

INFORME RIESGO PAÍS

KAZAJSTÁN

Madrid: 28 de enero de 2014



A destacar

La estabilidad del régimen de Nazarbayev. El Presidente, en el poder desde hace más de dos décadas, mantiene un férreo control de todos los resortes políticos, jurídicos y económicos del país. El mayor riesgo a medio plazo es la incertidumbre ante la sucesión. El sector petrolero determina su política exterior: estrechas relaciones con Rusia y China.

El petróleo: clave de la estructura productiva. El petróleo, que representa el 25% del PIB y el 60% de las exportaciones, es el factor que explica la evolución económica de Kazajstán. No obstante, esta excesiva dependencia, junto con el resurgimiento del nacionalismo económico, ha contribuido a deteriorar el clima de negocios en el país asiático.

Recuperación económica sostenida. Después de la crisis de 2009, la economía de Kazajstán se recuperó de forma rápida e intensa. Recientemente el crecimiento se ha moderado al entorno del 5%, tasa suficiente como para continuar reforzando la solvencia del soberano. El riesgo, evidentemente, es una caída del precio del crudo y nuevos problemas de financiación externa.

Fragilidad del sector bancario. Los excesos crediticios de la etapa 2001-07 provocaron que la falta de liquidez internacional y la devaluación del tenge desembocaran en una grave crisis del sistema financiero. La imagen como acreedor de Kazajstán continúa marcada por el posterior default de cuatro entidades financieras y el tortuoso proceso de reestructuración, que todavía no ha finalizado. Aunque el sector comienza a estabilizarse, la morosidad es todavía elevadísima (30%).

Aceptable nivel de solvencia externa. Balanza por cuenta corriente equilibrada y que permite la acumulación de reservas y reducción de deuda externa (66%). La aceptable solvencia externa en realidad disfraza dos hechos distintos: un buen perfil de solvencia del soberano (grado de inversión) y una fragilidad del sector privado y financiero. Se trata, por tanto, de dos riesgos muy distintos.

LA ESTABILIDAD DEL RÉGIMEN DE NAZARBAYEV

CONTROL ABSOLUTO DEL PRESIDENTE

- Nazarbayev, que gobierna el país desde 1991, mantiene un control casi absoluto de todos los recursos políticos y económicos del país. Pocas perspectivas de mayor apertura democrática. Incertidumbre por la sucesión.
- La política exterior está dirigida por los intereses del sector de hidrocarburos. Trata de mantener un difícil equilibrio entre Rusia y Occidente, sin descuidar las relaciones con China, que se ha convertido en un importante socio energético.

Al igual que en otras repúblicas centroasiáticas, tras la crisis y desintegración de la Unión Soviética, las elites comunistas de Kazajstán configuraron un sistema político autoritario de fuerte carácter personalista en el que existen algunos elementos democráticos, pero donde lo que predomina es el férreo control del poder por parte del presidente Nursultan Nazarbayev, Jefe de Estado desde la independencia en 1991⁽¹⁾. Así, aunque Nazarbayev ha gozado generalmente de una amplia aceptación popular, se ha asegurado el control del poder mediante elecciones fraudulentas, cambios constitucionales, y un duro acoso policial y judicial a opositores y medios de comunicación, que incluso se ha acentuado en los últimos años.

Por otra parte, aunque de forma irregular, mantuvo también durante los noventa la agenda más reformista en materia económica de todos los países del área, abriendo los mercados, liberalizando muchos sectores, privatizando empresas y ofreciendo incentivos a las multinacionales extranjeras, que ven en el régimen de Nazarbayev un garante de la estabilidad. Además, el rápido crecimiento económico propiciado por los ingresos petrolíferos y la inversión foránea ha permitido reducir drásticamente los índices de pobreza y desempleo⁽²⁾, suavizando con ello el descontento social. El país está además exento de problemas de terrorismo o radicalismo islámico y pudo superar sin mayor dificultad la etapa de revueltas populares inspiradas en la Revolución Naranja ucraniana que sufrieron los países de la región en 2004-05. No obstante, aunque improbable, dada la naturaleza autocrática del gobierno no se pueden descartar fenómenos de violencia política. Buen ejemplo de ello son los trágicos sucesos de 2011 en Zhanaozen, que obligaron a establecer el Estado de emergencia y que han empañado la clásica imagen de país políticamente estable⁽³⁾.

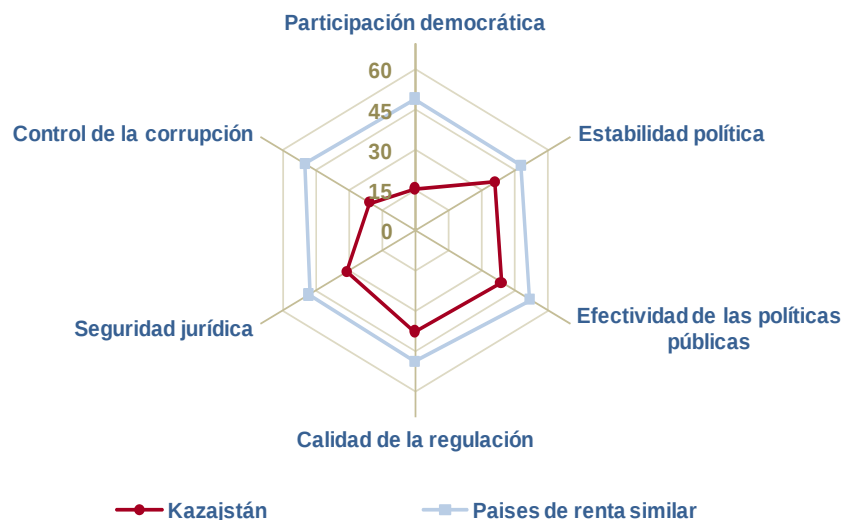
- (1) Ocupó en realidad la Presidencia de la entonces República Soviética ya en 1989.
- (2) Entre 2001 y 2011 el porcentaje de población por debajo de 35\$ al mes ha caído del 28% al 5%.
- (3) Una huelga en una explotación de petróleo derivó en una espiral de violencia después de que las fuerzas de seguridad abriesen fuego y acabasen con la vida de más de una docena de manifestantes. Durante días se produjeron graves disturbios y el Gobierno terminó declarando en el Estado de Emergencia en la ciudad. El saldo de muertos se estima que ascendió a 67.

POBLACIÓN	16,8 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	9.730 \$
EXTENSIÓN	Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	R. Presidencialista
CORRUPCIÓN	140/181
DOING BUSINESS	50/183

La autoridad del Presidente abarca todas las esferas del poder, ya sean legislativas, judiciales o empresariales. En 2012, una vez más, el partido del presidente obtuvo una amplia mayoría en el legislativo (83 de 98 escaños en el Majlis). En ambas cámaras apenas existe presencia testimonial de otros partidos que no sean el Partido Nacional Democrático “Nur Otan” de Nazarbayev, y en ningún caso son opositores⁽⁴⁾.

Por tanto, aunque el país cuenta con una relativa estabilidad política, ésta proviene del carácter autocrático y además está expuesto a la arbitrariedad de las decisiones del ejecutivo, algo que las compañías petroleras extranjeras han experimentado en el pasado año con el fuerte incremento de la fiscalidad con el que sorprendió el gobierno en abril. También son evidentes los costes y problemas administrativos, burocráticos y por corrupción con los que se enfrentan las empresas, especialmente en lo relacionado con el comercio transfronterizo⁽⁵⁾. Así, los índices de buen gobierno del Banco Mundial reflejan estas carencias.

Indicadores de buen gobierno Banco Mundial



- (4) Los principales partidos opositores han desaparecido en los últimos años y sus líderes se enfrentan a penas de prisión. En agosto de 2013 el Tribunal Supremo rechazó la apelación de Vladimir Kozlov contra la pena de 7 años de prisión que deberá cumplir por incitar a la violencia en los sucesos de 2011. Por su parte, Mukhtar Ablyazov, el ex presidente del Banco BTA, antiguamente el hombre más rico del país y un fiero enemigo de Nazarbayev, fue recientemente detenido en Francia y será extraditado a Rusia.
- (5) Ocupa el último puesto en este indicador dentro el estudio del clima de negocios del Banco Mundial (Doing Business 2014).

La mayor incertidumbre a largo plazo se deriva de la eventual sucesión de Nazarbayev y las posibles luchas internas que desate el vacío de poder que deje tras su marcha. Sin embargo, el Presidente fue reelegido nuevamente en 2011 por aplastante mayoría (95,5% de los votos) y, aunque tiene 74 años, goza de buena salud y ha manifestado su intención de presentarse nuevamente en 2016, por lo que tiene un amplio margen para gestionar su relevo. Además, posee desde 2010 el título de “Líder de la Patria”, que le otorga incluso una serie de prerrogativas post presidenciales, como dirigirse y hacer propuestas directamente al Parlamento o el ejecutivo, y gozar de inmunidad tanto para él como para su familia y propiedades. Así pues, lo más probable es que se produzca un relevo preparado o de forma colegiada entre sus más estrechos colaboradores, que no tendría porque implicar una desestabilización del sistema. Existen varios candidatos a sucederle en estos momentos. Tras la caída en desgracia de su yerno, Timuer Kulibayev, por la gestión de la empresa donde se originaron los incidentes de 2011, el que gana puntos como sucesor es el recién nombrado (octubre 2013) Presidente del Senado, Kassym-Jomart Tokaev, un hombre considerado centrado y con dilatada experiencia en el gobierno. Los otros dos hombres fuertes del régimen son el Presidente del Majlis, Nurlan Nigmatulin y el primer ministro Serik Akhmetov, que posiblemente podrían suceder al propio Tokaev en un hipotético proceso de transición⁽⁶⁾.

RELACIONES EXTERIORES: ESTRECHANDO LAZOS CON RUSIA Y CHINA

Kazajstán se está convirtiendo en un importante productor de petróleo y ocupa un lugar estratégico en la conexión entre Europa y Asia. Para Rusia, EE.UU. y China, que se disputan la hegemonía en la región, Kazajstán es un país de gran relevancia. Nazarbayev ha sabido explotar este interés y constituirse en una figura necesaria, y garante de la estabilidad del país. Ello le ha valido evitar críticas de la comunidad internacional a pesar de las carencias democráticas. Incluso llegó a presidir la OSCE (Organismo para la Seguridad y Cooperación en Europa) en 2010, un organismo que en no pocas ocasiones ha señalado las irregularidades electorales del país. No obstante, el interés en Kazajstán de Washington por su actitud frente al terrorismo islámico perderá relevancia a medida que se produzca la salida de su presencia militar en Afganistán, prevista para 2014. En paralelo, en los últimos años ha estrechado los lazos con Rusia y especialmente con China.

(6) En caso de incapacitación del Presidente, el Presidente del Senado asume la jefatura del Estado y puede agotar el mandato presidencial sin necesidad de convocar elecciones. Con posterioridad a Nazarbayev la Constitución limita los mandatos presidenciales a un solo periodo.

Rusia es el principal aliado exterior y un fiel apoyo en las cuestiones relacionadas con los conflictos políticos internos. Es además el principal suministrador de importaciones y el país a través del cual Kazajstán exporta la mayor parte del petróleo. A pesar de la amistad con el Kremlin, el gobierno busca activamente vías alternativas de exportación (China, Irán y Azerbaiyán) para no depender de la red de distribución rusa. Así, participa en varios proyectos energéticos, como por ejemplo los oleoductos Nabucco o BTC, impulsados por la Casa Blanca, que transportan los hidrocarburos de Asia Central y el Mar Caspio hacia Europa a través del Cáucaso y Turquía. Por otra parte, ambos países participan en los organismos de cooperación regional, de los que Kazajstán ha sido un activo promotor. En 2010 se firmó un Unión Aduanera con Rusia y Bielorrusia que paulatinamente está entrando en vigor. Además, participa con Rusia en diversas organizaciones, aunque carecen muchas veces de verdadero contenido. Se trata de la Comunidad de Estados Independientes, renombrada Comunidad Económica Euroasiática (Eurasec), o la Organización de Cooperación de Shangai (OCS), un foro de cooperación militar controlado por Rusia y China, creado con el objetivo de contrarrestar la influencia estadounidense.

Sin duda, China es el país que está ganando más peso en las relaciones exteriores de Astana. Especialmente tras la reciente visita, en septiembre de 2013, de Xi Jinping, en la que se firmaron importantes acuerdos de inversión. En conjunto, China comprometió 30.000 mill.\$, de los cuales 5.000 mill.\$ servirán para que CNPC, la petrolera estatal china, compre el 8,4% del emblemático yacimiento de Kashagan que poseía antiguamente la estadounidense Conoco-Phillips. Asimismo, se invertirán otros 3.000 mill.\$ en la segunda fase del proyecto Kashagan, que debería entrar en funcionamiento la próxima década.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

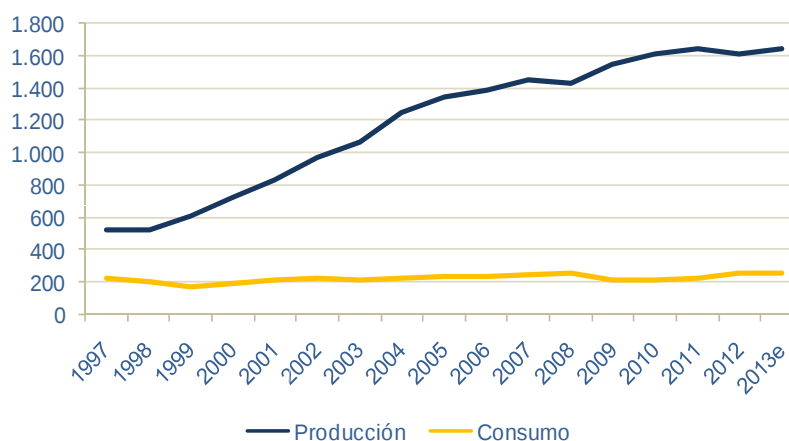
- **Economía petrolera con perspectivas de continuar incrementando su producción y exportaciones. El riesgo por la excesiva dependencia del crudo se ve algo amortiguado por la amplia riqueza de recursos y las relativamente bajas necesidades de su población.**
- **El creciente nacionalismo económico contribuye a deteriorar el clima de negocios y pone en cuestión la política de diversificación a largo plazo.**
- **La recuperación económica parece consolidada y se mantiene un buen ritmo de crecimiento, en torno al 5%. Inflación y presiones cambiarias contenidas.**

ECONOMÍA PETROLERA CON PERSPECTIVAS FAVORABLES

A pesar de su extensa superficie, Kazajstán cuenta únicamente con una población de 16,8 millones de habitantes, lo que supone una de las densidades más bajas del planeta (5,6 hab./km²). El PIB (225.700 mill.\$ en 2013) es con diferencia el mayor de Asia Central, y ha crecido de forma espectacular en las últimas décadas gracias al auge de la producción petrolera, por lo que la renta per cápita alcanza ya los 9.730 \$ (renta media-alta). No obstante, gran parte de la población no se ha visto igualmente favorecida y la agricultura todavía ocupa al 20% de la población activa. Además, todavía son evidentes importantes carencias en cuanto a las infraestructuras. En todo caso, las perspectivas de continuo incremento de la producción de crudo permitirán a Kazajstán contar con los recursos necesarios para paliar estas carencias.

En efecto, la economía del país se basa en sus notables reservas de petróleo (3,3% de las mundiales) y gas (1,7%, casi sin explotar), así como de otros muchos recursos minerales (carbón, cromo, tungsteno, cobre, zinc, hierro y oro), que han concentrado casi la totalidad de la inversión extranjera dirigida a la región. El petróleo representa el 25% del PIB (el 50% de forma indirecta), el 60% de las exportaciones, y el 50% de los ingresos públicos. Aunque Kazajstán ha producido petróleo desde principios del siglo XX y alcanzó 0,5 mill. de barriles al día (b/d) al final de la etapa soviética, la producción experimentó un verdadero auge a partir del año 2000 con la entrada de inversión extranjera, alentada por el crecimiento de los precios del crudo, la estabilidad política y los entonces grandes incentivos que ofrecía el marco inversor.

Producción y consumo total de crudo (miles de barriles día)



Fuente: Energy Information Administration (EIA)

En 2013 se estima que la producción petrolera total ascendió a 1,64 mill.b/d, mas del doble que a finales de la década de los noventa. Por otra parte, teniendo en cuenta que el consumo energético es relativamente bajo y está abastecido principalmente por la producción de carbón, Kazajstan es capaz de exportar casi toda su producción, lo que le coloca ya entre los 15 mayores exportadores del mundo. Además, con la progresiva entrada en funcionamiento del yacimiento de Kashagan⁽⁷⁾ se estima que la producción podría superar los 2 mill. b/d en 2018.

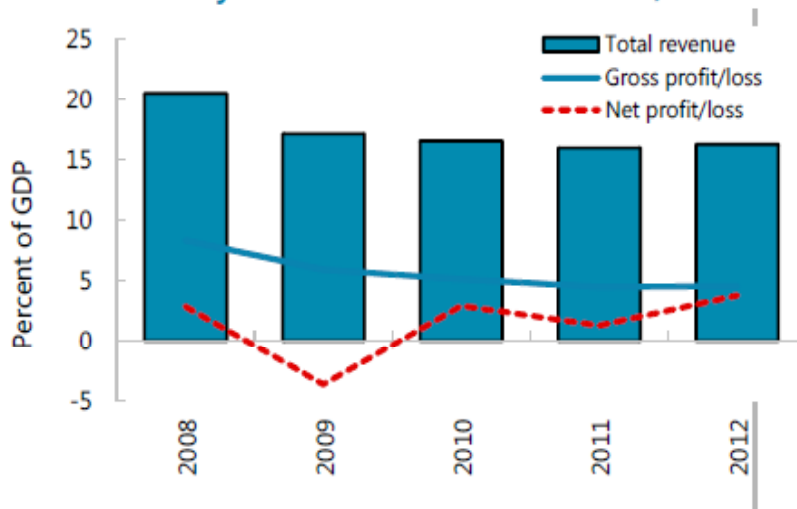
(7) El proyecto comenzó a producir a finales de 2013. Ha sufrido enormes retrasos (inicialmente estaba prevista su puesta en marcha en 2005), que ponen de manifiesto los problemas del marco inversor en Kazajstán. Se debieron, entre otras cosas, a desavenencias entre el Estado y los socios privados. En 2008 el gobierno forzó un incremento de la participación de la estatal KazMunaiGaz del 8,33% al 16,81%.

PIB	225.700 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	5,7%
INFLACIÓN	4,7%
SALDO FISCAL	4,6%
SALDO POR C/C	-0,5%

Datos a 2013 (e)

De todas formas, el interés de las multinacionales en el país se ha enfriado a medida que a partir de finales de la década pasada el gobierno comenzó a intervenir más estrechamente el sector, a introducir mayores restricciones e incluso a cambiar con carácter retroactivo los acuerdos de explotación. En 2005 empezaron los cambios a la que entonces era una normativa de hidrocarburos relativamente favorable a la inversión extranjera, dándose derecho de tanteo al Estado en cualquier venta de activos en el sector. En 2007 se estableció la posibilidad de que el Estado rompiera cualquier acuerdo en virtud de la defensa de la "seguridad nacional". Pero sobre todo es con posterioridad a la crisis de 2009, a partir de 2010, cuando el gobierno da preferencia clara a la compañía estatal de petróleo, KazmunaiGaz, en todos los contratos. Se establecen normas para la contratación de un mínimo del 70% de trabajadores nacionales (posteriormente elevado al 90%). Asimismo, se reintroducen las tasas sobre la exportación de crudo, aplicadas de forma discrecional y elevadas en varias ocasiones⁽⁸⁾. Esta situación desembocó en la salida de algunas compañías occidentales y el refuerzo de la presencia de las petroleras rusas y de China. No obstante, compañías como la norteamericana Chevron siguen teniendo una gran presencia en el país.

Samruk Kazyna: Bottom Line Performance, 2008–12



Fuente: Fondo Monetario Internacional

(8) La tasa en 2009 se fijó en 20\$ por tonelada a algunas compañías. En 2011 se elevó a 40\$ y en abril de 2013 a 60\$, lo que supone cerca de 8,2\$ por barril.

En otros sectores las empresas públicas y semipúblicas también tienen cada vez un mayor peso. El holding Samruz-Kazyna, que aglutina la mayor parte de las empresas públicas y funciona también como el fondo soberano del país, acumulaba a 2012 más de 100.000 mill.\$ en activos, que representan cerca del 50% del PIB, así como unos ingresos anuales en torno al 15% del PIB. Se trata de empresas del sector de la minería, finanzas, energía, transporte y construcción, principalmente. Desde el año 2009, está involucrado en gastos cuasi-fiscales (por ejemplo, asumió el rescate de la mayoría del capital de los bancos en dificultades inyectándoles liquidez), aunque recientemente ha acelerado la venta de estos activos, como veremos más adelante. El holding es la herramienta fundamental de la política de diversificación económica, ya que mediante joint-ventures con empresas chinas, rusas y coreanas, principalmente, prevé invertir cerca de 80.000 mill.\$ en proyectos estratégicos de transporte, energía, refino de petróleo e infraestructuras.

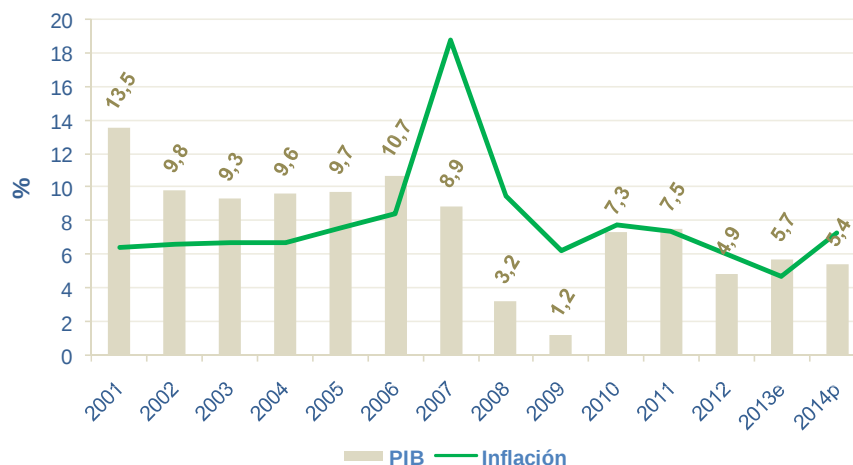
No obstante, este mayor dirigismo económico y el intento por reforzar el contenido local en las inversiones ha deteriorado el ambiente de negocios y dificulta la actividad económica de las empresas extranjeras. Según la Ley de Inversión de 2003, el recurso al arbitraje internacional en una disputa contractual puede ser desestimado por la administración kazaja. Por otra parte, la omnipresencia del Estado y el escaso nivel de competencia, junto con un sistema jurídico poco independiente y eficaz completan un panorama que ayuda a explicar el escaso desarrollo de los sectores no energéticos. Finalmente, hay que destacar el impacto negativo de la corrupción y las injerencias burocráticas: según el último Índice de Percepción de la Corrupción que elabora Transparencia Internacional, Kazajstán aparece en el puesto 140 (entre 181 países).

COYUNTURA: RECUPERACIÓN SOSTENIDA

Con anterioridad a la crisis económica internacional Kazajstán experimentó una etapa de enorme expansión económica, con una tasa de crecimiento promedio del 10% del PIB entre 2000 y 2007. Ello obedeció tanto al crecimiento de la producción como del precio del crudo y otros metales preciosos, cuya venta al exterior en este periodo se multiplicó por 10 en términos nominales. No obstante, el crecimiento de la demanda interna fue excesivo, alimentado por una explosión de crédito interno y por el auge del sector de la construcción. Así, a pesar del auge de las exportaciones la balanza externa registró un déficit del 8% del PIB en 2007.



Crecimiento e inflación



Fuente: FMI y Economist Intelligence Unit

La crisis internacional, con el deterioro de las condiciones crediticias y la repentina caída del precio del barril, provocó una abrupta desaceleración del crecimiento hasta el 1,2% del PIB en 2009 (la tasa más baja desde 1998). El impacto podría haber sido mucho mayor de no ser por la intensa política anti cíclica del Estado, que aprobó medidas de gasto cercanas a los 20.000 mill.\$ (15% del PIB) y terminó, como veremos, por rescatar a buena parte del sistema financiero, evitando lo que posiblemente habría provocado un colapso económico y financiero. Además, el remonte del precio del crudo a partir de 2010 y la continua mejora de los niveles de producción han permitido una rápida recuperación del crecimiento. Inicialmente (2010-11) el crecimiento se situó en el entorno del 7%. En los dos últimos años se ha moderado al entorno del 5%, en gran parte como consecuencia de la moderación del crecimiento de los países emergentes, principalmente China, y el impacto que esto está teniendo en el precio de las materias primas. De todas formas, aunque este ritmo de expansión es sensiblemente inferior al registrado con anterioridad a la crisis, permite al país seguir mejorando su perfil de solvencia y crecer de forma más equilibrada, sin grandes desequilibrios externos ni excesos en la expansión crediticia, cuyos efectos todavía son patentes en el sistema financiero.

En 2013 se estima que la economía kazaja creció un 5,7% (5,6% de enero a octubre), ocho décimas más que el año anterior. La demanda interna, especialmente el gasto en inversión (23% de enero a octubre) parece haber sido el principal motor del crecimiento, que en esta ocasión se ha visto lastrado por un peor comportamiento de las exportaciones y en particular por el retraso de la puesta en marcha de la explotación del yacimiento de Kashagan. En 2014 se espera una ligera moderación del crecimiento debido a la mayor debilidad del consumo interno, pero no obstante se prevé que se sitúe en torno al 5%. En los próximos años, a medida que los problemas técnicos en las nuevas explotaciones se vayan superando, el crecimiento podría acelerarse al entorno del 6%. Sin embargo, las previsiones en Kazajstán resultan muy inciertas, ya que se ven afectadas no solo por la volatilidad de los precios del crudo sino por la poca fiabilidad de las estimaciones de crecimiento de la producción.

La política monetaria se orienta a favorecer la estabilidad del tipo de cambio (flotación sucia) y el mantenimiento de unas buenas condiciones de demanda más que a un control riguroso de la evolución de precios a través de los tipos de interés oficiales (en el 5,5% desde agosto de 2012). Por otra parte, la inflación se ve muy afectada por las cosechas y los precios de los alimentos internacionales, así como de los precios fijados de los servicios públicos. Todas estas variables se unieron para que en 2007, último año de la etapa expansiva, la inflación se disparase hasta el 18,8%, agravando además los problemas de sobrevaloración de la moneda en términos reales. Desde entonces la caída del crecimiento y la moderación de los precios de los alimentos han permitido una notable contención de la inflación. Incluso a pesar de la fuerte devaluación del tenge en 2009 (25%), el alza de precios se ha mantenido desde entonces bien por debajo del 10%. Tampoco se han registrado grandes presiones sobre el tipo de cambio intervenido (se ha depreciado un 3,7% en los dos últimos años), por lo que se espera que se mantenga en torno a los 150-160 tenges por dólar. En 2013 la buena cosecha permitió además el mejor dato de la última década (4,7%). En 2014 se espera que este efecto se diluya y que la inflación se sitúe en el 6-7%.

SECTOR PÚBLICO

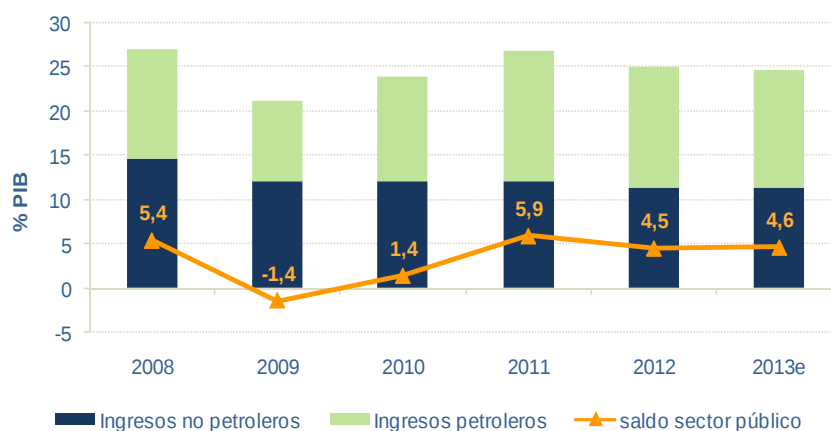
MEJORA DE LA SOLVENCIA, QUE SIGUE DEPENDIENDO DEL PETRÓLEO

- **Fuerte dependencia de la fiscalidad petrolera. Escasos avances en la diversificación.**
- **El shock fiscal de 2009 ha sido superado y la cifras reflejan nuevamente un elevado superávit y un rápido incremento de los activos dentro del Fondo Soberano, que no obstante adolece de cierta falta de transparencia.**
- **El saldo fiscal, el bajo peso de la deuda pública y el favorable acceso a los mercados de capitales sitúan la solvencia de la deuda pública cómodamente dentro del grado de inversión.**

Kazajstán cuenta con un nivel de ingresos públicos aceptable para un país emergente (25-27% del PIB). Sin embargo, más de la mitad de los mismos provienen de la fiscalidad impuesta al sector extractivo, lo que entraña un riesgo importante, como se puso de manifiesto durante 2009, cuando se produjo un deterioro de casi siete puntos del PIB en el resultado fiscal. Por otra parte, la política de gasto tiene un carácter generalmente expansivo, enfocada en la diversificación económica, y abarca ambiciosos proyectos en distintos sectores, así como un fuerte peso de gasto social, lo que implica ciertos riesgos a largo plazo en caso de que estos proyectos no den el resultado esperado. En cualquier caso, el país cuenta con un cuantioso Fondo Soberano y un reducido endeudamiento público, lo que permite afrontar con ciertas garantías el impacto presupuestario de las variaciones del precio del crudo.



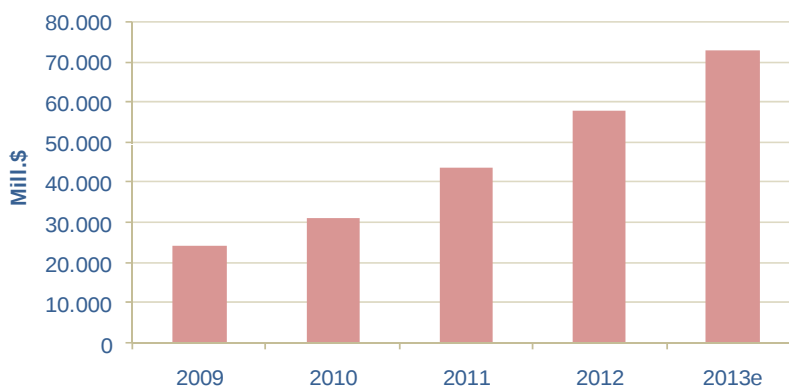
Sector público



Fuente: FMI

Tras registrar un déficit del 1,4% del PIB en 2009 (sumando el coste de los rescates de entidades financieras, que se asumió contra el balance del Samruk-Kazyna (SK), el déficit del sector público en realidad estuvo en un amplio 6,6%), las cuentas públicas han registrado una notable recuperación a medida que remontaban los ingresos fiscales provenientes del sector de los hidrocarburos. Así, en los últimos años se han estado registrando superávits en torno al 4-5% del PIB. En 2013 se estima que el superávit fue del 4,6%. Al mismo tiempo, la política de gasto ha continuado teniendo un tono moderadamente expansivo. Buena prueba de ello es que el déficit público no petrolero, aunque se ha moderado ligeramente, ha continuado registrando tasas de dos dígitos (12-14%), lejos todavía del objetivo de largo plazo de situarlo en el 4,5% (2020) e incluso, el objetivo marcado por el FMI. El organismo internacional lanza alguna crítica al país en su última revisión, especialmente con respecto a la necesidad de integrar las cuentas del SK en unas cuentas públicas consolidadas transparentes. De todas formas, las cifras oficiales señalan un continuo incremento de los activos en el Fondo Soberano, hasta un monto que supone en torno a un tercio del PIB. Asimismo, el peso del endeudamiento público ha continuado reduciéndose y su servicio no presenta un gran problema.

Fondo soberano de Kazajstán



Fuente: FMI

En concreto, la deuda pública en 2013 equivalía a un reducido 14,9% del PIB, cifra notablemente inferior a los activos del fondo soberano. Así, en principio, el servicio de la deuda pública es en términos netos incluso ligeramente negativo (ya que los intereses generados por los activos superan el servicio de la deuda). No obstante, es cierto que la gestión del SK como rescatador (en forma discrecional) no solo de entidades financieras sino también de otros grupos empresariales implica la existencia de una deuda pública contingente difícil de medir. A pesar de esto el FMI estima que el país es capaz de mantener la sostenibilidad del pago de la deuda incluso ante un shock de deuda contingente que suponga un incremento de la deuda de un 30% del PIB. Por otra parte, el país disfruta de un acceso a los mercados financieros relativamente barato desde hace más de dos años. El *credit default swap* a 5 años se situaba el 16 de enero de 2014 en 162 puntos básicos, y el país cuenta con el grado de inversión por parte de las tres principales agencias de rating.

	Moody's	S&P	Fitch
México	Baa1	BBB+	BBB+
KAZAJSTÁN	Baa2	BBB+	BBB+
Azerbaiyán	Baa3	BBB-	BBB-
Turquía	Baa3	BB+	BBB-
Rumanía	Baa3	BB+	BBB-

SISTEMA FINANCIERO

UN SECTOR EN RECUPERACIÓN TRAS LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

- El sistema bancario de Kazajstán se colapsó en 2008-09 por la falta de liquidez internacional, lo que provocó la nacionalización de los dos principales bancos del país y el default de sus obligaciones externas por parte de las entidades BTA, Alliance, Temir Bank y Astana Finance.
- La crisis bancaria y el tortuoso proceso de reestructuración de la deuda de las entidades rescatadas es el principal lastre para la clasificación de riesgo-país. El sistema financiero se está normalizando, pero registra todavía signos claros de fragilidad.

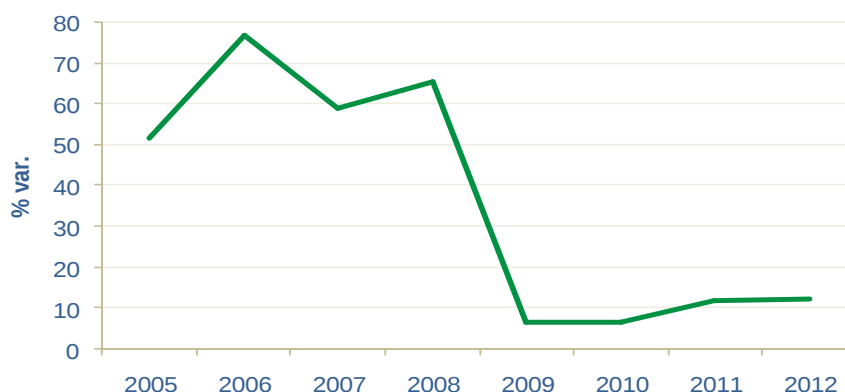
El sector bancario kazajo estaba considerado como el más desarrollado entre las antiguas repúblicas soviéticas. Sin embargo, en 2008, se convirtió en una de las primeras víctimas de la falta de liquidez en los mercados internacionales de capitales, debido principalmente a la fuerte dependencia de la financiación exterior en moneda extranjera y a corto plazo, a una excesiva expansión crediticia y a una base de depósitos muy baja⁽⁹⁾.

(9) Los bancos del país se endeudaron a bajo coste y a corto plazo de forma masiva en unos mercados internacionales donde abundaba la liquidez para financiar a largo plazo el sector de la construcción, inmerso en un boom en el que los precios inmobiliarios se doblaban en el espacio de un año.

El Estado intentó absorber el shock inicial mediante aportaciones de capital y liquidez: en otoño de 2008 se ayudó con 2.000 mill.\$ a los cuatro principales bancos del país (BTA, Alliance Bank, Halyk Bank y Kazkommertsbank), mientras que se inyectó liquidez por valor de 500 mill.\$ para otros trece bancos. A pesar de estas medidas, el sistema se colapsó en febrero de 2009 como consecuencia de la devaluación del tenge, lo que provocó que los bancos Alliance y BTA fueran nacionalizados y puestos bajo el control estatal del SK. Aunque mantuvieron sus operaciones, la nacionalización no impidió que, en abril de 2009, las entidades financieras BTA, Alliance, Temir Bank y Astana Finance realizaran suspensiones de pagos parciales, dejando un total de más 20.000 mill.\$ en deuda externa bancaria a reestructurar⁽¹⁰⁾.

El proceso de reestructuración ha sido muy complejo ya que el gobierno kazajo se negó a garantizar las deudas de las entidades, imponiendo pérdidas a los acreedores. Además, se aprobó una ley de reestructuración que establece que las “quitas”, en lugar del apoyo estatal, serán la norma en cualquier otra crisis bancaria. Esto ha dificultado enormemente la vuelta de sus instituciones financieras a los mercados financieros; incluso algunas instituciones como el BTA se han visto obligadas a incumplir las refinanciaciones y a reabrir las negociaciones de reestructuración con los acreedores.

Crecimiento anual del crédito



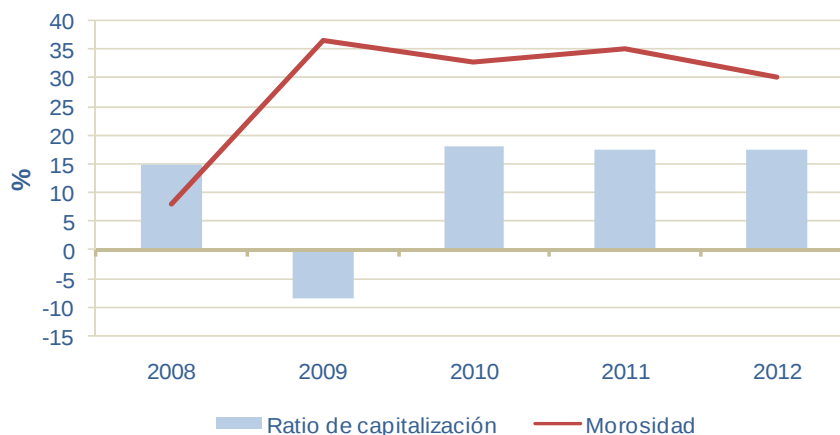
Fuente: FMI

- (10) En septiembre de 2010, el BTA (el principal banco kazajo, todavía en manos del Estado) completó la reestructuración de su deuda, de 16.700 mill.\$, reduciendo sus pasivos a 4.200 mill.\$ (lo que supuso una quita del 75% en promedio); Alliance Bank llegó a un acuerdo para reducir su deuda de 4.600 mill.\$ a 1.000 mill.\$ en marzo de 2010, mediante un plan de permuta de deuda por acciones, y Temirbank, una filial de BTA, completó en junio de ese año la reestructuración de 1.400 mill.\$. Por último, la otra institución financiera que hizo default, Astana Finance, está todavía en negociaciones.

A pesar de todo, se han realizado notables avances, especialmente en lo que a la capitalización del sistema se refiere, que llegó a registrar tasas negativas en 2009 y que actualmente ha vuelto a los niveles pre crisis, incluso por encima (17,5%). Además, esto se ha llevado a cabo junto con un intenso proceso de desapalancamiento. Así, el peso de los activos bancarios sobre el PIB, que llegó al 100% en 2009, se ha reducido drásticamente hasta un 60%, cifra más habitual entre los países emergentes. El crecimiento del crédito ha estado, pues, estancado durante varios años, pero recientemente ha vuelto a registrar tasas de crecimiento superiores al 10%, lo que refleja la mejora de la confianza y la normalización de la situación. Además, el Estado ha ido vendiendo los bancos recapitalizados. En 2013 llegó a acuerdos para la venta del Alliance Bank (Utemuatov) y el BTA (KKB y Rakishev).

Sin embargo, la fragilidad del sistema todavía es evidente. Llama la atención la persistencia de una elevadísima morosidad, cercana al 30%. Por su parte, aunque se ha reducido, también es relativamente elevado el peso de la deuda en moneda extranjera, 35-40% del crédito. Tampoco la rentabilidad de las entidades ha alcanzado los niveles pre crisis. Además, algunas de ellas, como Astana Finance, continúan sin realizar avances significativos en su proceso de reestructuración de deuda.

Capitalización y morosidad



Fuente: FMI

SECTOR EXTERIOR

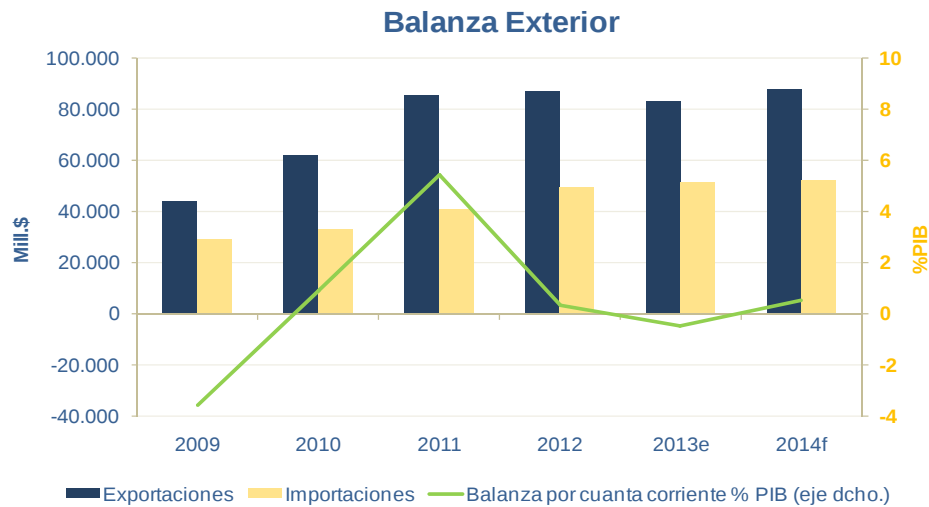
FORTALECIMIENTO DE LOS RATIOS DE SOLVENCIA EXTERNA

- Los hidrocarburos, que suponen más del 60% de las exportaciones, permiten mantener cómodos superávits exteriores y un alto nivel de reservas de divisas.
- Tras el espectacular crecimiento de la deuda externa entre 2003-07, el desapalancamiento del sector financiero ha permitido reducirla al 66% (32% si se excluyen los préstamos intra-empresas).
- Se pone de manifiesto nuevamente la diferencia entre la deuda soberana y la deuda privada externa. Tanto el peso de ambas como el tratamiento de las mismas por las autoridades reflejan un riesgo relativamente bajo de la deuda soberana y un riesgo significativo de la privada en manos de los bancos.

Los flujos comerciales de Kazajstán son característicos de una economía extractiva: salida de materias primas y, en general, bienes con escaso valor añadido, y cuantiosas importaciones de bienes de capital (además, el escaso desarrollo de la industria de refino obliga a importar gasolina). El destino principal de los hidrocarburos es la UE, aunque China está ganando terreno. En cuanto a las importaciones, Rusia ha sido el tradicional proveedor, pero pierde terreno ante el avance chino. En concreto, Rusia, con la que ya hay firmada una unión aduanera, tiene una cuota del 37% de las importaciones y el 7% de las exportaciones (2012). China, posee ya más de una cuarta parte de las importaciones y el 22% de las exportaciones. La eurozona (encabezada por Alemania) sigue manteniendo su importancia, ya que representa el 23% del comercio y un tercio del stock total de la inversión.

La evolución del sector exterior ha estado evidentemente determinada por el precio del crudo y del resto de minerales de exportación (cobre, hierro, zinc). En conjunto, todas estas partidas suponen tres cuartas partes de las ventas al exterior. La recuperación del precio de estas materias primas en 2010-11 permitió recuperar el saldo positivo de la balanza corriente rápidamente y respaldar la recuperación económica. En cambio, la mayor debilidad del precio en los dos últimos años junto con el relativo dinamismo de la demanda interna han vuelto a empeorar la balanza, que incluso registró un nuevo déficit en 2013. No obstante, la magnitud de estos desequilibrios es muy reducida y ha permitido continuar acumulando reservas y fortalecer la confianza en el tenge.

En 2013 se estima que las exportaciones alcanzaron los 84.410 mill.\$, una caída del 2% respecto al año anterior. Este deterioro se debe en parte al incremento del uso de los hidrocarburos para consumo interior en el último año, como consecuencia de los planes del gobierno de incrementar la capacidad de refino en el país. En cuanto a las importaciones, se estima que crecieron un 8% hasta los 53.406 mill.\$. Así, el superávit comercial se redujo en más de 6.000 mill.\$, hasta 31.000 mill.\$, todavía más del doble de lo que llegó a registrar en 2009.

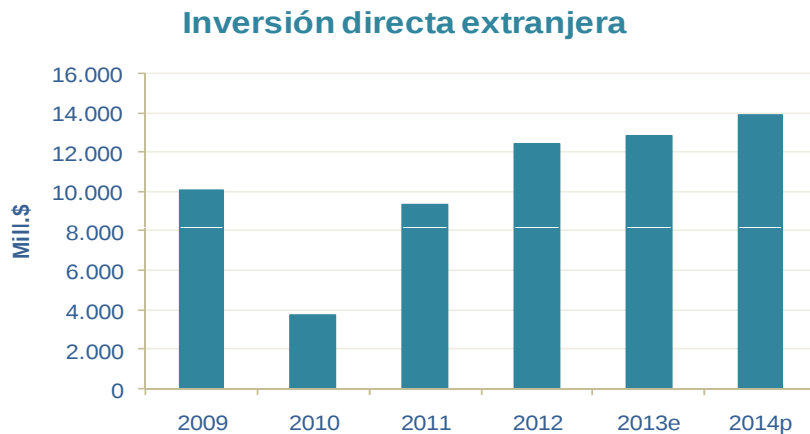


Fuente: EIU

Los saldos notablemente negativos en las balanzas de servicios (relacionados con las exploraciones petrolíferas y la construcción de oleoductos), rentas (debido a la repatriación de los beneficios de los inversores extranjeros) y transferencias erosionan drásticamente el saldo comercial. En 2013 se estima que el saldo deficitario conjunto de estas tres sub balanzas fue de casi 33.000 mill.\$.

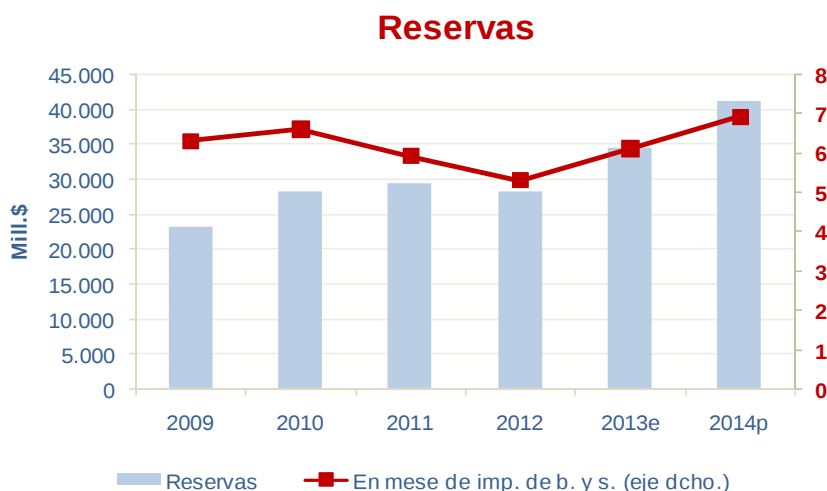
De este modo, se calcula que la balanza por cuenta corriente en 2013 registró un saldo negativo de 1.948 mill.\$, lo que supone apenas un 0,5% del PIB.

En cuanto a la balanza de capitales, destacan los enormes flujos de inversión extranjera directa, dirigidos a los sectores extractivos, que hacen de Kazajstán, tras Rusia, el segundo mayor receptor de inversión extranjera en la región. En 2013 se estima que la IED alcanzó los 12.800 mill.\$, lo que supone un notable 5,6% del PIB. Por otra parte, la balanza de capitales también muestra enormes salidas de inversión en cartera. Se trata principalmente de las inversiones del Fondo Nacional (SK), que en 2013 alcanzaron los 13.000 mill.\$.



Fuente: FMI

En los últimos años, los saldos generalmente superavitarios de la balanza externa junto con la entrada de inversión directa han permitido acumular un importante monto de reservas internacionales. En concreto, tras caer a 19.900 mill.\$ en 2008 por las actuaciones en defensa del tipo de cambio y del sector bancario, han aumentando hasta 34.400 mill.\$ en 2013, lo que supone algo más de seis meses de importaciones de bienes y servicios. Además, el Estado cuenta con el resto de activos del Fondo Nacional, que se estiman actualmente en cerca de 100.000 mill.\$.



Fuente: FMI

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. Sin embargo, hay que considerar también que este crecimiento se debe en su mayor parte a la deuda emitida entre filiales y matrices de las compañías multinacionales que explotan los yacimientos de petróleo (la deuda intra-empresarial continua siendo aproximadamente la mitad de la deuda externa).

En 2009 la deuda externa llegó a suponer un excesivo 97,9% del PIB, aunque la cifra se reducía hasta el 54,8% descontando la deuda intra-empresas. Desde entonces ha ido disminuyendo con motivo del proceso de desapalancamiento y reestructuración del sistema financiero, hasta alcanzar unas cifras manejables. En 2013 se estima que la deuda externa era de 146.700 mill.\$, lo que supone un 66% del PIB y un 148,5% de los ingresos corrientes externos. Descontando la deuda intra-empresas esta cifra se reduciría al 32% del PIB. Como consecuencia del escaso endeudamiento público, cerca del 80% de la deuda es deuda privada, de la cual aproximadamente 20.000 mill. pertenecen al sector bancario, menos de la mitad que en 2009.

En cuanto al servicio de la deuda externa, que llegó a dispararse en 2009 a raíz de la devaluación hasta un espectacular 68,7% de las importaciones de bienes y servicios, ha ido reduciéndose hasta niveles más aceptables. En 2013 se estima que fue del 23,4% y será del 22% en 2014.