אוגנדה



ינואר 2026

מחלקת ניהול סיכונים

	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	6/7	...	...	...
OECD	6/7	...	יוני 2007	ינואר 2026
Fitch	B	יציבה	אוגוסט 2024	אוגוסט 2025
Moody's	B3	יציבה	מאי 2024	מאי 2024
S&P	B-	חיובית	אוקטובר 2023	נובמבר 2025



שוכנת במזרח אפריקה. גובלת עם הרפובליקה הדמוקרטית של קונגו, קניה, רואנדה, דרום סודן וטנזניה.

נתונים כלליים:

אוכלוסייה:	48.85 מיליון איש (הערכה 2026)
שטח:	241 אלף קמ"ר
עיר בירה:	קמפלה
תמ"ג לנפש:	1,353 דולר (הערכה לשנת 2025)
משאבי טבע:	נחושת, קובלט, אנרגית מים, אבן גיר, קרקע חקלאית, זהב, פוספט וברזל.
שפה רשמית:	אנגלית וסוואהילי
מטבע:	שילינג אוגנדי

נקודות חוזק

- צמיחה חזקה עם 6.9 אחוזים ב 2025 ו כ 7.3 אחוזים ב 2026 עד 2027
- פיתוח נפט EACOP Tilenga ו Kingfisher עם יצוא מ 2027
- יציבות מוניטרית עם אינפלציה סביב יעד 5 אחוזים
- חוב חיצוני ברובו concessional בתנאים נוחים
- מערכת בנקאית יציבה עם הון גבוה ו NPL נמוך

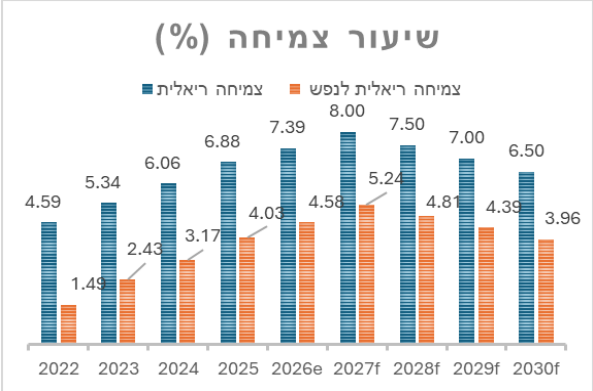
סיכונים ואתגרים:

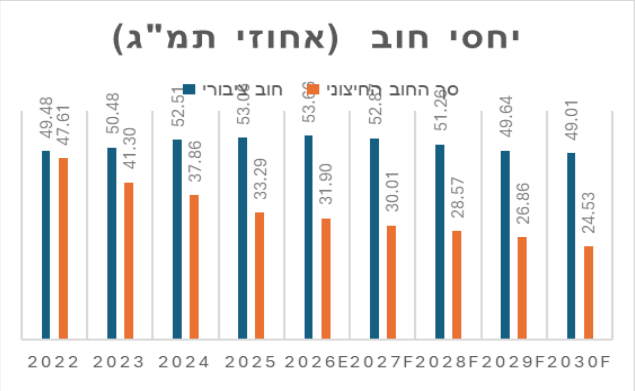
- סיכון ירושה פוליטי וחוסר ודאות הנהגתית
- דולריזציה גבוהה של כ 45 אחוזים מהפיקדונות
- חשיפה לחוב במטבע זר ופיחות
- סיכון לעיכובים בפרויקטי נפט ובעיקר EACOP
- בסיס יצרני חלש ותלות ביבוא וסחורות

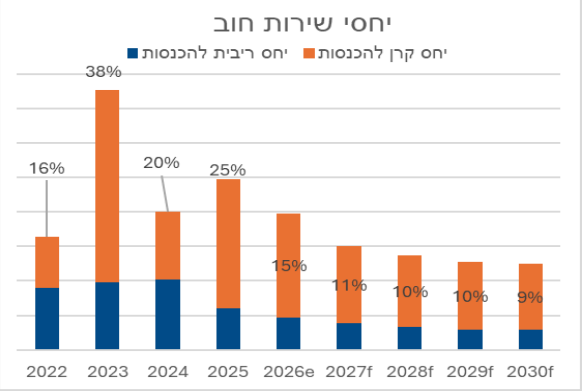
מדד השחיתות (ארגון TI, 2025)	148/182
מדד הפיתוח האנושי HDI (האו"ם, 2025)	157/193
מדד הדמוקרטיה (EIU , 2024)	98/167 Hybrid regime
ניתוח קיימות החוב (IMF, 12/2025)	סיכון מתון למצוקת חוב

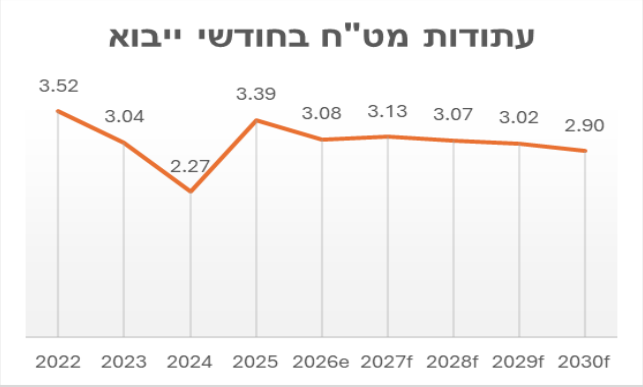
מדדים כלכליים:

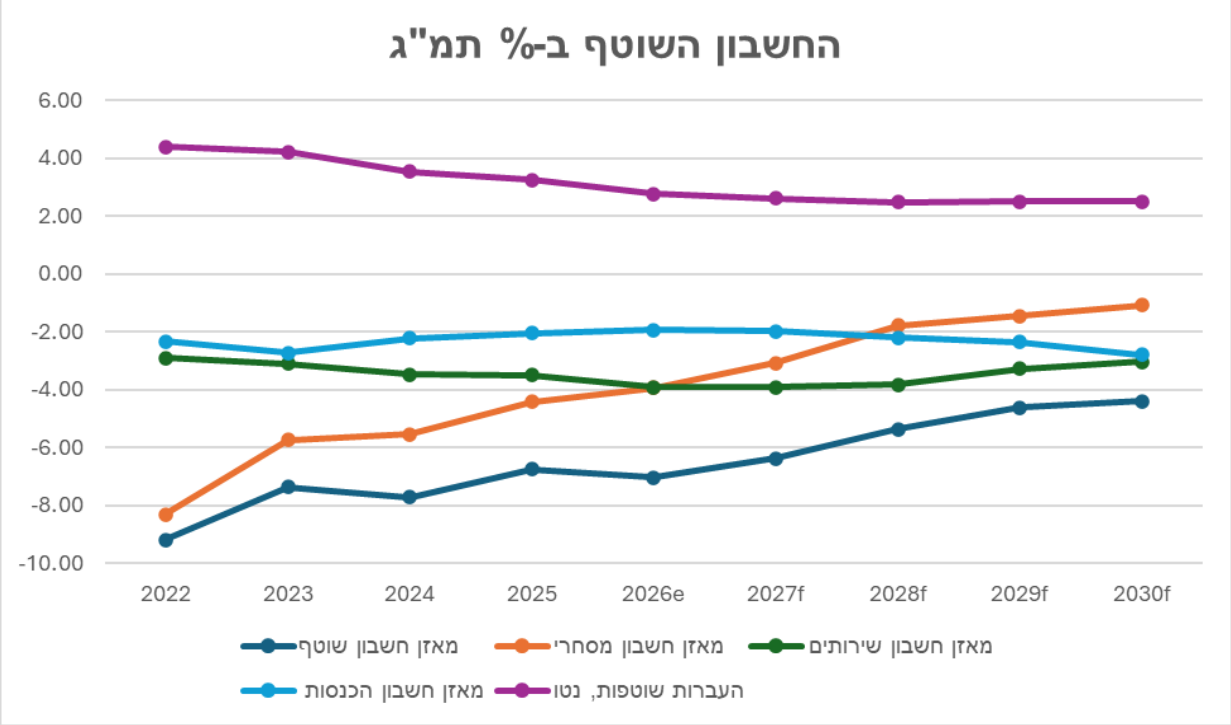
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
צמיחה ריאלית (%)	4.6	5.3	6.1	6.9	7.4	8.0	7.5	7.0	6.5
אינפלציה (ממוצע %)	7.2	5.4	3.3	3.6	4.1	4.9	5.0	4.6	4.5
מאזן תקציבי (% תמ"ג)	-7.4	-5.5	-4.7	-6.0	-6.2	-5.2	-4.8	-4.3	-4.0
חוב ציבורי (% תמ"ג)	49.5	50.5	52.5	53.1	53.7	52.9	51.3	49.6	49.0
מאזן החשבון השוטף (% תמ"ג)	-9.2	-7.4	-7.7	-6.8	-7.0	-6.4	-5.4	-4.6	-4.4
חוב חיצוני (% תמ"ג)	47.6	41.3	37.9	33.3	31.9	30.0	28.6	26.9	24.5
עתודות מט"ח (בחודשי יבוא)	3.5	3.0	2.3	3.4	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9


שיעור צמיחה (%)
צמיחה ריאלית
צמיחה ריאלית לנפש
4.59
1.49
5.34
2.43
6.06
3.17
6.88
4.03
7.39
4.58
8.00
5.24
7.50
4.81
7.00
4.39
6.50
3.96
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f


יחסי חוב (אחוזי תמ"ג)
חוב ציבורי
49.48
47.61
50.48
41.30
52.51
37.86
53.06
33.29
53.09
31.90
52.83
30.01
51.26
28.57
49.64
26.86
49.01
24.53
2022 2023 2024 2025 2026E 2027F 2028F 2029F 2030F


יחסי שירות חוב
יחס ריבית להכנסות
יחס קרן להכנסות
16%
38%
20%
25%
15%
11%
10%
10%
9%
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f


עתודות מט"ח בחודשי ייבוא
3.52
3.04
2.27
3.39
3.08
3.13
3.07
3.02
2.90
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f


החשבון השוטף ב-% תמ"ג
6.00
4.00
2.00
0.00
-2.00
-4.00
-6.00
-8.00
-10.00
2022 2023 2024 2025 2026e 2027f 2028f 2029f 2030f
מאזן חשבון שוטף
מאזן חשבון מסחרי
מאזן חשבון שירותים
מאזן חשבון הכנסות
העברות שוטפות, נטו

רקע ומאפיינים פוליטיים

סוג המשטר: רפובליקה נשיאותית אוניטרית		**שנת קבלת עצמאות:** 1962 (מבריטניה)	
עומד בראש המדינה: הנשיא Yoweri Kaguta MUSEVENI (מאז ינואר 1986)	**הבחירות הבאות:** 2031	**אורך תקופת הכהונה:** 5 שנים (אין מגבלה על מספר הקדנציות)	
מבנה הפרלמנט: חד ביתי	**מס' מושבים:** 529 (499+30)	**אורך תקופת הכהונה:** 5 שנים	**הבחירות הבאות:** 2031
אסיפה לאומית			

יוארי מוסווני, נשיא אוגנדה מאז 1986, יישאר בתפקידו בשנים 2026–2030. מפלגת השלטון NRM מחזיקה בשליטה פרלמנטרית רחבה עם 337 מתוך 529 מושבים, ומוסווני זכה בכהונה שביעית בבחירות לנשיאות שהתקיימו ב15 בינואר 2026. לצד ניצחון סוחף נוסף של המפלגה, מוסווני נבחר מחדש עם כ־71.65 אחוזים מהקולות, לעומת יריבו המרכזי בובי ויין שקיבל כ־24.72 אחוזים וטען לזיופים. ניצחון זה אינו נובע מתמיכה ציבורית רחבה, אלא מתנאים פוליטיים אינם שווים הכוללים שליטה עמוקה של הנשיא במוסדות המדינה, נאמנות כוחות הביטחון, ודיכוי מתמשך ולעיתים אלים של האופוזיציה באמצעות איומים, מעצרים והגבלות פעילות, לרבות במהלך תקופת הקמפיין.

למרות יציבות שלטונית זו, ממשלת מוסווני אינה נהנית מפופולריות גבוהה, במיוחד בערים הגדולות ובראשן קמפלה. גורמים מרכזיים לכך הם שחיתות ממוסדת, כישלון מתמשך בהפחתת העוני, ואיכות נמוכה של שירותים ציבוריים. לקראת הבחירות בינואר 2026 נרשמה החרפה בדיכוי האופוזיציה ובמעצרים פוליטיים, מגמה המחזקת את הפער בין שליטה פוליטית פורמלית לבין לגיטימציה ציבורית. אי שביעות רצון זו צפויה להוביל לעלייה במחאות לפני הבחירות, בעיקר בקרב צעירים, אך הערכה היא שהן ייחלשו לאחריהן ולא יערערו את היציבות הכללית, משום שכוחות הביטחון צפויים לפזרן במהירות באמצעות מעצרים המוניים ושימוש בכוח.

לצד המשכיות שלטונית בטווח הקצר, גילו המתקדם של מוסווני יוצר סיכון ירושה משמעותי לקראת סוף התקופה. לאחר בחירות 2026 צפוי להתבהר לוח הזמנים לפרישתו, והוא אינו צפוי להתמודד ב־2031, אז יהיה בן 87. בנו, מוהוזי קיינרוגבהא, נערך לרשת את מקומו, אך סובל מחוסר פופולריות, בסיס תמיכה חלש ועמדות שנויות במחלוקת. הוא אינו נהנה מתמיכה רחבה בתוך NRM, חסר רשת פוליטית אזרחית דומה לזו של אביו, ועמדותיו בנושאי דיכוי האופוזיציה ודיפלומטיה אזורית פועלות נגדו בזירה הפנימית והחיצונית.

בשל פוליטיזציה עמוקה של הצבא, קיינרוגבהא צפוי להישען על חלקים מצבא אוגנדה שבהם בנה רשתות תמיכה אישיות. עם זאת, ירושה שושלתית עלולה להצית מאבקי כוח בתוך NRM ולפגוע ביציבות הפוליטית בתקופת המעבר. מעורבות הצבא בפוליטיקה, כתמיכה בצדדים ובמנהיגים מסוימים ולא כגוף ניטרלי ומקצועי, מגדילה את הסיכון לשחיקה מוסדית ולחוסר ודאות בשאלת ההנהגה העתידית.

יריבו המרכזי של מוסווני הוא רוברט קיאגולני, המכונה בובי ויין, מנהיג מפלגת האופוזיציה הגדולה עם 57 מושבים בפרלמנט. בבחירות 2021 קיבל כ־35 אחוזים מהקולות לעומת כ־58 אחוזים למוסווני, ולמרות התחזקות צפויה, הוא אינו צפוי לנצח בשל יתרון מוסדי ברור לנשיא ודיכוי מתמשך של האופוזיציה. האופוזיציה צפויה לערער על תוצאות הבחירות, אך לא צפוי סיבוב חוזר בשל שליטת מוסווני במוסדות המדינה ובמערכת המשפט. קיזה בסיגיה ממפלגת PFF אינו מתמודד בשל מעצר פוליטי, מפלגתו החרימה את הבחירות, ומעצרו וההימנעות מהשתתפות משמשים אינדיקציה נוספת לכך שהבחירות אינן חופשיות ואינן הוגנות.

יחסי חוץ

המרד המתמשך במזרח הרפובליקה הדמוקרטית של קונגו ממשיך לאיים על ביטחון אוגנדה ועל יציבות אזור האגמים הגדולים. על רקע זה, צבא אוגנדה צפוי להמשיך לפעול בשטח קונגו בטווח הבינוני, בעיקר כחלק ממאבק בארגון ADF, הפועל ממחוזות איטורי וצפון קיבו ומהווה איום ישיר על מערב אוגנדה ועל קמפלה. הגבול המערבי הארוך בין המדינות מאפשר לארגונים חמושים לפעול משטח קונגו לעבר אוגנדה, ולכן קמפלה רואה בפעילות הצבאית מחוץ לשטחה רכיב הגנתי הכרחי ולא יוזמה התקפית. חוסר היציבות בקונגו מועצם בשל העימות בין הממשלה בקינשאסה לבין ארגון המורדים M23, למרות הסכם שלום שנחתם ביוני 2025 בין קונגו לרואנדה. תפקידה של אוגנדה בעימות נותר עמום, במיוחד לאחר דוח של האו"ם משנת 2024 שטען כי אוגנדה סיפקה תמיכה שקטה ל־M23, כולל מתן אפשרות מעבר דרך שטחה. אוגנדה מכחישה טענות אלה, אך החשדנות מצד קונגו נמשכת. למרות זאת, שיתוף פעולה צבאי בין המדינות מתקיים במסגרת מבצע שוג'ה, שמטרתו המוצהרת היא לחימה ב־ADF. הפער בין הלחימה הנחושה של אוגנדה בארגון ADF לבין הגישה הסובלנית יותר כלפי M23 יוצר מראית עין של סטנדרט כפול. עם זאת, הפער נובע משיקולים ביטחוניים ואזוריים ולא משיקולים דתיים. ADF הוא ארגון איסלאמיסטי אלים המזוהה עם דאעש ומהווה איום ישיר על אזרחי אוגנדה, בעוד M23 הוא ארגון מורדים לא־איסלאמיסטי הפועל ממניעים פוליטיים ואתניים בקונגו.

במקביל, מתפתח סיכון ביטחוני נוסף מצפון, מדרום סודן. מאז מרץ נשלחו כוחות אוגנדיים לג'ובה במטרה להגן על ממשלת הנשיא סלבה קיר ולמנוע קריסת שלטון וגל פליטים אפשרי לאוגנדה במקרה של חידוש מלחמת אזרחים. חוסר היציבות בדרום סודן נובע מיישום חלש של הסכמי שלום, משבר כלכלי ומאבק פוליטי מתמשך בין קיר לסגנו רייק מצ'אר. אוגנדה צפויה להמשיך ולתמוך בשלטון הקיים, אך אינה צפויה להתערב צבאית באופן ישיר, גם אם הסיכון להסלמה יישאר גבוה. לאורך הגבול הצפוני צפויים עימותים קצרים וספורדיים סביב סכסוכי גבול ישנים, אך לא מלחמה כוללת.

בזירה הבילטרלית, היחסים עם המערב ובעיקר עם ארצות הברית היו מתוחים בשנים האחרונות על רקע סוגיות של זכויות אדם. עם זאת, ב־10 בדצמבר חתמה ארה"ב על שני מזכרי הבנות לתקופה של חמש שנים לשיתוף פעולה בתחום הבריאות, אחד עם אוגנדה ואחד עם לסוטו. במקרה האוגנדי, מדובר באיתות לשיפור מסוים ביחסים וצעד שמסייע לפצות חלקית על קיצוצי הסיוע האמריקאי מתחילת 2025. מזכר הבנות הוא מסגרת שיתוף פעולה שאינה מחייבת הקצאת כספים אוטומטית, אך היא יוצרת בסיס מוסדי להחלטות מימון עתידיות.

לבסוף, עלתה בעבר האפשרות שאוגנדה תצטרף ל־אופ"ק עם תחילת ייצור הנפט. הצהרות בנושא נשמעו כבר בשנת 2017, אך נכון לעכשיו אוגנדה אינה חברה בארגון ואין תכנית רשמית עדכנית להצטרפות בטווח הקצר. ההצטרפות נותרה אפשרות תיאורטית בלבד, התלויה בתחילת יצוא הנפט ובהחלטה פוליטית שטרם התקבלה.

קרן המטבע

מנקודת מבטה של קרן המטבע קיימת נכונות עקרונית להסכם חדש עם אוגנדה בשל היסטוריה ארוכה של שיתוף פעולה. התוכנית הקודמת עמדה על כ־1 מיליארד דולר, שמתוכם התקבלו כ־870 מיליון דולר והתשלום האחרון על סך 130 מיליון דולר לא הועבר משום שהקרן עצרה אותו עקב אי־עמידה ביעדים. הקרן ממתינה עד לאחר הבחירות לפני אישור תוכנית חדשה. בהנחה שתושג תוכנית חדשה במחצית הראשונה של 2026, היא צפויה להחזיר משמעת פיסקלית באמצעות בקרת הוצאות, צמיחת הכנסות בהתאם לאסטרטגיית DMRS, והפחתת יחס החוב הציבורי לתמ"ג. כעת מתנהל מו"מ מתקדם על תוכנית חדשה מסוג ECF בהיקף של כ־475 מיליון SDR, המוערכים בכ־630 מיליון דולר, כאשר המחלוקת העיקרית נוגעת לגמישות היעדים התקציביים ולגודל הגירעון שיותר במסגרת התוכנית.

אסטרטגיית הגיוס של הכנסות מקומיות של אוגנדה (DRMS) קשורה באופן הדוק ונתמכת במידה רבה על-ידי קרן המטבע הבינלאומית, והיא נועדה להעלות את יחס ההכנסות ממסים לתוצר (שנשאר תקוע סביב 13–14 אחוזים) כדי ליצור מרחב פיסקלי היעזור לנהל את החוב הציבורי. הקרן סיפקה לאוגנדה סיוע טכני ופיננסי. יישום מלא של DRMS מהווה מרכיב מרכזי בהסדר ה ECF של אוגנדה עם הקרן, כאשר רפורמות במדיניות המס כגון צמצום פטורים, הרחבת בסיס הגביה ואוטומציה של מערכת המס נתפסות כחיוניות לשמירה על יחס חוב תוצר בריא.

בעבר נהנתה אוגנדה מהקלות חוב משמעותיות במסגרת יוזמות HIPC ו־MDRI, אשר מחקו בפועל חלק ניכר מהחוב הרב־צדדי שלה והביאו לירידה חדה ביחס החוב החיצוני לתמ"ג.

הבנק העולמי

בתחילת יוני 2025 הוסר קיפאון של כמעט שנתיים על מימון לאוגנדה מצד הבנק העולמי לאחר הסכמות בנוגע למניעת אפליה. באוקטובר הוכרזה חבילת מימון של כ־2 מיליארד דולר לפריסה של שלוש שנים, המיועדת לפרויקטים בתחבורה, אנרגיה, תקשורת, חקלאות, רווחה, חינוך וקליטת פליטים. אין מדובר בהסדר מימון יחיד עם לוח תשלומים אחיד, אלא במכלול של הלוואות פיתוח זולות מהבנק העולמי. לכל הלוואה תנאים ולוחות פירעון נפרדים, המתפרסמים לפי פרויקט. החבילה כוללת כ־1.388 מיליארד דולר בהלוואות זיכיוניות, כ־325.8 מיליון דולר במענקים, והיתרה היא מימון עצמי של ממשלת אוגנדה. דרישה זו נובעת מכללי הבנק העולמי, שלפיהם המדינה המקבלת נדרשת להשתתף במימון כדי להוכיח מחויבות ולחלוק בסיכון.

מערכת ניהול ההשקעות הציבוריות של הבנק העולמי, בהיקף של כ־200 מיליון דולר, נועדה לשפר את תהליכי התכנון, הבחירה והבקרה על פרויקטים ציבוריים, ולהפחית שחיתות ואובדן משאבים. הרקע למערכת זו הוא קיומם של חובות ממשלתיים משמעותיים לספקים מקומיים, המרוכזים בעיקר אצל קבלני כבישים, ספקי דלק וספקי שירותי בריאות. חובות אלה נוטים להתרחב בתקופות של הרחבה פיסקלית שאינה מלווה בפיקוח תקציבי הדוק, ומהווים ביטוי לבעיות מבניות בניהול התקציב ולא רק ללחצי נזילות זמניים.

מועדון פריז

אוגנדה פרסה את חובותיה 9 פעמים במסגרת מועדון פריז מאז 1981 ועד 2021. ההסדרים בשנים 1981 1982 1987 1989 1992 1995 1998 2000 הוחזרו במלואם. ההסדר משנת 2000 הוא HIPC (יוזמה למחיקת חובות למדינות עניות מאוד). ההסדר האחרון מ 28 ינואר 2021 הוא DSSI (יוזמה לדחיית תשלומי חוב זמנית למדינות בזמן משבר הקורונה) והוא עדיין פעיל.

מאפיינים כלכליים

אוגנדה נותרת כלכלה קטנה ומתפתחת עם רמת הכנסה נמוכה לנפש. לפי נתוני הבנק העולמי / FRED ההכנסה לנפש באוגנדה בשנים 2020 עד 2024 נעה בטווח של כ 850 עד כ 1080 דולר. מבנה הכלכלה נשען בעיקר על חקלאות ויצוא חומרי גלם, ובראשם קפה וזהב, בעוד שמגזר הייצור נותר קטן יחסית ומוגבל הן בהיקפו והן ברמת המורכבות הטכנולוגית שלו. בשל כך, המדינה מייבאת חלק ניכר מהמוצרים המיוצרים שהיא צורכת ואינה מתפקדת כמרכז ייצור אזורי משמעותי.

בטווח הבינוני־ארוך, הממשלה צפויה להתקדם באיטיות ביעדי תוכנית הפיתוח הלאומית הרביעית NDP IV לשנים 2025/26–2029/30, שהחליפה את NDP III לשנים 2020/21–2024/25. התוכנית ממשיכה להדגיש תיעוש (תהליך שבו כלכלה עוברת מייצור חקלאי ופשוט לייצור תעשייתי ומפעלים) והשקעה בתשתיות ליבה כגון כבישים, מים וחשמל. NDP III לא עמדה ביעדיה, בעיקר בשל מימון חלש וביצוע איטי של פרויקטים. NDP IV נועדה להתמודד עם כשלי עבר באמצעות צמצום היקף הפרויקטים, חיזוק ניהול ההשקעות הציבוריות, מיקוד בתשתיות ליבה, ושיפור הביצוע בפועל ולא רק שלב התכנון.

חלה התקדמות נקודתית בענפי משאבים ואנרגיה. פרויקט כריית הזהב Wagagai נחנך באוגוסט ומוחזק בידי Wagagai Mining (U) Limited מסין. שווי המכרה מוערך בכ־250 מיליון דולר, והוא מסוגל לעבד כ־5,000 טון עפרת זהב ביום, עם ייצור שנתי צפוי של כ־1.2 טון זהב מזוקק. מדובר בגידול חד לעומת היקף הייצור בשנת 2023, שעמד על כ־0.004 טון בלבד. במקביל, הממשלה מתכננת להקים בית זיקוק לנפט בקיבולת של 60,000 חביות ליום בקבאאלה שבמחוז הוימה, בהשקעה מוערכת של כ־4 מיליארד דולר. הפרויקט צפוי לפעול עד 2030, אך מצוי בשלב תכנון מוקדם ולכן אינו נכלל בתחזית הכלכלית הנוכחית.

אירועים מאקרו-כלכליים:

תחזית הצמיחה מצביעה על עלייה בקצב הצמיחה של התוצר המקומי הגולמי הריאלי מ 6.9 אחוזים בשנת 2025 לממוצע שנתי של כ 7.3 אחוזים בשנים 2026 עד 2027. העלייה מוסברת בבניית צינור EACOP. לאחר השלמת הפרויקטים והיחלשות פעילות הבנייה, הצמיחה צפויה להיתמך בעיקר בעלייה ביצוא נפט גולמי, וגם אז התוצר צפוי להישאר חזק עם ממוצע שנתי של כ 7 אחוזים בשנים 2028 עד 2030.

מכסים

בהינתן אי־היציבות במדיניות הסחר האמריקאית, אנליסטים צופים שמכס בשיעור של כ־15 אחוזים (מאז יולי 2025) על כלל יצוא אוגנדה לארצות הברית יישאר בתוקף בטווח הקצר. סל היצוא לארצות הברית כולל בעיקר קפה, וניל, דגים ותוצרת חקלאית. זהב פטור מהמכס, אך בפועל אוגנדה אינה מייצאת זהב לשוק האמריקאי. הכנסות היצוא של אוגנדה נהנות מבידוד יחסי ממכסים ישירים של ארצות הברית. אין ציפיה להשפעה ישירה משמעותית של המכסים על הסחר בין אוגנדה לארצות הברית, שכן סחר זה היווה כ־2 אחוזים בלבד מסך יצוא אוגנדה בשנת 2024. עם זאת, שותפות סחר מרכזיות של אוגנדה, ובהן סין, הודו והאיחוד האירופי, הושפעו ממכסים אמריקאיים. התפתחות זו עלולה ליצור השפעה עקיפה שלילית על אוגנדה דרך ירידה בביקוש ליצוא במדינות ובגושים אלו. תכנון ממשלת ארצות הברית לחדש את הסכם AGOA עשוי לבטל מכסים על יבוא מאוגנדה, אך גם אם ההסכם יוחזר, השפעת מדיניות הסחר האמריקאית על הסחר הדו־צדדי צפויה להישאר מזערית, בשל היקפי הסחר הנמוכים ממילא.

שינויי דירוג בסוכנויות הדירוג

- בפברואר 2026 סוכנות הדירוג Fitch אשררה את דירוג המדינה על 'B' עם תחזית יציבה. האשרור משקף שילוב בין חולשות מבניות בפרופיל הממשל לבין סיכונים פיסקליים וחיצוניים. בעיני הסוכנות, איכות הממשל של אוגנדה מהווה גורם מרכזי בדירוג – המדינה מציגה דירוג נמוך במדדי הממשל של הבנק העולמי (WBGI), המשקף חולשה במוסדות, יישום לא אחיד של שלטון החוק, יציבות פוליטית מוגבלת ורמה גבוהה של שחיתות נתפסת. גורמים אלה מגבילים את איכות המדיניות הכלכלית ואת החוסן המאקרו-פיננסי. בנוסף, הדירוג נותר רגיש ללחצים פיסקליים וחיצוניים, כולל גירעונות פיסקליים גבוהים, עלייה ביחס החוב לתוצר, ועלויות ריבית גבוהות, לצד סיכוני מימון חיצוניים שעשויים לפגוע ברזרבות המט"ח ובנזילות החיצונית של המדינה.

- בנובמבר 2025 סוכנות הדירוג Moody's הודיעה על השלמת סקירה תקופתית של דירוג המדינה ואשררה את דירוגה ברמה 'B3' עם תחזית יציבה. הסוכנות מציינת כי הדירוג מוגבל בעיקר בשל שחיקה ביכולת שירות החוב ואפשרויות מימון מצומצמות יותר לעומת העבר, על רקע הסתמכות גבוהה יותר על מימון מקומי ומקורות חוב חיצוניים שאינם בתנאים מועדפים. בנוסף, תשלומי הריבית הגבוהים והיקף החוב העולה מכבידים על העמדה הפיסקלית, כאשר יחס תשלומי הריבית להכנסות הממשלה צפוי להישאר גבוה. במקביל, פגיעות חיצונית נותרת גורם מגביל בשל רמות נמוכות יחסית של יתרות מט"ח וזרמי מימון חיצוניים מוגבלים. מנגד, הסוכנות מציינת כי ביצועים כלכליים חזקים וצפי לצמיחה גבוהה בשנים הקרובות – בין היתר עם תחילת הפקת הנפט – תומכים בפרופיל האשראי של המדינה ומאזנים חלקית את הסיכונים הפיסקליים והחיצוניים.

- בנובמבר 2025 סוכנות הדירוג S&P אשררה את דירוג המדינה ברמה 'B-' והעלתה את תחזית הדירוג ל־חיובית. העלאת התחזית משקפת את הציפייה לצמיחה כלכלית חזקה יותר מהתחזיות הנוכחיות, בין היתר על רקע תנאי סחר נוחים והתקדמות בפרויקטי הנפט המרכזיים הצפויים להתחיל לפעול בשנים הקרובות. גורמים אלה עשויים לתמוך בגידול בתוצר לנפש ולשפר את ביצועי המשק, ובכך לאזן חלקית את הסיכונים הפיסקליים הגבוהים. עם זאת, הדירוג ממשיך להיות מוגבל בשל גירעונות פיסקליים משמעותיים, עלייה בחוב הממשלתי ועלויות מימון גבוהות הנובעות מהסתמכות גוברת על מימון מקומי יקר. בנוסף, הסוכנות מציינת כי רמת ההכנסה לנפש עדיין נמוכה, קיימים סיכונים פוליטיים סביב הבחירות לנשיאות והליך ירושה פוליטית לא ברור, וכן פגיעות חיצונית הנובעת מגירעונות חיצוניים מתמשכים .

<u>היסטוריית הדירוגים:</u>

Moody's		Fitch		S&P	
B3	05-2024	B	08-2024	B-	10-2023
B2	11-2016	B+	02-2015	B	01-2014
B1	12-2013	B	03-2005	B+	12-2008

מדיניות פיסקלית וחוב ממשלתי

לאוגנדה היסטוריה ארוכה של צבירת חובות לספקים מקומיים, ובתרחיש שבו לא תהיה תוכנית של קרן המטבע בשנת הכספים 2025/26, הרחבה פיסקלית עלולה להוביל להצטברות מחודשת של תשלומים שלא שולמו. ועדת הפיננסים של הפרלמנט העריכה כי הממשלה תזדקק לעד כ־12 שנים כדי לפרוע חובות מקומיים בהיקף של כ־13.8 טריליון שילינג (3.6 מיליארד דולר), וזאת בהנחה שלא יצטברו חובות חדשים. במסגרת תקציב שנת הכספים 2025/26 הוקצו כ־1.4 טריליון שילינג (0.37 מיליארד דולר) לתשלום חלק מהחובות שאותרו. החובות קצרי הטווח מהווים גורם לחץ מרכזי, פוגעים באמינות התקציבית ומחזקים את הצורך בעוגן מאקרו־כלכלי חיצוני לצורך ייצוב התשלומים והשבת משמעת פיסקלית. אוגנדה לא ביצעה חדלות פירעון ושילמה בדרך כלל את חובותיה, אך בשנים האחרונות התריעו הבנק המרכזי ואנליסטים על סיכון גובר לבעיות פירעון מבניות.

אזהרות אלה נובעות מעלייה חדה ביחס החוב הציבורי לרמה העולה על 50% מהתמ"ג, ובמיוחד מהחשיפה הגבוהה לחוב חיצוני הנקוב במטבע זר ורגיש לפיחות. עקב זאת, הממשלה שואפת לנהל מדיניות פיסקלית זהירה ולהפחית את החוב הציבורי אל מתחת ל־50%, בהתאם לאמנת האחריות הפיסקלית. אמנה זו מהווה מסגרת פנימית וולונטרית ואינה חוק מחייב, ולכן אמינותה מוגבלת, במיוחד בתקופות של לחץ פוליטי סביב בחירות. הגירעון התקציבי צפוי להתרחב מכ־6% מהתמ"ג בשנת 2024/25 לכ־6.2% בשנת 2025/26, בעיקר בשל הוצאות בחירות, ביטחון והוצאות שוטפות גבוהות. לאחר חזרה צפויה לתוכנית של קרן המטבע בשנת 2026/27 מתוכנן צמצום פיסקלי הדרגתי לכ־4% מהתמ"ג עד שנת 2030. קצב ההתאמה צפוי להאיץ משנת 2028 עם תחילת עליית הפקת הנפט, אך רגישות פוליטית לשכר המגזר הציבורי, המהווה כ־12% מההוצאה, וחולשות מתמשכות בניהול תקציבי צפויות להאט את קצב ההתאמה. בתרחיש זה מימון הגירעון ימשיך להתבסס בעיקר על חוב חיצוני בתנאים מועדפים, תוך תלות גבוהה במשמעת פיסקלית ובמסגרות פיקוח חיצוניות.

במשק האוגנדי מועסקים כ־400 אלף עובדים במגזר הציבורי, נתון המהווה כ־17% מכלל המשרות הממוסדות במדינה. עיקר העובדים מרוכזים במערכת החינוך, המהווה כ־48.6% מהעובדים הציבוריים. הוצאות השכר של המגזר הציבורי עומדות על כ־12% מסך ההוצאה הממשלתית והן מוערכות בכ־8.55 טריליון שילינג אוגנדי (2.25 מיליארד דולר). הממשלה מתכננת להמשיך ברפורמות בניהול כוח האדם, בעיקר באמצעות האטת קצב הגיוס החדש, אך ללא תוכנית פומבית רחבה לצמצום מספר העובדים, בשל ביקוש גבוה לשירותים ציבוריים ורגישות פוליטית גבוהה. בהתאם לכך, התקציב נותר כבד יחסית, והאיזון הפיסקלי נשען בעיקר על שיפור גביית מסים, צמיחה כלכלית והכנסות נפט עתידיות, ולא על צמצום חד של התעסוקה הציבורית.

ביוני 2025 ביצעה הממשלה התאמות אשר כוללות הרחבת בסיס המס, חיזוק האכיפה וסגירת פרצות במס הכנסה, מס בולו, אקסייז ומע"מ, וזאת ללא העלאת שיעורי המס עצמם. מס בולו הוא מס המוטל על מסמכים ועסקאות, מס אקסייז הוא מס קנייה על מוצרים ספציפיים כגון דלק ואלכוהול, ומע"מ הוא מס עקיף המתווסף למחיר של כמעט כל מוצר ושירות. שילוב של שיפור בגבייה מצד רשות המסים, סגירת פרצות וצמיחה כלכלית צפוי לחזק את ההכנסות, והוא מהווה את הכלי המרכזי של הממשלה לשיפור האיזון הפיסקלי.

אוגנדה עדיין לא הנפיקה אגרת חוב ממשלתית מסוג יורובונד בשוק הבינלאומי. בעבר הממשלה שקלה לגייס הון באמצעות הנפקה כזו ואף דווח כי היא בוחנת גיוס של כ-500 מיליון אירו (כ-540 מיליון דולר) דרך השווקים הפיננסיים הבינלאומיים, אך התוכנית לא יושמה בפועל. במקום זאת הממשלה החליטה שלא להנפיק יורובונד בתקופה הקרובה כחלק ממדיניות ניהול החוב שלה. כתוצאה מכך היא נשענת בעיקר על אגרות חוב מקומיות הנקובות בשילינג האוגנדי וכן על מימון חיצוני מגופים ומדינות כגון סין, בנקים בינלאומיים והאיחוד האירופי.

המגמה הכללית מראה על מעבר הדרגתי ממימון חיצוני למימון מקומי. הממשלה נשענת יותר על השוק המקומי ופחות ממהרת להגדיל חוב חיצוני בשל תנאי השוק העולמיים. עם זאת המעבר למימון מקומי מעלה את עלות שירות החוב משום שהריביות בשוק המקומי גבוהות יותר. במקביל שוק האג"ח המקומי באוגנדה קטן ופחות נזיל ולכן המדינה אינה יכולה לממן את כל צרכיה רק באמצעותו. רוב הגידול מגיע מאגרות חוב ארוכות טווח ולא מהלוואות קצרות טווח שיש להחזירן במהירות. מצב זה מצביע על לחץ פיננסי פנימי גבוה יותר.

מדיניות מוניטרית

התחזית מצביעה על כך שמדד המחירים לצרכן צפוי לעלות מהערכה של 3.6 אחוזים בשנת 2025 לרמה של כ 4.1 אחוזים בממוצע בשנת 2026. הגורם המרכזי לעלייה זו הוא אינפלציה מיובאת, הנובעת מביקוש חזק לציוד השקעה לצורך פיתוח תעשיית הנפט. ירידה במחירים העולמיים של סחורות מיובאות, ובהן נפט גולמי ומזון, צפויה לקזז חלקית את הלחצים האינפלציוניים. תחבורה ומזון הם רכיבים בעלי משקל גבוה בסל הצריכה באוגנדה, ולכן תנודות במחיריהם משפיעות משמעותית על האינפלציה הכוללת. האינפלציה צפויה להאיץ במתינות לרמה של כ 4.6 אחוזים בשנת 2027 ולכ 5 אחוזים בשנת 2028, בעיקר בשל צמיחה כלכלית חזקה בשנים אלו. השילינג האוגנדי צפוי להישאר יציב, ומדיניות מוניטרית מצמצמת צפויה לרסן לחצים אינפלציוניים. ירידה במחירי הנפט העולמיים והיחלשות לחצי הביקוש עם סיום הדרגתי של שלבי הבנייה בפרויקטי תשתית גדולים ימנעו האצה חדה יותר באינפלציה וייצובה לרמה של כ 4.8 אחוזים בשנים 2029 עד 2030. לסיכום, אינפלציית ליבה וכותרת צפויות להישאר מתחת או סביב תקרת יעד של הבנק המרכזי, העומדת על 5 אחוזים, לאורך כל תקופת התחזית

הכנסות מהעברות כספים, מדיניות מוניטרית זהירה והכנסות דולריות גבוהות מיצוא זהב וקפה צפויות לקזז את סיכון התנודתיות בשער החליפין. הסנטימנט כלפי הדולר האמריקאי נחלש בגלל מכסים וצעדי סחר תגובתיים. הדולר נהיה פחות חזק, הלחץ על המטבע המקומי קטן ולכן המטבע המקומי נשאר יציב יותר. שילובים אלו צפויים להוביל לשנה נוספת של ייסוף מתון. בהתאם לכך, שער החליפין צפוי לרדת מהערכה של 3,582.72 שילינג לדולר אמריקאי אחד בסוף 2025 לרמה של 3,572.41 שילינג לדולר אמריקאי אחד בסוף 2026. בטווח הבינוני אנליסטים מעריכים כי המטבע ייחלש בקצב איטי ויציב בהתאם ליסודות הכלכליים. שער החליפין צפוי לעלות מרמה של 3,700.76 שילינג אוגנדי לדולר אחד בסוף 2027 לרמה של כ 3,853.53 שילינג אוגנדי לדולר אחד בסוף 2030. הבנק המרכזי מתערב מעת לעת בשוק מטבע החוץ במטרה לשמור על תנודתיות נמוכה.

הבנק המרכזי של אוגנדה שמר על ריבית מדיניות נומינלית של 9.75 אחוזים לאורך שנת 2025, לרבות בהחלטה מ 10 בנובמבר 2025, וצפוי להשאירה ברמה זו גם בשנים 2026 עד 2027. מאז שנת 2011 נשמרת ריבית ריאלית של כ 5 עד 6 אחוזים. לאור הצפי לעלייה באינפלציה לקראת סוף תקופת התחזית, כתוצאה מלחצי ביקוש שידחפו אותה קרוב לתקרת יעד הבנק של 5 אחוזים, ומתוך רצון לשמור על ריבית ריאלית מעל 5 אחוזים, הבנק המרכזי צפוי להעלות את ריבית המדיניות ל 10.25 אחוזים ברבעון הראשון של 2028. הריבית צפויה להישאר ברמה זו לאורך השנים 2028 עד 2030 במטרה לעגן את האינפלציה סביב תקרת היעד. שיעור הפיקדונות במטבע זר נותר גבוה סביב 45 אחוזים. שמירה על ריבית ריאלית גבוהה מגדילה את התשואה על החזקת המטבע המקומי ומקטינה במידה מסוימת את התמריץ להחזיק דולרים, אך היעד המרכזי של המדיניות נותר בלימת האינפלציה.

מערכת בנקאית

הדולריזציה באוגנדה התפתחה בעקבות אינפלציה גבוהה ופיחות חד בשילינג במהלך שנות השמונים ושנות התשעים. בגלל תלות גבוהה בייבוא ובמטבע זר, ואמון מוגבל במטבע המקומי - בשנות השמונים השילינג איבד למעלה מ 90 אחוזים מערכו מול הדולר, ובחלק מהשנים נרשמה אינפלציה שנתית של מאות אחוזים. בשנות התשעים האינפלציה ירדה מרמות של 200% ל10%, אך הפיחות המצטבר נמשך, גם אם בקצב מתון יותר וללא קריסה חריפה כפי שנרשמה בעשור הקודם.

רמת הדולריזציה הפיננסית באוגנדה נותרת גבוהה. חלק ניכר מהפיקדונות במערכת הבנקאית מוחזק במטבע חוץ, בעיקר בדולרים, ולא בשילינג האוגנדי. יחס פיקדונות במטבע זר של כ 45 אחוזים מהווה רמת דולריזציה גבוהה במיוחד, המעידה על אמון חלקי במטבע המקומי ועל העדפה לשמירת ערך באמצעות החזקת דולרים. מצב זה מקשה על הבנק המרכזי לנהל מדיניות מוניטרית אפקטיבית, מאחר ששליטתו בהיצע הכסף המקומי ובערוצי ההשפעה על הכלכלה מוגבלת יותר.

כאשר הבנק המרכזי העלה או אותת על העלאת ריבית המדיניות, הבנקים המסחריים העלו במקביל את ריביות הפיקדונות. בסוף 2025 ריבית הפיקדון הממוצעת עמדה בטווח של כ 10.17 עד 10.79 אחוזים, לעומת רמה של כ 9.65 אחוזים קודם לכן. נתון זה משקף עלייה בתשואה על חיסכון והפקדות במערכת הבנקאית. במקביל, ריביות האשראי נותרו גבוהות יחסית. הנתונים מצביעים על כך שריביות ההלוואות בשילינג אוגנדי עמדו על כ 18.85 אחוזים ברבעון השלישי של 2025, ואף עלו במעט ביחס לרבעונים קודמים. רמה זו ממחישה את עלות האשראי הגבוהה במשק ואת ההעברה החלקית בלבד של מדיניות הריבית של הבנק המרכזי אל הכלכלה הריאלית.

ניתוח החוב

מבנה החוב החיצוני של אוגנדה נשען בעיקר על נושים מוסדיים בינלאומיים. נושים מולטילטרליים, כלומר מוסדות פיננסיים בינלאומיים כמו הבנק העולמי וארגוני פיתוח נוספים, מספקים הלוואות בריבית נמוכה ובתנאי החזר ארוכים ולכן מחזיקים את החלק הגדול ביותר מהחוב החיצוני. לפי נתונים רשמיים של משרד האוצר, התכנון והפיתוח הכלכלי של אוגנדה, כ־66 אחוז מהחוב החיצוני מוחזק בידי מוסדות מולטילטרליים. הנושים הבילטרליים מהווים כ־22.66 אחוז מהחוב, כאשר סין היא הגורם הדומיננטי ומחזיקה בכ־72 אחוז מהחוב הבילטרלי. בנוסף קיימת חשיפה קטנה יותר למגזר הפרטי. בנקים מסחריים וסוגי אשראי פרטיים מהווים כ־11.26 אחוז מהחוב החיצוני הכולל. מבנה זה מצביע על תלות גבוהה יחסית במוסדות מולטילטרליים ופחות במימון בילטרלי או פרטי. לצד מקורות מימון אלה, אוגנדה חתמה גם על הסכם מימון עם הבנק האסלאמי לפיתוח בהיקף של כ־800 מיליון דולר . ההסכם נפרס על פני שלוש שנים ומיועד למימון פרויקטי תשתית מרכזיים, כולל פיתוח רכבת שתתחבר לקניה ולנמל מומבסה, וכן השקעות בתחומי הבריאות, התחבורה והאנרגיה.

מבחינת סוג החוב לפי תנאי המימון, חוב קונסיונלי מהווה כ־56 אחוז מהחוב החיצוני. חוב חצי קונסיונלי מהווה כ־19.55 אחוז. חוב לא קונסיונלי עומד על כ־5.60 אחוז בלבד ולכן חלק קטן מהחוב ניתן בתנאים קשיחים יותר. בנוסף חוב מסחרי מהווה כ־18.85 אחוז. קיימת עלייה מסוימת בחלקו של החוב המסחרי בהשוואה לשנת 2022. מבחינת חשיפה למטבע, כ־50 אחוז מהחוב נקוב בדולר אמריקאי ולכן קיימת תלות גבוהה בדולר. האירו מהווה כ־29 עד 32 אחוז מהחוב. היואן הסיני מהווה כ־7 עד 8 אחוז. הין היפני מהווה כ־5 עד 6 אחוז. מבנה זה יוצר חשיפה משמעותית למטבעות זרים חזקים ולכן קיים סיכון מטבע במקרה של פיחות בשילינג האוגנדי. מבחינת סוג הריבית, רוב החוב החיצוני הוא בריבית קבועה בשיעור של כ־65 אחוז ולכן תשלומי הריבית יציבים יחסית. חוב בריבית משתנה מהווה כ־18 אחוז בלבד. בנוסף כ־15 אחוז מהחוב הוא ללא ריבית והוא מגיע בעיקר ממוסדות מולטילטרליים.

נכון לשנת הכספים 2024 - 2025, סך שירות החוב החיצוני של אוגנדה עומד על 1,179.10 מיליון דולר. מתוך סכום זה 811.46 מיליון דולר מיועדים להחזר קרן, 335.11 מיליון דולר לתשלומי ריבית ו־32.53 מיליון דולר לעמלות. מבחינת חלוקת התשלומים לפי סוג נושה, נושים בילטרליים מהווים כ־40.60 אחוז משירות החוב ולכן מחזיקים את החלק הגדול ביותר בתשלומים בפועל. בנקים פרטיים מהווים כ־32.20 אחוז ומהווים גם הם חלק משמעותי מהנטל השנתי. מוסדות מולטילטרליים מהווים כ־27.20 אחוז בלבד. המשמעות היא שלמרות שמוסדות מולטילטרליים מחזיקים חלק גדול ממלאי החוב הכולל. נטל התשלומים בפועל גבוה יותר כלפי נושים בילטרליים ובנקים פרטיים ולכן הלחץ התזרימי בטווח הקצר נובע בעיקר מחוב שאינו מולטילטרלי. במקביל. סך החוב החיצוני של אוגנדה הגיע ל 20,929 מיליון דולר במרץ 2025 ומתוכו חוב הממשלה עומד על 15,487.46 מיליון דולר. נתון זה מראה שרוב החוב החיצוני הוא ציבורי ולכן החשיפה החיצונית של המדינה היא בעיקר ממשלתית.

החוב החיצוני של אוגנדה גדל נומינלית בעקבות משיכות מימון לפרויקטי פיתוח. עם זאת, היחס בין החוב לתוצר ירד משום שהתוצר צומח בקצב מהיר יותר מהחוב. ירידה ביחס זה מעידה על שיפור ביכולת נשיאת החוב של המדינה. היא גם מצביעה על כך שפרויקטים מתקדמים והכספים שנמשכו אכן מנוצלים בפועל ולכן התמונה הכוללת היא של גידול חוב מבוקר לצד שיפור יחסי במדדי הקיימות הפיסקלית. מצב זה נחשב אינדיקציה חיובית ליציבות החוב.

החוב פרוס על פני שנים רבות ולכן מספק יציבות יחסית במבנה המימון. הזמן הממוצע לפדיון עומד על 8.5 שנים לכלל החוב, 9.7 שנים לחוב חיצוני ו־7.4 שנים לחוב מקומי. בנוסף, חלק החוב המסתיים בתוך שנה ירד ל־11.2 אחוז מהתיק לעומת 14.7 אחוז בעבר, נתון המצביע על שיפור בפרופיל הפירעון בטווח הקצר. עם זאת, הסיכון המרכזי נותר בצד המקומי, שבו שיעור החוב הקצר גבוה יותר ולכן יש צורך במחזור תכוף יותר. חוב מקומי המסתיים בתוך שנה שווה ל־4.0 אחוז מהתוצר לעומת 1.8 אחוז מהתוצר בחוב החיצוני. משמעות הדבר היא שאם הגישה לשוק המקומי תצטמצם או אם ההכנסות יאכזבו, עלול להיווצר לחץ נזילות. לכן המסקנה היא שסיכון הגלגול העיקרי נובע מהשוק הפנימי ולא מהחוב החיצוני.

מצב חיצוני

אוגנדה היא מדינה חסרת מוצא לים ותלויה בקניה ובטנזניה, מדינות חוף החברות בקהילה המזרח־אפריקאית, לצורך יבוא ויצוא ימי. למרות זאת, הסחר עם שותפות אזוריות אלו נותר נמוך מהפוטנציאל, בשל בסיס תעשייתי יצרני חלש ורשתות תחבורה אזוריות שאינן מפותחות דיין. אנליסטים מצפים שקניה תישאר נתיב הסחר המרכזי והמועדף של אוגנדה לאורך תקופת התחזית, על רקע קשרי סחר חזקים והשקעות מתמשכות בתשתיות תחבורה מסילתית לקידום סחר אזורי. העבודות נמשכות להאצת השלב הראשון של פרויקט הרכבת SGR, בהיקף של כ־2.8 מיליארד דולר אמריקאי, שמטרתו לחבר את אוגנדה לנמל מומבסה בקניה. גורמים רשמיים באוגנדה מעריכים כי חיבורי הרכבת יפחיתו ביותר ממחצית את עלויות הובלת המטען אל הנמל וממנו. עם זאת, שותפות הסחר האזוריות של אוגנדה, ובהן קניה, טנזניה, רואנדה והרפובליקה הדמוקרטית של קונגו, מייצאות בעיקר חומרי גלם, בעוד שאוגנדה נשענת במידה רבה על יבוא מוצרים מיוצרים. מבנה זה צפוי להישאר לאורך תקופת התחזית. לכן, אף שהשלמת פרויקט SGR צפויה

לשפר קישוריות ולהפחית את עלויות הסחר האזורי, אין ציפייה לעלייה משמעותית בסחר התוך־אזורי בשל חולשת יכולת הייצור האזורית.

זהב וקפה מהווים את עיקר סל היצוא של אוגנדה, ואנליסטים מצפים שהם יישארו מנועי ההכנסות המרכזיים מיצוא בשנת 2026, בתמיכת מחירים גבוהים של שתי הסחורות. ירידה צפויה במחירי הזהב בשנת 2027 צפויה להרחיב במתינות את הגירעון המסחרי, שכן קצב גידול היבוא יהיה מהיר מקצב גידול היצוא. בשנת 2028 צפויה נקודת מפנה, עם תחילת יצוא הנפט לאחר השלמת פרויקט EACOP. נפט גולמי צפוי להפוך למוצר היצוא השני בגודלו של אוגנדה אחרי זהב, ויתרום לצמצום הגירעון המסחרי באותה שנה. סחורות אחרות כמו קפה ותה, תלויות במידה רבה במשטר הגשמים, ולכן התפוקה משתנה משנה לשנה בהתאם לממוצע המשקעים. הגירעון המסחרי צפוי להצטמצם בחדות בשנים 2029–2030, עם האטה בביקוש ליבוא בעקבות סיום פרויקטי תשתית גדולים והתרחבות יצוא הנפט. גם גירעון השירותים, כאחוז מהתוצר המקומי הגולמי, צפוי להצטמצם לאורך תקופת התחזית. מגמה זו משקפת ירידה בביקוש ליבוא שירותים טכניים לאחר סיום פרויקטי נפט מרכזיים, לצד עלייה מתמשכת בהכנסות משירותים כתוצאה מצמיחה בענף התיירות. התיירות מוגדרת כיעד צמיחה בשנים 2026–2030, אך פוטנציאל ההתרחבות של הענף מוגבל. תחרות מצד קניה וטנזניה, לצד סיכוני טרור באזורים הסמוכים לגבול עם הרפובליקה הדמוקרטית של קונגו, צפויים להמשיך ולהכביד על קצב הצמיחה של התיירות באוגנדה לאורך תקופת התחזית.

EACOP:

הממשלה פועלת להשלים את שני שלבי החוב האחרונים של פרויקט EACOP. מדובר בפרויקט הנחת צינור הנפט מזרח אפריקאי בהיקף כולל של כ־5 מיליארד דולר ,כאשר מבנה המימון הכולל של הפרויקט מבוסס על חלוקה של כ־52% הון עצמי, בהיקף של כ־2.6 מיליארד דולר, וכ־48% חוב, בהיקף של כ־2.4 מיליארד דולר. מבנה ההון נועד להפחית סיכון באמצעות השתתפות משמעותית של בעלי המניות במימון, ולא הסתמכות מלאה על חוב. הפרויקט אינו בבעלות ממשלת אוגנדה בלבד, אלא מבוסס על שותפות בין חברות נפט בינלאומיות וחברות ממשלתיות:

- TotalEnergies הצרפתית מחזיקה בכ־62% ממניות הפרויקט
- Uganda National Oil Company מחזיקה בכ־15%
- Tanzania Petroleum Development Corporation מחזיקה גם היא בכ־15%
- CNOOC הסינית מחזיקה בכ־8%

במרץ הושלם השלב הראשון עם הלוואה סינדיקטיבית בהיקף של 755 מיליון דולר. ההלוואה שניתנה עד כה לצורך מימון הצינור מאוגנדה לטנזניה סופקה בעיקר על ידי בנקים אפריקאיים מקומיים. מדובר בחוב מסחרי נקוב בדולרים, שאינו concessional. החוב מהווה חלק ממימון פרויקטלי, שבו ההחזר מיועד להתבצע בהדרגה לאורך שנים מהכנסות עתידיות של הפרויקט ולא מתקציב שוטף של המדינה. אין לוח החזר פומבי אחיד, משום שלכל מלווה תנאים, ריביות ולוחות זמנים נפרדים במסגרת המימון הפרויקטלי. הסכום של 755 מיליון דולר מהווה את השלב הראשון בלבד מתוך סך החוב המתוכנן, והיתרה צפויה להיסגר בשלבים נוספים בהתאם להתקדמות הבנייה ועמידה באבני דרך. אנליסטים מעריכים כי יתר מימון החוב יושג במחצית הראשונה של 2026.

במקביל, השקעות זרות ישירות צפויות לעלות במתינות בתקופת התחזית, בעיקר עקב פיתוח פרויקטי הנפט Tilenga ו־Kingfisher. תפוקת השיא המשולבת של שני הפרויקטים צפויה להגיע לכ־246 אלף חביות ליום לאחר הגעה לקיבולת מלאה בשנת 2029. פרויקטים אלה, יחד עם EACOP, מהווים את הבסיס להפיכת אוגנדה ליצואנית נפט. הממשלה שואפת גם לפתח בלוקי נפט נוספים לאחר גילוי של כ־1.2 מיליארד חביות נפט ברות הפקה באגן נג'אג'ו במחוז קיקובה, אך צפויים קשיים בגיוס שותפים חדשים בשל דרישות הון גבוהות ותנאי אשראי גלובליים פחות נוחים. לוח הזמנים המעודכן לנפט ראשון מפרויקטי Tilenga ו־Kingfisher הוא יוני 2026, אך קיימת סבירות בינונית לעיכוב עד סוף 2026. הייצוא צפוי להתחיל רק מאמצע 2027, לאחר השלמת הצינור.

עבודות הפיתוח של צינור הנפט מזרח אפריקה החלו בתחילת 2024, וההתקדמות הגיעה לכ־70% בסוף אוקטובר 2025 . מימון הפרויקט מתעכב בחלקו עקב נסיגת בנקים אירופיים מהלוואות לדלקים פוסיליים. קיימים סיכונים לעיכובים נוספים עד להבטחת מנות חוב נוספות, אך זה אינו תרחיש הבסיס. בתרחיש חיובי, שחרור מהיר של מימון נוסף עשוי לאפשר הקדמת הפעלה לתחילת 2027 ולתרום להאצת הצמיחה הכלכלית בשנים הקרובות.

תמ"ג לפי מגזרים: חקלאות 26.1%, תעשייה 24.5%, שירותים 41.9% (הערכה לשנת 2025)

סחר חוץ

שותפות סחר עיקריות-ייצוא: איחוד האמירויות (21.7%), קניה (11.7%), הודו (11.6%), דרום סודן (8.5%), קונגו (6.5%) (נתוני 2023).
שותפות סחר עיקריות-ייבוא: סין (19.5%), איחוד האמירויות (12.2%), טנזניה (11.3%), הודו (10.7%), קניה (7.0%) (נתוני 2023).
מוצרי ייצוא עיקריים: זהב, קפה, פולי קקאו, סוכר גולמי, דלק מזוקק (נתוני 2024).
מוצרי ייבוא עיקריים: זהב, דלק מזוקק, שמן דקלים, מכוניות, תרופות ארוזות (נתוני 2024).
סחר עם ישראל: ייצוא לישראל 25.2 מיליון דולר, ייבוא מישראל 5.35 מיליון דולר. (נתוני 2024)

מקורות:

קקנדה, אלכס. „פירוק המסתורין של אגרות החוב הממשלתיות של אוגנדה: מדריך לסיכונים ולהזדמנויות" (2023) https://kakandealex.substack.com/p/demystifying-ugandas-treasury-bond
The Independent. „הממשלה תאמץ צעדי הלוואה מחמירים ותאסור הנפקת אירובונד" (2024) https://www.independent.co.ug/govt-to-adopt-tough-borrowing-measures-bans-eurobond-issuance/
קרן המטבע הבינלאומית. „דירקטוריון קרן המטבע הבינלאומית השלים את הסקירה החמישית במסגרת הסדר מתקן האשראי המורחב עם אוגנדה" (2024) https://www.imf.org/en/news/articles/2024/03/06/pr-2472-uganda-imf-completes-fifth-review-under-the-extended-credit-facility-arrangement
קרן המטבע הבינלאומית. „דירקטוריון קרן המטבע הבינלאומית מסכם את הערכת הפוסט-מימון לשנת 2025 עם אוגנדה" (2026) https://www.imf.org/en/news/articles/2026/01/23/pr-26017-uganda-imf-executive-board-concludes-the-2025-post-financing-assessment
Trading Economics. „יצוא ישראל לאוגנדה – נתונים, נתונים היסטוריים ותחזית" (2026) https://tradingeconomics.com/israel/exports/uganda
מינהל הסחר הבינלאומי, מחלקת המסחר של ארצות הברית. „אוגנדה – סקירת שוק" (2025) https://www.trade.gov/country-commercial-guides/uganda-market-overview
המצפה למורכבות כלכלית (The Observatory of Economic Complexity). „אוגנדה: יצוא, יבוא ושותפות סחר" (2024) https://oec.world/en/profile/country/uga
TrendEconomy. „אוגנדה – יבוא ויצוא: כל הסחורות, ערך הסחר וקצב הצמיחה" (2024) https://trendeconomy.com/data/h2/Uganda/TOTAL
Trading Economics. „יצוא אוגנדה לישראל – נתונים, נתונים היסטוריים ותחזית" (2026) https://tradingeconomics.com/uganda/exports/israel
Import Globals. „נתוני יבוא של אוגנדה – נתוני מכס ומשלוחים" (2023) https://www.importglobals.com/uganda-Import-data
The EastAfrican. „אוגנדה שוללת שימוש באירובונדס 'מסוכנים'" (2014) https://www.theeastafrican.co.ke/tea/business-tech/uganda-rules-out-use-of-risky-eurobonds--1327738
רויטרס. „אוגנדה אומרת כי היא מנהלת משא ומתן על סבב מימון חדש עם קרן המטבע הבינלאומית" (2025) https://www.reuters.com/world/africa/uganda-says-it-is-negotiating-new-funding-round-with-imf-2025-09-02/
רויטרס. „אוגנדה חותמת על הסכם מימון בשווי 800 מיליון דולר עם הבנק האסלאמי לפיתוח" (2025) https://www.reuters.com/world/middle-east/uganda-signs-800-million-financing-deal-with-islamic-development-bank-2025-05-22/
משרד האוצר, התכנון והפיתוח הכלכלי של אוגנדה. „הדו"ח הסטטיסטי השנתי על החוב הציבורי וניתוח תיק החוב הציבורי – יוני 2025" (2025) https://www.finance.go.ug/sites/default/files/Publications/Uganda-Annual-Debt-Statistical-Bulletin-June-2025.pdf
מרכז המחקר למדיניות חוץ. „סקירה על החוב של מדינות אפריקה לסין תוך התמקדות באוגנדה" (2022) https://ecfr.eu/wp-content/uploads/ugandan-debt-to-china-english.pdf
קבוצת הבנק העולמי. „אוגנדה – נתונים פיננסיים ופרויקטים (WBG Finances One)" (2026) https://finances.worldbank.org/countries/uganda
יחידת המודיעין של האקונומיסט (EIU). „דו"ח מדינה: אוגנדה – סקירה פוליטית וכלכלית" (2025) https://viewpoint.eiu.com/analysis/geography/XN/UG/reports/one-click-report
הבנק העולמי (באמצעות FRED – הבנק הפדרלי של סנט לואיס). „תוצר מקומי גולמי לנפש באוגנדה (GDP per Capita)" (2025) https://fred.stlouisfed.org/series/PCAGDPUGA646NWDB
Fitch Ratings. „אוגנדה – דירוג אשראי ריבוני והיסטוריית דירוגים" (2025) https://pro.fitchratings.com/entity/GRP_81865400#ratings
ארגון ה-OECD. „סיווג סיכוני מדינה במסגרת ההסדר לאשראי יצוא הנתמך רשמית" (2026) https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/country-risk-classification.html
S&P Global Ratings. „אוגנדה – דירוג אשראי ריבוני והערכת העברה והמרה" (2025) https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/org-details/sectorCode/SOV/entityId/460860
Moody's. „אוגנדה – סקירת מנפיק ודירוג אשראי ריבוני" (2024) https://www.moodys.com/entity/823603825/overview

מדדים כלכליים

אינדיקטורים כלליים	יחידות	מטבע	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
אוכלוסייה	m		47.31	48.66	50.02	51.38	52.76	54.14	55.53	56.92	58.31
תמ"ג נומינלי	m	$	44,196.60	49,116.70	54,236.95	63,179.15	70,382.16	78,592.15	86,669.21	96,130.27	106,514.09
תמ"ג נומינלי	bn	LCU	162,749.95	183,004.39	203,707.77	227,238.00	254,052.08	286,824.80	323,251.55	361,395.23	402,955.68
תמ"ג לנפש		$	934.14	1,009.46	1,084.41	1,229.53	1,333.97	1,451.53	1,560.69	1,688.78	1,826.59
צמיחה ריאלית	%		4.59	5.34	6.06	6.88	7.39	8.00	7.50	7.00	6.50
צמיחה ריאלית לנפש	%		1.49	2.43	3.17	4.03	4.58	5.24	4.81	4.39	3.96
סקטור פיסקלי											
מאזן תקציבי	% תמ"ג		-7.36	-5.51	-4.66	-5.98	-6.20	-5.20	-4.80	-4.30	-4.00
הכנסות הממשלה	% תמ"ג		14.13	14.53	14.15	14.78	15.50	16.20	16.30	16.50	16.70
הוצאות הממשלה	% תמ"ג		21.48	20.04	18.81	20.77	21.70	21.40	21.10	20.80	20.70
חוב ציבורי	% תמ"ג		49.48	50.48	52.51	53.06	53.66	52.87	51.26	49.64	49.01
	% מההכנסות		3.50	3.47	3.71	3.59	3.46	3.26	3.14	3.01	2.93
סקטור מוניטרי ופיננסי											
ריבית על הלוואות	%		18.20	18.59	18.13	18.13	17.41	17.06	16.72	16.39	16.31
ריבית על פקדונות	%		9.28	10.84	11.15	11.56	10.65	10.44	10.23	10.03	9.35
שיעור אינפלציה (ממוצע)	%		7.19	5.35	3.32	3.58	4.10	4.90	4.98	4.60	4.50
שיעור אינפלציה (לסוף תקופה)	%		10.23	2.60	3.27	3.14	4.50	4.00	4.90	4.80	4.80
שער חליפין											
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)			3,713.62	3,782.21	3,670.29	3,619.72	3,565.91	3,617.66	3,736.93	3,784.09	3,815.86
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)			3,682.41	3,725.91	3,755.89	3,596.72	3,609.61	3,649.54	3,729.72	3,759.43	3,783.12
שע"ח ריאלי-אפקטיבי (100 = 2010)			98.39	102.97	104.92	109.48	109.32	110.60	111.90	113.25	115.00

			2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
מאזן התשלומים											
מאזן חשבון שוטף	m	$	-4,063.97	-3,624.90	-4,191.75	-4,270.92	-4,958.12	-5,025.55	-4,649.65	-4,443.75	-4,694.46
	% תמ"ג		-9.20	-7.38	-7.73	-6.76	-7.04	-6.39	-5.36	-4.62	-4.41
מאזן חשבון מסחרי	m	$	-3,671.75	-2,822.57	-3,005.67	-2,797.65	-2,776.36	-2,425.88	-1,554.56	-1,398.99	-1,147.65
	% תמ"ג		-8.31	-5.75	-5.54	-4.43	-3.94	-3.09	-1.79	-1.46	-1.08
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	m	$	4,275.48	6,879.46	8,668.44	12,479.05	14,235.40	15,231.88	16,648.45	17,312.08	18,066.16
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	m	$	-7,947.23	-9,702.03	-11,674.11	-15,276.70	-17,011.77	-17,657.76	-18,203.00	-18,711.07	-19,213.81
מאזן חשבון שירותים	m	$	-1,291.45	-1,527.03	-1,885.81	-2,218.04	-2,754.90	-3,084.30	-3,322.70	-3,167.57	-3,234.30
	% תמ"ג		-2.92	-3.11	-3.48	-3.51	-3.91	-3.92	-3.83	-3.30	-3.04
ייצוא שירותים	m	$	1,840.26	2,083.60	2,562.82	2,739.30	2,915.69	3,119.78	3,409.92	3,929.74	4,237.74
ייבוא שירותים	m	$	-3,131.71	-3,610.63	-4,448.63	-4,957.34	-5,670.59	-6,204.08	-6,732.62	-7,097.30	-7,472.04
מאזן חשבון הכנסות	m	$	-1,038.02	-1,342.07	-1,214.61	-1,302.11	-1,361.02	-1,568.11	-1,917.04	-2,266.30	-2,975.36
	% תמ"ג		-2.35	-2.73	-2.24	-2.06	-1.93	-2.00	-2.21	-2.36	-2.79
ייצוא הכנסות	m	$	29.66	104.83	120.44	77.17	94.02	105.45	119.06	122.91	106.51
ייבוא הכנסות	m	$	-1,067.68	-1,446.90	-1,335.05	-1,379.28	-1,455.04	-1,673.55	-2,036.10	-2,389.20	-3,081.87
העברות שוטפות, נטו	m	$	1,937.25	2,066.77	1,914.34	2,046.87	1,934.17	2,052.74	2,144.65	2,389.11	2,662.85
	% תמ"ג		4.38	4.21	3.53	3.24	2.75	2.61	2.47	2.49	2.50
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	m	$	2,952.40	2,993.20	3,258.20	4,864.35	5,557.66	5,230.39	4,564.32	3,968.28	4,473.59
	% תמ"ג		0.07	0.06	0.06	0.08	0.08	0.07	0.05	0.04	0.04
	% המאזן בחה"ש		72.65	82.57	77.73	113.89	112.09	104.08	98.16	89.30	95.30
חוב ונכסים חיצוניים											
סך החוב החיצוני	m	$	21,041.54	20,284.29	20,534.30	21,032.66	22,450.58	23,587.38	24,763.00	25,824.29	26,128.76
חוב חיצוני - % תמ"ג	% תמ"ג		47.61	41.30	37.86	33.29	31.90	30.01	28.57	26.86	24.53
	% יצוא		284.51	191.36	160.56	125.83	119.85	117.92	113.84	112.37	108.37
סך החוב החיצוני לטב"א	m	$	19,318.00	19,798.90	20,015.30	20,359.61	21,687.26	22,761.82	23,896.29	24,876.09	25,188.13
סך החוב החיצוני לט"ק	m	$	1,723.54	485.39	519.00	673.05	763.32	825.56	866.70	948.21	940.64
קרן המטבע	m	$	1,531.60	1,907.30	1,971.60	2,026.71	1,915.77	1,730.53	1,516.16	1,257.07	969.11
פיגורים על תשלומי ריבית	m	$	25.90	25.90	25.90	25.90	25.90	25.90	25.90	25.90	25.90
פיגורים על תשלומי קרן	m	$	44.60	44.70	44.60	44.60	44.60	44.60	44.60	44.60	44.60
עתודות מט"ח	m	$	3,563.10	3,733.90	3,302.80	6,100.00	6,200.00	6,650.00	6,900.00	7,100.00	7,200.00
בחודשי יבוא			3.52	3.04	2.27	3.39	3.08	3.13	3.07	3.02	2.90
שירות החוב											
שירות החוב השנתי	m	$	1,025.70	2,691.00	1,532.40	2,317.66	2,157.65	1,911.36	1,939.92	2,016.70	2,214.03
	% יצוא		16.69	29.68	13.50	15.15	12.51	10.36	9.61	9.44	9.88
תשלומי קרן	m	$	468.70	1,991.70	746.00	1,759.70	1,643.39	1,416.69	1,463.87	1,550.10	1,688.49
תשלומי ריבית	m	$	557.00	699.30	786.40	557.96	514.26	494.67	476.05	466.60	525.54
יחס ריבית להכנסות	%		9%	10%	10%	6%	5%	4%	3%	3%	3%
יחס קרן להכנסות	%		8%	28%	10%	19%	15%	11%	10%	10%	9%
יחס שירות חוב להכנסות	%		16%	38%	20%	25%	20%	15%	14%	13%	12%

מערכת בנקאית (באחוזים)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f	2028f	2029f	2030f
יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון)	23.90	25.30	25.10	....	....				
הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו	5.40	4.60	5.10	....	....				

מקור: EIU (ינואר 2026), קרן המטבע הבינלאומית (ספטמבר 2024)