אוזבקיסטן



מחלקת ניהול סיכונים

ספטמבר 2024

	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	5/7	...	...	...
OECD	5/7	...	פברואר 2019	...
Fitch	BB-	יציבה	אוקטובר 2019	אוגוסט 2024
Moody's	Ba3	יציבה	ינואר 2023	ינואר 2023
S&P	BB-	יציבה	דצמבר 2018	מאי 2024



ממוקמת במרכז אסיה, גובלת באפגניסטן, קזחסטן, קירגיזסטן, טג'יקיסטן וטורקמניסטן.

נתונים כלליים:

אוכלוסייה:	36.4 מיליון איש (הערכה לשנת 2024)
שטח:	447.4 אלף קמ"ר
עיר בירה:	טשקנט
תמ"ג לנפש:	2,597 דולר (הערכה לשנת 2024)
משאבי טבע:	גז טבעי, נפט, פחם, זהב, אורניום, כסף, נחושת, אבץ.
שפה רשמית:	אוזבקית
מטבע:	סום אוזבקי

נקודות חוזק

- מקיום אסטרטגי בחיבור בין אסיה לאירופה
- כלכלה מגוונת שצומחת בקצב גבוה
- מדינה עשירה במשאבי טבע
- אוכלוסייה צעירה וצומחת
- רמה נמוכה של חוב ציבורי ועתודות חיצוניות גבוהות
- קידום רפורמות מבניות

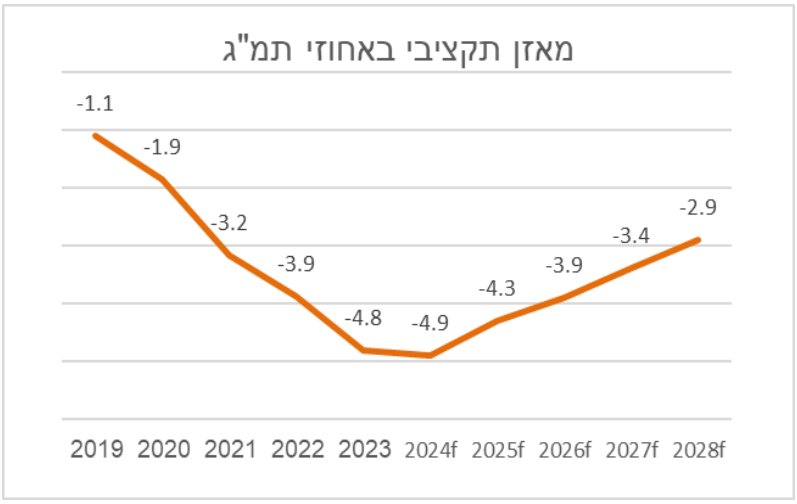
סיכונים ואתגרים

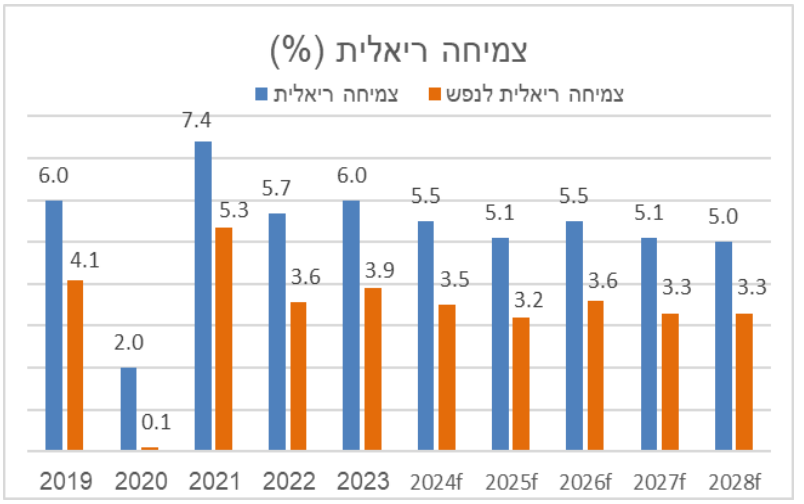
- תלות בשותפות הסחר העיקריות - סין רוסיה
- מוסדות ציבוריים חלשים, עוני ואי שוויון
- הישענות על ייצוא סחורות (בעיקר זהב) וחשיפה לתנודתיות במחירי הסחורות
- מתיחות בין הממשל המרכזי לבין אזור קרקלפקסטן

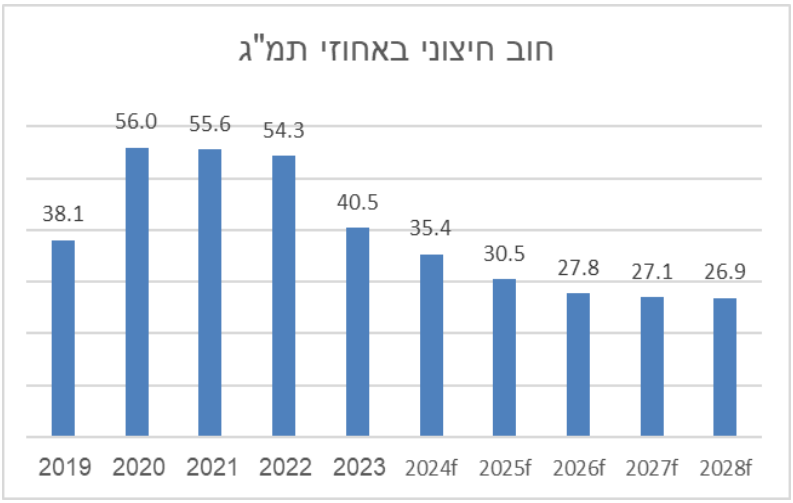
מדד השחיתות, ארגון TI (2023)	121/180
מדד הפיתוח האנושי (HDI), האו"ם (2022)	106/193
מדד הדמוקרטיה (EIU, 2023)	148/167 Authoritarian
סיכון למצוקת חוב (IMF, 2024)	נמוך

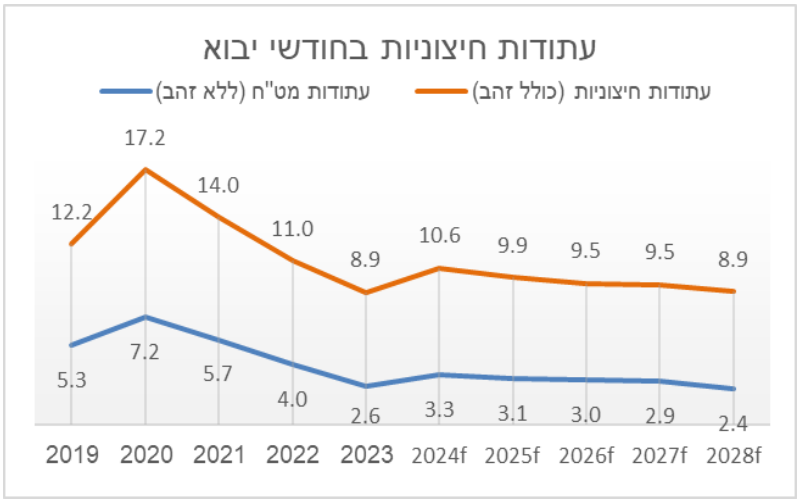
מדדים כלכליים:

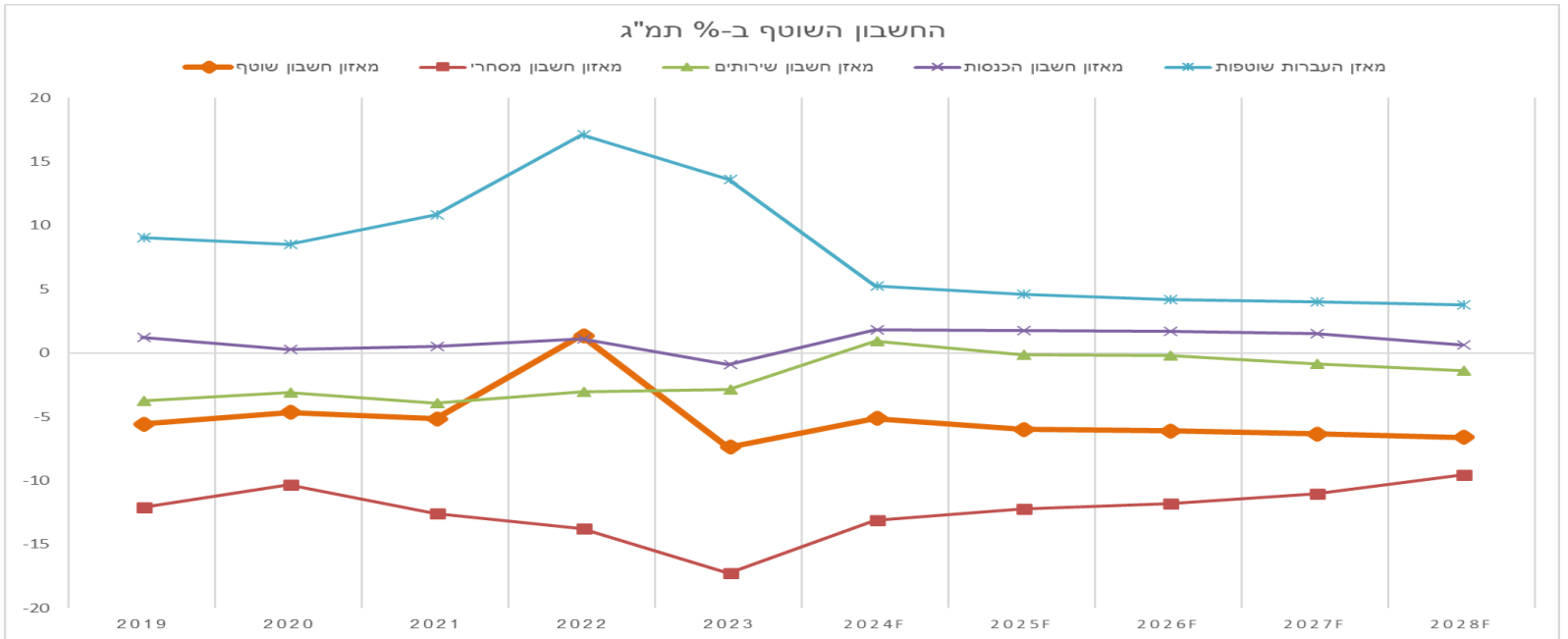
	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
אינפלציה (ממוצע %)	14.6	12.9	10.7	11.3	10.0	9.7	8.9	6.9	5.7	5.6
צמיחה ריאלית (%)	6.0	2.0	7.4	5.7	6.0	5.5	5.1	5.5	5.1	5.0
מאזן תקציבי (% מתמ"ג)	-1.1	-1.9	-3.2	-3.9	-4.8	-4.9	-4.3	-3.9	-3.4	-2.9
חוב ציבורי (% מתמ"ג)	25.2	35.9	37.8	36.3	37.1	36.9	37.6	36.2	36.0	35.9
מאזן החשבון השוטף (% מתמ"ג)	-5.6	-4.7	-5.2	1.3	-7.4	-5.1	-6.0	-6.1	-6.4	-6.6
חוב חיצוני (% מתמ"ג)	38.1	56.0	55.6	54.3	40.5	35.4	30.5	27.8	27.1	26.9
עתודות מט"ח (בחודשי יבוא)	5.3	7.2	5.7	4.0	2.6	3.3	3.1	3.0	2.9	2.4
עתודות חיצוניות כולל זהב (בחודשי יבוא)	12.2	17.2	14.0	11.0	8.9	10.6	9.9	9.5	9.5	8.9











- נתוני ממשלת אוזבקיסטן היו מוגבלים וסותרים במשך זמן רב. הרשויות הגבירו את המאמצים לשיפור איכות הנתונים בהתאם להמלצות קרן המטבע הבינלאומית, אך בחלקם הם נותרו לא מספקים. EIU משתמש בנתוני הבנק העולמי, כדי לשמור על בסיס השוואה עם מקורות אחרים.

רקע ומאפיינים פוליטיים:

סוג המשטר: רפובליקה נשיאותית			**שנת קבלת עצמאות:** 1991 (מברית המועצות)
עומד בראש המדינה: הנשיא Shavkat MIRZIYOYEV (מאז 2016)	**הבחירות הבאות:** 2030		**אורך תקופת הכהונה:** 7 שנים
מבנה הפרלמנט: דו ביתי	**מס' מושבים:**	**אורך תקופת הכהונה:**	**הבחירות הבאות:**
1. סנאט	100	5 שנים	2025
2. בית המחוקקים	150	5 שנים	2024

אוזבקיסטן הינה מדינה במרכז אסיה עם כלכלה מגוונת ואוכלוסייה צעירה יחסית. רוסיה כבשה ואיחדה את השטחים הנפרדים של אוזבקיסטן של ימינו בסוף המאה ה-19. ההתנגדות העזה לצבא האדום לאחר המהפכה הבולשביקית דוכאה, ובשנת 1924 הוקמה הרפובליקה הסוציאליסטית של אוזבקיסטן. בתקופת ברית המועצות, ייצור אינטנסיבי של כותנה אשר מכונה "הזהב הלבן" ושל תבואה הוביל לשימוש יתר בחומרים חקלאיים ולדלדול אספקת המים שהותיר את האדמות של הרפובליקה במצב ירוד ואת ים אראל והנהרות באזור חצי יבשים. לאחר התפרקות ברית המועצות ב-1991, המדינה גיוונה את הייצור החקלאי, פיתחה יכולת ייצוא המינרלים והנפט שלה והגדילה את בסיס הייצור שלה, למרות שכותנה נותרה חלק מרכזי בכלכלת אוזבקיסטן.

הנשיא הראשון של אוזבקיסטן איסלום קארימוב הנהיג את אוזבקיסטן במשך 25 שנים עד מותו בשנת 2016. תקופת כוהנתו התאפיינה בהגבלות של זכויות אדם, פגיעה בחופש עיתונות ודיכוי המתנגדים לשלטון בצורה כוחנית. מחליפו של קארימוב, ראש הממשלה לשעבר שבקת מירזייויב שיפר את היחסים עם שכנותיה של אוזבקיסטן והנהיג רפורמות כלכליות, משפטיות וחברתיות רחבות היקף. מירזייויב נבחר מחדש ב-2021 עם 80% מהקולות, כאשר לטענת משקיפים בינלאומיים הבחירות לא היו חופשיות והוגנות. הנשיא המכהן צפוי להמשיך להחזיק בכוח בזירה הפוליטית של אוזבקיסטן, לאחר שנבחר באפריל 2023 לכהונה נוספת ברוב של מעל 85% מהקולות.

הבחירות ב-2023 התקיימו לאחר משאל בו אושר התיקון לחוקה אשר האריך את אורך תקופת כהונת הנשיא מ-5 ל-7 שנים ואיפס את ספירת כהונותיו הקודמות של הנשיא מירזייויב. תיקון זה יאפשר לנשיא להישאר בשלטון עד שנת 2030, ולאחר מכן הוא יוכל להתמודד לכהונה רביעית. בדומה לסבב בחירות קודם, הבחירות ב-2023 לא הוגדרו כהוגנות וחופשיות על ידי המשקיפים הבינלאומיים. למרות שתהליך הרפורמה החוקתית שאושרה באמצעות משאל העם ביוזמת הנשיא מכוון לשיפור הממשל ולשיפורים בתחומים המשפטי והפוליטי, למעשה התהליך נועד בעיקר לחיזוק לגיטימציה של השלטון ולהארכת שלטונו של הנשיא המכהן. מירזייויב זוכה לשיעורי תמיכה גבוהים לאור המוניטין שלו כרפורמטור, אך התמיכה בו תהיה תלויה ביכולתו לשמור על הצמיחה הכלכלית החזקה ולשפר את רמת החיים במדינה.

מאחר ואוזבקיסטן היא מדינה עם משטר ריכוזי מאוד, כל המפלגות המיוצגות בפרלמנט תומכות בנשיא. למרות רמזים מהנשיא על כך שמפלגות האופוזיציה יוכלו להתמודד בבחירות עתידיות, הסיכוי שזה יקרה בפועל נמוך מאוד. הבחירות הבאות לפרלמנט מתוכננות לסוף אוקטובר 2024. בבחירות צפויה לנצח המפלגה הליברלית הדמוקרטית שמהווה בסיס הכוח הפרלמנטרי של הנשיא.

במיקוד העיקרי של מדיניות הממשלה בשנים הקרובות צפוי לעמוד המשך קידום רפורמות מוכוונות שוק ביוזמת הנשיא. עם זאת, שחיתות, חשש מפגיעה בזכויות האזרח וזכויות האדם, ימשיכו להכביד על הסביבה העסקית בטווח הבנוני וימנעו התקדמות מהירה יותר של הרפורמות. הרשויות יפעלו לצמצום מעורבות המדינה בכלכלה באמצעות הפרטה ותמיכה בסקטור הפרטי לצד העלאת רמת החיים וצמצום העוני. בין היעדים החשובים נוספים – מאבק במחסור באספקת החשמל שהתחיל בחורף 23-2022. כדי למצוא פתרון למחסור בחשמל, החלה לראשונה אוזבקיסטן לייבא גז מרוסיה. מעבר לכך, אוזבקיסטן מתכננת להפסיק ייצוא גז עד סוף 2025. עם זאת, נראה כי צעדים אלו לא יספיקו למלא את צרכי האנרגיה הצומחים של המדינה, ולכן הממשל מתכנן להשקיע כ-500 מיליון דולר ולשלש את יבוא הגז הרוסי עד 2030. במקביל, הממשלה שואפת לנצל את פוטנציאל האנרגיה המתחדשת העצום של המדינה. 22 תחנות סולאריות

וחוות רוח נמצאות בתהליך בניה במימון משקיעים זרים, כאשר סין ומדינות המפרץ הן בין המדינות הפעילות ביותר בתחום אנרגיה מתחדשת במדינה.

במהלך השנים האחרונות קיימת מתיחות בין ממשלת אוזבקיסטן לבין האזור האוטונומי קרקלפקסטן, השוכן בצפון-מערב המדינה. קרקלפקסטן המאוכלס בעיקר על ידי קבוצת המיעוט הקרקלפאקי, נהנה ממעמד אוטונומי בתוך אוזבקיסטן מאז שנות ה-90. המתח עלה במיוחד ב-2022 כאשר הממשלה המרכזית ניסתה לקדם שינויים חוקתיים, שיכלו לפגוע במעמדה האוטונומי של קרקלפקסטן. ההצעה כללה ביטול הסעיף המאפשר לקרקלפקסטן לערוך משאל עם על פרישת האזור מאוזבקיסטן. המהלך עורר זעם בקרב תושבי האזור והוביל להפגנות אלימות ביולי 2022 בעיר הבירה נוקוס. ההפגנות דוכאו על ידי כוחות הביטחון של אוזבקיסטן, אך בעקבות האירועים, ממשלת אוזבקיסטן חזרה בה מהשינויים המוצעים. הממשל מעוניין לשמר את השקט בקרקלפקסטן, מאחר ומדובר באזור בעל חשיבות כלכלית ועשיר במשאבי טבע.

יחסי חוץ

הנשיא צפוי להמשך ולפעול לטובת איזון האינטרסים של מדינתו ביחסים למול סין ורוסיה, השותפות הכלכליות העיקריות של אוזבקיסטן. הקו המנחה של נשיא אוזבקיסטן בקשרים למול מעצמות אלה הוא הימנעות מתלות מלאה בכל אחת משתיהן. בשנים האחרונות סין מגבירה את מעורבותה במדינה בעיקר בפן הכלכלי, יחד עם זאת מרבית ההשקעות הזרות ממשיכות להגיע מחברות רוסיות בבעלות ממשלתית אשר שומרות על מעורבותה של רוסיה באוזבקיסטן.

במהלך כל תקופת הלחימה בין רוסיה לאוקראינה הקפידה אוזבקיסטן להישאר ניטרלית. הניטרליות באה לידי ביטוי בעיקר בהימנעות בהצבעות או היעדרות מהצבעות באו"ם הקשורות לסכסוך זה. הסנקציות מצד מדינות המערב שהוטלו על רוסיה יחלישו את השפעתה באזור מרכז אסיה, מה שיאפשר לסין לחזק את הקשרים הכלכליים עם אוזבקיסטן. עם זאת, רוסיה נותרה הערב העיקרי בתחום הביטחוני באזור, למרות שהמלחמה של רוסיה באוקראינה בשילוב עם אתגרים כלכליים עלולים להגביל את יכולתה של רוסיה להגיב לחוסר יציבות במרכז אסיה. ביקורו של נשיא רוסיה ולדימיר פוטין באוזבקיסטן במאי 2024 מעיד על רצון לשמר את יציבות הקשרים בין שתי המדינות. כמו כן, בסיום הביקור הוכרז כי רוסאטום, חברת האנרגיה הגרעינית הרוסית בשליטה ממשלתית, תבנה כור גרעיני באוזבקיסטן – הראשון במרכז אסיה.

הקשרים עם סין כאמור צפויים להישאר חזקים. הממשל פועל גם לחיזוק הקשרים עם המדינות השכנות באזור. ביוני 2024 חתמו אוזבקיסטן, קירגיזסטן וסין על הסכם לבנית מסילת רכבת חדשה בשווי 8 מיליארד דולר שתחבר בין שלוש המדינות. הפרויקט יתמוך בהגדלת סחר אזורי ויאפשר למדינות ללא יציאה לים לגוון את שווקי היצוא שלהן, תוך הורדת התלות ברוסיה.

יחסי אוזבקיסטן וטורקיה התחזקו משמעותית בעשורים אחרונים. טורקיה היתה אחת המדינות הראשונות שהכירו בעצמאותה של אוזבקיסטן לאחר התפרקות ברית המועצות ומאז שתי המדינות פיתחו שותפות אסטרטגית. טורקיה היא אחת השותפות הסחר החשובות של אוזבקיסטן. בנוסף, אוזבקיסטן חברה בארגון המדינות הטורקיות OTS המקדם שיתוף פעולה בין המדינות הטורקיות בעולם.

אוזבקיסטן פועלת לחיזוק הקשרים עם המדינות השכנות, היא המדינה הראשונה שהכירה באופן רשמי בשלטון טליבאן באפגניסטן. היא צפויה להמשיך ולחזק קשרים כלכליים עם אפגניסטן ובסיוע שילובה של אפגניסטן בכלכלה אזורית.

אוזבקיסטן אינה חברה בארגון הסחר העולמי WTO. משא ומתן בנוגע להצטרפותה לארגון מתנהל כבר הרבה שנים, אך ניכר כי התהליך הואץ לאחרונה. נשיא המדינה הביע תקווה כי אוזבקיסטן תצטרף ל-WTO כבר ב-2026.

קרן המטבע

ההסכם האחרון של אוזבקיסטן עם קרן המטבע הבינלאומית מסוג Stand-By בסכום של כ-185 מיליון דולר הסתיים בשנת 1997 עם משיכה של כ-50% מהסכום שאושר. קרן המטבע השעתה את ההסכם בשל אי שיתוף פעולה מצד הממשל. ביולי 2024 פרסמה קרן המטבע את הדוח השנתי שלה על אוזבקיסטן. לפי הדוח, התחזית הכלכלית של המדינה הינה חיובית. מאמצי הרפורמות של הרשויות ובראשם רפורמת מחירי האנרגיה והפרטת חברות ממשלתיות, שיפרו את הפוטנציאל הכלכלי של המדינה. צמיחת התוצר צפויה להישאר איתנה בתמיכת הביקוש המקומי. בין הסיכונים

העיקריים לתחזית מציינת הקרן את הסיכונים הגאו-פוליטיים, תנודתיות במחירי הסחורות והאטה גלובלית פתאומית.

באוגוסט 2021 קרן המטבע העבירה הקצאה תקופתית רוחבית לכלל המדינות החברות בה, בהתאם לגודל הכלכלה בכל מדינה. במסגרת הקצאה זו, קיבלה אוזבקיסטן תמיכה של כ-755 מיליון דולר. בנוסף, בחודש מאי 2020 אישרה קרן המטבע למדינה סיוע חירום בסכום כולל של כ- 375 מיליון דולר במסגרת הסכמי תוכניות RCF ו-RFI בכדי לאפשר לאוזבקיסטן לתמוך במאזן התשלומים אשר נפגע בעקבות התפרצות מגפת הקורונה.

הבנק העולמי

לאוזבקיסטן קשרים טובים עם הבנק העולמי. במאי 2022 אושרה מסגרת השותפות החדשה CPF של הבנק העולמי עם המדינה לשנים 2022-2026. התוכנית תתמקד בפיתוח ההון האנושי, תמיכה בסקטור פרטי ומעבר לכלכלה ירוקה יותר. הפורטפוליו של הבנק העולמי באוזבקיסטן כולל 27 פרויקטים פעילים במגוון תחומים בשווי כולל של מעל 6 מיליארד דולר. הפורטפוליו מכיל מענק בסך 46.2 מיליון דולר לטובת הפרויקט הראשון של הבנק העולמי בתחום הפחתת פליטות הפחמן. מעבר לכך, מאז 2017 הבנק העולמי מסייע לרשויות המדינה בתחום הפיננסי והאנליטי.

מועדון פריז

אוזבקיסטן לא פרסה חובות במסגרת המועדון.

מאפיינים כלכליים

אוזבקיסטן היא מדינה בעלת הכנסה נמוכה-בנונית. המדינה ממוקמת באזור אסטרטגי המחבר בין אסיה לאירופה, אך אין לה גישה לים. מאז קבלת העצמאות בשנת 1991 הממשלה ניהלה את הכלכלה בדומה לשיטת המשטר הסובייטי, תוך מתן סובסידיות, שליטה על הייצור, על המחירים ועל שער החליפין. החל משנת 2016 הפכה המדינה לאטרקטיבית למשקיעים זרים לאור תחילת יישום רפורמות מבניות משמעותיות ושיעורי צמיחה יציבים לאורך השנים. הרשויות ממשיכות לקדם רפורמות מכוונות שוק ופועלות לשיפור היציבות המאקרו-כלכלית של המדינה.

לאוזבקיסטן אוכלוסייה צעירה וצומחת, מרבית התושבים הינם בגיל העבודה או נמוך ממנו. אוכלוסיית המדינה מרוכזת בישובים עירוניים ובאזורי כפריים העוסקים בפעילות חקלאית בגבולות המזרחיים של המדינה. לאור קצב הצמיחה הגבוה יחסית של האוכלוסייה העומד על מעל 1.4% בשנה, נושאים הקשורים לאבטלה ויצירת משרות חדשות הן בין המרכזיים לצורך תמיכה בצמיחה הכלכלית.

כלכלת המדינה מתבססת בעיקר על סקטור הכרייה, סקטור החקלאות וסקטור התעשיה. המדינה היא יצואנית משמעותית של כותנה, זהב, גז טבעי, נחושת ואורניום. למרות המאמצים לגיוון סקטור החקלאות, הגידול העיקרי במדינה הוא כותנה. לצד הכותנה, מגדלים באוזבקיסטן גם את תבואה, פירות וירקות. הרכב היצוא הנשען על סחורות חושף את המדינה לתנודתיות מחירי הסחורות הגלובליים. בשנים האחרונות מתפתחת באוזבקיסטן תעשיית ייצור מכוניות, מוצרי טקסטיל ומכונות, זאת כחלק מתהליך הגיוון הכלכלי שמוביל הנשיא מירזיויב. המדינה שואפת להרחיב את המסחר הבינלאומי שלה ולמשוך השקעות זרות.

מצבה הכלכלי של אוזבקיסטן מושפע ממצבן הכלכלי של סין ורוסיה, שותפות הסחר העיקריות שלה. מספר לא מבוטל של אזרחי אוזבקיסטן עובדים ברוסיה, ההעברות הכספים שלהם מהוות מרכיב חשוב במאזן התשלומים של המדינה. החל מאוקטובר 2023 אוזבקיסטן הפכה להיות יבואנית גז, וזאת אחרי שהיא החלה ביבוא גז טבעי מרוסיה כדי להתמודד עם מחסור באספקת החשמל. צריכת האנרגיה המקומית צפויה להמשיך ולעלות בשנים הקרובות לאור העלייה בצריכת משקי הבית וקידום פרויקטים גדולים, כך שתלות ביבוא גז צפויה להישאר.

שיעור הצמיחה צפוי להאט ב-2024 ולעמוד על 5.5% (לעומת 6% ב-2023). ההאטה בקצב הצמיחה נובעת מירידה מינורית בהוצאות הממשלה והאטה בקצב צמיחת היצוא, בין היתר בשל נפילה ביצוא גז אשר מתקדם לקראת העצירה המוחלטת של יצוא הגז ב-2025. עם זאת, המחירים הגבוהים של סחורות יצוא מרכזיות, כולל זהב, יעודדו השקעות והרחבת היצור,

מה שיתמוך בהמשך הצמיחה. בשנים 2025-2028 צמיחת התמ"ג השנתית תעמוד בממוצע על כ-5% בזכות הצריכה הפרטית החזקה. תזרימי העברות לאוזבקיסטן אשר תומכים בצריכה הפרטית במדינה, היו גבוהים מהצפי במהלך המלחמה של רוסיה באוקראינה, למרות הפיחות של הרובל הרוסי.

התחזית הכלכלית של אוזבקיסטן לטווח אורך הינה חיובית. הצמיחה היציבה של האוכלוסייה, זרימת ההשקעות, צמיחת סקטורים הבניה והכרייה, יהיו בין מנועי הצמיחה העיקריים בשנים הקרובות. עם זאת, בעיות מבניות, שחיתות משתוללת ומעורבות רחבה של המדינה בכלכלה ימשיכו להכביד על הסביבה העסקית. התחזקות השלטון האוטוריטרי בעקבות השינויים האחרונים בחוקה עלולה לפגוע באטרקטיביות של אוזבקיסטן כיעד להשקעות זרות.

אירועים מקרו-כלכליים

לפלישתה של רוסיה לאוקראינה בתחילת 2022 השלכות מהותיות על כלכלת אוזבקיסטן. עליה במחירי הסחורות, סיכון האטה בכלכלת רוסיה וסיכון של סנקציות משניות מצד מדינות המערב הם רק חלק מההשפעות. אוזבקיסטן מסתמכת על יבוא של אנרגיה ומזון, העלייה במחירי הסחורות הובילה להתחזקות האינפלציה ופגעה בכוח הקנייה של הצרכנים האוזבקיים.

עם זאת, לפי סוכנות הדירוג S&P, כלכלת אוזבקיסטן מתמודדת בצורה סבירה עם השפעות של המלחמה, לרבות ירידה בזרימות התשלומים והעברות הכספים מרוסיה אחרי השיא של 2022. זרימת ההעברות ירדה בשליש ב-2023, אך עדיין הייתה גבוהה בכ-40% בהשוואה לשנת 2021. רוסיה נותרה מקור ההעברות הגדול ביותר של אוזבקיסטן, עם 78% מסך כל ההעברות בשנת 2023. בנוסף, סך היקף הסחר עם רוסיה גדל כ-16% ברבעון הראשון של 2024 לעומת התקופה המקבילה ב-2023. על רקע הסנקציות אשר הוטלו על ידי מדינות המערב על רוסיה, היצוא של אוזבקיסטן לרוסיה גדל כדי לעמוד בביקוש הגובר.

שינויי דירוג בסוכנויות הדירוג הבינלאומיות

- באוגוסט 2024 אשררה סוכנות הדירוג Fitch את דירוג המדינה 'BB-' ואת תחזית הדירוג היציבה. דירוג המדינה מבוסס על יחס חוב ציבורי נמוך, צמיחה חזקה והתקדמות הרפורמות המכוונות לליברליזציה של הכלכלה. מצד שני, הסוכנות מציינת את תמ"ג לנפש נמוך יחסית למדינות מקבילות, חולשת מוסדות ציבוריים, תלות גבוהה ביצוא סחורות ומעורבות גבוהה של המדינה בכלכלה. קצב צמיחת האוכלוסייה גבוהה ימשיך לתמוך בצמיחה כלכלית. לפי הסוכנות, התלות הכלכלית ברוסיה נותרה חזקה, רוסיה מהווה יעד עבור כ-13% מסך היצוא ומקור לכ-21% מסך היבוא של אוזבקיסטן, אך אוזבקיסטן ממשיכה לשתף פעולה באכיפת הסנקציות המערביות.

- במאי 2024 אשררה סוכנות הדירוג S&P את דירוג המדינה 'BB-' ואת תחזית הדירוג היציבה. הדירוג מבוסס על תחזית להמשך צמיחה כלכלית חזקה של 5% בממוצע על רקע המשך קידום רפורמות מבניות על ידי הממשל. עם זאת, השקעות מאסיביות במסגרת תוכנית הפיתוח המלוות בעליה בחשבון היבוא, מגדילות את החוב הציבורי (עדיין נמוך יחסית למדינות מקבילות) ומשאירות גירעונות תקציביים גבוהים יחסית. בנוסף, הסוכנות מציינת את תמ"ג לנפש נמוך וגמישות מגובלת של המדיניות המוניטארית.

- בינואר 2023 סוכנות הדירוג Moody's העלתה את דירוג המדינה מ-'B1' ל-'Ba3' ונתנה תחזית דירוג יציבה. הסיבה להעלאת הדירוג היא מחויבותה של אוזבקיסטן ליישום רפורמות משמעותיות בשנים האחרונות, צמיחה חזקה של התוצר ועמדה חיצונית חזקה. בעיני הסוכנות, מגפת קורונה והמלחמה של רוסיה באוקראינה הדגישו את יעילות המדיניות ואת החוסן הכלכלי של אוזבקיסטן.

היסטוריית דירוגים

S&P	
BB-	12/2018

Fitch	
BB-	10/2019

Moody's	
Ba3	01/2023
B1	02/2019

מדיניות פיסקלית וחוב ממשלתי

העדיפות העיקרית של ממשלת אוזבקיסטן הינה המשך יישום רפורמות אותן יוזם הנשיא מאז 2016. בין הדגשים העיקריים של הרפורמות: המשך הליכי הפרטה ותמיכה במגזר הפרטי, העלאת רמת החיים במדינה והפחתת שיעורי העוני. בשנים אחרונות הממשלה מגדילה הוצאות חברתיות והוצאות שכר על מנת לצמצם את השפעותיהם של מלחמת רוסיה באוקראינה ומחירי המזון הגבוהים. הגירעון התקציבי בשנת 2024 צפוי לעמוד על 4.9% מהתמ"ג, חריגה מהרמה המותרת על פי התקציב שעומדת על 4%. מדובר בעליה בגירעון בהשוואה לשנה קודמת, בה הוא עמד על 4.8%. חיזוק העמדה הפיסקלית נדחה לעוד שנה לאור העדפות המדיניות של הנשיא והתקרבות הבחירות לפרלמנט באוקטובר 2024. הכנסות עלו מעט בתמיכת שיפור בגביית מיסים, עליה במס חברות ובמכס על סיגריות וחלק מסוגי דלק, מה שמונע התרחבות נוספת של הגירעון.

בשנים 2025-2028 הגירעון צפוי להצטמצם בהדרגה עד שיגיע ל-2.9% מהתמ"ג בשנת 2028. זה יקרה בזכות צמיחה כלכלית חזקה ועליה בהכנסות המדינה כתוצאה מרפורמת הסובסידיות ושיפור בתמהיל ההוצאות. הרשויות ממשיכות במאבק נגד כלכלה לא רשמית, מה שעשוי לשפר את גביית המיסים בשנים הקרובות.

בשנת 2006 נוסדה קרן העושר הלאומית של אוזבקיסטן UFRD אשר מרכזת רווחי יצוא זהב, נחושת, וחלק מרווחי יצוא גז. על פי S&P, במרץ 2024 סך נכסי הקרן הסתכמו ב-16.8 מיליארד דולר, מתוכן נכסים נזילים עמדו על 6.2 מיליארד דולר. נכסי הקרן שימשו בשנים אחרונות בעיקר לצרכים פיסקליים.

החוב הציבורי של אוזבקיסטן צפוי לעמוד בשנת 2024 על 36.9% מהתמ"ג. יחס החוב הציבורי לתוצר הינו יחסית נמוך, הוא צפוי לעלות ב-2025 ושוב להתמתן בשנים 2026-2028. לפי סוכנות הדירוג פיטצ', כ-90% מהחוב הציבורי נקוב במט"ח. באפריל 2024 אישר נשיא המדינה את תקרת החוב של 60% מהתמ"ג ומגבלה של גיוס חוב חיצוני שך 5 מיליארד דולר לשנת 2024. על מנת להוריד את סיכון המטבע, המדינה מגדילה גיוס מקומי על חשבון חוב חיצוני בשנים אחרונות.

הנפקות אג"ח אחרונות:

לאוזבקיסטן גישה נוחה לשווקים בינלאומיים מאז 2019. הנקפת אג"ח אחרונה התקיימה בבמאי 2024, כאשר המדינה הנפיקה אג"ח בסך של 600 מיליון דולר לפדיון בשנת 2032 עם קופון 6.9%. בנוסף, הונפקה באותו מועד סדרת אג"ח נוספת בסך 600 מיליון אירו לפדיון ב-2027 עם קופון 5.375%.

מדיניות מוניטרית

הבנק המרכזי של אוזבקיסטן (CBU) עובר תהליך של הגברת עצמאותו בשנים האחרונות ופועל למעבר למיקוד באינפלציה כיעד מרכזי. הממשלה ביצעה מספר רפורמות שמטרתן להרחיב את סמכויות הבנק המרכזי בקביעות המדיניות המוניטרית. עם זאת, יעילות המדיניות נפגעת עקב מעורבות המדינה ותמסורת חלשה. במהלך 2024 הסביבה המוניטרית במדינה צפויה להישאר מהדקת. במרץ 2022 העלה הבנק המרכזי את הריבית ל-17% במטרה להתמודד עם לחצים אינפלציוניים, ומאז הריבית ירדה ב-350 נקודות בסיס לרמה של 13.5%. לאור שיעור האינפלציה הגבוה, הריבית צפויה להישאר ללא שינוי עד סוף 2024. החל מ-2025 הבנק המרכזי ימשיך לתמוך בצריכה פרטית ויחל בהורדות הריבית ל-10%, למרות שסביבת אינפלציה תישאר גבוהה יחסית.

שיעור האינפלציה הממוצע צפוי לרדת מעט מ-10% ב-2023 ל-9.7% ב-2024, גבוה משמעותית מיעדו השאפתני של הבנק המרכזי אשר נקבע על 5% עד סוף 2024. ביטול פטורים ממע"מ ועליות מחירים מפוקחים תרמו להתגברות בלחצי האינפלציה במחצית השנייה של השנה. בשנים הקרובות שיעור האינפלציה צפוי להתמתן ולעמוד על כ-6.7% בממוצע.

הצמיחה הכלכלית החזקה, קידום רפורמות מבניות, הליברליזציה של שער הסום ב-2017 וקצב גידול משמעותי באוכלוסייה גרמו לכך שהלחצים האינפלציוניים נותרו חזקים. מגמה זו צפויה להימשך גם בטווח הבינוני.

בספטמבר 2017 סיים הבנק המרכזי את מדיניותו ארוכת השנים של תמיכה בשער החליפין הרשמי של הסום באמצעות הצמדה זוחלת לטובת שער חליפין חופשי, מה שהוביל לפיחות חד בערך המטבע. למרות המדיניות החדשה, הבנק המרכזי ימשיך להתערב בשווקי מט"ח, כדי לצמצם את התנודתיות של שע"ח בטווח הקצר. פיחות המטבע המקומי מוביל לעליה באינפלציה ולירידה תלולה בערכו של המטבע. עם זאת, ביצועים כלכליים חזקים, תזרים כספים באזרחים מחוץ למדינה והשקעות בתשתיות, מאיטים את קצב הפיחות בשנה אחרונה. שע"ח של הסום צפוי לעמוד בממוצע של 12,624 ל-1 דולר ארה"ב בשנת 2024. עד סוף 2025 הוא יפחת ל-13,455 לדולר ארה"ב. המשך התערבויות הבנק המרכזי בשער החליפין ימנעו תנודתיות גבוהה בעתיד.

מערכת בנקאית

המערכת הבנקאית מורכבת מכ-35 בנקים, מתוכם 10 הם בנקים בבעלות ממשלתית. המערכת הבנקאית באוזבקיסטן יציבה, מהוונת היטב עם יחס הלוואות ללא תנועה נמוך. הסיכון העיקרי על המערכת הבנקאית קשור לרגולציה לקויה והתערבות משמעותית של המדינה במגזר הבנקאי, כאשר בשנים האחרונות המדינה החזיקה למעלה מ-80% מהנכסים במערכת הבנקאית.

המדינה פועלת לצמצום מעורבותה במערכת בנקאית על ידי משיכת משקיעים אסטרטגיים והפרטה. לפי סוכנות הדירוג S&P, כ-67% מהנכסים במערכת הבנקאית הוחזק על ידי הבנקים בבעלות ממשלתית נכון לסוף 2023. הליך ההפרטה צפויה להמשיך, אך התקדמות צפויה להיות איטית. עם זאת, מגזר הבנקאות של אוזבקיסטן ימשיך להפגין חוסן. תחזית צמיחה כלכלית חזקה, עליה בהכנסה פנויה וחדירה נמוכה של הלוואות קמעונאיות באוזבקיסטן (עם חוב משקי בית מתחת ל-10% מהתמ"ג) יישארו בין הגורמים המרכזיים התורמים לביקוש חזק להלוואות בשנים הקרובות.

לפי נתוני קרן הצטבע, יחס הלימות ההון בסוף 2023 עמד על 17.5%, יחס הלוואות ללא תנועה מסך ההלוואות עמד על 3.5%. קיים צורך בהמשך הרפורמות במגזר במטרה לחזק את יכולת הפיקוח והעצמאות של המערכת הבנקאית כולה. רפורמות אלו כוללות טיפול בפערי מידע, פיקוח על הבנקים על פי עקרונות הליבה של באזל והמשך צמצום תפקידם של הבנקים בבעלות המדינה.

מצב חיצוני

החשבון השוטף של אוזבקיסטן מציג בדרך כלל גירעונות גדולים, שכן הסחר החיצוני נמצא בגירעון מבני. הגירעון בחשבון השוטף צפוי לעמוד ב-2024 על 5.1% מהתמ"ג, ירידה מ-7.1% שנרשם ב-2023. הקפיצה בגירעון בחשבון השוטף ב-2023 משקפת את הירידה בהעברות הכספים אחרי השיא של 2022, העלייה בהשקעות כולל הרחבת פרויקט בסקטור הכרייה, תשלומי ריבית נטו גבוהים יותר על חובות זרים והחזרת רווחים על ידי חברות זרות. על רקע עליה בחשבון יבוא, הגירעון החיצוני צפוי להישאר גבוה יחסית בשנים הקרובות ולעמוד בממוצע על 6.3% בשנים 2025-2028. הייצוא של אוזבקיסטן ימשיך להסתמך על סחורות אשר מהווה כמעט 50% מסך יצוא ב-2023, ובמיוחד על יצוא זהב שאחראי על קרוב למחצית מיצוא הסחורות. מחירי הזהב הגבוהים יתמכו במאזן המסחרי בטווח הקרוב, אך הם צפויים להתמתן בשנים הקרובות.

לפי נתוני קרן המטבע, סין ורוסיה אחראיות על כרבע מסך היצוא של אוזבקיסטן, כך שיצוא אוזבקי פגיע בפני האטה כלכלית במדינות אלו. בנוסף, המשך היחלשות הרובל הרוסי יפגע בחשבון ההעברות, למרות שהביקוש לעובדים ברוסיה צפוי להישאר חזק. הגירעונות החיצוניים ימומנו בעיקר באמצעות חוב, מאחר וזרימת השקעות זרות ישירות צפויה להישאר חלשה יחסית ולהתמקד בענפים ספציפיים, בין היתר בגלל השקעות נמוכות יותר מחברות רוסיות.

כ-90% מהחוב הציבורי של אוזבקיסטן הוא חיצוני. החוב החיצוני צפוי לעמוד על 35.4% מהתמ"ג בשנת 2024. יחס החוב החיצוני צפוי לרדת בהדרגה בשנים הקרובות עד שיגיע ל-26.9% ב-2028. על פי נתוני סוכנות הידורג S&P, כ-90% מהחוב החיצוני של אוזבקיסטן הינו חוב בתנאים מוזלים. בפיטצ' מדגישים כי מח"מ ממוצע של החוב החיצוני עומד על 9.2 שנים. לפי ניתוח של קרן המטבע הבינלאומי ממאי 2024, החוב של אוזבקיסטן הינו בר-קיימא והסיכון של המדינה להגיע למצוקת חוב מוגדר כנמוך.

הרזרבות החיצוניות של אוזבקיסטן גבוהות. חלק גדול מהן (כ-70% לפי נתוני קרן המטבע הבינלאומי) מוחזק בזהב. לאחר עלית מחירי הזהב בחודשים אחרונים, העתודות של אוזבקיסטן נמצאות ברמות הגבוהות מבחינה היסטורית ומסתכמות בכ-35.5 מיליארד דולר. הרזרבות הגבוהות מכסות בקלות את דרישת המימון החיצוני של המדינה, כך שבטווח בנוני לאוזבקיסטן לא צפויים קשיים בשירות החוב שלה. נכון לשנת 2024 סך העתודות החיצוניות צפוי לעמוד על כ-10.6 חודשי ייבוא, כאשר עתודות מט"ח בלבד מכסות כ-3.3 חודשי ייבוא. בשנים הבאות צפויה להירשם ירידה בשווי הרזרבות. זה יקרה בגלל ירידת מחירי הזהב הצפויה וכתוצאה מהמשך גירעונות בחשבון השוטף. עם זאת, מדובר ביתרת עתודות גבוהה גם לאחר הירידה.

חלק מהרזרבות מוחזק בקרן העושר הלאומית של אוזבקיסטן UFRD. לפי נתוני S&P, במרץ 2024 סך נכסי הקרן הסתכמו ל-16.8 מיליארד דולר, כאשר נכסים נזילים עמדו על 6.2 מיליארד דולר. נכסי הקרן שימשו בשנים אחרונות בעיקר לצרכים פיסקליים.

הפלישה הרוסית לאוקראינה והאטה בקצב הצמיחה בסין משפיעות לרעה על הגירעון החיצוני של המדינה והיקפי העברות הכספים מרוסיה אשר היוו כ-10% מהתמ"ג בשנת 2021 לפני תחילת המלחמה. מנגד, העלייה בביקוש ובמחירי הזהב יסייעו למגמת צמצום הגירעון. לפי סוכנות הדירוג S&P, הסיכון להטלת סנקציות משניות מצד ארה"ב ואיחוד אירופי על חברות אוזבקיות שעושות עסקים עם רוסיה עדיין קיים, למרות שהממשלה עושה מאמץ על מנת לעמוד בדרישות הסנקציות.

תמ"ג לפי מגזרים: חקלאות - 17.9%; תעשייה - 33.7%; שירותים - 48.5% (הערכה לשנת 2017).
כוח העבודה לפי מגזרים: חקלאות - 25.9%; תעשייה - 13.2%; שירותים - 60.9% (הערכה לשנת 2012).

סחר חוץ

שותפות עיקריות - ייצוא: שוויץ (25%), רוסיה (15%), סין (12%), טורקיה (9%), קזחסטן (7%).[1]
שותפות עיקריות - ייבוא: סין (24%), רוסיה (19%), קזחסטן (12%), דרום קוראה (8%), טורקיה (6%). [1]
מוצרי ייצוא עיקריים: זהב, גז טבעי, סיבי כותנה, ביגוד, נחושת.
מוצרי ייבוא עיקריים: מכוניות וחלקי חילוף, תרופות ארוזות, חיטה, נפט מזוקק. [1]
סחר עם ישראל: יצוא לישראל – 6 מיליוני דולר, יבוא מישראל – 29 מיליוני דולר.[2]

מקורות: EIU (אוגוסט 2024), S&P (מאי 2024), Fitch (אוגוסט 2024), Moody's (ינואר 2023), קרן המטבע הבינלאומית (מאי 2024), מועדון פריז, Transparency International, CIA factbook, Bloomberg, COFACE ומקורות נוספים.

[1] CIA- the world factbook נתוני 2022.
[2] הלמ"ס, נתוני 2023.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
אינדיקטורים כלליים										
אוכלוסייה (מיליון)	33.0	33.6	34.2	34.9	35.7	36.4	37.1	37.7	38.4	39.0
שיעור אבטלה (%)	5.5	7.4	6.5	6.7	8.2	7.6	7.0	6.8	6.2	6.1
תמ"ג נומינלי (מיליארדי דולר)	60.3	60.2	69.6	81.2	87.2	94.4	104.4	113.3	119.9	127.5
תמ"ג נומינלי (מיליארדי מטבע מקומי)	532,713	605,515	738,425	896,618	1,024,623	1,191,885	1,363,670	1,536,645	1,697,297	1,866,467
תמ"ג לנפש (דולר)	1,829	1,793	2,032	2,323	2,447	2,597	2,818	3,003	3,123	3,269
צמיחה ריאלית (%)	6.0	2.0	7.4	5.7	6.0	5.5	5.1	5.5	5.1	5.0
צמיחה ריאלית לנפש (%)	4.1	0.1	5.3	3.6	3.9	3.5	3.2	3.6	3.3	3.3
סקטור פיסקלי										
באחוזי תמ"ג										
מאזן תקציבי	-1.1	-1.9	-3.2	-3.9	-4.8	-4.9	-4.3	-3.9	-3.4	-2.9
הכנסות הממשלה	21.1	22.0	22.3	22.5	22.6	22.8	23.1	23.3	23.5	24.0
הוצאות הממשלה	22.2	23.8	25.5	26.4	27.4	27.7	27.4	27.2	26.9	26.9
חוב ציבורי	25.2	35.9	37.8	36.3	37.1	36.9	37.6	36.2	36.0	35.9
ב-% מההכנסות	119.7	163.5	169.4	161.2	164.1	161.8	162.8	155.4	153.2	149.6
סקטור מוניטרי ופיננסי										
באחוזים										
ריבית על הלוואות	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ריבית על פקדונות	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
שיעור אינפלציה (ממוצע)	14.6	12.9	10.7	11.3	10.0	9.7	8.9	6.9	5.7	5.6
שיעור אינפלציה (לסוף תקופה)	15.1	11.1	9.8	11.3	8.8	10.2	6.4	8.1	6.7	3.9
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)	9,522.2	10,455.1	10,808.4	11,243.1	12,340.2	12,803.2	13,455.1	14,050.5	14,235.0	15,033.1
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)	8,837.3	10,053.9	10,610.3	11,046.6	11,743.8	12,623.8	13,061.8	13,567.3	14,161.5	14,636.0
שע"ח ריאלי-אפקטיבי (2010 = 100)	54.4	54.6	54.1	57.1	59.7	60.3	61.1	60.8	59.6	56.6

מקור: EIU (ספטמבר 2024), קרן המטבע הבינלאומית (יולי 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
מאזן התשלומים										
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)										
מאזן חשבון שוטף	-3,371	-2,803	-3,591	1,091	-6,456	-4,861	-6,263	-6,939	-7,621	-8,426
ב- % תמ"ג	-5.6	-4.7	-5.2	1.3	-7.4	-5.1	-6.0	-6.1	-6.4	-6.6
מאזן חשבון מסחרי	-7,291	-6,216	-8,767	-11,199	-15,057	-12,402	-12,778	-13,353	-13,213	-12,226
ב- % תמ"ג	-12.1	-10.3	-12.6	-13.8	-17.3	-13.1	-12.2	-11.8	-11.0	-9.6
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	13,899	12,832	14,142	17,110	19,419	20,032	21,098	22,323	22,554	24,545
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	21,190	19,048	22,909	28,309	34,476	32,434	33,876	35,676	35,767	36,771
מאזן חשבון שירותים	-2,271	-1,886	-2,727	-2,486	-2,505	879	-145	-230	-1,004	-1,800
ב- % תמ"ג	-3.8	-3.1	-3.9	-3.1	-2.9	0.9	-0.1	-0.2	-0.8	-1.4
ייצוא שירותים	3,127	1,704	2,300	4,815	5,118	6,034	6,577	6,770	6,401	6,700
ייבוא שירותים	5,398	3,590	5,027	7,301	7,622	5,155	6,722	7,000	7,405	8,500
מאזן חשבון הכנסות	736	160	357	903	-773	1,730	1,843	1,898	1,803	765
ב- % תמ"ג	1.2	0.3	0.5	1.1	-0.9	1.8	1.8	1.7	1.5	0.6
ייצוא הכנסות	2,957	1,939	2,554	4,211	3,553	3,400	3,343	3,301	3,103	2,765
ייבוא הכנסות	2,221	1,779	2,197	3,308	4,326	1,670	1,500	1,403	1,300	2,000
העברות שוטפות, נטו	5,455	5,139	7,546	13,872	11,879	4,932	4,817	4,746	4,794	4,835
ב- % תמ"ג	9.0	8.5	10.8	17.1	13.6	5.2	4.6	4.2	4.0	3.8
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	600	600	650	700	700	800	800	870	871	902
ב- % תמ"ג	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
ב- % המאזן בחה"ש	17.8	21.4	18.1	64.2	10.8	16.5	12.8	12.5	11.4	10.7
חוב ונכסים חיצוניים										
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)										
סך החוב החיצוני	22,957	33,711	38,685	44,043	35,304	33,391	31,851	31,534	32,454	34,328
ב- % תמ"ג	38.1	56.0	55.6	54.3	40.5	35.4	30.5	27.8	27.1	26.9
ב- % יצוא	114.9	204.6	203.6	168.5	125.7	113.3	102.7	97.3	101.2	100.9
סך החוב החיצוני לטב"א	21,921	30,560	34,369	37,151	30,439	28,716	28,188	28,278	29,500	30,269
סך החוב החיצוני לט"ק	673	2,376	3,562	6,175	4,204	4,023	3,010	2,601	2,300	3,400
קרן המטבע	363	775	753	716	661	653	653	654	654	659
פיגורים על תשלומי ריבית	7.6	7.8	13.3	30.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
פיגורים על תשלומי קרן	82.6	117.8	53.9	935.2	22.0	0.0	25.0	70.0	26.0	12.0
עתודות מט"ח (ללא זהב)	12,843	14,687	14,189	12,703	9,932	10,891	10,909	10,944	10,811	9,346
בחודשי יבוא	5.3	7.2	5.7	4.0	2.6	3.3	3.1	3.0	2.9	2.4
עתודות חיצוניות (כולל זהב)	29,172.1	34,904.0	35,139.2	35,767.5	34,564.6	34,545.0	34,785.0	34,987.0	35,033.0	35,222.0
בחודשי יבוא	12.2	17.2	14.0	11.0	8.9	10.6	9.9	9.5	9.5	8.9
שירות החוב										
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)										
שירות החוב השנתי	2,685	3,160	4,640	7,249	8,434	6,268	5,922	5,200	4,025	4,261
ב- % יצוא	13.4	19.2	24.4	27.7	30.0	21.3	19.1	16.1	12.6	12.5
תשלומי קרן	1,950	2,363	3,689	5,904	6,588	4,614	4,442	3,890	2,830	3,175
תשלומי ריבית	735	797	951	1,346	1,846	1,653	1,480	1,311	1,195	1,086
יחס ריבית להכנסות	5.79%	6.03%	6.12%	7.36%	9.36%	7.68%	6.14%	4.97%	4.24%	3.55%
יחס קרן להכנסות	15.36%	17.87%	23.75%	32.31%	33.39%	21.44%	18.42%	14.74%	10.05%	10.37%
יחס שירות החוב להכנסות	21.15%	23.90%	29.87%	39.67%	42.74%	29.11%	24.56%	19.71%	14.29%	13.92%
מערכת בנקאית										
באחוזים										
יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון)	23.5	18.4	17.5	17.8	17.5	....	....	....	....	....
הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו	1.5	2.1	5.1	3.5	3.5	....	....	....	....	....

מקור: EIU (ספטמבר 2024), קרן המטבע הבינלאומית (יולי 2024)