



INFORME RIESGO PAÍS

# UZBEKISTÁN

Madrid, 27 de mayo de 2024



# UZBEKISTÁN

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

**Relaciones exteriores.** China y Rusia protagonizan la política exterior uzbeqa. Las relaciones con Pekín han ido ganando relevancia y profundidad. Uzbekistán es uno de los países clave en el proyecto de la Nueva Ruta de la Seda. Taskent siempre ha sido el país de la órbita soviética más alejado de Moscú (no pertenece a sus organizaciones de influencia regional). Sin embargo, en los últimos años se han afianzado sus vínculos en materia energética, económica y comercial, ya que el Kremlin usa a Uzbekistán para esquivar las sanciones occidentales.

**Estructura productiva relativamente diversificada.** Destacan el sector algodonero y la minería (oro). Creciente participación del sector industrial y el turístico. **Coyuntura** marcada por el proceso de apertura y modernización en el que se encuentra el país. Las reformas implementadas desde 2017 (fin del control de precios, sistema cambiario, convertibilidad de la moneda y liberalización sectorial) han mejorado el clima de negocios, atraído IDE y estimulado el crecimiento. Notable dinamismo del PIB (6% anual). Destacable resistencia a los *shocks* externos, que han tenido un fuerte impacto en la economía mundial en los últimos cuatro años. **Reforma bancaria** en proceso, aunque avanza a un ritmo más lento de lo esperado.

**Sector público enorme.** Emplea al 11% de la población y supone el 50% del PIB. Proceso de privatización lento y menos ambicioso de lo esperado. Reforma fiscal dirigida a reorientar los gastos estructurales y reducir la carga impositiva. El déficit público alcanzó el 5,5% del PIB en 2023 debido al incremento de los subsidios y los préstamos a empresas estatales. La reducción de este déficit en el futuro plantea un desafío importante, ya que implicaría eliminar las subvenciones energéticas para la población. Considerable aumento de la deuda pública, aunque se mantiene por debajo del 40% del PIB. Presenta riesgo cambiario.

**Sector exterior comparativamente diversificado.** El algodón, el gas natural y el oro explican alrededor del 40% de los ingresos por exportación. China y Rusia son los principales socios comerciales. Salto de las exportaciones y las importaciones en los últimos cuatro años, en especial en 2022. Tradicional déficit de la balanza exterior que, en 2022, se vio transitoriamente compensado por la llegada de transferencias corrientes procedentes de Rusia. Holgada posición de reservas internacionales (7 meses de importaciones). **Deuda externa** en aumento, supera el 60% del PIB en 2023. Aún en niveles manejables, pero su trayectoria preocupa a las autoridades.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Las expectativas de una transición democrática que se abrieron con la llegada al cargo del presidente Mirziyoyev han resultado fallidas. Mirziyoyev está siguiendo los mismos pasos que Karimov para permanecer en el poder. Tras el referéndum constitucional celebrado en 2023 podría extender su mandato hasta 2037. Inexistente separación de poderes, pluralismo político o respeto por las libertades individuales.
- ➔ Tímido progreso de los Indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial, que partían de un nivel muy bajo, herencia del régimen de Karimov. El estilo de gobierno de Mirziyoyev es más abierto y ha creado más prosperidad, pese a que no cumple con los estándares democráticos internacionales.
- ➔ China y Rusia dominan la política exterior. En concreto, Pekín ha ido ganando relevancia en los últimos años, ya que ha identificado a Uzbekistán como un país clave en la creación de corredores logísticos hacia Europa. Taskent ha mantenido una postura ambivalente hacia Moscú tras la invasión de Ucrania. No ha reconocido la anexión ilegal de las cuatro regiones ucranianas, pero, a su vez, Rusia usa a Uzbekistán como canal para circunvalar las sanciones impuestas por Occidente.

## EL “NUEVO UZBEKISTÁN” SE PARECE MUCHO AL VIEJO

Durante los 30 años de independencia, Uzbekistán solo ha tenido dos presidentes: Islom Karimov, que murió en el cargo en 2016, y Shavkat Mirziyoyev, el actual. Cuando Mirziyoyev asumió la jefatura del Estado su antecesor había gobernado el país con mano de hierro durante más de 25 años. En Occidente, Karimov era considerado un tirano que aplastaba todo tipo de disidencia, asesinaba a los opositores, incluso en el extranjero, y torturaba a los presos políticos. En su país, Karimov se presentaba como el padre fundador de Uzbekistán, quien lo condujo a la independencia y sentó las bases de la futura prosperidad. Un progreso que siempre era inminente: "Uzbekistán es un país con un gran futuro" era su frase favorita. Sin embargo, bajo su mandato, un tercio de la población vivía en situación de pobreza extrema y la escasez de luz o alimentos no era un fenómeno infrecuente, lo que provocaba protestas y revueltas sociales, que eran duramente reprimidas.

POBLACIÓN	35,6 mill.
RENTA PER CÁPITA	2.190 \$
RENTA PER CÁPITA (PPA)	9.536 \$
EXTENSIÓN	447.400 km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. presidencialista
CORRUPCIÓN	126/190 países

Datos a 2023

eliminé a otros tantos de las “listas negras”, puso fin al trabajo forzado en los campos de algodón<sup>(1)</sup> y aligeró los trámites para fomentar la migración interna y aumentar la población

Para asegurarse de que la transición era pacífica, Mirziyoyev inició su mandato con gestos fieles al inmovilismo que había caracterizado al régimen de Karimov. Sin embargo, una vez destituyó al jefe de los servicios de seguridad, en 2018, emprendió un ambicioso proceso de reformas que prometía traer aire fresco al país. Liberó a docenas de presos políticos,

(1) Movilizar a escolares, universitarios y trabajadores públicos era una práctica habitual en Uzbekistán. Se hacía bajo amenaza de ser expulsados de la escuela o perder su trabajo. Mirziyoyev prometió abolir esta práctica poco después de su elección. En 2022, Uzbekistán consiguió abolir el trabajo forzado de manera definitiva, algo que no solo recibió el aplauso de las ONG de derechos humanos, sino que le procuró el levantamiento del boicot mundial a los productos de algodón uzbekos, vigente desde 2011.

urbana<sup>(2)</sup>. Además, relajó el sistema de control de las libertades de expresión y culto y fomentó la participación del sector público en el desarrollo de infraestructuras. En el frente diplomático, impulsó la apertura de la economía a los inversores extranjeros y procuró resolver antiguas disputas fronterizas y restaurar las relaciones con los países vecinos. Estas reformas se ganaron la simpatía de la ciudadanía y generaron importantes expectativas de cambio y progreso, tanto por parte de los uzbekos como de la comunidad internacional<sup>(3)</sup>. El período de aislamiento parecía haber llegado a su fin y las autoridades se embarcaron en la construcción del “Nuevo Uzbekistán”.

Un lustro más tarde, el impulso reformista se ha estancado o, más bien, desvanecido y muchas de las promesas se han quedado en meros anuncios huecos de contenido. Las medidas adoptadas han perseguido un propósito doble: uno populista, con el que conseguía el apoyo de la ciudadanía para implementarlas; y otro real, dirigido a sentar las bases de su modelo político. Ejemplo de ello es la promesa de que en el “Nuevo Uzbekistán” se limitaría la autoridad de las fuerzas de seguridad del régimen, muy temidas por la población por la brutalidad con la que actuaban durante el período de Karimov. En la práctica, esta medida le sirvió para purgar a aquellas figuras que pertenecían al círculo cercano del difunto presidente y nombrar a cargos de su confianza. En concreto, destaca el poder que ha adquirido la Guardia Nacional, que comenzó como una pequeña brigada y se ha convertido en un ministerio independiente.

El pluralismo político tampoco se vislumbra en el horizonte del “Nuevo Uzbekistán”. Aunque Mirziyoyev prometió que permitiría a las distintas formaciones concurrir libremente en las elecciones, en las de 2021 solo pudieron participar los candidatos previamente aprobados por las autoridades. El régimen se encargó de amenazar y amedrentar a algunas de las figuras más destacadas de la minúscula oposición. Su victoria en los comicios de 2021 (que, según la OSCE, no cumplían con garantías democráticas), le aseguraba la presidencia cinco años más. Sin embargo, lo primero que hizo cuando tomó posesión fue modificar la Constitución. No es la primera vez que sucede. Durante la presidencia de Karimov, la Carta Magna sufrió seis modificaciones, todas ellas destinadas a perpetuarse en el cargo y centralizar el poder. Siguiendo el ejemplo de su predecesor, la nueva Constitución propuesta por Mirziyoyev amplía el mandato presidencial de cinco a siete años, extiende el control de la presidencia sobre el resto de poderes del Estado, a la vez que reduce el número de senadores y sus funciones institucionales<sup>(4)</sup>.

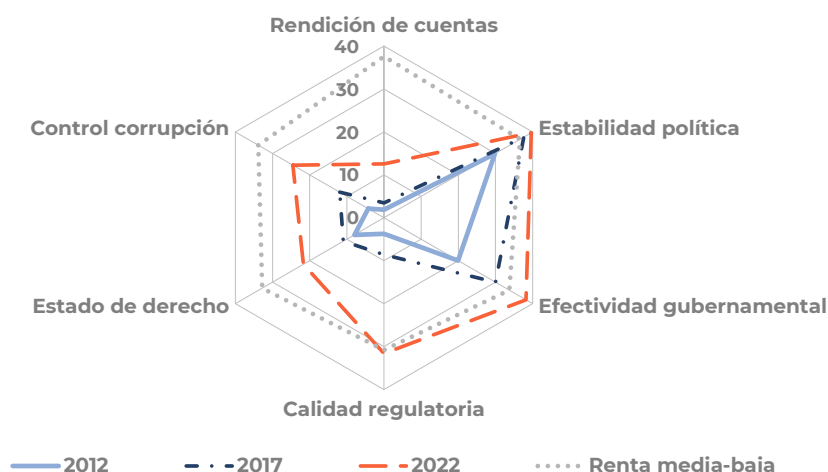
- 
- (2) Hasta 2019, estuvo vigente una medida heredada de la Unión Soviética: la *propiska*. Consiste en un documento que autoriza a vivir y a trabajar en un área en concreto, normalmente el mismo lugar de nacimiento. Esto impedía, por ejemplo, a los habitantes del campo emigrar a las ciudades en busca de mejores oportunidades de trabajo, lo que a su vez explica que el ritmo de urbanización de esta exrepública soviética haya sido más lento que el del resto. En enero de 2019, se autorizó que las personas pudieran solicitar trabajo en los centros urbanos sin *propiska*. Sin embargo, esta medida no ha tenido los efectos esperados, ya que no hay forma oficial de obtener una *propiska* en una ciudad por razón del empleo (por lo que se puede trabajar en Tashkent, la capital, pero no vivir oficialmente allí) y la falta de dicho documento dificulta la posibilidad de comprar una propiedad en una ciudad.
- (3) Prueba de ello es, por ejemplo, que la revista *The Economist* en 2019 calificó a Uzbekistán como “el país que más había mejorado del mundo”.
- (4) La nueva Constitución conserva el estatus soberano especial de la república de Karakalpakstán, la región más poblada y pobre del país. De acuerdo con la Carta Magna de 1992, la región de Karakalpakstán puede declararse independiente si la mayoría de la población karakalpak apoya la decisión. En un primer borrador, la nueva Constitución no mencionaba estas disposiciones especiales, lo que provocó una oleada de protestas sin precedentes. La magnitud de las protestas, en las que hubo dos muertos, obligó a las autoridades a echar marcha atrás e incluir de nuevo la excepcionalidad de la región.

Para sorpresa de nadie, el 90% de la población aprobó la reforma constitucional en el referéndum celebrado en abril de 2023. Un mes después, Mirziyoyev volvió a convocar elecciones presidenciales en las que, de nuevo, fue reelegido por una mayoría aplastante frente a los únicos candidatos a los que se les permitió concurrir. Su victoria le permitió, por un lado, cimentar las reformas constitucionales, a la vez que ponía su contador personal de mandatos presidenciales a cero. De esta forma, podrá permanecer en el cargo hasta al año 2037.

La libertad de expresión sigue estando totalmente limitada. Los dos primeros años de su mandato, Mirziyoyev animó a periodistas y blogueros a hablar libremente y criticar a los funcionarios del Gobierno. La nueva Constitución, de hecho, consagra la libertad de expresión como un derecho fundamental. Sin embargo, en la práctica, sigue estando tremendamente restringida, y salirse de las líneas rojas establecidas por el Gobierno acarrea castigos. En 2023, cayó cuatro puestos, hasta el 137 (de 180), en el Índice de Libertad de Prensa elaborado por Reporteros Sin Fronteras.

Si bien las reformas se han quedado a medio camino entre lo que prometían y la realidad, el “Nuevo Uzbekistán” es muy diferente al que existía bajo el reinado de Karimov. Existen más oportunidades de trabajo y mejores perspectivas económicas; se observan cambios importantes en la vida socioeconómica y el país es, efectivamente, más próspero. Se advierte, pues, una evolución que también se ha reflejado en un moderado progreso de los Indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial. Los uzbekos tienen ahora más expectativas de su gobierno, algo que, por otra parte, puede suponer un riesgo para la estabilidad del régimen, ya que, si no se cumplen, las expectativas pueden conducir a frustración y desencadenar protestas sociales. Este riesgo que se exagera si se tiene en cuenta la pirámide poblacional del país, que enfrenta cada vez mayor presión demográfica: alrededor de un tercio de la población está por debajo de los 14 años. La población activa crece actualmente entre 500.000 y 600.000 personas al año, mientras que sólo se crean unos 200.000 puestos de trabajo. Millones de personas han tenido que buscar trabajo en el extranjero, principalmente en Rusia, lo que representa un importante drenaje de capital humano y limita el potencial de desarrollo económico.

### Indicadores de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

## RELACIONES EXTERIORES

---

A partir de 2016, la política exterior de Uzbekistán ha experimentado un cambio significativo en favor de una orientación marcadamente regionalista y aperturista. El nuevo dirigente ha tratado de resolver los principales focos de tensión en la región: la gestión de los recursos hídricos y la delimitación y demarcación de las fronteras. Entre 2017 y 2018 se puso fin a las disputas territoriales con Tayikistán y Kirguistán; paulatinamente se han relajado los requisitos para conceder visados e impulsar el comercio y el turismo transfronterizo, y se están impulsado iniciativas regionales de transporte<sup>(5)</sup>. Un esfuerzo que, sin duda, ha posicionado a Uzbekistán como un creciente líder regional.

En el ámbito internacional, ha estrechado la cooperación con China, un actor fundamental en la región. Las relaciones entre Pekín y Taskent se han elevado hasta alcanzar el estatus de “asociación estratégica integral para todos los tiempos”. Se trata de un nivel de cooperación solo equiparable al que mantiene con Pakistán. China ha identificado a estos dos países como ejes centrales de su estrategia de expansión por Asia Central, con el objetivo de crear un corredor logístico propio para acceder a los mercados europeos. Los lazos comerciales también se han intensificado entre ambos en los dos últimos años. En concreto, el comercio bilateral del año pasado fue un 45% superior al nivel registrado en 2022, ya que Rusia y China están usando el comercio con los países de Asia Central como mecanismo para evitar las sanciones occidentales.

Precisamente, el estallido de la guerra en Ucrania obligó a estos países a tomar partido entre Rusia y Occidente. Las autoridades uzbekas han sabido gestionar su posicionamiento diplomático relativamente bien: han condenado la agresión, mientras que a la vez han seguido ayudando a Rusia a esquivar las sanciones. Moscú es, además de la antigua metrópoli, la principal fuente de remesas de los trabajadores uzbekos desplazados (que suponen alrededor del 10% de los ingresos) y un importante socio comercial para Uzbekistán, por lo que la guerra ha tenido importantes consecuencias en términos económicos y alimentarios.

Por último, la revitalización de las relaciones con Occidente y las instituciones financieras internacionales ha sido otro de los ejes prioritarios de la política exterior. Las autoridades uzbekas han solicitado asistencia técnica a la UE para ahondar en el proceso de transición y mejora institucional, así como a las instituciones multilaterales, como el FMI o el Banco Mundial, con quienes mantienen una buena relación.

---

(5) Destacan el proyecto de ferrocarril transafgano, que conectará los países de Asia central con el sudeste asiático, cuyo coste se elevará hasta los 6.000 mill.\$ y se espera que concluya en 2027; o el proyecto ferroviario China-Kirguistán-Uzbekistán, que lleva más de dos décadas debatiéndose; en septiembre de 2021 los tres países firmaron un acuerdo para financiar conjuntamente un estudio de viabilidad. El proyecto ha cobrado impulso desde el inicio de la guerra en Ucrania en 2022, ya que la ruta a través de Rusia, tradicional vía de tránsito para el comercio entre la UE y China, se enfrenta a crecientes obstáculos.

## 2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Segunda economía de la región de Asia Central. Elevado grado de diversidad productiva como consecuencia del potente sector algodonero, herencia de la época soviética, y de la variedad mineral que alberga su subsuelo. Se está impulsado el desarrollo industrial, así como su atractivo como destino turístico.
- ➔ La economía uzbeka se encuentra en pleno proceso de liberalización. Las reformas adoptadas cuando Mirziyoyev llegó al poder (eliminación de los controles de precios, liberalización del sistema cambiario y privatización y reestructuración de las empresas públicas) han mejorado el entorno de negocios, favorecido la entrada de capital extranjero y fomentado el desarrollo de un incipiente tejido empresarial.
- ➔ El PIB está experimentando un gran dinamismo. La economía ha mostrado un importante grado de resistencia a los continuos *shocks* externos que han afectado a la coyuntura internacional en los dos últimos años. Uzbekistán está expuesto al riesgo geopolítico que se deriva de la guerra de Ucrania debido a los importantes vínculos que le unen a Rusia; sin embargo, el impacto no ha sido tan negativo como se anticipaba inicialmente.
- ➔ Los precios y el sistema cambiario permanecen alterados como consecuencia del proceso de liberalización. Las autoridades aún no han eliminado por completo el sistema de control de precios y los canales de transmisión de la política monetaria son limitados, lo que le resta efectividad. El som opera bajo un sistema de flotación sucia en el que las autoridades realizan intervenciones periódicas.

### RICO EN MINERALES, POBRE EN AGUA

Uzbekistán es el país más poblado de Asia Central y, con un PIB de 90.392 mill.\$, la segunda mayor economía de la región por detrás de Kazajstán. Cuenta con una enorme variedad y cantidad de recursos naturales, lo que le ha permitido desarrollar una base productiva relativamente diversificada. El sector agrícola aporta alrededor del 22% del PIB y emplea a un cuarto de la población. Cuenta con plantaciones de cereales y vegetales como pomelos o cerezas, de gran valor añadido, pero muy ineficientes, ya que no cuenta con capacidad de procesamiento y almacenamiento de la producción. Así pues, durante la época de cosecha, cuenta con capacidad ociosa que vende a precios muy reducidos, mientras que durante el resto del año tiene que importar parte de sus necesidades alimenticias.

PIB	90.392 \$
CRECIMIENTO PIB	5,5%
INFLACIÓN	9,9%
SALDO FISCAL	-5,5%
SALDO POR C/C	-4,3%

Datos a 2023

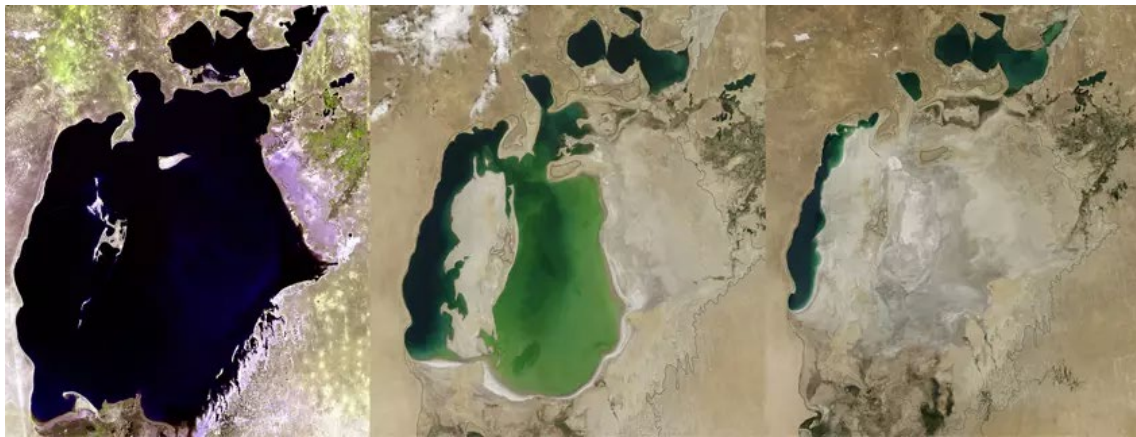
Por encima de todo, Uzbekistán sobresale por su potente sector algodonero; es el sexto productor mundial después de China, India, Estados Unidos, Pakistán y Brasil, con una producción estimada que oscila entre las 650.000 y las 700.000 toneladas métricas en una superficie de alrededor de 1 millón de hectáreas. En los últimos años, el sector algodonero está viviendo una importante revolución. Se ha liberalizado el sector, se ha permitido la entrada de capital extranjero, se han eliminado las cuotas de producción, los precios fijos o los objetivos obligatorios de venta. Además, se ha reducido la exportación de algodón en bruto para impulsar la producción de hilo, con el objetivo último de fomentar el desarrollo de la industria textil nacional. Sin embargo, el potencial del sector se enfrenta a un desafío importante: la reducción de la superficie de plantación como consecuencia del enorme estrés hídrico que sufre el país. El consumo medio



anual de agua en la agricultura y la industria (algodón, textil, metalurgia ...) sigue siendo muy elevado y la escasez de agua se ve agravada por el cambio climático que alarga la duración y la frecuencia de las sequías que sufre el país<sup>(6)</sup>. Gran parte de las aguas subterráneas se encuentran contaminadas debido a la ineficacia de las instalaciones de tratamiento de aguas residuales. Un conjunto de factores que limita la capacidad de irrigación de las plantaciones de algodón y, por ende, su tamaño.

Conviene señalar que Uzbekistán ya se ha enfrentado en distintas ocasiones a problemas relacionados con la gestión del agua. De hecho, ha sufrido uno de los mayores desastres ecológicos de la historia: la desecación del Mar de Aral. El que en su momento fuera el cuarto lago más grande del mundo, perdió el 93% de su volumen de agua entre 1960 y 2014 como consecuencia del uso abusivo del caudal de los dos ríos que desembocaban en él: Amu Darya y Syr Darya. Esta situación hace de la región de Asia Central una de las más vulnerable al cambio climático<sup>(7)</sup>.

El Mar de Aral 1989, 2000 y 2014



Fuente: NASA

Uzbekistán es, también, muy rico en recursos mineros. Cuenta con reservas de carbón, molibdeno, cobre, uranio y oro distribuidas en más de un millar de explotaciones. El oro es especialmente importante, ya que se encuentra en cantidades abundantes (las cuartas mayores reservas del mundo) y su contribución a la economía no es nada desdeñable (9% del PIB y más del 30% de las exportaciones). Existe, además, un apoyo decidido de las autoridades uzbekas para aumentar el potencial de la industria minera como parte de la estrategia "Uzbekistán 2030", que pretende multiplicar por 1,5 la extracción de oro, por 3 la de plata y uranio y por 3,5 la de cobre. Entre otras cosas, se ha liberalizado el sector y se están llevando a cabo numerosos proyectos de exploración minera con el objetivo de aumentar las reservas de oro y cobre (hasta las 730 toneladas y 1,5 millones de toneladas, respectivamente). Además, se

- 
- (6) Los expertos del Centro de Servicio Hidrometeorológico de Uzbekistán predicen una reducción de los recursos hídricos en las cuencas de los ríos Amu Darya y Syr Darya en un 25-40% para 2050. Esta situación se ve exacerbada por la construcción del canal Kush-Tepa en el río Amur Darya, que tiene como objetivo irrigar 550.000 hectáreas de tierras en el norte de Afganistán. Esto desviará alrededor del 25% del flujo del río Amu Darya, lo que perjudicará a Uzbekistán y Turkmenistán.
- (7) Actualmente, alrededor del 20% de la población sufre de alta mineralización y salinidad en el agua. De continuar la sobreexplotación de los acuíferos, las autoridades se enfrentarán a problemas de acceso al agua potable, biodiversidad, agricultura, cría de animales, así como a la posibilidad de que todo ello desemboque en protestas ciudadanas en el futuro.

han introducido beneficios fiscales para incentivar la exploración y explotación de yacimientos y ha aumentado la transparencia en los procesos de licitación y concesión de licencias<sup>(8)</sup>.

Las reservas de hidrocarburos son mucho menores si se compara con otros países de la región, como Turkmenistán o Kazajistán. Cerca del 60% de los yacimientos se encuentran en la región de Bujara-Kiva, de los que gran parte se encuentran agotados y el resto tienen una vida útil de apenas 20 años<sup>(9)</sup>. De hecho, Uzbekistán produce una cantidad de petróleo insuficiente para cubrir sus necesidades energéticas, por lo que tiene que importarlo de Rusia. En el caso del gas, es el segundo productor de gas natural de la región después de Turkmenistán. Las reservas probadas presentan una enorme variabilidad dependiendo de la fuente consultada. El Ministerio de Energía las sitúa en torno a 1,86 mil millones de m<sup>3</sup>, mientras que BP las estima en 0,8 mil millones de m<sup>3</sup>. La extracción de gas natural en 2023 apenas alcanzó los 46.700 millones de m<sup>3</sup>, una cifra que marca un nuevo mínimo (y ya van siete consecutivos) en la producción gasística<sup>(10)</sup>.

En conjunto, el sector industrial aporta alrededor de un tercio del producto interior bruto. Destaca la incipiente industria textil y la producción de fertilizantes, muy empleados en la actividad agraria<sup>(11)</sup>. El sector terciario, por su parte, representa un 40% de la economía. Sobresalen el transporte, dada su situación estratégica en el corazón de la región, y el turismo, una rama económica en auge.

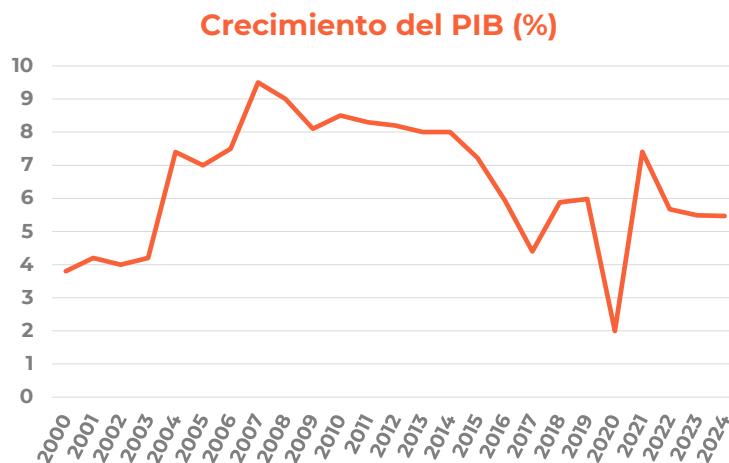
## TRANSICIÓN ECONÓMICA EN TIEMPOS CONVULSOS

La transición de Uzbekistán a una economía de mercado, comenzó, teóricamente, hace tres décadas, cuando se convirtió en un Estado independiente tras el colapso de la URSS. Sin embargo, en la práctica, el régimen de Karimov se caracterizó por el inmovilismo y el aislamiento internacional. Hasta 2016, la economía de Uzbekistán permaneció completamente cerrada al exterior, anclada en el modelo socialista de planificación central, cuotas de producción, precios fijos e intervencionismo estatal. Así pues, cuando Mirziyoyev anunció, en 2018, la hoja de ruta para modernizar la economía, tenía por delante un ambicioso programa de reformas y muchos interrogantes sobre si lo conseguiría.

- 
- (8) En la actualidad existen una veintena de áreas estudiadas y en las que se podría pasar a la explotación comercial. El Gobierno uzbeko tiene identificados 14 yacimientos y 51 áreas de exploración de metales raros y uranio; en 2022, creó la empresa YANGUI KON para la explotación de los metales raros en Uzbekistán. La liberalización del sector ha llevado a ciudadanos uzbekos (también hay chinos y kazajos) a una "fiebre del oro" moderna, ya que se pueden adquirir en subasta los derechos de una parcela de tierra durante tres años.
  - (9) En un esfuerzo por reactivar el sector, en 2019 el Gobierno uzbeko concedió a la empresa privada Saneg licencias para 103 yacimientos petrolíferos. La empresa invirtió 750 mill.\$ en proyectos que empleaban las tecnologías de extracción más avanzadas, como la perforación horizontal. Finalmente, Saneg ha conseguido aumentar la producción de petróleo de estos yacimientos desde 498.500 toneladas de petróleo y 496,5 millones de m<sup>3</sup> de gas en 2020, hasta 560.400 toneladas y 1.260 mill. m<sup>3</sup>, respectivamente, en 2023.
  - (10) Se trata de una cantidad también insuficiente para cubrir las necesidades energéticas del país durante la temporada de frío. En 2023, las autoridades firmaron un acuerdo de suministro de dos años con Gazprom por el cual Uzbekistán importa 9 millones de m<sup>3</sup> de gas al día. Además, Taskent planea invertir 500 mill.\$ en ampliar la capacidad de su sistema de transporte de gas natural para aumentar las importaciones de gas a 32 millones de m<sup>3</sup> al día. La dependencia de Uzbekistán de la compra de gas ruso le ha convertido en un importador neto, lo que supone un cambio radical respecto a su posición de hace sólo dos años. En 2023, importó gas por 700 mill.\$, frente a los 530 mill.\$ en concepto de exportaciones durante el mismo periodo.
  - (11) Recientemente, las autoridades anunciaron que en 2024 van a comenzar a producir trenes y metros eléctricos en la planta Tashkent Railcar Plant, donde pretenden que el componente nacional oscile entre el 40 y el 45%.

La secuencia de las reformas ha sido similar a la que iniciaron los países del bloque de Europa del Este tras la caída del Telón de Acero. El gobierno uzbeko liberalizó los precios, unificó el sistema cambiario y comenzó una progresiva privatización de las empresas estatales menores. Sin embargo, las reformas de mayor calado, como la privatización de los grandes activos estatales, la introducción de un nuevo marco de inversión, la reestructuración del sector financiero o la privatización bancaria, han ido mucho más lentas. Gracias a la apertura de la economía y la llegada de inversión (tanto de las IFIs como de las empresas privadas), Uzbekistán ha gozado de tasas de crecimiento por encima del 5% anual en los últimos años, con sólo una breve pausa durante la pandemia. Se trata, pues, de la economía más dinámica de Asia Central.

Al contrario de lo que uno pudiera pensar, los efectos colaterales del estallido de la guerra de Ucrania no han sido tan negativos para la economía uzbeka. Por un lado, ha aumentado la llegada de inmigrantes rusos que huyen de su país, lo que ha supuesto un impulso para la demanda interna. Además, parte del comercio que las empresas occidentales realizaban con Rusia ahora lo hacen vía terceros países, entre otros Uzbekistán, por lo que la demanda externa también ha aumentado. Por último, las remesas procedentes de los trabajadores uzbekos desplazados en Rusia, que suponen una importante fuente de ingresos externos, no se han reducido tanto como se temía<sup>(12)</sup>.



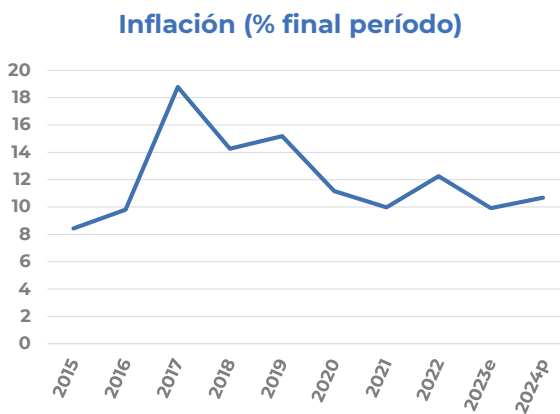
Fuente: FMI

Los precios han tenido un comportamiento errático en los últimos años. Antes de la llegada de Mirziyoyev, las autoridades aplicaban un sistema de control de precios a la mayoría de los bienes y servicios de la economía. La progresiva eliminación de los límites, junto con la liberalización del sistema cambiario produjo, inicialmente, un *shock* inflacionario. Desde entonces, las autoridades han continuado con la transición a un sistema de precios de mercado. Debido a ello y al impacto que la invasión de Ucrania ha tenido sobre los precios, la tasa de inflación media se ha situado por encima del 10% a lo largo de los tres últimos años.

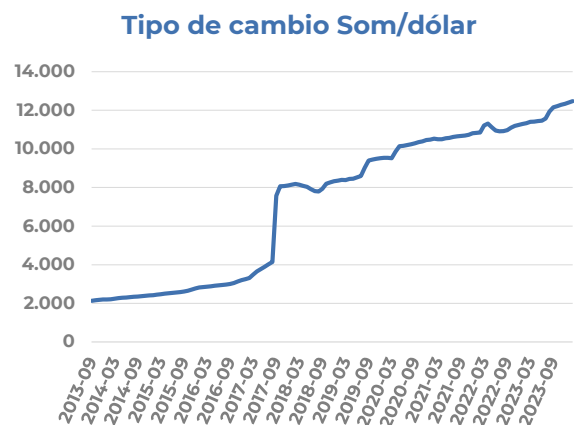
(12) No obstante, la situación no está exenta de riesgos. En primer lugar, no se puede descartar que los países occidentales decidan imponer sanciones secundarias a los países que están ayudando a Rusia a evadir las restricciones comerciales. Además, de producirse el colapso de la economía rusa (algo que por el momento no parece probable), tendría un gran impacto en la economía uzbeka, dados los importantes vínculos que mantienen.

A corto plazo, la inflación va a seguir estando por encima de lo deseado, debido a las presiones sobre los precios de los alimentos y la energía. Para 2024 en concreto, se esperan nuevos aumentos de las tarifas eléctricas, por lo que, previsiblemente, la tasa de inflación escalará de nuevo hasta situarse por encima del 10%. En un principio, la transición hacia un sistema de fijación de precios de mercado se completará en 2027-2028, pero no se descarta que pueda retrasarse. De hecho, el Banco Central de Uzbekistán decidió, en 2023, posponer la adopción del objetivo formal de inflación del 5% que se esperaba conseguir a finales de 2024 hasta la segunda mitad de 2025. El organismo está aplicando una política monetaria muy restrictiva, con el tipo de interés oficial en el 14%, pero no termina de reflejarse en la economía, ya que los canales de transmisión monetaria no son demasiado eficaces<sup>(13)</sup>.

La unificación y liberalización del tipo de cambio fue una de las primeras medidas que se adoptó en el marco del programa de reformas. En 2017, se suprimieron todos los requisitos de entrega de divisas por parte de las empresas, se facilitó el acceso a las divisas a los particulares y la moneda se devaluó un 50%, hasta equiparar los tipos oficiales y los del mercado negro. No obstante, tras estas reformas iniciales, el banco central seguía interviniendo en el mercado cambiario, los particulares solo podían usar las divisas para viajes, a la vez que se liberalizó el acceso para las empresas a través de los bancos comerciales. El mercado negro se redujo, pero siguió existiendo. En agosto de 2019, las autoridades levantaron todas las restricciones a las compras individuales de divisas y abolieron los límites a la fluctuación diaria del som. En la actualidad, la moneda opera bajo un régimen de flotación sucia y se han limitado notablemente las intervenciones oficiales en el mercado cambiario. No obstante, conviene señalar que el som uzbeko se encuentra expuesto a las fluctuaciones del rublo, una moneda a la que se encuentra muy vinculado y que, desde la invasión de Ucrania, ha perdido la mitad de su valor.



Fuente: FMI



Fuente: Banco Central de Uzbekistán

(13) Los principales factores que limitan la transmisión de la política monetaria son el escaso desarrollo de los mercados financieros; el alto grado de dolarización de la economía (45% de los préstamos y 30% de los depósitos a finales de 2023); las políticas crediticias del Gobierno y la importante presencia de bancos y empresas estatales en el sistema financiero.

## REFORMA BANCARIA

---

El sector bancario, al igual que el resto de la economía, está experimentando una profunda transformación. Las autoridades han impulsado una reforma bancaria para reducir el dominio de los bancos estatales, que actualmente aglutinan el 79% de los activos del sector bancario (10 de los 31 bancos). Se trata de entidades que no operan en condiciones de mercado y que acceden a programas de préstamos públicos en condiciones preferenciales, lo que evidentemente distorsiona cualquier tipo de competencia y limita la transmisión de la política monetaria.

Desde que se lanzase el programa de reforma bancaria, en el año 2020, se han producido avances tangibles: una de las cinco mayores entidades del país se ha vendido a un banco extranjero y, en los próximos dos años, está previsto que se complete la venta de otros tres<sup>(14)</sup>. El objetivo es aumentar la participación privada en el sector bancario hasta el 60% a finales de 2025 y que las nuevas entidades sean rentables en condiciones de mercado, algo que, por el momento, no ocurre.

Los indicadores financieros son correctos. El coeficiente de adecuación del capital de los bancos era del 16,4% a mediados de 2023, muy por encima del mínimo reglamentario del 13%, y los bancos disponen de amplia liquidez. Los préstamos morosos se mantuvieron en torno al 3,5% del total en 2023, pero algunos bancos pequeños siguen presentando una elevada morosidad. En octubre de 2022, la máxima autoridad monetaria cerró dos de estos bancos, sin que ello repercutiera en el resto del sector. A pesar de los altos tipos de interés, el crecimiento del crédito sigue siendo elevado, especialmente en el caso de los préstamos para automóviles, los microcréditos y las hipotecas.

---

(14) Las entidades que el gobierno pretende privatizar son: Uzbek Industrial and Construction Bank, Asakabank y el Business Development Bank. El banco privatizado, Ipoteka Bank, el quinto mayor banco del país, se vendió en 2023 a la entidad de origen húngaro OTP Bank.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- El sector público en Uzbekistán, arraigado en la herencia soviética, ejerce una fuerte influencia en la economía (emplea al 11% de la población, supone el 50% del PIB y solo las diez mayores empresas públicas contribuyen en torno al 40% de los ingresos). El proceso de privatización masiva se ha ralentizado y está resultado menos ambicioso de lo inicialmente esperado.
- Reforma fiscal encaminada a la reorientación de los gastos estructurales y la reducción de la carga impositiva.
- El déficit público se ha situado en el 5,5% del PIB en 2023, debido al aumento de las subvenciones y préstamos a las empresas estatales. La reducción del desequilibrio fiscal a medio plazo constituye un gran reto para el Ejecutivo; en concreto, la eliminación de los subsidios energéticos, que se va a llevar a cabo en la segunda mitad del año.
- Importante aumento de la deuda pública desde la apertura de la economía al sistema financiero global. No obstante, se mantiene por debajo del 40% del PIB, pero presenta riesgo cambiario (85% denominada en divisa).

El sector público tiene un peso inmenso en la economía, fruto de la herencia soviética. Las empresas estatales dominan los sectores estratégicos, como la energía, la metalurgia, la minería, las telecomunicaciones o el transporte. Pese a que las compañías cuentan con participación privada (minoritaria) y con consejos de administración independientes, deben consultar con las autoridades a la hora de tomar decisiones empresariales. En 2023, había 2.340 empresas públicas en Uzbekistán, que emplean al 11% de la población y suponen el 50% del PIB. Solo las diez mayores empresas públicas contribuyen en torno al 40% de los ingresos totales del presupuesto estatal.

Las autoridades se encuentran inmersas en el proceso de privatización masiva de las empresas públicas. Desde que comenzase, se han aprobado varios decretos que culminaron con la adopción de la Estrategia de Privatización de las Empresas Públicas 2021-2025. El objetivo es reducir el número de empresas públicas en un 75%, y vender la participación estatal en unas 600 compañías, que abarcan prácticamente todos los sectores de la economía<sup>(15)</sup>. Si bien se han logrado avances importantes, lo cierto es que el proceso ha resultado ser menos ambicioso y más lento de lo que se preveía inicialmente y, de hecho, en los dos últimos años ha perdido algo de impulso<sup>(16)</sup>.

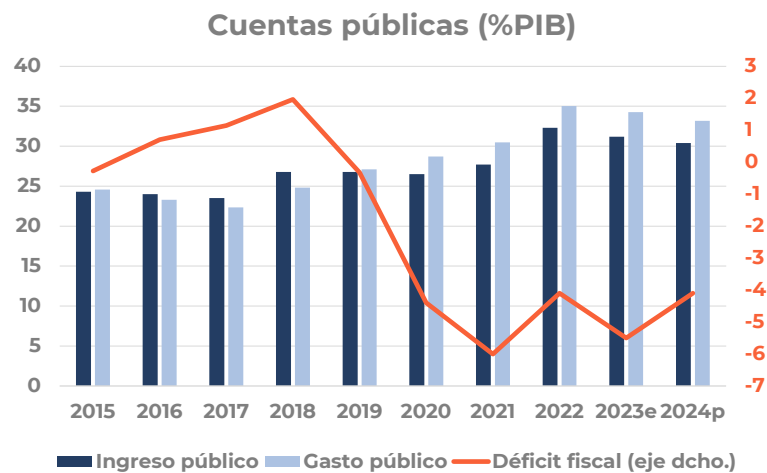
El gasto público, tradicionalmente elevado, ha cambiado de naturaleza en los últimos años. Se han reducido los gastos correspondientes a capital y se ha incrementado el dirigido hacia los sectores educativo y sanitario (debido en parte a las consecuencias de la pandemia). Sobresale la reducción de los subsidios a las tarifas eléctricas para las entidades industriales, así como el incremento del precio doméstico del gas natural. Se prevé que la liberalización total de los

(15) Uzbekistán anunció en 2020 la privatización total o parcial de más de 620 empresas y propiedades estatales. El decreto incluía 32 de las mayores empresas estatales, entre ellas la energética Uzbekneftegaz, la minera de oro y uranio Navoi Mining and Metallurgy Combine, las compañías Uzbekistan Airways y Uzbekistan Railways, y el fabricante de automóviles Uzautosanoat.

(16) Sirva como ejemplo el caso de la empresa estatal de gas Uzbekneftegaz que en principio iba a vender el 49% de los activos en manos del estado a finales de 2023. Poco después, las autoridades anunciaron que únicamente se vendería el 2% de las participaciones; pero dicha venta aún no ha tenido lugar. También se observan casos de éxito, como la privatización del sector algodónero, el del trigo e incluso la venta de la planta embotelladora de Coca-Cola a una empresa turca.

precios de la energía para los consumidores minoristas tenga lugar en la segunda mitad de 2024. Gestionar el impacto de la reducción de las subvenciones sin que se desencadenen consecuencias sociales adversas ni se produzca un gran aumento del gasto social para mitigar los efectos inflacionistas será todo un reto para el Ejecutivo.

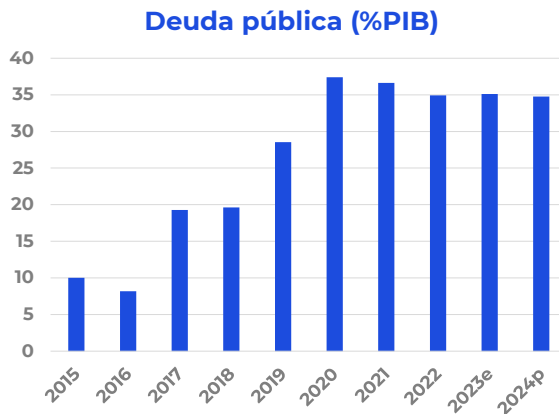
En paralelo, se ha simplificado el sistema tributario y se ha hecho más neutral, mediante una revisión de la política fiscal. Se han introducido distintas medidas con el objetivo de reducir la carga impositiva. La recaudación tributaria ha ido creciendo gradualmente, hasta situarse por encima del 30% del PIB, una cifra importante. Sin embargo, existe todavía un gran margen de mejora, ya que se calcula que la economía sumergida continúa teniendo un gran peso (entre el 48% y el 62% en determinados sectores).



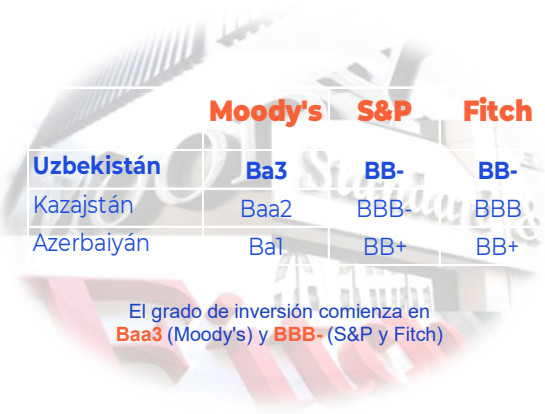
Fuente: FMI

En 2023, el objetivo de las autoridades era conseguir reducir el déficit público hasta el 3% del PIB, pero acabó situándose en el 5,5% del PIB, por el incremento de las subvenciones a la educación, el mantenimiento de algunos subsidios energéticos y los préstamos a las empresas estatales que se quieren privatizar. De cara al futuro, las autoridades se enfrentarán al reto de reducir el déficit fiscal hasta alinearlos con el objetivo del 3% ya que parte de esta desviación corresponde a un incremento del gasto estructural, mucho más difícil de atajar. En los próximos años, los déficits presupuestarios seguirán financiándose como hasta ahora: en gran medida con el apoyo de socios multilaterales y bilaterales, los ingresos procedentes del proceso de privatización o de la emisión de bonos.

La deuda pública ha sido muy reducida hasta época muy reciente como resultado del aislamiento que se mantuvo durante el régimen de Karimov. Desde la llegada de Mirziyoyev al poder y la apertura a los mercados financieros internacionales se ha observado un notable incremento, aunque aún se sitúa por debajo del 40% del PIB. Presenta riesgo cambiario, ya que casi la totalidad de la deuda pública se encuentra denominada en divisas. No obstante, hoy por hoy no existe riesgo de que el nivel de deuda pueda suponer un problema de insostenibilidad.



Fuente: FMI



Fuente: Country economy

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Sector exterior relativamente diversificado si se tiene en cuenta la media de la región. No obstante, las exportaciones aún dependen mucho de las materias primas. Algodón, gas natural y oro representan cerca de un 40% de las exportaciones. China y Rusia son los principales socios comerciales, seguidos de cerca por Kazajstán, Corea del Sur y Turquía. Maquinaria y bienes industriales dominan las importaciones, fruto del proceso de desarrollo industrial y modernización que está llevado a cabo el país.
- ➔ El elevado déficit comercial ha desembocado en un elevado déficit por cuenta corriente que llegó a hundirse hasta el 7% en 2021. En 2022, se produjo un aumento ingente de las remesas procedentes de Rusia. Se trataba no solamente de los ingresos generados por los trabajadores uzbekos desplazados allí (que acostumbran a representar el 10% del PIB), sino de transferencias corrientes de los propios ciudadanos rusos que trataban de evitar las sanciones o ponían a salvo sus ahorros. Todo ello se reflejó en una mejora de la situación externa del país que quedó prácticamente en equilibrio. En 2023, el desequilibrio volvió a niveles altos alrededor del 4,3% del PIB, financiado con inversión extranjera y reservas internacionales.
- ➔ La deuda externa de Uzbekistán ha aumentado significativamente en los últimos años, superando el 60% del PIB en 2023, mayormente contraída con acreedores multilaterales. Aunque se trata de un nivel aún manejable, su evolución preocupa a las autoridades, que ha tomado medidas para limitarla.

### SALTO DE LA BALANZA COMERCIAL Y LAS REMESAS

El comercio exterior de Uzbekistán presenta un notable grado de diversificación tanto sectorial como geográfica, si se compara con algunos de los países de la región, en los que los hidrocarburos tienen una mayor prevalencia en la estructura económica. No obstante, las materias primas (algodón, gas natural y oro) representan más de un 40% de los ingresos por exportaciones. Las exportaciones ascendieron en 2023 a 39.354 mill.\$<sup>(17)</sup>. Más que el dato en sí mismo, que equivale a más de un 40% del PIB, llama la atención su tasa de crecimiento. Las

(17) La cifra incluye exportación de bienes y servicios.



ventas exteriores se han duplicado en apenas 4 años, algo que podría explicarse por el incremento del precio del oro en los mercados internacionales, cuya cotización lleva desde 2020 batiendo todos los récords<sup>(18)</sup>. China y Rusia se disputan el primer puesto como principal socio comercial y concentran alrededor de un 20% de las ventas exteriores del país, respectivamente. De lejos les siguen Kazajstán, Corea del Sur y Turquía.

Las importaciones, por su parte, alcanzaron los 43.238 mill.\$, dominadas por los equipos de maquinaria, bienes industriales y servicios, lo que concuerda con el proceso de industrialización y modernización que está viviendo el país. Sus principales proveedores también son asiáticos, con Rusia y China a la cabeza, seguidos igualmente de Kazajstán.



Fuente: Modelo OCDE

El desequilibrio comercial que ha experimentado el país en los últimos años, sumado a la continuada depreciación de la moneda hundió el déficit de la balanza por cuenta corriente hasta el 7% del PIB en 2021. En 2022, el desequilibrio en la balanza comercial se vio en parte compensado por una importante entrada en la balanza de rentas primarias. Si las transferencias corrientes, donde tradicionalmente se computan las remesas, en 2021 equivalían a alrededor de un 13% del PIB, en 2022 se dispararon hasta el 20,8% de dicha magnitud, de acuerdo a los datos que recaba el Banco Mundial. Se entiende que en esta cifra no se incluyen únicamente las remesas de los emigrantes uzbekos en el extranjero, sino también las transferencias financieras de ciudadanos rusos que se trasladaron, algunos temporal y otros permanentemente, a Uzbekistán con motivo del estallido de la guerra en Ucrania<sup>(19)</sup>. Gracias a ello, el déficit por cuenta corriente se redujo hasta casi rozar el equilibrio.

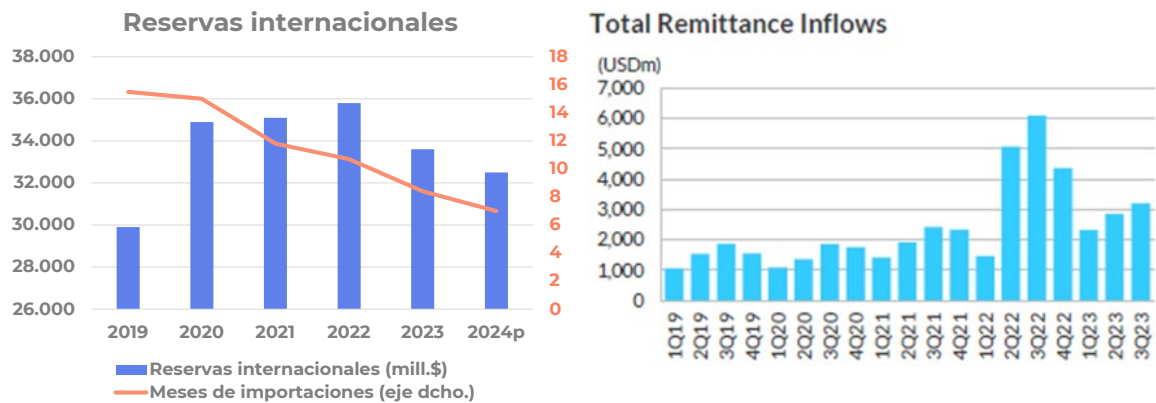
En 2023, la entrada de remesas continuó siendo más elevada que la media de los últimos años, pero sin alcanzar los máximos de 2022. Además, las importaciones experimentaron un importante repunte, probablemente al iniciarse las compras de gas natural procedentes de Rusia. Como consecuencia de todo ello, el desequilibrio por cuenta corriente retornó a niveles

(18) La cotización del oro actualmente se sitúa en los 2.355 \$/onza, frente a los 1.500 \$ que registraba antes de que comenzase la pandemia. La incertidumbre provocada por el estallido de la crisis del covid-19 y el incremento del riesgo geopolítico ha aumentado el atractivo del oro como valor refugio, disparando su precio.

(19) Conviene señalar que existe una gran discrepancia en los datos recabados por las distintas fuentes de información relativas a esta partida y, dada la naturaleza de estas transacciones, resulta probable que la cifra real sea incluso mayor.

elevados, alrededor del 4,3% del PIB, a falta de cifras definitivas. Se trata de un desequilibrio que, sin embargo, se financia cómodamente gracias a la llegada de inversión extranjera directa y reservas internacionales.

Las reservas internacionales se han mantenido habitualmente en niveles elevados. El modelo de régimen cambiario fijo obligaba a acumular reservas para defender el valor del som. Desde que se flexibilizase el tipo de cambio y el país comenzase su apertura comercial, las reservas internacionales han seguido una trayectoria decreciente, más si cabe dado el crecimiento de las importaciones. Actualmente, las reservas se encuentran alrededor de los 33.000 mill.\$, equivalente a unos 7 meses de importaciones, lo que apuntala sobradamente la solvencia externa del soberano.



Fuente: FMI

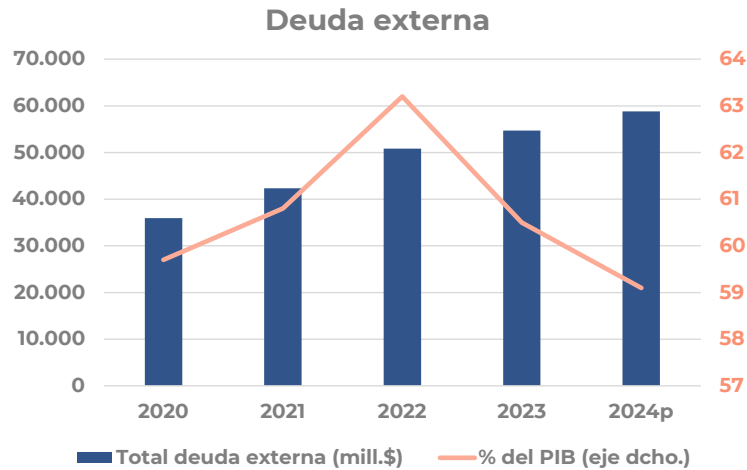
Fuente: Fitch

## DEUDA EXTERNA

La deuda externa ha experimentado un importante incremento en los últimos años. De hecho, desde 2017 ha pasado de situarse en el 25% del PIB hasta sobrepasar el 60% en 2023. La financiación de la estrategia de desarrollo económico que están realizando las autoridades explica este importante salto. Lo cierto es que tanto la naturaleza de los acreedores (el 88% está contraída con deudores multilaterales) como las condiciones de financiación, son favorables. La proporción restante se reparte entre acreedores bilaterales y privados.

El crecimiento de la deuda se ha producido justo en el momento en el que se endurecían las condiciones financieras globales, lo que se ha visto reflejado en un incremento paralelo del servicio de la deuda. En 2023, las autoridades pagaron alrededor de 7.000 mill.\$ en concepto de servicio de la deuda externa, lo que equivale al 17,9% de los ingresos externos corrientes.

Si bien se trata de un nivel todavía manejable y muy lejos de las situaciones de endeudamiento insostenible que se observan en otras economías emergentes, su rápida evolución ha hecho que las autoridades hayan decidido limitar su progresión. En particular, limitando a 4.500 mill.\$ el valor de los proyectos que supongan un incremento de la deuda externa con garantía de Uzbekistán.



Fuente: Modelo OCDE

## 5. CONCLUSIONES

- La llegada de Mirziyoyev a la presidencia en 2016 supuso un vuelco en el contexto político y económico del país. Las promesas de apertura y democratización del sistema político hacían pensar que el país podría comenzar su propia transición democrática, como habían realizado otras economías del bloque soviético tras la caída del telón de acero. Sin embargo, unos años después, los intentos de democratización se han paralizado e incluso revertido. El presidente Mirziyoyev, tras la celebración de un referéndum constitucional que no cumplía ni una sola garantía democrática, ha centralizado más si cabe el sistema político y ha puesto su contador presidencial a cero, lo que le permite extender su mandato hasta el año 2037.
- La política exterior se balancea entre el acercamiento a Rusia y China, pese a que también mantiene buenas relaciones con Occidente. La presencia china ha ido ganando importancia, atraída por su ubicación estratégica en el centro de Asia y como eje central en el corredor logístico que China está desplegando hacia Europa. Presenta una elevada exposición a Rusia, uno de sus principales clientes, proveedores y el origen de las remesas que componen el 10% de su PIB. Desde el inicio de la guerra de Ucrania ha logrado mantener una posición geopolítica equidistante entre Rusia y Occidente: no ha secundado las sanciones impuestas por el bloque occidental, pero tampoco ha reconocido los territorios anexionados por Rusia.
- Donde sí son palpables los cambios es en el terreno económico. Uzbekistán es una economía emergente de renta media-baja, con una elevada dependencia de la explotación de materias primas y un peso enorme del sector público en la economía. Desde 2017 se encuentra inmerso en un programa de reformas sin precedentes, con el objetivo de abrir la economía del país, antes aislada y altamente centralizada, al sector privado. La progresiva liberalización y privatización de la economía, el desarrollo del tejido empresarial nacional y una pirámide poblacional favorable van a actuar como motores económicos en el medio plazo.

- Las positivas perspectivas de desarrollo económico futuro no significan que el país no enfrente importantes riesgos. En primer lugar, un elevado riesgo climático, como consecuencia de la desecación del Mar de Aral, que va a limitar el desarrollo del sector algodonero. En segundo lugar, la dependencia de Rusia introduce un factor de incertidumbre y le puede exponer a sanciones occidentales. Por último, aunque se han liberalizado muchos sectores económicos, en algunos otros el monopolio estatal dificulta la participación de capital extranjero y limita las posibilidades de crecimiento.
- En este sentido, las autoridades prosiguen las reformas estructurales orientadas al mercado, aunque el contexto político en 2023, año en el que se celebraron el referéndum constitucional y posteriormente elecciones presidenciales, frenó un tanto el proceso. Las reformas aún pendientes incluyen el aumento de los precios de la energía hasta al menos alcanzar el nivel de recuperación de costes; profundizar en la reestructuración y desinversión de las empresas públicas; la privatización de los bancos; y la mejora de la política de competencia para reducir el papel del Estado en la economía. Sin embargo, a pesar de los continuos anuncios de privatización de las empresas estatales, el proceso no termina de materializarse y las ventas de activos públicos se posponen o minimizan.
- Donde sí avanzan las reformas es en el sector bancario. Las autoridades realizaron el año pasado la venta de uno de los cinco mayores bancos del país, lo que supone un primer paso para aumentar la presencia del sector privado en el sistema financiero, lo que mejorará el acceso al crédito y, en última instancia, favorecerá el crecimiento del tejido empresarial privado.
- Uzbekistán presenta déficits gemelos, como resultado de las necesidades de financiación para el proceso de modernización y liberalización. Como consecuencia, la deuda, tanto pública como externa, ha experimentado un rápido crecimiento en los últimos años. A pesar de ello, aún está en niveles moderados, y el país cuenta con margen fiscal y un perfil de solvencia externa favorable, donde destaca especialmente el notable nivel de reservas.
- En conclusión, Uzbekistán se encuentra todavía en proceso de transformación de su modelo económico y productivo; las perspectivas a medio plazo son favorables y los desequilibrios de las cuentas públicas y exteriores, explicables en el marco de los planes de modernización. Así mismo, presenta un perfil de solvencia favorable.