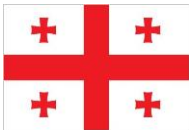
גאורגיה



מחלקת ניהול סיכונים

פברואר 2025

	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	5/7	...	...	...
OECD	5/7	...	פברואר 2024	...
Fitch	BB	שלילית	פברואר 2019	דצמבר 2024
Moody's	Ba2	יציבה	ספטמבר 2017	מרץ 2024
S&P	BB	יציבה	אוקטובר 2019	פברואר 2025



שוכנת בדרום מערב אסיה ובאירופה, לחופי הים השחור, בין טורקיה לרוסיה. גובלת גם עם ארמניה ואזרבייג'ן.

נתונים כלליים:

אוכלוסייה:	3.8 מיליון איש (הערכה לשנת 2024)
שטח:	69.7 אלף קמ"ר
עיר בירה:	טביליסי
תמ"ג נומינלי	32.5 מיליארד דולר (הערכה לשנת 2024)
תמ"ג לנפש:	8,537 דולר (הערכה לשנת 2024)
משאבי טבע:	עצים, אנרגית מים, מרבצי מנגן, עופרות ברזל ונחושת
שפה רשמית:	גאורגית
מטבע:	לארי גאורגי

מדד תפיסת השחיתות (TI, 2023)	49/180
מדד הפיתוח האנושי (האו"ם, 2022)	60/193
מדד הדמוקרטיה (EIU, 2022)	89/167 Hybrid regime
ניתוח קיימות החוב (IMF, 5/2024)	סיכון נמוך למצוקת חוב

נקודות חוזק

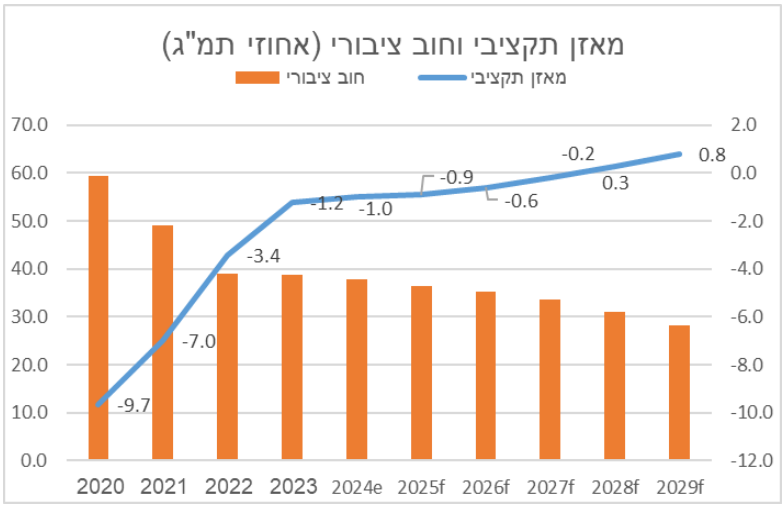
- מיקום גאוגרפי אסטרטגי המחבר בין מרכז אסיה, רוסיה ואירופה
- כלכלה פתוחה וצומחת
- מדיניות פיסקלית אחראית
- תמיכה מקהילה בינלאומית
- מועמדת רשמית להצטרפות לאיחוד אירופי מאז דצמבר 2023
- סביבה עסקית נוחה

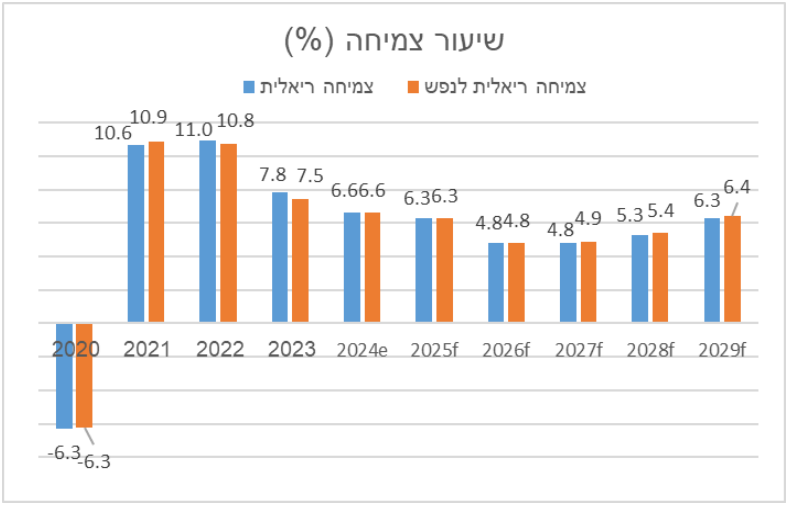
סיכונים ואתגרים

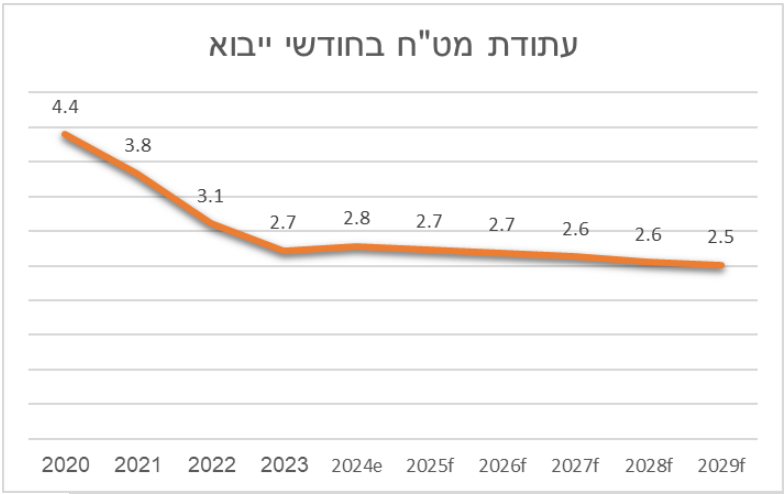
- סיכון פוליטי וביטחוני מוגבר
- כלכלה קטנה שנשענת במידה רבה על תיירות
- חשיפה לתנודתיות במחירי הסחורות הגלובליים
- שיעור עוני גבוה, שיעור אוכלוסייה כפרית גבוה
- הידרדרות ביחסים עם מדינות מערב עלולה לפגוע בזרימת השקעות זרות

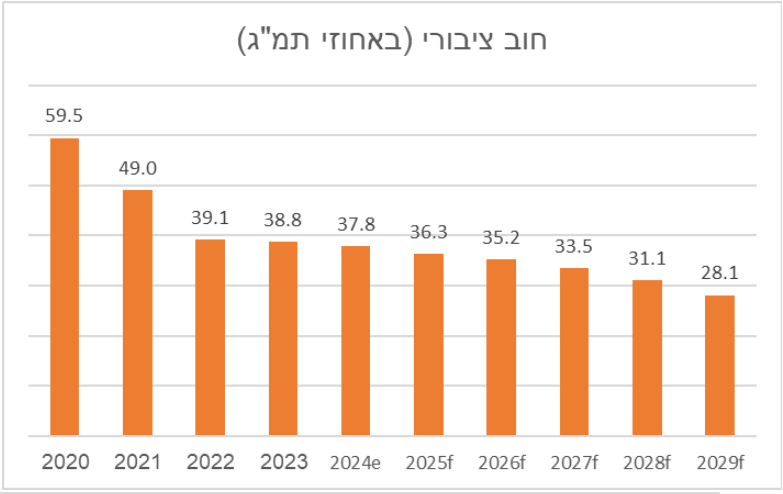
מדדים כלכליים:

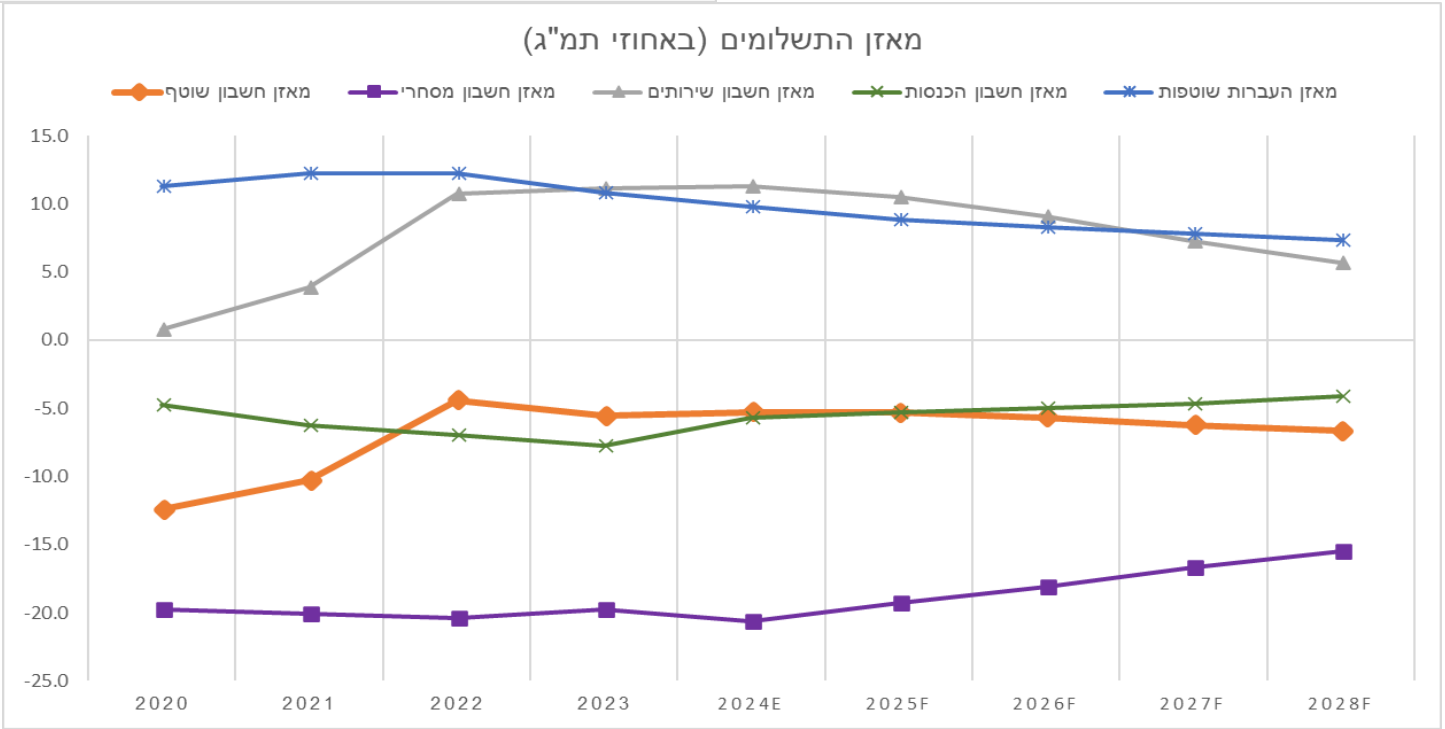
	2021	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
צמיחה ריאלית (%)	10.6	11.0	7.8	6.6	6.3	4.8	4.8	5.3	6.3
אינפלציה (ממוצע, %)	9.6	11.9	2.5	1.0	2.2	2.8	3.3	3.7	4.3
מאזן תקציבי (% תמ"ג)	-7.0	-3.4	-1.2	-1.0	-0.9	-0.6	-0.2	0.3	0.8
חוב ציבורי (% תמ"ג)	49.0	39.1	38.8	37.8	36.3	35.2	33.5	31.1	28.1
מאזן החשבון השוטף (% תמ"ג)	-10.3	-4.4	-5.6	-5.3	-5.3	-5.7	-6.2	-6.6	-7.0
חוב חיצוני (% תמ"ג)	117.0	96.0	81.1	81.9	83.3	85.8	89.9	93.5	92.0
עתודות מט"ח (בחודשי יבוא)	3.8	3.1	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5


מאזן תקציבי וחוב ציבורי (אחוזי תמ"ג)
חוב ציבורי
מאזן תקציבי
70.0
60.0
50.0
40.0
30.0
20.0
10.0
0.0
2.0
0.0
-2.0
-4.0
-6.0
-8.0
-10.0
-12.0
-9.7
-7.0
-3.4
-1.2
-1.0
-0.9
-0.6
-0.2
0.3
0.8
2020 2021 2022 2023 2024e 2025f 2026f 2027f 2028f 2029f


שיעור צמיחה (%)
צמיחה ריאלית
צמיחה ריאלית לנפש
10.6 10.9 11.0 10.8 7.8 7.5 6.6 6.6 6.3 6.3 4.8 4.8 4.8 4.9 5.3 5.4 6.3 6.4
-6.3 -6.3
2020 2021 2022 2023 2024e 2025f 2026f 2027f 2028f 2029f


עתודת מט"ח בחודשי ייבוא
4.4
3.8
3.1
2.7
2.8
2.7
2.7
2.6
2.6
2.5
2020 2021 2022 2023 2024e 2025f 2026f 2027f 2028f 2029f


חוב ציבורי (באחוזי תמ"ג)
59.5
49.0
39.1
38.8
37.8
36.3
35.2
33.5
31.1
28.1
2020 2021 2022 2023 2024e 2025f 2026f 2027f 2028f 2029f


מאזן התשלומים (באחוזי תמ"ג)
מאזן חשבון שוטף
מאזן חשבון מסחרי
מאזן חשבון שירותים
מאזן חשבון הכנסות
מאזן העברות שוטפות
15.0
10.0
5.0
0.0
-5.0
-10.0
-15.0
-20.0
-25.0
2020 2021 2022 2023 2024E 2025F 2026F 2027F 2028F

רקע ומאפיינים פוליטיים:

סוג המשטר: רפובליקה חצי נשיאותית			**שנת קבלת עצמאות:** 1991 (מברית המועצות)
עומד בראש המדינה: הנשיא Mikheil KAVELASHVILI (מאז דצמבר 2024)	**הבחירות הבאות:** 2029		**אורך תקופת הכהונה:** 5 שנים (מגבלה של 2 כהונות)
מבנה הפרלמנט: חד ביתי	**מס' מושבים:**	**אורך תקופת הכהונה:**	**הבחירות הבאות:**
פרלמנט	150	4 שנים	2028

גאורגיה זכתה לעצמאות לאחר התפרקות ברית המועצות בשנת 1991. שנות ה-90 התאפיינו באי וודאות גבוהה ומשבר כלכלי. חוסר שביעות הרצון הציבורי הגובר עקב שחיתות משתוללת, שירותי ממשל לא יעילים וניסיון הממשל להתערב בבחירות לפרלמנט בשנת 2003, הציתו מחאות נרחבות שזכו בהמשך לכינוי "מהפכת הוורדים" והובילו להתפטרותו של נשיא גאורגיה דאז. בבחירות בשנת 2004 זכה מיכאל סאקשווילי ומפלגתו בשם התנועה הלאומית המאוחדת. סאקשווילי קידם רפורמות מרחיקות לכת בתחום כלכלה, רווחה וממשל, ומצד שני העצים את סמכויותיו בתור נשיא המדינה והתמודדת עם האשמות בשימוש בתפקיד לרעה. בבחירות באוקטובר 2012 חברו מפלגות האופוזיציה תחת "קואליציית החלום הגאורגי" אחרי שמיליארדר איוונישווילי נכנס לפוליטיקה הגאורגית באופן מפתיע. איחוד המפלגות הוביל לניצחון בבחירות. ממשלת החלום הגאורגי קידמה מדיניות ליברליזציה ואישרה רפורמות וחוקים משמעותיים כגון חוק העבודה העומד בסטנדרטים בינלאומיים, השקת תוכנית בריאות אוניברסלית אשר הפכה את ביטוח בריאות בחסות המדינה לזמין ועוד.

בשנים האחרונות שאפה גאורגיה להתקרב למדינות המערב ולהצטרף לאיחוד אירופי, כך על פי חוקת המדינה. לפי הסקרים האחרונים כ-80% מאזרחי המדינה רואים את גאורגיה חלק ממדינות אירופה. בדצמבר 2023 קיבלה גאורגיה מעמד רשמי של "מדינה מועמדת להצטרפות לאיחוד אירופי", בתנאי שתמשיך ביישום הרפורמות לחיזוק הדמוקרטיה ופיתוח כלכלה. הסיכון הפוליטי במדינה עלה משמעותית בשנה אחרונה, הוא נובע מעלית כיתוב פוליטי-חברתי ושינוי מדיניות הממשל לאחר הבחירות האחרונות בסוף 2024.

לאחר התפטרות לא צפויה של ראש הממשלה בינואר 2024 לפני תום כהונה, החליף אותו ראש ממשלה זמני בעל גישה פרו-רוסית. לאחר מכן, מיליארדר איוונישווילי, מייסד מפלגת השלטון "החלום הגאורגי" וראש ממשלת גאורגיה לשעבר שידוע בקשריו העסקיים עם רוסיה, חזר לזירה הפוליטית ומונה לתפקיד יו"ר המפלגת השלטון. ביוני 2024 אושר בפרלמנט חוק "השפעה זרה" שממתג חברות בעלות מימון זר כ"סוכנים זרים" ומכונה "חוק רוסי" על שם חוק דומה שאושר ברוסיה לפני מספר שנים ומשמש להשתקת קולות ביקורתיים כלפי הממשל. החוק אושר למרות הטלת ווטו מצד הנשיאה, חקיקתו עוררה התנגדות ציבורית והציתה מחאות רחבות במדינה. כמו כן, אושר חוק נוסף הפוגע בזכויות קהילת להט"ב.

בסוף אוקטובר 2024 התקיימו הבחירות לפרלמנט. לפי תוצאות רשמיות, מפלגת השלטון זכתה ברוב של 54% מהקולות. עם זאת, במהלך הבחירות דווח על מספר רב של אי סדרים, ניסיונות זיופים ואלימות, כך שבעיני המשקיפים הבינלאומיים הבחירות אינן מוגדרות כחופשיות והוגנות. כל מפלגות האופוזיציה ונשיאת המדינה לא הכירו בתוצאות הבחירות ודרשו קיום בחירות מחדש. על פי הערכות האנליסטים, הממשל ימשיך לפעול לדיכוי ההתנגדות הציבורית, היסודות הדמוקרטיים של גאורגיה צפויים להידרדר בשנים הקרובות. התקרבות לרוסיה מרחיקה את חידוש התהליך הצטרפותה של גאורגיה לאיחוד אירופי (שהוקפאה לאחר הבחירות האחרונות) וחושפת את המדינה להטלת סנקציות משניות מצד מדינות המערב.

בדצמבר 2024 נערכו בחירות לנשיאות בהן לראשונה נשיא המדינה נבחר באמצעות בחירות עקיפות ולא ישירות כפי שהיה בעבר. מועמד מפלגת השלטון מיכאל קוולשווילי נבחר על ידי 224 מתוך 300 חברי ועדת האלקטורים. האופוזיציה ונשיאת גאורגיה היוצאת, סלומה זוראבישווילי בעלת גישה פרו-מערבית, סירבו לקבל את תוצאות הבחירות. לבסוף, הכריז הממשל על השעיית הצטרפות המדינה לאיחוד אירופי עד 2028 לפחות, מה ששוב גרם לחוסר שקט חברתי ולהתפרצות מחאות.

שני החוקים השנויים במחלוקת בשילוב עם תוצאות הבחירות האחרונות עוררו ביקורת מצד מדינות אירופאיות וארה"ב והובילו להקפאת הליך הצטרפותה של גאורגיה לאיחוד אירופי, עצירת חלק מהסיוע האמריקאי, ולהטלת סנקציות על בכירי ממשל גאורגי מצד ארה"ב.

לרוסיה מנוף השפעה פוליטי, כלכלי וצבאי על ממשלת גאורגיה. תמיכת רוסיה באזורים הבדלניים של אבחזיה ודרום אוסטיה הובילה למתיחות בין המדינות שהתפתחה בסופו של דבר לפלישת כוחות רוסים לחלקים גדולים של השטח הגאורגי בשנת 2008. באוגוסט 2008 הכירה רוסיה באופן חד צדדי בעצמאותן של אבחזיה ודרום אוסטיה וכוחות צבא רוסי נותרו באזורים אלה ונשארים בהם עד היום. המעמדם הלא מוגדר של דרום אוסטיה ואבחזיה ימשיך להיות מקור סיכון עבור גאורגיה, שני האזורים מהווים ביחד כחמישית משטחה הכולל של המדינה והמצב הבטחוני בהם עלול להידרדר במהירות רבה. עם זאת, הסיכון לעימות צבאי בשלב זה מוגדר כנמוך יחסית.

יחסי חוץ

מדיניות החוץ של גאורגיה התמקדה בשנים אחרונות בהליך התקרבות עם איחוד האירופי, ובדצמבר 2023 הפכה המדינה למועמדת להצטרף לאיחוד אירופי האופן רשמי. לאחר הבחירות האחרונות וחקיקת חוקים על השפעה זרה ואנטי-להט"ב, המועמדות של גאורגיה הוקפאה. כעת הממשל מקדם חיזוק הקשרים העסקיים עם רוסיה, שותפת סחר משמעותית. למרות התמיכה הנרחבת של אזרחי המדינה באוקראינה, הרשויות לא גינו באופן רשמי את פלישת רוסיה לאוקראינה ולא הצטרפו לסנקציות שהוטלו על רוסיה.

היחסים עם איחוד האירופי וארה"ב צפויים להיות מורכבים. חוק השפעה זרה וחוק אנטי-להט"ב שחוקקו בשנת 2024 ימשיכו להעיב על יחסיה של גאורגיה עם מדינות המערב. הסכמי סחר עם מדינות אירופה וביטול צורך באשרת כניסה לתיירים גאורגיים לנסיעות לאזור שנגן כרגע נמצאים בסכנה. ארה"ב עצרה סיוע כספי לממשלת גאורגיה בקיץ 2024 בתגובה לצעדים אנטי-דמוקרטיים של הממשל והטילה סנקציות על הבכירים גאורגיים.

גאורגיה צפויה ליהנות מעליית הערך האסטרטגי של דרום הקווקז כנתיב סחר, בעקבות הקושי הגובר עבור חברות מערביות רבות לסחור דרך רוסיה. עם גישה נוחה לים השחור וקשרים מבוססים עם אזרבייג'ן, גאורגיה תחזק את מעמדה כמרכז מעבר אזורי. הממשלה תמשיך לסייע ולהקל על הסחר בין סין, רוסיה ומדינות מרכז אסיה.

קרן המטבע

לגאורגיה תוכנית פעילה עם קרן המטבע הבינלאומית מסוג SBA בשווי 280 מיליון דולר, התוכנית אושרה ביוני 2022 ותהיה בתוקף עד יוני 2025. התוכנית מתמקדת בחיזוק היציבות המקרו-כלכלית ושמירה על מומנטום הרפורמות באמצעות מדיניות המכוונת להפחתת אינפלציה, לבניה מחדש של מאגרים פיסקליים וחיצוניים ורפורמות מבניות נוספות, כל אלו במטרה לעודד צמיחה כלכלית רחבה. לא בוצעו משיכות כספים במסגרת התוכנית, מאחר והרשויות מתכננות לנצלם במידה ויעמדו בפני לחץ מאזן התשלומים. לפי סוכנות הדירוג פיטצ', התוכנית הושעתה מאז רבעון שלישי של שנת 2023 אינה צפויה להתחדש, מה שמגביל את יכולת תגובתה של המדינה לזעזועים חיצוניים.

שינויים מבניים בבנק המרכזי של גאורגיה ביוני 2023, כולל יצירת תפקיד סגן הנשיא הראשון, עוררו חששות בנוגע לממשל התאגידי של הבנק ולשקיפות מוסדות המדינה. השינויים בוצעו ללא דיון מלא עם קרן המטבע הבינלאומית, מה שעיכב את התקדמות תוכנית Stand-By של גאורגיה וערער את היחסים הקרובים עם הקרן.

באוגוסט 2021 קרן המטבע העבירה הקצאה תקופתית רוחבית לכלל המדינות החברות בה, בהתאם לגודל הכלכלה בכל מדינה. במסגרת הקצאה זו, גאורגיה קיבלה תמיכה בסכום של כ-280 מיליון דולר.

הבנק העולמי

תוכנית שיתוף הפעולה (CPF) של גאורגיה עם הבנק העולמי הסתיימה בסוף שנת 2023. תוכנית חדשה לשנים 2025-2029 נמצאת בשלבי הכנה וצפויה לקבל אישור לקראת סוף השנה. התוכנית תתמקד ביצירת מקומות עבודה, פיתוח ההון האנושי ושיפור החוסן הכלכלי, כולל חיזוק מוסדות ותמיכה במעבר לכלכלה ירוקה. קידום חיבור אזורי יהיה מרכיב מרכזי במעורבות קבוצת הבנק העולמי, עם תרומה משמעותית של פרויקטים לגיוס הון פרטי לטובת יישום שני פרויקטים מרכזיים: "המסדרון האמצעי" וכבל התקשורת התת-ימי בים השחור. לבנק העולמי 10 פרויקטים פעילים בגאורגיה בסך כולל של כ-1.2 מיליארד דולר במגוון תחומים, כולל פיתוח הון אנושי, תחומי בריאות, השכלה, תשתיות, תמיכה בעסקים קטנים ובנונים ועוד.

מועדון פריז

גאורגיה פרסה חוב פעמיים (בשנים 2001, 2020). שתי הפריסות עדיין פעילות. ההסדר משנת 2020 הינו במסגרת יוזמת DSSI, שאפשרה למדינות לדחות את תשלומי החוב לנושים רשמיים, כדי שיוכלו להפנות משאבים לצרכים בריאותיים וחברתיים דחופים.

מאפיינים כלכליים

גאורגיה היא מדינה בעלת הכנסה בינונית-גבוהה עם כלכלה קטנה ופתוחה שעברה למודל מבוסס שוק בעקבות עצמאותה מברית המועצות בשנת 1991. כלכלת גאורגיה מבוססת על סקטור השירותים, תעשייה וחקלאות, עם דגש הולך וגובר על מסחר, תיירות והשקעות זרות. המדינה מאופיינת במדיניות פתוחה לשוק, רגולציה ידידותית לעסקים וסביבה אטרקטיבית למשקיעים, הנתמכת ברפורמות מבניות ושיתוף פעולה עם מוסדות פיננסיים בינלאומיים. גאורגיה נהנית ממיקום אסטרטגי כנתיב סחר מרכזי בדרום הקווקז, עם גישה ישירה לים השחור וקשרים הדוקים עם מדינות שכנות כמו אזרבייג'ן, טורקיה ורוסיה. בשנים האחרונות, הממשל מקדם פיתוח תשתיות, השקעות באנרגיה מתחדשת ושיפור תנאי הפעילות לעסקים קטנים ובינוניים. עם זאת, הכלכלה חשופה לסיכונים חיצוניים, ובהם מתחים גיאופוליטיים, תנודתיות במחירי הסחורות ותלות גבוהה בזרימת הון חיצוני. גאורגיה תלויה במידה רבה בייבוא דלק, גז טבעי ומזון. רוסיה הינה אחת שותפות הסחר החשובות של גאורגיה ומקור ליבוא דלקים וחיטה.

תרומתם של מגזר השירותים לתוצר של גאורגיה מגיעה לכ-60%, כאשר המסחר, התיירות והשירותים הפיננסיים מהווים את הענפים המובילים. ענף התיירות, שצמח משמעותית בשנים האחרונות מהווה מקור חשוב להכנסות מט"ח. המגזר התעשייתי, המייצר כרבע מהתוצר, מתבסס בעיקר על ייצור מזון ומשקאות, כרייה וחציבה, וייצור מתכות. החקלאות, המעסיקה כ-40% מכוח העבודה, הענף מתמחה בגידול ענבים ליין, הדרים וגידולי שדה. סקטור התיירות ממשיך להתאושש מפגיעה שחווה בתקופת מגפת קורונה וצפוי להמשיך להיות מנוע הצמיחה העיקרי של הכלכלה הגאורגית בשנים הקרובות.

בשנים אחרונות נהנתה גאורגיה מקפיצה בשיעור הצמיחה הכלכלית שנבעה בין היתר מבריחת אוכלוסיות מרוסיה, אוקראינה ובלרוס לאחר תחילת המלחמה של רוסיה באוקראינה. כלכלה גאורגית נהנתה מהעברת עסקים ושרשראות הספקה מחוץ לרוסיה מאז תחילת 2022. לאחר השיא של 11% בשנת 2022, צמיחת התוצר צפויה להתמתן, היא תעמוד בשנת 2025 על 6.3%. צריכה מקומית חזקה, פעילות התיירות ויצוא סחורות יתמכו בצמיחה הכלכלית בשנת 2025 ובשנים הקרובות. עם זאת, השינוי בקו מדיניות החוץ עלול להוביל לאובדן השקעות וקשרי סחר. העמדה הפרו-רוסית של הממשל הגאורגי יעיב על קשרי המדינה עם איחוד אירופי וארה"ב. בטווח בנוני השקעות זרות ישירות יעמדו על ממוצע של כ-5.4% מהתמ"ג, מה שיתמוך בפעילות הכלכלית. טורקיה ורוסיה צפויות להיות מקורות ההשקעות העיקריים.

השקעות ממדינות הלא מערביות יסייעו לצמיחת התמ"ג בשיעור השנתי הממוצע של 5.5% במהלך השנים 2025-2029, בין שיעורי הצמיחה הגבוהים באזור. הסביבה העסקית בגאורגיה תחרותית בהשוואה למדינות השכנות, אך השקעות זרות ושילוב המדינה ברשת יצור עולמית יהיו מוגבלים עקב מחסור בכוח עבודה מיומן. המדינה תמשיך להתמודד עם שיעורי עוני גבוהים יחסית, שיעור גבוה של אוכלוסייה כפרית, וכלכלה לא פורמלית גדולה. הרשויות ישמרו על מדיניות ידידותית לעסקים ולמשקיעים, תוך הקלת הכניסה של חברות זרות ושיפור התנאים לעסקים קטנים ובינוניים, בשיתוף פעולה עם מוסדות פיננסיים בינלאומיים.

להערכת האנליסטים של S&P, אי-הוודאות פוליטית מקומית, הקפאת תהליך ההצטרפות לאיחוד האירופי, והדינמיקה המשתנה ביחסי גאורגיה עם המערב, עלולים להכביד על תחזיות הצמיחה של המדינה בטווח הבינוני. בנוסף, מיקוד הממשל האמריקאי החדש במשא ומתן לפתרון הסכסוך באוקראינה עשוי להוביל להתהפכות זרם ההון וכוח העבודה מרוסיה, אשר יחד בשילוב עם הגידול בסחר האיצו את צמיחת התמ"ג של גאורגיה בשנים 2022-2024.

אירועים מאקרו-כלכליים

הפלישה של כוחות רוסיה לאוקראינה בתחילת 2022 גרמה לקפיצה חדה במחירי האנרגיה בעולם, מה שהחמיר באופן משמעותי את הגירעון בחשבון הסחר של גאורגיה עקב תלותה ביבוא אנרגיה וסחורות. מצד שני, גאורגיה נהנתה מבריחת חלקים רחבים מאוכלוסייה מרוסיה אליה בשל קרבתה גאוגרפית. העלייה בהגירה נכנסת הביאה איתה העברות הון, פתיחת עסקים והמשך התאוששות בסקטור התיירות. ע"פ הערכות, חלק גדול מהאנשים שהגיעו למדינה מאז

תחילת המלחמה באוקראינה יישארו בגאורגיה גם לאחר סיום המלחמה.

עדכונים מסוכנויות הדירוג הבינלאומיות

- בפברואר 2025 אשררה סוכנות הדירוג S&P את דירוג המדינה 'BB' ואת תחזית הדירוג היציבה. דירוג המדינה מתבסס על צפי להמשך צמיחה חזקה בשנת 2025, אך הסוכנות הורידה את תחזית הצמיחה בעקבות מתיחות פוליטית מתמשכת שמעיבה על סנטימנט המשקיעים הזרים. התחזית היציבה מאזנת בין ביצועים כלכליים ופיסקליים חזקים לבין אי וודאות פוליטית גוברת. הסוכנות מציינת את רמת ההכנסה הנמוכה ואת חולשת העמדה החיצונית בהשוואה למדינות בדירוגים דומים. מנגד, רמות חוב מתונות, גמישות מדיניות מוניטרית וגישה נוחה למימון בתנאים מועדפים מגופים בינלאומיים תומכים בדירוג המדינה.
- בדצמבר 2024 אשררה סוכנות הדירוג Fitch את דירוג המדינה 'BB' והורידה את תחזית הדירוג מיציבה לשלילית. בעיני הסוכנות, הסיכון הפוליטי עלה בחדות לאחר הבחירות האחרונות לפרלמנט ובחירות הנשיא אשר הובילו להחמרת כיתוב פוליטי-חברתי. משבר פוליטי מתמשך עלול להחליש את המוסדות הציבוריים ולפגע באימון המשקיעים המקומיים והזרים, מה שיכביד על שער החליפין ויוביל ללחצי נזילות. לפי הדוח של פיטצ', יחס החוב הציבורי נותר נמוך יחסית למדינות בדירוגים דומים, כאשר כ-70% מהחוב הינו חוב חיצוני, כ-90% מהחוב החיצוני הינו חוב בתנאים מוזלים.
- במרץ 2024 אשררה סוכנות הדירוג Moody's את דירוג המדינה 'Ba2' והעלתה את תחזית הדירוג משלילית ליציבה. בעיני הסוכנות, חוסן כלכלי, חוזק מוסדות ציבוריים וצפי להמשך צמיחת התוצר מאוזנים על ידי חששות מפגיעת העצמאות של הבנק המרכזי וסיכונים גאו-פוליטיים גבוהים. דירוג המדינה נתמך על ידי שיפור העמדה הפיסקלית על רקע ירידה ביחסי חוב ויחס שירות חוב להכנסות מתון.

<u>היסטוריית הדירוגים:</u>

Moody's		Fitch		S&P	
Ba2	09.2017	BB	2.2019	BB	10.2019
Ba3	10.2010	BB-	12.2011	BB-	11.2011
		B+	8.2008	B+	4.2010
		BB-	7.2007	B	8.2008
				B+	12.2005

מדיניות פיסקלית וחוב ממשלתי

המאזן התקציבי של גאורגיה צפוי להשתפר באופן ניכר בשנים הקרובות. הגירעון הפיסקלי משוערך לרדת בהדרגה בשנים 2025-2027 ולעבור לעודף החל משנת 2028 בתמיכת צמיחה כלכלית חזקה ושיפור בגביית מיסים. הגירעון התקציבי בשנת 2025 מוערך לעמוד על 0.9% מהתמ"ג. בשנים 2028 ו-2029 העודף הפיסקלי צפוי לעמוד על 0.3% ו-0.8% בהתאמה. הגירעונות צפויים להיות ממומנים על ידי מקורות מימון מקומיים ובינלאומיים.

השיפור במאזן תקציבי וצמיחה כלכלית חזקה יתרמו להמשך ירידה ביחס חוב לתוצר בשנים הקרובות. החוב הציבורי של גאורגיה משוערך לעמוד בשנת 2025 על 36.3%, הוא ילך ויתמתן עד לרמה של 28.1% בשנת 2029, הרבה מתחת לתקרת חוב רשמית של הממשלה העומדת על 60% מהתמ"ג. נכון לסוף שנת 2023, כ-70% מסך החוב הציבורי נקוב במטבע חוץ, מדובר בירידה משמעותית מאז 2020 בה חלקו של החוב הציבורי הנקוב מט"ח עמד על 80%. הממשל צפוי להמשיך ולצמצם את חלקו של החוב החיצוני לטובת החוב המקומי, מה שיקל על סיכוני מטבע ויפחית את תנודתיות שער החליפין של המטבע המקומי. מרבית החוב החיצוני שייכת למלווים מולטילטרליים ובילטרליים והינו חוב בתנאים מועדפים לפרקי זמן ארוכים, מה שמוריד את צרכי המימון של גאורגיה.

<u>ההנפקות אג"ח האחרונות:</u>

ב-22.4.2021 הונפקה סדרת אג"ח ל-5 שנים (פדיון ב-2026) בסך 500 מיליון דולר עם קופון 2.75%. זאת ההנפקה היחידה שביצעה המדינה בשווקים בינלאומיים. להערכת סוכנות הדירוג S&P, הממשל יבצע הנפקה חדשה לפני פדיון אג"ח הנסחר.

מדיניות מוניטרית

המדיניות המוניטרית של גאורגיה מתמקדת בשליטה באינפלציה באמצעות יעד אינפלציה מוגדר של 3% ובשמירה על שער חליפין חופשי, המאפשר התאמה לשינויים בשוקי המטבע והכלכלה העולמית. בפועל, מאחר והסיבה העיקרית לשיעורי אינפלציה גבוהים קשורה לתלות ביבוא, הבנק המרכזי של המדינה NBG מתערב בשער החליפין במטרה לתמוך בשער המטבע המקומי לארי. האנליסטים מאמינים שהתערבויות הבנק המרכזי יופחתו ככל שלחצי אינפלציה ייחלשו. ריבית הבנק המרכזי עומדת כעת על 8%. הקלות מוניטריות צפויות להמשיך במהלך 2025, הריבית מוערכת לעמוד על 7.5% בסוף שנת 2025.

ביוני 2023 אושרו תיקונים לחוק הבנק המרכזי שהציגו תפקיד "סגן נשיא ראשון" אשר יקבל את סמכויות נגיד הבנק המרכזי בפרקי זמן בהם אין נגיד בפועל (לפני התיקון, בתקופות כאלו סגני הנגיד מילאו את התפקיד). להערכת סוכנות הדירוג S&P, התפקיד החדש עלול להוות סיכון לעצמאותו של הבנק המרכזי בטווח הבנוני.

שיעור האינפלציה הממוצע ירד מ-2.5% בשנת 2023 ל-1% בשנת 2024. גירעון סחר רחב וצמיחה כלכלית חזקה יעודדו קצב עלית המחירים בשנים הקרובות, מדד מחירים לצרכן יעמוד בשנת 2025 על 2.2%. קצב עליית המחירים יתגבר החל משנת 2025 ויעלה מעל היעד האינפלציה הרשמי של 3% במהלך שנים 2027-2029.

הבנק המרכזי של גאורגיה מיישם משטר שער חליפין גמיש מנוהל. הבנק מאפשר לשער החליפין להיקבע בשוק החופשי, אך מתערב מעת לעת בשוק המט"ח כדי למתן תנודות חדות ולשמור על יציבות פיננסית. גאורגיה היא כלכלה קטנה ופתוחה, לכן שער החליפין של לארי, המטבע המקומי שלה, מושפע מתנועות בחשבון השוטף ובעיקר משינויים עונתיים בסקטור התיירות וביקוש ליבוא מוצרים וסחורות. על רקע הגירעון המתמשך בחשבון השוטף, המתיחות הגוברת עם המערב בשל שינוי קו מדיניות חוץ, והתפוגגות ההשפעה החיובית של גל ההגירה הרוסי בשנים 2022-2023, צפוי פיחות שנתי ממוצע של כ-4.9% בשער לארי מול הדולר בשנים 2025-2029. היחלשות מתונה של המטבע עשויה לתרום לשיפור בכושר התחרות של היצוא הגאורגי ולקזז חלקית את הביקוש החזק ליבוא. על פי התחזיות, שער החליפין צפוי להגיע ל-2.81 לארי לדולר בסוף 2025, ולעמוד על ממוצע של 3.25 לארי לדולר בשנים 2026-2029.

מערכת בנקאית

מערכת הבנקאות של גאורגיה יציבה, עם רמות הון גבוהות ורזרבות נזילות מספקות. למרות ירידה הדרגתית, רמת הדולריזציה של המערכת הבנקאית במדינה עדיין גבוהה יחסית, מה שמגדיל את פגיעות המערכת הפיננסית בפני תנודתיות בשער החליפין ושינוי בתנאים כלכליים חיצוניים. המגזר הבנקאי נשלט על ידי שני בנקים מרכזיים, המחזיקים למעלה מ-70% מנתח השוק בתחומי פעילות עיקריים. בשנים האחרונות הטמיעה ממשלת גאורגיה רפורמות שונות, כדי להגביר את השקיפות ולעודד השקעות זרות במגזר הבנקאי, מה שהפך אותו לאטרקטיבי עבור משקיעים בינלאומיים. הקשרים בין מערכת בנקאית של גאורגיה לרוסיה מוגבלים בעיקר לפעילות של עסקים גאורגיים הסוחרים עם רוסיה. רגולציה בנקאית בגאורגיה נתפסת כיעילה ותואמת לסטנדרטים בינלאומיים, תוך שמירה על ממשל תאגידי איתן ושקיפות ראויה לציון. תלותם של הבנקים במימון חיצוני, בעיקר באמצעות הלוואות ופיקדונות של תושבי חוץ, תישאר גבוהה ביחס למערכות בנקאיות מקבילות. עם זאת, סיכון זה מתמתן במידה מסוימת בשל דרישות נזילות מחמירות יותר על הפיקדונות של תושבי חוץ.

במדינה קיים שילוב של בנקים מקומיים ובינלאומיים, המציעים מגוון רחב של שירותים פיננסיים לאנשים פרטיים ועסקים. לפי נתוני קרן המטבע ממאי 2025, יחס הלימות ההון של המערכת הפיננסית של גאורגיה עלה בשנים אחרונות והגיע בסוף 2023 ל-22.2%. במקביל, שיעור ההלוואות הבעייתיות ירד, הודות לצמיחת האשראי ולהמשך הצמיחה הכלכלית החזקה. יחס הלוואות ללא תנועה ירד מ-5.1% בשנת 2021 ל-3.8% בסוף 2023.

רשויות המדינה והבנק המרכזי ממשיכים לפעול להורדת רמת הדולריזציה ועידוד השימוש במטבע המקומי, אך תהליך זה לקוח, מאחר והוא מושפע בין היתר מיציבות כלכלית, שליטה באינפלציה ואימון הציבור ביציבות המטבע המקומי.

תיקון מדיניות האכיפה של סנקציות מערביות בספטמבר 2023 עשוי להקשות על עמידת הבנקים המקומיים בדרישות הסנקציות הבינלאומיות. בהיעדר פתרון מוסכם, סוגיות אלו עלולות לפגוע בעצמאות הבנק המרכזי, ביעילות המדיניות המוניטרית וביציבות הפיננסית של המדינה.

מצב חיצוני

מאזן החשבון השוטף של גאורגיה מאופיין בגירעון מבני, אשר נאמד בכ-5.3% מהתמ"ג בשנים 2024 ו-2025. הגירעון המסחרי המתמשך, שנובע בין היתר מהסתמכותה של גאורגיה על יבוא נפט, ימשיך לקבוע את המגמות במאזן התשלומים, אם כי יאוזן חלקית על ידי עודפים בחשבון העברות שוטפות ובחשבון השירותים. למרות הצמצום בגירעון המסחרי, צפויה עליה בגירעון בחשבון השוטף לרמה ממוצעת של 6.4% מהתמ"ג בשנים 2026-2029, בעיקר על רקע ירידה בעודף בחשבון השירותים. חקיקת "חוק הסוכנים הזרים" עלולה לפגוע בצמיחה של ענף התיירות ולהעמיק את הגירעון עוד יותר. בנוסף, המדינה תלויה בהשקעות זרות ואשראי חיצוני למימון הגירעון בחשבון השוטף. השקעות זרות ישירות יסייעו במימון פרויקטים גדולים בתחומי האנרגיה והתחבורה בהיקף של מיליארדי דולרים בשנים 2025-2029. הן משוערכות להתמתן מעט בשנים הקרובות מ-5.6% מהתמ"ג ב-2025 ל-4.5% בשנת 2029.

בשנים אחרונות נהנתה גאורגיה מזרימת השקעות זרות משמעותית. סוכנות הדירוג פיטצ' צופה כי ההשקעות הזרות הישירות (FDI) לא יכסו באופן מלא את הגירעונות הגדולים והמתמשכים בחשבון השוטף, לאור ההידרדרות ביחסים עם מדינות מערביות, שהן מקור ההשקעות הזרות העיקרי של גאורגיה. להערכת הסוכנות, במחצית הראשונה של 2024 חלה ירידה של 34% בהיקף ההשקעות הזרות בהשוואה שנתית, אם כי לא ברור אם מדובר בתגובה ישירה להחרפת היחסים בין גאורגיה לאיחוד האירופי ולארה"ב מתחילת השנה. כמו כן, פיטצ' מציינת עלייה חדה בייצוא מחדש, שהיווה 57% מסך יצוא הסחורות בין ינואר לאוקטובר 2024, בעיקר של כלי רכב, ולרוב למדינות אחרות באזור, מה שמדגיש את תפקידה של גאורגיה כמדינת מעבר במסחר עם רוסיה. לפי פיטצ', התוכנית עם קרן המטבע הוקפאה מאז רבעון שלישי של שנת 2023 ואינה צפויה להתחדש, מה שמגביל את יכולת תגובתה של המדינה לזעזועים חיצוניים.

יחס החוב החיצוני הכולל לתוצר צפוי לעמוד על כ-81.9% מהתמ"ג בשנת 2024. החוב החיצוני הכולל צפוי לעלות בהדרגה בשנים הבאות עד לרמה של 92% בשנת 2029. החוב החיצוני מהווה כ-70% מסך החוב הציבורי של גאורגיה ורובו מגיע ממקורות מימון מולטילטרליים ובילטרליים, כלומר תמהיל החוב של גאורגיה נותר נוח עם מח"מ כולל ארוך וריביות נמוכות, מה שמפחית את צרכי המימון. על פי הערכות קרן המטבע, בעשור הקרוב חלקו של החוב המקומי צפוי לגדול על חשבון החוב הציבורי החיצוני. את פירעון אירובונד בתחילת 2026 בסך של 500 מיליון דולר גאורגיה צפויה לממן באמצעות גיוס בשווקים בינלאומיים.

על פי ניתוח קיימות החוב (DSA) של קרן המטבע האחרון שפורסם במאי 2024, החוב הכולל של גאורגיה הינו חוב בר-קיימא, הסיכון של המדינה להגיע למצוקת חוב מוערך כנמוך. הקרן מציינת את יחסי החוב הנמוכים שירדו אל מתחת ל-40% מהתמ"ג אחרי שזינקו בשנים של מגפת קורונה. הקרן מצפה כי החוב הציבורי יישאר יציב בשנים הקרובות והגירעונות הפיסקליים ימשיכו להיות מתונים. לגאורגיה קשרים חזקים עם גופים פיננסיים בינלאומיים, לרבות קרן המטבע הבינלאומית, אך אישור חוק ההשפעה הזרה עלול לקרר את היחסים ולהשפיע על גישת המדינה למימון בשנים הקרובות. המימון מאיחוד אירופי בשלב זה אינו צפוי להפסק, למרות האג'נדה הפרו-רוסית של הממשל.

עתודות מט"ח של גאורגיה צפויות להיות יציבות עם נטייה קלה לירידה בשנים הקרובות, הן משוערכות לכסות כ-2.8 חודשי יבוא בשנת 2024 וצפויות לרדת מעט בשנים הקרובות עד לרמה של 2.5 חודשי יבוא ב-2029. חוסר וודאות פוליטית מתמשך גורם להיחלשות המטבע המקומי אל מול הדולר האמריקאי, ומאלץ את הבנק המרכזי לבצע התערבויות בשער החליפין. התערבויות אלו מכבידות על קצב צבירת רזרבות מט"ח. הבנק המרכזי מחויב לצבירת הרזרבות על מנת להאט את שחיקתן, אך האטה בזרימת השקעות זרות עלולה לפגוע בקצב צבירת הרזרבות.

<u>תמ"ג לפי מגזרים</u>: חקלאות- 6%; תעשייה- 18.9%; שירותים- 62.1% (הערכה לשנת 2023).

<u>כוח העבודה לפי מגזרים</u>: חקלאות- 55.6%; תעשייה- 8.9%; שירותים- 35.5% (הערכה לשנת 2006).

סחר חוץ

שותפות סחר עיקריות- ייצוא: אזרבייג'ן (13%), טורקיה (11%), ארמניה (11%), רוסיה (10%), קירגיזסטן (8%).[1]

שותפות סחר עיקריות- ייבוא: טורקיה (16%), ארה"ב (13%), רוסיה (11%), סין (8%), גרמניה (6%).[1]

מוצרי ייצוא עיקריים: מכוניות, עפרות נחושת, חשמל, בגדים, יין.[1]

מוצרי ייבוא עיקריים: מכוניות, נפט מזוקק, תרופות ארוזה, גז טבעי, בגדים.[1]

סחר עם ישראל: יצוא לישראל –39.6 מיליון דולר, יבוא מישראל – 55.5 מיליון דולר.[2]

מקורות: קרן המטבע הבינלאומית (מאי 2024), EIU (דצמבר 2024), סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, מועדון פריז, CIA factbook, Bloomberg, הבנק העולמי ומקורות נוספים.

[1] CIA- the world factbook נתוני 2023.
[2] הלמ"ס, נתוני 2024.

אינדיקטורים כלליים	2021	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
אוכלוסייה (מיליון)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
שיעור אבטלה (%)	20.6	17.3	16.4	14.8	14.5	14.0	14.0	13.9	13.9
תמ"ג נומינלי (מיליארדי דולר)	18.8	25.0	30.8	32.5	34.5	35.5	36.1	36.7	39.4
תמ"ג נומינלי (מיליארדי מטבע מקומי)	60.7	72.9	80.9	88.2	96.9	104.7	113.7	124.3	138
תמ"ג לנפש (דולר)	4,975	6,584	8,084	8,537	9,062	9,332	9,500	9,653	10,372
צמיחה ריאלית (%)	10.6	11.0	7.8	6.6	6.3	4.8	4.8	5.3	6.3
צמיחה ריאלית לנפש (%)	10.9	10.8	7.5	6.6	6.3	4.8	4.9	5.4	6.4
סקטור פיסקלי									
באחוזי תמ"ג									
מאזן תקציבי	-7.0	-3.4	-1.2	-1.0	-0.9	-0.6	-0.2	0.3	0.8
הכנסות הממשלה	24.9	26.6	34.0	31.5	31.5	32.4	33.1	33.6	33.7
הוצאות הממשלה	31.9	30.0	35.2	32.5	32.4	33.0	33.3	33.3	32.9
חוב ציבורי	49.0	39.1	38.8	37.8	36.3	35.2	33.5	31.1	28.1
ב-% מההכנסות	196.5	147.1	114.1	120.0	115.2	108.6	101.2	92.6	83.4
סקטור מוניטרי ופיננסי									
באחוזים									
ריבית על הלוואות	12.5	13.7	13.5	12.0	10.7	8.7	8.7	8.7	8.7
ריבית על פקדונות	10.3	11.6	11.6	7.0	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
שיעור אינפלציה (ממוצע)	9.6	11.9	2.5	1.0	2.2	2.8	3.3	3.7	4.3
שיעור אינפלציה (לסוף תקופה)	13.9	9.8	0.4	0.7	3.7	2.7	1.7	7.2	1.7
USD/XAF									
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)	3.1	2.7	2.7	2.7	2.9	3.0	3.2	3.5	3.8
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)	3.2	2.9	2.6	2.7	2.8	2.9	3.1	3.4	3.5
שע"ח ריאלי-אפקטיבי (100 = 2010)	90.9	106.9	116.7	110.7	105.5	100.0	94.0	87.9	86.1

מקור: EIU (דצמבר 2024), קרן המטבע הבינלאומית (מאי 2024)

מאזן התשלומים

	2021	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)									
מאזן חשבון שוטף	-1,943	-1,105	-1,708	-1,718	-1,832	-2,020	-2,252	-2,438	-2,741
ב- % תמ"ג	-10.3	-4.4	-5.6	-5.3	-5.3	-5.7	-6.2	-6.6	-7.0
מאזן חשבון מסחרי	-3,790	-5,100	-6,078	-6,715	-6,659	-6,437	-6,016	-5,696	-5,812
ב- % תמ"ג	-20.1	-20.4	-19.7	-20.7	-19.3	-18.1	-16.7	-15.5	-14.8
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	5,539	7,536	8,119	8,782	9,114	10,555	12,399	13,767	15,032
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	9,329	12,636	14,197	15,497	15,773	16,992	18,415	19,463	20,844
מאזן חשבון שירותים	725	2,674	3,435	3,665	3,612	3,231	2,636	2,073	1,801
ב- % תמ"ג	3.8	10.7	11.2	11.3	10.5	9.1	7.3	5.7	4.6
ייצוא שירותים	2,547	5,703	7,054	7,451	7,642	7,587	7,370	7,115	7,254
ייבוא שירותים	1,822	3,029	3,619	3,786	4,030	4,356	4,734	5,042	5,453
מאזן חשבון הכנסות	-1,181	-1,732	-2,394	-1,860	-1,826	-1,767	-1,696	-1,498	-1,412
ב- % תמ"ג	-6.3	-6.9	-7.8	-5.7	-5.3	-5.0	-4.7	-4.1	-3.6
ייצוא הכנסות	1,049	1,482	1,888	1,582	1,588	1,664	1,748	1,773	1,859
ייבוא הכנסות	2,230	3,214	4,282	3,441	3,414	3,430	3,443	3,271	3,271
העברות שוטפות, נטו	2,304	3,053	3,329	3,191	3,042	2,953	2,823	2,683	2,682.7
ב- % תמ"ג	12.2	12.2	10.8	9.8	8.8	8.3	7.8	7.3	6.8
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	924	1,922	1,613	1,685	1,935	1,830	1,785	1,785	1,785
ב- % תמ"ג	4.9	7.7	5.2	5.2	5.6	5.2	4.9	4.9	4.5
ב- % המאזן בחה"ש	47.6	174.0	94.4	98.1	105.6	90.6	79.3	73.2	65.1

חוב ונכסים חיצוניים

	2021	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)									
סך החוב החיצוני	22,053	23,982	24,961	26,613	28,748	30,480	32,470	34,280	36,226
ב- % תמ"ג	117.0	96.0	81.1	81.9	83.3	85.8	89.9	93.5	92.0
ב- % יצוא	241.4	162.9	146.3	149.4	156.7	153.9	150.9	151.3	150.0
סך החוב החיצוני לטב"א	18,524	19,089	19,557	21,309	23,267	24,757	26,409	27,925	29,465
סך החוב החיצוני לט"ק	2,372	3,809	4,365	4,327	4,556	4,849	5,239	5,588	6,042
קרן המטבע	1,158	1,084	1,039	977	926	875	821	767	720
פיגורים על תשלומי ריבית	137.4	134.3	134.3	134.3	134.3	134.3	134.3	134.3	134.3
פיגורים על תשלומי קרן	225.9	219.2	219.2	219.2	219.2	219.2	219.2	219.2	219.2
עתודות מט"ח	4,271	4,886	5,002	5,272	5,292	5,545	5,826	5,910	6,197.1
בחודשי יבוא	3.8	3.1	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5

שירות החוב

	2021	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)									
שירות החוב השנתי	2,691	3,233	4,107	3,116	3,663	4,084	4,171	4,296	4,405
ב- % יצוא	29.5	22.0	24.1	17.5	20.0	20.6	19.4	19.0	18.2
תשלומי קרן	2,005	2,483	3,189	1,873	2,203	2,630	2,674	2,724	2,766
תשלומי ריבית	686	750	917	1,243	1,460	1,454	1,497	1,572	1,639
יחס ריבית להכנסות	15%	11%	9%	12%	13%	13%	13%	13%	12%
יחס קרן להכנסות	43%	37%	30%	18%	20%	23%	22%	22%	21%

מערכת בנקאית

	2021	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
באחוזים									
יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון)	19.6	20.3	22.2	....	....	....	....	....	
הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו	5.1	4.2	3.8	....	....	....	....	....	

מקור: EIU (דצמבר 2024), קרן המטבע הבינלאומית (מאי 2024)