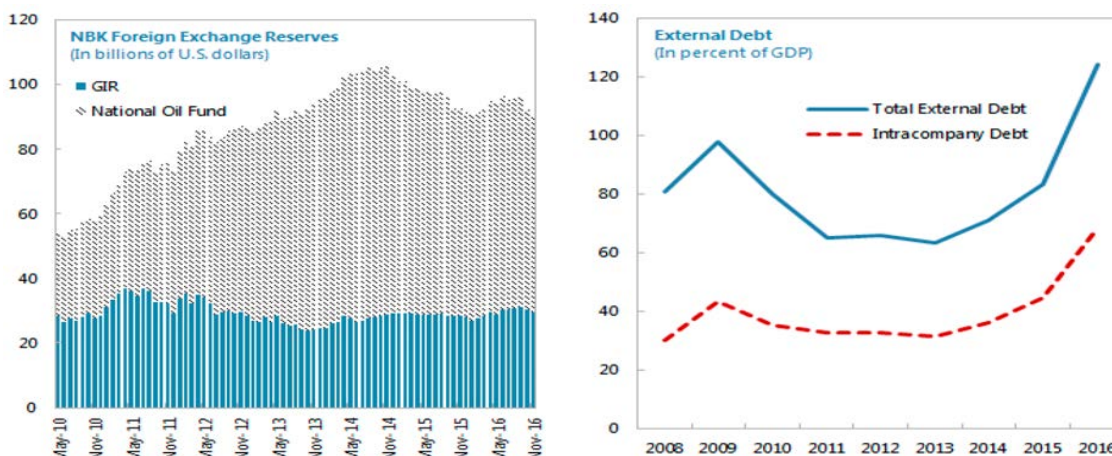


Fuente: FMI

La balanza de servicios y rentas registra un déficit considerable, como ocurre con la mayor parte de los países petroleros. Por un lado, el desequilibrio en la balanza de servicios (4.800 mill.\$ en 2016) obedece al pago a las empresas extranjeras en lo relativo a la explotación de los campos de petróleo y a la construcción de oleoductos para su transporte. Paralelamente, la balanza de rentas, con un déficit de 12.800 mill.\$ en 2016, refleja la salida de los dividendos de estas mismas empresas. Si bien tradicionalmente el saldo superavitario de la balanza comercial compensaba los flujos negativos de las balanzas de rentas y servicios, en los últimos dos años el descenso del superávit comercial se ha traducido en importantes desequilibrios en la balanza por cuenta corriente. En 2015 el déficit alcanzó el 2,8% del PIB y en 2016 aumentó a un elevadísimo 6,1% del PIB. Gracias al comportamiento favorable de las exportaciones, en 2017 se espera que el desequilibrio externo descenderá hasta el 4% del PIB.

El deterioro de la balanza por cuenta corriente se ha financiado con facilidad, íntegramente con los flujos de inversión extranjera directa que recibe la balanza de capitales. En 2014 la caída de la rentabilidad del sector petrolero se vio reflejada en un descenso de un 42,5% de IDE respecto al año anterior. Pero en 2016 las actividades extractivas y, principalmente, el proyecto de La Nueva Ruta de la Seda atrajeron alrededor de 14.400 mill.\$ (11% del PIB), cubriendo así las necesidades de financiación del país y permitiendo incluso la acumulación de reservas. Las previsiones sitúan el nivel de IDE en torno a los 9.000 mill.\$ para los próximos años, sostenida por la inversión china en infraestructuras y transportes. Por su parte, la inversión en cartera se caracteriza por las salidas y entradas de capital del fondo soberano (SK), que reflejan las inversiones y desinversiones que realiza el fondo para destinar sus recursos a atender a las necesidades fiscales del país.

El gran volumen de exportaciones petroleras, sumado a la enorme cantidad de inversión extranjera destinada a las actividades extractivas que ha recibido, ha permitido al país acumular un elevado nivel de reservas de divisas. El deterioro de la coyuntura internacional no se ha traducido en una reducción de estas reservas; al contrario, se estima que en el año 2017 aumentarán un 10% respecto al año anterior y alcanzarán los 32.500 mill.\$, equivalente a 8,5 meses de importaciones. Las reservas del Fondo soberano, en cambio, si han caído considerablemente (60.000 mill.\$ en 2017) a pesar de que siguen mostrando un nivel envidiable, en torno a los 15 meses de importaciones, más que suficientes para asegurar la solvencia del país.



Fuente: FMI

DEUDA EXTERNA

Con respecto a la deuda externa, destaca el extraordinario incremento que se produjo entre los años 2003 y 2007 (cuando su valor casi se quintuplicó, con tasas de crecimiento superiores al 30% anual), debido sobre todo a los préstamos recibidos por el sector bancario y por otros grupos industriales. Pese a que posteriormente se redujo y en los años previos al shock del petróleo no se encontraba en niveles muy elevados, la depreciación del tenge tuvo como consecuencia un aumento en términos relativos de las deudas contraídas en dólares. Así, la deuda externa pasó del 71% al 122% del PIB entre 2014 y 2016, aunque en valor absoluto apenas ha crecido. La deuda intra-empresarial, emitida entre filiales y matrices de las compañías multinacionales que explotan los yacimientos de petróleo, supone aproximadamente la mitad de la deuda externa. La deuda pública representa menos del 10% del total.

Como consecuencia de la caída de los ingresos, el servicio de la deuda se disparó en 2015 hasta un 36,6% y en 2016 volvió a aumentar hasta un elevadísimo 43,6%.

CONCLUSIONES

- El desarrollo de sus gigantescos recursos petrolíferos ha marcado la evolución económica del país desde comienzos del siglo XXI. La elevada estabilidad política, sumada al auge de los precios de las materias primas, atrajo importantes sumas de capital extranjero. Kazajistán registró unas tasas de crecimiento medio en torno al 10% entre 2000 y 2008.
- En la actualidad, la incertidumbre acerca de la sucesión del presidente y el deterioro de la coyuntura económica a raíz del desplome de los precios del petróleo son los principales problemas que enfrenta el país. Nazarbayev, con el objetivo de facilitar la transición política, ha cedido parte del

poder al Parlamento. En materia económica se han tomado medidas orientadas a diversificar la economía y reducir la dependencia del petróleo, mejorar el marco inversor para aumentar la atracción de capitales extranjeros y se han implementado planes fiscales expansivos, que ha logrado suavizar la desaceleración económica. Las autoridades han recurrido al fondo soberano Samruk-Kazyna para financiar dichos planes, lo que ha permitido mantener el nivel de endeudamiento público bajo control.

- El sector financiero se encuentra inmerso en un proceso de fusión y consolidación bancaria. Se ha realizado una importante inyección de capital al “banco malo” con el objetivo de sanear los balances de los dos principales bancos del país, que previsiblemente culminarán su fusión en los próximos meses.
- Pese al importante desequilibrio externo, resultado del descenso de las exportaciones de petróleo, la atracción de inversión extranjera alcanza un nivel suficiente para financiar el déficit por cuenta corriente y permite incluso la acumulación de reservas. Además, la solvencia del país está asegurada dado el gran nivel de recursos que continúa teniendo el fondo soberano. La deuda externa es sobre todo intra-empresa, por lo que su peso en la solvencia es limitado.
- Así pues, el desplome de los precios del petróleo ha tenido un fuerte impacto en la economía de Kazajstán. Sin embargo, la elevada acumulación de activos del país durante los años de auge del petróleo, las medidas fiscales y monetarias aplicadas hasta el momento, así como la capacidad de atracción de capital permiten asegurar la solvencia del país en los próximos años.