



# Valoración del Riesgo País para Operaciones de inversión

## GEORGIA

30 de marzo de 2022



## GEORGIA

GUERRA Y VIOLENCIA  
POLÍTICA

## VALORACIÓN

ALTO

## Reciente deterioro democrático

Georgia es una República semipresidencialista en transición hacia una forma de gobierno parlamentaria. El partido Sueño Georgiano, fundado por el millonario Bidzina Ivanishvili, ocupa la jefatura del Estado de forma ininterrumpida desde 2012. Se trata de una formación política sin una ideología clara, que incluye facciones liberales, socioconservadoras y populistas con una orientación europeísta y atlantista, dos aspectos que reciben un apoyo mayoritario entre la población. El contexto político georgiano se caracteriza por un marcado bipartidismo y una elevada polarización entre las dos principales formaciones, el citado Sueño Georgiano y el Movimiento Nacional Unido (MNU).

La “Revolución Rosa”, que tuvo lugar en 2003, marcó un punto de inflexión en la orientación exterior del país, al alejarse de Rusia y aproximarse a la UE. Desde entonces, la aspiración de ingresar en el bloque comunitario ha orientado las reformas acometidas en materia institucional y política. Entre 2003 y 2012 presidió el país Mijaíl Saakashvili, del MNU, que llevó a cabo una serie de reformas políticas con el objetivo de reforzar la gobernanza y liberalizar la economía, lo que le llevó a erigirse como referente democrático en la región del Cáucaso.

Sin embargo, en los últimos años se observa un importante deterioro de los índices de gobernanza, principalmente en aquellos aspectos relacionados con la corrupción y la rendición de cuentas. El país está sumido en una grave crisis política desde la celebración de las elecciones parlamentarias de 2020. Sueño Georgiano se proclamó vencedor de los comicios en medio de acusaciones de fraude por parte de la oposición, que boicoteó el resultado electoral y se negó a tomar posesión de sus escaños. Desde entonces, el deterioro democrático del país ha sido continuado y le ha llevado progresivamente a alejarse de la órbita de la UE. El Gobierno se negó a convocar elecciones anticipadas, tal y como habían acordado las partes para poner fin a la crisis política, paralizó la reforma judicial y rechazó el segundo tramo del paquete de asistencia que había solicitado a la UE un año antes, en una clara deriva anti-europea.

La invasión de Rusia a Ucrania ha puesto fin a la actitud confrontacional que Tiflis venía mostrando y Georgia ha reanudado el acercamiento a Bruselas, y, de hecho, ha adelantado los trámites para presentar la solicitud de ingreso con el objetivo de iniciar cuanto antes el proceso de adhesión.

## Conflictos regionales vigentes

Georgia perdió alrededor del 20% de su territorio en la guerra de los Cinco Días de 2008, en la que los tanques rusos entraron en la región de Osetia del Sur y se detuvieron a 40 km de Tiflis. Paralelamente, la región de Abjasia, situada en la costa del Mar Negro, también declaró su independencia de Georgia. Actualmente, solo Rusia y algunos países latinoamericanos como Venezuela o Nicaragua reconocen su independencia, mientras que Georgia los considera “territorios ocupados”. Ambas regiones dependen económicamente de Moscú y, de hecho, la moneda de uso corriente es el rublo. Además, Rusia mantiene una elevada presencia militar en las bases militares que tiene en la zona, con casi 13.000 soldados, de acuerdo con estimaciones de Tiflis.

El conflicto secesionista hunde sus raíces en la época soviética y no tiene visos de solucionarse a corto plazo. Ni siquiera existe un diálogo o un marco de negociación entre las partes. En los últimos años se ha observado una mayor aproximación de las regiones separatistas al Kremlin quien, por su parte, utiliza su influencia como instrumento de desestabilización. Una acción que cumple un doble propósito ya que, de esta forma, impide que Georgia ingrese en las organizaciones occidentales, ya que ni la UE ni la OTAN permiten el acceso a miembros que tengan disputas territoriales por resolver.

La anómala situación de estas regiones adquiere un significado mayor tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia, por cuanto las analogías con las regiones separatistas de Donetsk y Lugansk son evidentes.

## Tensiones con Moscú

La relación con Rusia define la política nacional y las relaciones exteriores del país. Tras el desmoronamiento de la URSS, en 1991, Georgia ha sido, junto a Ucrania, uno de los países de la esfera postsoviética que más se ha distanciado de Moscú. De hecho, los contextos de ambos países guardan importantes similitudes: estrechos vínculos con Occidente, tensiones separatistas internas y presencia militar rusa en el país.

El reciente estallido del conflicto en Ucrania ha cambiado radicalmente la valoración del riesgo de violencia política en Georgia. Si anteriormente podía pensarse que la opción más probable era el mantenimiento del *statu quo*, con una relación tensa pero “congelada” con Rusia, en estos momentos no se puede descartar que las tradicionales tensiones que mantienen Tiflis y Moscú escalen a un nivel superior, en vista de la beligerancia que últimamente ha mostrado Rusia en relación con los países de la órbita soviética. **En consecuencia, se considera que, actualmente, el riesgo de guerra y violencia política se ha incrementado de forma notable y no se descarta que el conflicto de Ucrania pueda afectar de forma significativa a las condiciones de seguridad del país.**

**CONFISCACIÓN,  
EXPROPIACIÓN,  
NACIONALIZACIÓN****VALORACIÓN****BAJO****Régimen legal de inversiones extranjeras**

Las autoridades georgianas han puesto la atracción de capital extranjero en el centro de su política económica. En los últimos años el Gobierno ha llevado a cabo importantes reformas institucionales que tenían como objetivo la reducción del tamaño de la Administración, la privatización de empresas estatales, la simplificación de los trámites en aduanas y el fortalecimiento del sistema impositivo. Como resultado, Georgia se ha erigido como uno de los principales destinos de la IDE en la región del Cáucaso. En 2019, previo a la llegada del covid-19, los flujos de capital extranjero superaron los 1.300 mill.\$, equivalente al 7,8% del PIB. El impacto de la pandemia se tradujo en una brusca caída de los flujos de capitales, que, aunque se han recuperado significativamente (1.152 mill.\$ en 2021), aún no llegan al nivel anterior a la pandemia.

Georgia tiene un marco legal favorable a la inversión extranjera. La legislación que regula la inversión directa extranjera incluye la Constitución, el Código Civil, el Código Tributario, y el Código de Aduanas, además de la Ley de Emprendedores de 2008, la Ley de Promoción y Garantía de la Actividad Inversora, la Ley de Quiebra, la Ley de Jurisdicción General, la Ley de Limitación de la Actividad Monopolística, la Ley Contable y la Ley de Seguridad del Mercado. En concreto, la ley de Promoción y Garantía de la Actividad Inversora protege a los inversores extranjeros durante un plazo de 10 años ante una eventual modificación posterior del marco regulatorio que altere las condiciones en las que se acordó la operación.

No existe una regulación que limite a las empresas extranjeras la inversión, participación o control de empresas nacionales. De hecho, los inversores extranjeros han participado en la privatización de la mayoría de las empresas estatales, donde se han observado deficiencias en la transparencia del proceso. Tampoco existe discriminación entre el tratamiento al capital extranjero frente al nacional. En algunos sectores considerados estratégicos se requiere el mantenimiento de una determinada participación del sector público (sistemas de control aéreo, marítimo, defensa e industria armamentística). Se requieren licencias específicas en las actividades que afectan a la salud pública, seguridad nacional, sector financiero y de telecomunicaciones, con independencia de que las compañías sean de capital nacional o extranjero. Por ley, las autoridades tienen un plazo máximo de 30 días para autorizar o desestimar el proyecto de inversión, período tras el cual, si no se ha dado un motivo razonable para rechazarlo, tienen la obligación de aprobar la operación. No se permiten las actividades de inversión que requieran de alguna licencia o permiso en las regiones de Abjasia y Osetia del Sur. La legislación georgiana tampoco permite las actividades extractivas o las salidas de capitales a través de las dos regiones separatistas.

Georgia ha suscrito la legislación internacional que protege los flujos de capitales extranjeros; forma parte del Convenio Constitutivo del Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (Convención MIGA), de la Convención sobre el Reconocimiento y la Ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras (Convención de Nueva York) y del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (Convenio CIADI).

### **Régimen legal del derecho de propiedad**

La Constitución de Georgia protege el derecho a la propiedad (se incluye adquisición, disposición o herencia). No obstante, la Ley para la Confiscación de la Propiedad por Interés Público permite la restricción o revocación de los derechos de propiedad en determinadas situaciones. Contempla un mecanismo de evaluación y pago de una compensación donde se incluye tanto el valor de la propiedad como la pérdida sufrida por el inversor como resultado de la expropiación.

Los casos de expropiación no son habituales en Georgia. No obstante, con anterioridad a 2012, se reportaron casos de transferencia de la propiedad en condiciones de coacción y que presentaban carencias de transparencia y legitimidad del proceso.

### **Independencia y funcionamiento del poder judicial**

La falta de independencia y la interferencia política en el sistema judicial de Georgia suponen el principal problema del entorno inversor. Se observan algunas deficiencias en el proceso de selección y nombramiento de los jueces. Además, la lentitud del proceso y los extensos plazos para la resolución de las disputas afectan negativamente al clima inversor. Algunas empresas también se quejan de ineficiencias en el proceso de toma de decisiones en niveles menores de la Administración, dificultades en el respeto de la propiedad intelectual o la aplicación de la regulación de forma selectiva o imparcial.

Las autoridades han identificado la reforma de la justicia como una de las principales prioridades legislativas. El Parlamento ha aprobado una serie de reformas que buscan reforzar y asegurar la independencia de la justicia. Sin embargo, el Consejo Supremo de la Justicia está actualmente compuesto por jueces contrarios a la reforma, por lo que el Gobierno está encontrando serias resistencias tanto por parte de la clase política como del estamento judicial. Son los grupos de la sociedad civil, muy activos en el país, los que más presionan y mayor rendición de cuentas exigen a los jueces en los casos políticamente más sensibles.

## Entorno de negocios

Georgia presenta un clima inversor y un entorno de negocios favorable. En 2005, el Gobierno emprendió una serie de reformas que le hicieron escalar hasta la posición 7 de 190 países en el Ránking del Doing Business de 2020<sup>(1)</sup>, desde la posición 112 que ocupaba en el año 2005. Además, se encuentra en la posición 12 en el Índice de Libertad Económica que elabora la Fundación Heritage y en el puesto 45 en el Ránking de Transparencia Internacional (un nivel similar al que ocupan países de la UE como Polonia o República Checa).

Las reformas que ha emprendido el Ejecutivo tiene como principal objetivo la mejora de la competitividad del país a través de la reforma del sistema impositivo, la lucha contra la corrupción y la mejora de la transparencia. Ciertamente, en 2016, la OCDE emitió una valoración favorable en los esfuerzos de las autoridades por combatir la corrupción en niveles menores de la Administración. No obstante, el organismo señalaba que resultaba necesario expandir las medidas para combatir la corrupción de las élites, es decir, los casos de personas de mayor rango que aprovechan su poder para su enriquecimiento personal.

## APPRI con España

Sigue en vigor el Acuerdo de Protección y Promoción Recíproca de Inversiones (APPRI) firmado con la URSS en 1991. En 2009 se presentó un borrador para un nuevo APPRI, pero la tramitación quedó finalmente paralizada.

## Valoración en caso de una hipotética invasión

El estallido del conflicto en Ucrania y el aumento del riesgo de que se pueda producir una situación análoga en Georgia obligan a reflexionar sobre el impacto de tal hipótesis sobre el riesgo CEN. En una situación bélica el riesgo relevante sería lógicamente el de violencia; en una situación postbélica, y con un hipotético cambio de gobierno afín a Moscú, cabe pensar que este riesgo aumentaría mucho, especialmente hacia las empresas extranjeras de países occidentales. Este riesgo no puede descartarse, aunque no parece probable que se materialice a corto plazo. Por este motivo, la valoración del riesgo CEN de la presente ficha corresponde a las características actuales de Georgia.

---

<sup>(1)</sup> El Banco Mundial abandonó la publicación del Doing Business en 2020 por un escándalo relacionado con presiones políticas en su elaboración. Actualmente, el organismo se encuentra en fase de desarrollo de un nuevo índice que provea también de información sobre el entorno de negocios de un país, pero aún no se ha publicado. Así pues, en ausencia de otro indicador disponible, se recurre al DB de 2020 como referencia.

**TRANSFERENCIA****VALORACIÓN****ASIMILABLE AL DE CRÉDITO  
6º GRUPO****Repatriación de capitales**

La legislación de Georgia garantiza el derecho de los inversores a convertir y repatriar los beneficios tras impuestos, así como la compensación percibida en caso de expropiación de una propiedad. Georgia tiene prohibida la imposición de controles de capitales o restricciones a las transferencias de capitales sin la aprobación por parte del FMI. La Ley de Libertad Económica aprobada por el Parlamento en 2011 refuerza estas disposiciones, asegurando la libre salida de capitales del país. Como único requisito, los exportadores e inversores están obligados a rellenar una notificación en aduanas en caso de llevar en efectivo más de 30.000 laris (equivalente a unos 9.000 dólares).

La moneda en Georgia es el lari (también conocida por sus siglas GEL). El lari es plenamente convertible para operaciones de cuenta corriente y los bancos comerciales realizan el cambio de divisas sin restricciones. La estabilidad del Lari depende de la evolución económica de sus principales socios comerciales (Rusia, Turquía y Azerbaiyán). En los últimos años, el impacto de la crisis del covid, la política monetaria heterodoxa de Turquía o el reciente estallido bélico entre Ucrania y Rusia han afectado a la evolución de la moneda y han forzado la intervención del Banco Nacional de Georgia. Para asegurar que el país pueda hacer frente a shocks de tipo externo Georgia mantiene una política de fortalecimiento del nivel de reservas que, a finales de 2021, alcanzaban los 3.954 mill.\$, equivalentes a 4,2 meses de importaciones.

El Banco Nacional de Georgia centra la política monetaria en la contención de la inflación y la flexibilidad del tipo de cambio. Además, fomenta la “larización” o desdolarización del sistema financiero del país a través de la concesión de préstamos a largo plazo denominados en laris. El aumento del grado de larización es un factor importante para mantener la estabilidad del entorno económico, ya que permite una mejor canalización y transmisión de las decisiones de política monetaria al resto de la economía. El sector financiero de Georgia está dominado por el sector bancario (90%), donde los bancos comerciales concentran más de dos tercios del total de los activos. De los 16 bancos comerciales que existen en el país, 11 tienen una participación de capital extranjero superior al 50%. El sector está experimentando un crecimiento importante debido a la constante recepción de IDE que se ha registrado en los últimos años. En 2019, el sector financiero concentró más del 20% de la inversión total que recibió el país.

### **Análisis de riesgo**

Georgia es una economía de pequeño tamaño (PIB de 17.846 mill. \$ en 2021), donde el turismo y la explotación agrícola (cultivo de cítricos, té y uvas, entre otros) representan los principales pilares económicos. Un hito fundamental para la economía del país fue la entrada en vigor, el 1 de julio de 2016, del Acuerdo de Asociación con la UE, que incluye la introducción gradual de un área de libre comercio y constituye un importante apoyo para la economía georgiana en el medio y largo plazo.

En los últimos dos años, la coyuntura ha estado marcada por la crisis del covid-19, que tuvo un fuerte impacto en la economía (caída del PIB del 6,8% en 2020) y la posterior recuperación (crecimiento del 10,4% en 2021). El deterioro del contexto de seguridad regional como consecuencia del estallido del conflicto entre Ucrania y Rusia ha afectado negativamente a las previsiones económicas del país. Tras el impacto de la crisis del covid-19, las autoridades se habían embarcado en un proceso de consolidación fiscal, que preveía un incremento de la recaudación y la reducción del gasto derivado de la pandemia. Sin embargo, resulta bastante probable que las autoridades se vean obligadas a incrementar el gasto público en seguridad y defensa ante el riesgo de que el conflicto entre Moscú y Kiev tenga alguna repercusión en Georgia. La deuda pública se encuentra en niveles moderados (54% del PIB en 2021) pese a que presenta riesgo cambiario.

El limitado desarrollo industrial y la ausencia de recursos energéticos se ven reflejados en un déficit comercial estructural, que es más o menos abultado en función de la cotización de la energía. En 2021, el rebote de los precios de la energía unido a que el turismo, una fuente significativa de divisas, aún no se ha normalizado, disparó el déficit corriente hasta el 11% del PIB; un nivel que, previsiblemente, se mantendrá e incluso se incrementará en 2022, en vista del impacto del conflicto en el mercado energético. El abultado déficit comercial se traduce en elevadas necesidades de financiación externas, ya que tanto las exportaciones como las remesas (principalmente procedentes de Rusia e Italia) son muy vulnerables a la desaceleración de la demanda y a las perturbaciones regionales.

Tradicionalmente, el desequilibrio se financia gracias a la llegada de capital extranjero, que presenta una menor volatilidad (IDE, equivalente al 5% del PIB en 2021), y al apoyo externo, tanto de la UE como del FMI. La deuda externa sobrepasa los niveles que se consideran recomendables para un país de estas características (107,3% del PIB), aunque gran parte corresponde a préstamos intraempresariales, lo que mitiga el riesgo de que se torne insostenible. La mayor parte de la deuda se encuentra contraída con acreedores multilaterales (75%) como el Banco Mundial, ADB, EIB y el FMI, lo que, de nuevo, refuerza su sostenibilidad.