

Mejoras paulatinas, aunque los riesgos se mantienen elevados en un entorno marcado por los crecientes retos mundiales



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	159.000 millones de USD (ranking mundial: puesto 55, Banco Mundial 2017)
Población	18 millones (ranking mundial: puesto 64, Banco Mundial 2017)
Forma de estado	República / gobierno presidencial autoritario
Jefe del Gobierno	Kassym-Zhomart Tokayev (presidente)
Próximas elecciones	2020, presidenciales

PUNTOS FUERTES

- Abundancia de materias primas (p. ej., hidrocarburos).
- El Fondo Nacional de la República de Kazajistán (NFRK, el fondo nacional del petróleo) aún posee amplios activos (56.000.000.000 USD en septiembre de 2018, aunque cayeron desde un máximo de 77.000.000.000 USD en agosto de 2014).
- Ubicación estratégica en Asia Central: beneficios de la Iniciativa del Cinturón y la Ruta de la Seda de China en términos de IED e inversión en infraestructuras.

PUNTOS DÉBILES

- Régimen político autoritario.
- Estrategia económica intervencionista y proteccionista.
- Alta dependencia de los precios mundiales de los productos básicos.
- Vulnerabilidad del tipo de cambio ante las externalidades negativas.
- Vulnerabilidad al ciclo comercial ruso.
- Inestabilidad política (es decir, transición del liderazgo).
- Inestabilidad regional en Asia Central.
- Elevada carga de la deuda externa.



- Cuellos de botella estructurales.
- Crecimiento robusto en 2018, pero con previsiones de moderación en consonancia con los futuros precios del crudo.
- La política económica ha mejorado en los últimos dos años, pero en adelante de enfrentará a desafíos.
- El elevado nivel de deuda externa sigue siendo motivo de preocupación.

Cuellos de botella estructurales

Kazajistán destaca por su abundancia de materias primas, en particular, hidrocarburos. Los productos básicos representan más del 80% de las exportaciones, pero esta falta de diversificación económica hace que la economía sea muy vulnerable a la demanda mundial de productos básicos y a sus precios. El país también está expuesto al ciclo económico de Rusia, su principal socio comercial. Además, la alta dependencia de sus escasas instalaciones de producción a gran escala plantea riesgos, tal como se refleja en el cierre del yacimiento petrolero offshore de Kashagan en octubre de 2013 debido a los daños en la infraestructura del oleoducto que llevaban varios años afectando al país.

El entorno empresarial se sitúa alrededor de la media en nuestra evaluación de 187 economías. La encuesta Doing Business de 2018 del Banco Mundial asigna a Kazajistán una posición bastante buena, situándolo en el puesto 36 de los 189 países participantes, desde el lugar 77 que ocupaba en la encuesta de 2015. Sin embargo, la encuesta de Indicadores de Gobernanza Mundial de 2017 (Worldwide Governance Indicators 2017) del Instituto del Banco Mundial indica la existencia de considerables debilidades con respecto a la calidad reguladora y, en particular, al estado de derecho y el control de la corrupción.

Crecimiento robusto en 2018, pero con previsiones de moderación en consonancia con los futuros precios del crudo

Tras dos años de escaso crecimiento anual que apenas supera el +1% en el período de 2015 a 2016 debido al desplome de los precios mundiales de los productos

básicos, la economía se halla en vías de recuperación desde 2017. El PIB real se expandió un +4% en 2017 y un +4,1% interanual en el 1S de 2018. Esta recuperación estuvo impulsada por los mayores precios del petróleo y el mayor volumen de las exportaciones (gracias a la reanudación de la actividad en el yacimiento petrolero offshore de Kashagan). Con vistas al futuro, se espera que los riesgos para el crecimiento aumenten, dado que actualmente los inversores se están alejando de los mercados emergentes a medida que los tipos de interés mundiales aumentan, mientras que Kazajistán sigue lidiando con problemas estructurales, especialmente en el vulnerable sector bancario. Además, el crecimiento mundial ha alcanzado su cota máxima en 2017 y 2018 y se espera que los precios mundiales del crudo disminuyan ligeramente en 2019. En general, prevemos un crecimiento del PIB anual global del +4% en el país en 2018 seguido de una desaceleración de alrededor del +3,5% en 2019 y 2020.

La política económica ha mejorado en los últimos dos años, pero en adelante se enfrentará a desafíos

Tras dos considerables devaluaciones en 2009 y 2014, el gobierno decidió flexibilizar el tipo de cambio y adoptar un régimen de objetivos de inflación en agosto de 2015, lo que ha ayudado a compensar la caída de los precios de los productos básicos debido al aumento de los ingresos fiscales provenientes de las exportaciones en USD, manteniendo al mismo tiempo la competitividad de las exportaciones con Rusia.

Después de que se aboliera la vinculación al USD, el KZT perdió la mitad de su valor en cinco meses hasta registrar un mínimo en enero de 2016 y la inflación se



disparó a una media anual del 14,6% en 2016. Aun así, gracias a una mayor solidez de las exportaciones y a los flujos de inversión, la moneda se estabilizó y se revalorizó ligeramente hasta principios de 2018, aunque la volatilidad siguió siendo elevada, lo que contribuyó a reducir la inflación importada. La inflación general de los precios al consumo cayó por debajo del 8% en 2017 y hasta el 5,9% interanual en junio-julio de 2018, antes de volver a repuntar al 6,1% en septiembre. A medida que la inflación ha ido disminuyendo, el Banco Central ha reducido sucesivamente su tipo de interés oficial clave del 17% en abril de 2016 al 9% en junio de 2018. Con todo, la postura de la política monetaria siguió siendo restrictiva, ya que la desinflación mantuvo elevados los tipos de interés real.

El endurecimiento de la liquidez internacional, el contagio de la depreciación del RUB ruso y la actual crisis en Turquía, junto con los propios riesgos financieros de Kazajistán, llevaron a una nueva depreciación del KZT en 2018. A mediados de septiembre, cayó a 381 KZT por USD, cerca de su mínimo histórico de 384 registrado en enero de 2016. A finales de octubre, el KZT había perdido alrededor del -10% de su valor acumulado anual frente al USD. En octubre de 2018, el Banco Central revirtió su ciclo de flexibilización y elevó el tipo de interés de referencia al 9,25%, debido al mayor potencial de volatilidad y debilidad del tipo de cambio y las elevadas y crecientes expectativas de inflación asociadas. Pronosticamos que la inflación general aumentará hasta una media del 7,3% en 2019 y del 7,5% en 2020. Dado que estos porcentajes superan el rango objetivo del 5%-7% del Banco Central, esperamos un mayor ajuste monetario este año y el próximo.

La política fiscal ha apoyado la actividad económica durante la desaceleración, pero la consolidación se ha convertido en la nueva norma. El déficit fiscal anual debería reducirse del -6,4% del PIB en 2017 al -3% en 2018 y prevemos un -3,5% en el período de 2019 a 2020. La deuda pública total se mantendrá en niveles sostenibles de poco más del 20% del PIB en los próximos dos años.

El elevado nivel de deuda externa sigue siendo motivo de preocupación

Gracias a la mejora de los términos de intercambio y al aumento de los volúmenes de exportación, se espera que el déficit anual por cuenta corriente se reduzca del -6,5% del PIB en 2016 al -3,4% en 2017. En el 1S de 2018, el déficit disminuyó en un -75% interanual. Pronostica-



mos nuevas caídas del déficit anual hasta el -1% del PIB o menos en el período de 2018 a 2020.

Una de las principales preocupaciones sigue siendo el acusado aumento de la ratio de deuda externa/PIB (128% a finales de 2017, desde el 68% de 2014), a causa tanto del aumento de la deuda como del descenso del PIB en términos de USD (a costa de la fuerte depreciación del KZT). Esperamos que la ratio disminuya en los próximos dos años, pero que se mantenga por encima del 100%.

Las reservas de divisas (FX) se han estancado en aproximadamente 20.000.000.000 USD de 2014 a 2017, pero se desplomaron hasta los 17.000.000.000 USD en septiembre de 2018. Actualmente, son suficientes para cubrir poco menos del 50% de los pagos estimados de la deuda externa con vencimiento en 2019 (de 33.000.000.000 USD), muy inferiores a una ratio adecuada del 100%. Sin embargo, los activos del Fondo Nacional de la República de Kazajistán (NFRK, el fondo nacional del petróleo) que ascendían a 56.000.000.000 USD en septiembre de 2018 proporcionan cierto amortiguamiento con respecto al modesto nivel de las reservas oficiales de divisas.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

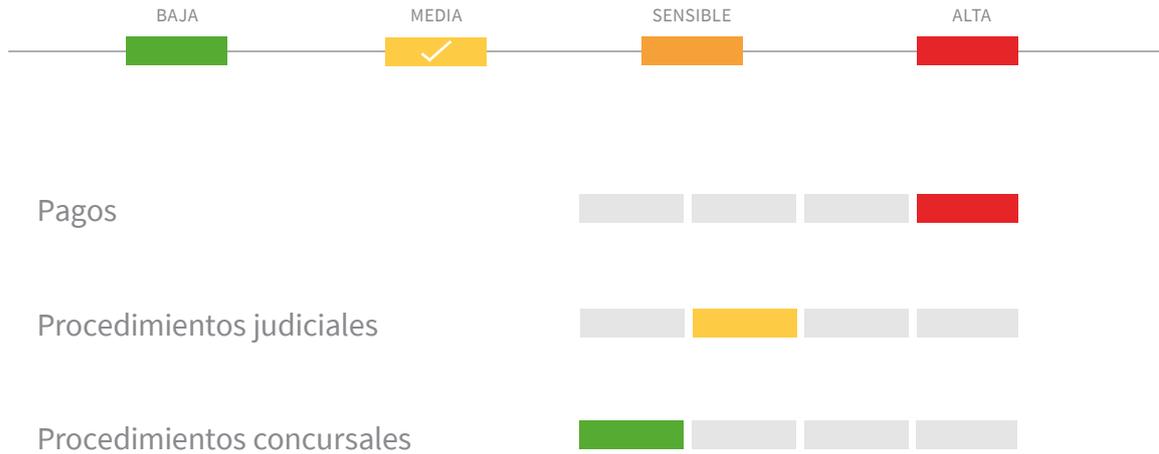
Exportaciones	Rango	Importaciones
Italia 20% 	1	34% Rusia 
China 11% 	2	22% China 
Rusia 10% 	3	5% Alemania 
Países Bajos 9% 	4	4% Estados Unidos 
Suiza 7% 	5	3% Italia 

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Petróleo, derivados del petróleo 55% y materiales relacionados	1	9% Otra maquinaria y piezas industriales
Metales no ferrosos 10%	2	7% Hierro y acero
Hierro y acero 8%	3	6% Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p.
Químicos inorgánicos 6%	4	5% Manufacturas de metal, n.c.p.
Gas, natural y manufacturado 5%	5	4% Maquinaria especializada

La cultura de pago de las empresas kazajas se ha menoscabado debido a la devaluación de la moneda local que viene produciéndose desde 2014 y el riesgo de que se produzca una nueva devaluación es elevado. No existen estadísticas sobre el período medio de cobro en días, que depende en gran medida del sector industrial.



Los tribunales son fiables y resuelven con rapidez. Sin embargo, los requisitos para aportar documentación acreditativa de las demandas son relativamente estrictos. Las vías de ejecución muestran unos resultados moderados y existe margen de mejora.

Los procedimientos concursales suelen dar escasos resultados para los acreedores no garantizados, debiendo ir la reclamación del acreedor acompañada de toda la documentación exigida.