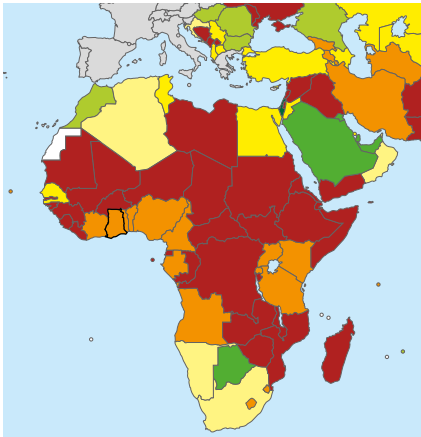




Landriskklasserna går från 0 till 7.  
Ju lägre tal, desto bättre kreditvärdighet.



#### KONTAKT

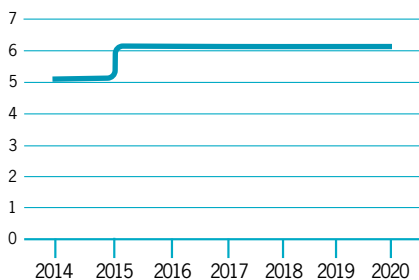
Titel: Landanalytiker  
Namn: Martin Sturinge  
Tel: +46 8 788 00 56  
e-post: Martin.sturinge@ekn.se

#### BASFAKTA

Folkmängd: 30,2 miljoner (2019, p)  
BNP, nominellt: 67,1 miljarder USD (2019, p)  
BNP/capita: 2223 USD (2019, p)

Källa basfakta: IMF WEO

#### LANDRISKKLASSHISTORIK



Källa: EKN

## Tillväxt, demokrati och svaga statsfinanser

Ghanas placering i landriskklass 6 grundar sig i den höga offentliga skuldsättningen och svagheter i den externa positionen, vilket balanseras av robusta tillväxtutsikter och stark demokratisk tradition. Under de kommande åren väntas Ghana fortsätta på den inslagna vägen med en tillväxt på drygt sex procent och bibehållen politisk stabilitet över valet i december 2020. De stora riskerna återfinns framförallt i de svaga statsfinanserna och i råvaruexportberoendet som gör statsfinanser och valuta känslig för prisförändringar på den globala marknaden. Sannolikt kommer Ghana endast delvis att lyckas med den budgetåtstramning och omförhandling av lån som har inletts, varför den höga skuldsättningen kommer att utgöra en betydande svaghet även på sikt. För att klara åtstramningen av statsfinanserna är Ghana beroende av en någorlunda gynnsam utveckling i omvärlden. Ett minskat nettoinflöde av kapital till följd av exempelvis stigande globala räntor eller ett betydande fall i råvarupriserna på guld, kakao, gas och olja riskerar att stanna av processen.

#### LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

##### STYRKOR

- + Stadig och hög tillväxttakt.
- + Politiskt stabilt land med demokratisk tradition.
- + Betydande guld, olje- och gastillgångar som staten har lyckats att kommersialisera.

##### SVAGHETER

- Hög skuldsättning och skuldtjänstkot.
- Svag externbalans och alltför begränsad exportbas.
- Lågt sparande, vilket ger ett betydande externt finanseringsbehov.

## SVENSK VARUEXPOR TILL GHANA, MSEK

|      | MSEK  |
|------|-------|
| 2018 | 835   |
| 2017 | 822   |
| 2016 | 934   |
| 2015 | 1 079 |
| 2014 | 737   |

Källa: SCB

## EKN:S POLICY

EKN placerar Ghana i landriskklass 6 – en bedömning som gjorts i samverkan med övriga OECD-länder. Normal riskprövning gäller för statsrisker, banker och företag, vilket innebär att det inte finns några på förhand givna begränsningar i garantigivningen. För övriga offentliga risker, exempelvis myndigheter, krävs remburs, bank- eller statsgaranti.

## EKN:S ÅTAGANDE OCH ERFARENHET

EKNs engagemang har legat relativt konstant kring 1,6 mdkr sedan 2016 då en garanti på 0,9 mdkr utfärdades i en BRT-affär med staten som låntagare. Den största sektorn efter transport är gruvnäringen i termer av garantivolym. Under 2015–2019 garanterade EKN 239 affärer till ett sammanlagt belopp om 2,4 mdkr. Av de affärer som hållbarhetsklassificerades har de allra flesta miljöriskklass B, det vill säga mittenkategorin av EKNs miljöriskklasser.

EKN:s betalningserfarenhet är överlag god. Dröjsmålsanmälningar under 2019 uppgår hittills till 78 mkr, vilket är något högre än snittet under de fyra senaste åren medan skaderegleringar under 2019 endast uppgår till ca 9 mkr. Utestående fordringar uppgår till 158 mkr avseende i huvudsak kommersiella skador från 2012 och framåt. Fordringarna härrör till över 80 procent från garantier till gruv- och transportsektorn.

## EKN:S ENGAGEMANG

|             | MSEK       |
|-------------|------------|
| Garantier   | 1 220 MSEK |
| Utfästelser | 411 MSEK   |

## VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING I LANDPOLICYN

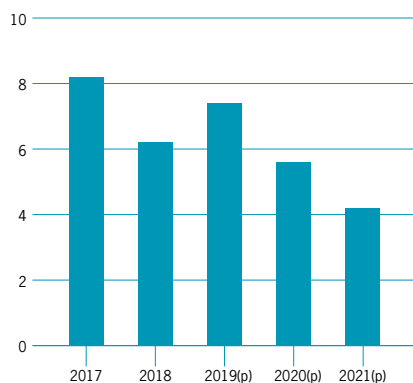
### LÄTTNAD

- Bibehållen budgetdisciplin, minskad skuldbörda och ökade skatteintäkter som leder till en långsiktigt hållbar statsskuldssituation.
- Stärkt externposition exempelvis genom breddad exportbas och sjunkande räntebetalningar, vilket minskar känsligheten för externa chocker.

### SKÄRPNING

- Ghana misslyckas med att omförhandla kostsamma energisektorkontrakt, vilket leder till att skuldkvot och finansieringskostnader skjuter i höjden.
- Ghana avviker från den sedan länge inslagna vägen med hög tillväxt och förankrad demokratisk tradition.

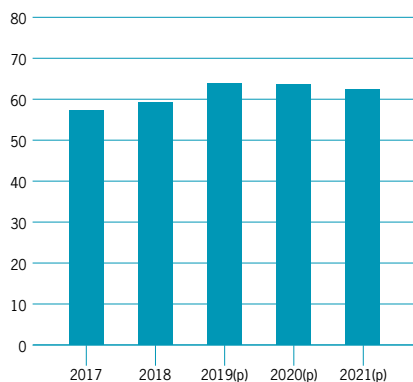
## BNP-TILLVÄXT (% PER ÅR)



Ghanas ekonomi fortsätter att växa snabbt.

Källa: IMF WEO

## OFFENTLIG SKULD (% AV BNP)



Trots hög tillväxt fortsätter den offentliga skuldkvoten att öka.

Källa: IMF WEO

## LANDANALYS

### BAKGRUND

Under 2000-talet har Ghana haft en genomsnittlig BNP-tillväxt om 6,2 procent per år. Guld- och kakaoexport har historiskt sett utgjort en viktig del i tillväxten medan oljeexporten har ökat i betydelse framförallt under det senaste decenniet. Jordbruk utgör fortfarande en betydande del av ekonomin – drygt en femtedel av BNP.

Landet har sedan återinförandet av flerpartisystemet 1992 regelbundet genomfört fredliga maktskiften och våldsyttningar är sällan förekommande i samband med dessa. Det skapar en transparens och förutsägbarhet som är sällsynt i regionen. Till skillnad från de auktoritärt styrda skendemokratier som dominerar den afrikanska kontinenten är presidentens makt i Ghana mer tydligt avgränsad även i praktiken. Det innebär en relativ hög respekt för lagar och regler, även om korruption och maktmissbruk utan tvekan förekommer.

Till Ghanas svagheter hör den höga offentliga skuldsättningen och återkommande underskott i bytesbalansen. Exporten utgörs till 80 procent av råvaror varför landet exponeras mot svängningar i råvarupriser, vilket i sin tur leder till instabilitet i valutan Cedi och i bytesbalansen genom handelsbalansen. Begränsad institutionell kapacitet gör vidare att staten har svårt att balansera svängningar på inkomstsidan vilket i sin tur resulterar i ohållbar skuldfinansiering. På grund av lägre råvarupriser har den offentliga skulden ökat från 43 procent av BNP 2013 till drygt 60 procent av BNP 2019<sup>1</sup>. Den ökade skuldsättningen har också sin förklaring i omfattande kapitalinjektioner i den krisande banksektorn under 2017 och stora lån till misskötta statliga företag inom energisektorn.

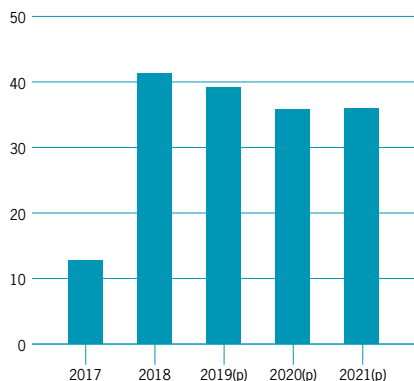
### DEN SENASTE UTVECKLINGEN

Stigande guldpriser och återhämtningen i oljepriserna har gynnat tillväxten i Ghana under de senaste åren. Under 2019 väntas ekonomin växa med sju procent, vilket gör att landet tillhör en av de snabbast växande ekonomierna i världen. Oljesektorn stod för drygt en procentenhet av den totala tillväxten.

Externpositionen har stärkts under senare år, framförallt tack vare oljeutvinningsens bidrag till exporten som har inneburit ett strukturellt skifte i betalningsbalansen där handelsbalansen blivit positiv. Valutareserven har ökat till motsvarande tre månaders importtäckning, främst tack vare utgivning av obligationer på tre miljarder USD under 2019 (ränta 7,88–8,95%, övertecknad). Ytterligare tre miljarder USD i obligationer är planerade för 2020. Direktinvesteringar fortsätter att flöda in, främst i olje- och gassektorn, samtidigt som stora räntebetalningar till utlandet ger ett negativt bidrag till bytesbalansen. Resultatet är ett hanterbart bytesbalansunderskott motsvarande två procent av BNP under 2019. Utlandsskulden motsvarar drygt 40 procent av BNP, utgörs nästan

1. Ökningen skedde trots att Ghana för två år sedan ändrade basåret för beräkning av BNP från 2006 till 2013, inkluderade ytterligare sektorer och därmed skrev upp BNP med 24 procent. Efter revideringen är den offentliga skuldsättningen, men också skatteintäkter, betydligt lägre i förhållande till BNP än man tidigare trott.

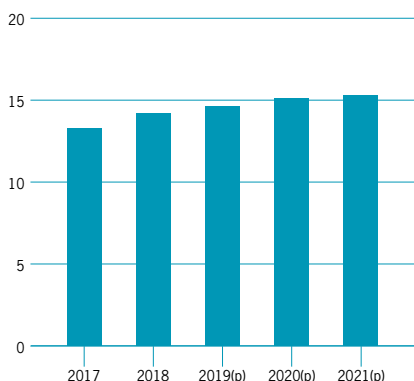
## RÄNTEUTGIFTER OFFENTLIG SKULD (% AV INTÄKTER)



Statens höga ränteutgifter utgör en betydande risk.

Källa: IMF december 2019

## STATLIGA INTÄKTER (% AV BNP)



Låga intäkter är en viktig förklaring till statens likviditetsproblem.

Källa: IIF

uteslutande av medel till långfristiga lån och är till stor del koncessionell<sup>2</sup>. Därmed är den externa skuldtjänstkvoten förhållandevis låg, cirka 12 procent, och riskerna med utlandsskulden är relativt begränsade för staten.

De offentliga finanserna fortsätter att vara svaga, men en viss förbättring har skett under de senaste åren. Det nyligen avslutade IMF-programmet har tvingat fram ett antal åtgärder för att stärka budgetramverket, inkl. bl.a. ett skuldtak på 750 miljoner USD för icke-koncessionella lån, ett krav på positivt primärbudgetsaldo och en begränsning av budgetunderskottet till fem procent. Banksektorn är betydligt starkare idag och har i stort sett redan slagit mot statens balansräkning. Inom energisektorn fortsätter emellertid krisen. Statliga energibolag går med storförlust och åsamkar staten stora utgifter på grund av take-or-pay-kontrakt som Ghana måste honorera trots att det råder en kraftig överproduktion av el inom landet. I slutet av 2019 kommer energi och gassektorn ha en utestående nettoskuld på drygt fyra miljarder USD d.v.s. drygt 60 procent av budgetintäkterna eller cirka sex procent av BNP. Staten har upprättat en strategi för att åstadkomma finansiell balans inom energisektorn, The Energy Sector Recovery Program (ESRP), vilken bland annat innefattar omförhandling av take-or-pay-kontrakten. Vad gäller likviditeten absorberar räntebetalningar drygt 1/3 av utgiftssidan i statsbudgeten, vilket är mycket högt jämfört med andra länder i landriskklass 6. Det är framförallt den höga räntan på de inhemska lånen som driver upp räntekostnaderna på statskulden.

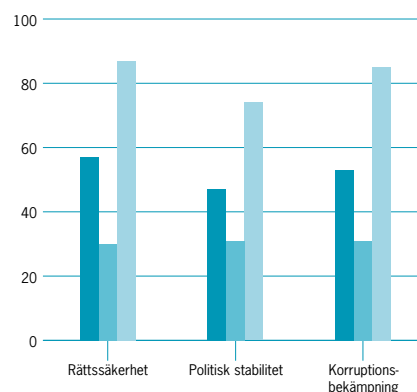
## UTVECKLINGEN PÅ SIKT

Ghanas kreditprofil kommer fortsätta att understödjas av de robusta tillväxtutsikterna och den starka demokratiska traditionen. Under de kommande fem åren väntas ekonomin växa med i genomsnitt fem procent per år. Tillväxten sker inom alla sektorer, men den fortsatta expansionen av olje- och gasutvinningen kommer att vara särskilt viktig för att hålla den höga tillväxttakten uppe och skuldkvoten i schack. Vad gäller inrikespolitiken finns i dagsläget inga tecken på förändringar i den underliggande politiska stabiliteten. Sittande president Nana Akufo-Addo bedöms ha goda chanser att vinna nästa val som äger rum i december 2020 och väntas gå lugnt till.

Den offentliga skuldsättningen kommer även fortsättningsvis att utgöra en betydande svaghet jämfört med andra länder i landriskklass 6. Den plan för sanering av energisektorn som staten har satt upp är ambitiös och det finns skäl att tro att regeringen inte kommer att lyckas fullt ut med planen som innefattar svåra omförhandlingar av kontrakt, tariffökningar och investeringar i infrastruktur för energiexport. Målet är full kostnadstäckning och en hållbar skuldsituation 2023. Om ingenting görs kommer den utestående nettoskulden uppgå till cirka 12 miljarder USD vid den tidpunkten, dvs tre gånger så stor som idag, enligt beräkningar från energiministeriet. En viss ökning av statens budgetunderskott är sannolik under 2020 – underskottet har ökat vid i stort sett alla val under de senaste decennierna.

2. Att räntebetalningarna till utlandet trots det är så stora förklaras av att en betydande del av den inhemska skulden har utländska ägare. När de tar hem sina vinster blir resultatet en kraftigt negativ kapitalbalans.

## AFFÄRSMILJÖ



- Ghana
- Afrika söder om Sahara
- Höginkomstländer (OECD)

Ranking mellan 0 (sämst) och 100 (bäst)

Källa: Världsbanken

Skattereformer och refinansiering av lån är avgörande för Ghanas förmåga att i framtiden hantera den höga skuldsättningen och undvika nya IMF-program. Framförallt inom skatteområdet finns goda möjligheter till reformer som inom ett fåtal år skulle förbättra skuldbetalningsförmågan, exempelvis genom att införa en fastighetsskatt och i större utsträckning driva in de skatter som staten enligt nuvarande lagstiftning har rätt till. Det låga skatteuttaget beror framförallt på att för få av de som har råd att betala skatt i verkligheten gör det. I mindre utsträckning beror det på att en stor del av befolkningen lever i fattigdom och därmed inte är beskattningsbar. I dagsläget görs inga omfattande förändringar inom skatteområdet och därmed väntas skatteuttaget vara fortsatt lågt även på sikt. Statens likviditet väntas trots det öka något under de kommande åren tack vare stabilare och långsamt sjunkande inflation och räntor, vilket gör att Ghana kan utfärda obligationer med längre löptider än tidigare och så småningom även till lägre ränta. Det kommer dock att ta flera år innan det får någon betydande effekt på statens skuldtjänstknot. Till viss del kommer Ghana även fortsättningsvis vara beroende av en någorlunda gynnsam utveckling på de internationella kapitalmarknaderna och råvaruprismarknaderna för att klara statsfinanserna. Arbetet med att omförhandla lån bromsades delvis upp under 2018 på grund av omfattande kapitalutflöden från utländska investerare som avyttrade tillgångar när kriserna bröt ut i Argentina och Turkiet under 2019. Om faktorer utanför landet kraftigt försämrats föreligger en risk för att nuvarande finansiella åtstramning och reformer stannar av.

Sammanvägt ser EKN stabila utsikter för Ghana med utgångspunkt i den aktuella landriskklassen. En mer negativ syn kan intas om regeringen helt misslyckas med saneringen av energisektorn, om försök att stärka statens skuldbetalningsförmåga inte är tillräckliga eller om externa faktorer hotar den finansiella åtstramning som har inletts.

## AFFÄRSMILJÖN

Ghana återfinns på plats 118 av 190 i Världsbankens Ease of Doing Business Survey från 2019, vilket är topp-20 bland länderna i Afrika söder om Sahara. Det är dock betydligt efter länder som Kenya, Sydafrika och Zambia. I ett afrikanskt perspektiv är korruptionen på en låg nivå, Ghana återfinns på plats 78/180 i Transparency Internationals Corruption Perception Index dvs en mittenplacering i ett globalt perspektiv. En bidragande faktor är den förhållandevis fria och granskande media som finns i landet.

Det är normalt sett inga större problem för företag att få tillgång till hårdvaluta även om erforderlig dokumentation krävs. Tillstånd och licenser utgör normalt sett inget hinder även om byråkratin kan vara snårig, väntetider långa och aktiv uppföljning av ansökan krävs. Att driva rättsfall och konkursförfaranden kan vara tidskrävande och utgången är oförutsägbar. Enligt Världsbanken är återvinningsgraden vid företagskonkurser drygt 23 procent i Ghana, vilket kan jämföras med nästan 80 procent i Sverige.

Ansvarsbegränsning: Landriskanalysen bygger på ett urval av källor och speglar en för EKN relevant information vid tiden för publicering. Ansvaret för hur informationen används eller tolkas vilar helt på användaren och EKN kan inte hållas ansvarig för förlust eller skada.