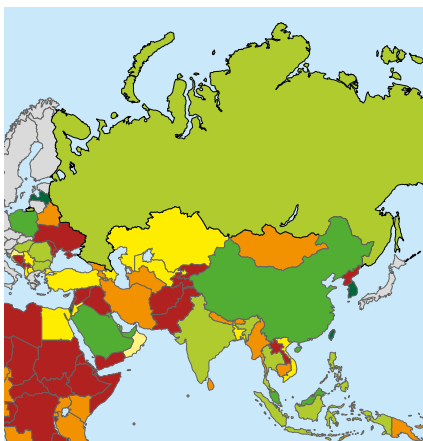




Landriskklasserna går från 0 till 7.
Ju lägre tal, desto bättre kreditvärdighet.



KONTAKT

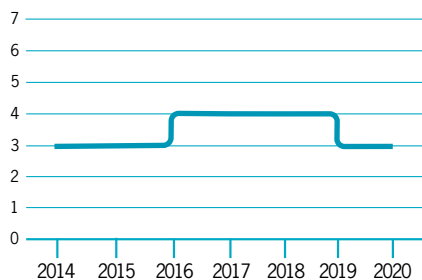
Titel: Landanalytiker
Namn: Martin Sturinge
Tel: +46 8 788 00 56
e-post: Martin.sturinge@ekn.se

BASFAKTA

Folkmängd: 147 miljoner (2019,p)
BNP, nominellt: 1638 miljarder USD (2019,p)
BNP/capita: 11 163 USD (2019,p)

Källa basfakta: IMF WEO

LANDRISKKLASSHISTORIK



Källa: EKN

Hög stabilitet – låg tillväxt

Rysslands placering i landriskklass 3 grundar sig i det svaga affärsklimatet, den statliga dominansen av ekonomin och samt de svaga tillväxtutsikterna, vilket balanseras av starka statsfinanser och en stabil extern position. Under de kommande åren väntas en viss förskjutning mot en mer tillväxtorienterad ekonomisk politik, även om en tillväxt inom spannet 1–2 procent per år fortfarande är det mest troliga scenariot. Ekonomins problem ligger fortsatt i strukturella faktorer som endast delvis adresseras med de statliga infrastrukturinvesteringsprogram som har påbörjats. Statsfinansiellt kommer Ryssland att vara fortsatt starkt med en stor valutareserv, låga skuldnivåer och budgetöverskott.

De största riskerna återfinns alltså inom företags- och banksektorn där affärsklimatet är svårt samt i den utrikespolitiska relationen till USA och EU, inklusive sanktioner. Det senare tar sig framförallt uttryck i högre valutavolatilitet när nya sanktioner annonseras. Trots regeringsombildning väntas få inrikespolitiska förändringar under nuvarande presidentperiod (2018–2024), vilket innebär fortsatt politisk stabilitet men också hög korruption, brister i myndighetsutövning och en oförutsägbar regleringsmiljö.

LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

STYRKOR

- + Låg skuldsättning och budgetbalans.
- + Stabila bytesbalansöverskott och stor valutareserv.
- + Utvinning av de enorma naturresurserna ger viktiga exportintäkter och attraherar investeringar.

SVAGHETER

- Ekonomin är känslig för förändringar i oljepriset.
- Sanktioner och spända relationer till väst.
- Svår affärsmiljö fr.a. på grund av ett svagt rättssystem, utbredd korruption och statlig dominans av ekonomin, vilket leder till svag tillväxt och låga utländska investeringar.

SVENSK VARUEXPOR TILL RYSSLAND, MSEK

	MSEK
2018	19 988
2017	18 737
2016	14 648
2015	14 688
2014	22 078

Källa: SCB

EKN:S POLICY

EKN placerar Ryssland i landriskklass 3 för såväl korta som långa garantier, d.v.s. en landriskklass bättre än konsensus inom OECD. Med anledning av sanktionerna måste den som ansöker om garanti för export till Ryssland lämna information om varan, slutanvändare och eventuellt tillstånd. Normal riskprövning gäller för alla typer av köpare, vilket innebär att det inte finns några på förhand givna begränsningar i garantigivningen.

EKN:S ÅTAGANDE OCH ERFARENHET

EKN:s utestående engagemang uppgår till knappt åtta miljarder kronor, vilket gör Ryssland till ett av de största länderna i EKN:s portfölj. Huvuddelen av det nuvarande engagemanget är inom kraftindustrin, följt av transport- och maskinindustrin. Under de senaste fem åren har EKN garanterat cirka 450 affärer med små- såväl som medelstora- och stora exportörer. De allra flesta av affärerna har miljöriskklass C, det vill säga den lägsta av EKNs miljöriskklasser.

EKNs långa erfarenhet av betalningsrisker i Ryssland är överlag god. I kölvattnet av rubelns fall och den ekonomiska nedgången 2014–2016 ökade betalningsdröjsmålen något, men är fortsatt på en låg nivå i relation till det stora engagemanget. Idag uppgår utestående dröjsmål till drygt 13 miljoner kronor och utestående fordran till 80 miljoner kronor (avser flera olika branscher). EKN har positiva erfarenheter av återtag av leasingobjekt – leasinginstrumentet är etablerat och leasegivarens äganderätt är erkänd enligt lokal lag. Under 2019 gjordes inga skadeutbetalningar.

EKN:S ENGAGEMANG

	MSEK
Garantier	6 204 MSEK
Utfästelser	1 522 MSEK

VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING I LANDPOLICYN

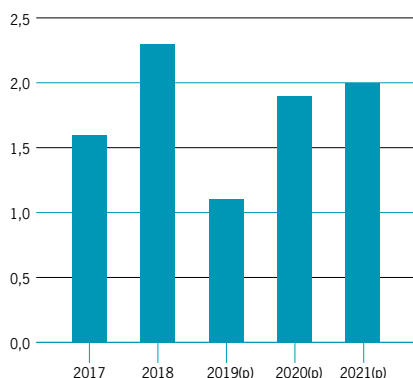
LÄTTNAD

- Fortsatt högt oljepris och stabil makroekonomi. För avsevärt bättre landriskklass krävs genomgripande ekonomiska reformer.
- En lösning av konflikten i Ukraina följt av lättade sanktioner.

SKÄRPNING

- Ett kraftigt och ihållande fall i oljepriserna som hotar landets betalningsförmåga.
- Långvariga och betydligt utökade sanktioner.

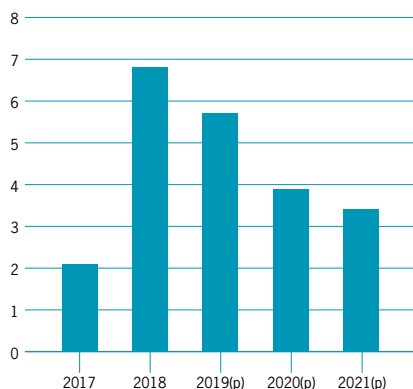
BNP-TILLVÄXT (% PER ÅR)



Tillväxutsikterna är svaga, men stabila.

Källa: IMF WEO

BYTESBALANSEN (% AV BNP)



Intäkterna från olja- och gasexporten medverkar till stabila bytesbalansöverskott

Källa: IMF WEO

LANDANALYS

BAKGRUND

Den ryska ekonomin drivs av olje- och gasindustrin, som står för över hälften av landets export och över hälften av statens intäkter. Med en oljeproduktion på mer än elva miljoner fat per dag är Ryssland en av världens största olje- och gasproducenter. Utvecklingen av oljepriset, som till största delen styrs av faktorer utanför landet, är därmed den avgjort viktigaste faktorn för statsfinanserna och övriga ekonomin.

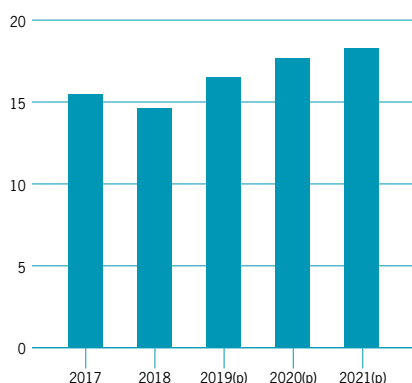
Strukturella faktorer bromsar ekonomin vars långsiktiga tillväxttakt har sjunkit. Genomsnittstillväxten för det senaste decenniet är knappt en procent per år, att jämföra med perioden 2000–2008 då den ryska ekonomin växte med i genomsnitt sju procent per år. Till de strukturella faktorerna hör en svag rättsstat, hög korruption, ineffektiv arbetsmarknad, bristande infrastruktur samt låg innovationstakt, vilket skapar ett utmanande affärs- och investeringsklimat. Pensionsåldern höjdes under 2018, men har ännu inte fått effekt på de höga pensionsutgifterna samtidigt som låga födelsetal och låg medellivslängd gör att andelen av befolkningen i arbetsför ålder minskar. Den ekonomiska politiken präglas fortsatt av ett fokus på statliga investeringar och stimulansåtgärder.

Inom politiken utövar Vladimir Putin stor makt på bekostnad av politisk öppenhet och lokalt inflytande. Ryssland är formellt en demokrati med tydlig avgränsning mellan den verkställande, lagstiftande och den dömande makten, men i praktiken förs ett auktoritärt styre. Efter att ha innehaft den reella makten i Ryssland i 19 år har Putin inlett en ny mandatperiod (2018–2024) som i konstitutionen är begränsad till presidentens sista. Sedan 2014 riktar USA och EU sanktioner mot Ryssland med anledning av annekteringen av Krim och situationen i östra Ukraina. Sanktionerna, som främst rör olje-, gas- och vapenindustrin, innefattar ett flertal tongivande privatpersoner, statliga företag och banker. Ryssland har infört motsanktioner som framförallt innebär ett förbud mot import av mejerivaror från EU.

DEN SENASTE UTVECKLINGEN

I samband med talet till nationen annonserade Putin i januari 2020 omfattande konstitutionella förändringar. Kort därefter avgick premiärminister Medvedjev och hela regeringen. Till ny premiärminister utsågs snabbt Mikhail Mishustin, en i princip politiskt oprövad teknokrat. Konstitutionsförändringen, som sannolikt kommer att godkännas av parlamentet, innebär i korthet att makten förskjuts från presidentposten till parlamentet och premiärministerposten. Makt förskjuts också till The State Council – en rådgivande enhet till presidenten. Att en konstitutionsförändring skulle komma var väntat, men att den kommer så tidigt in i Putins mandatperioden var förvånande. Under de senaste åren har flera teorier lagts fram vad gäller Putins tänkbara roll i rysk politik efter 2024. Med konstitutionsreformen har Putin skapat olika möjligheter att behålla makten, exempelvis i rollen som premiärminister eller genom The State Council, men inte gett något klart besked om vilken. Konstitutionsreformen talar dock för att Putin varken tänker sig

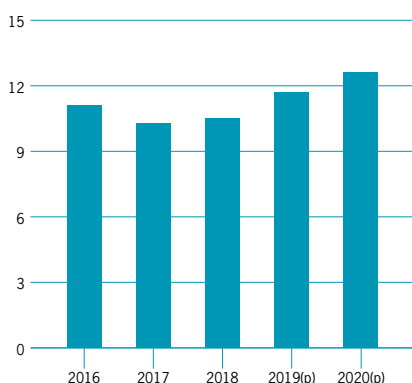
OFFENTLIG SKULD (% AV BNP)



Statsskulden visar en ökande trend, men är kvar på en låg nivå.

Källa: IMF WEO

VALUTARESERV (MÅNADERS IMPORTBEHOV)



Med dagens oljepriser fortsätter de ryska reserverna att växa.

Källa: IIF

en roll som president eller en fullskalig union med Vitryssland, vilket det har spekulerats i.

Den ryska ekonomin fortsätter att växa långsammare än världsgenomsnittet. Under 2019 väntas en tillväxt på drygt en procent, framförallt driven av relativt höga oljepriser, kapitalinvesteringar och hushållskonsumtion. Inflationen föll under centralbankens mål på 4% under andra hälften av 2019, vilket möjliggjorde ytterligare en sänkning av styrräntan till 6,25% i mitten av december 2019. Kumulativt har räntan sänkts med nästan fyra procentenheter under den senaste treårsperioden och därmed närmar sig centralbanken den nivå som rådde före krisen 2014/15. Sanktionerna fortsätter att slå ojämnt i Ryssland där vissa sektorer och företag har drabbats, men på kort sikt hindrar de inte ekonomin från att växa.

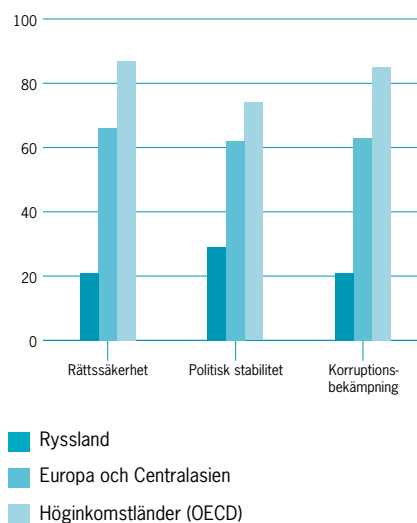
Statsfinanser och extern position är fortsatt starka. Statsskulden motsvarar låga 17 procent av BNP och ränteutgifterna är låga i förhållande till statens intäkter. Föregående års budgetöverskott kommer sannolikt minska något och hamna på drygt en procent av BNP för 2019. Risken för betalningsproblem bedöms därmed vara fortsatt låg, inte minst med tanke på att statsskulden till största delen är medel- till långfristig och i ryska rubel. Bytesbalansöverskottet ligger stadigt på drygt fem procent av BNP och kapitalbalansen, som tenderar att bli kraftigt negativ i tider av kris i Ryssland är på en stabil, något negativ, nivå. De utländska direkt- och portföljinvesteringarna är modesta, vilket till stor del är en effekt av det svåra affärs- och investeringsklimatet. Utlandsskulden är låg, 26 procent av BNP 2019, och ligger numera under 2014-års nivå trots att rubeln har halverats i värde mot USD. Med nuvarande oljepriser fortsätter de ryska reserverna att växa. Valutareserven motsvarar nästan ett års importtäckning samtidigt som välfärdsfonden (National Wealth Fund, NWF) har stigit till 124 miljarder USD d.v.s. drygt sju procent av BNP. I enlighet med den finanspolitiska regeln från 2017 sparas statliga intäkter från ett oljepris högre än 40 USD per fat (Ural Blend) i NWF.

UTVECKLINGEN PÅ SIKT

Överlag ser EKN stabila utsikter för Ryssland med utgångspunkt i landriskklass 3. Priserna på olja och gas kommer även i fortsättningen att vara de viktigaste bestämningsfaktorerna för utvecklingen i den ryska ekonomin. De senaste prognoserna pekar på ett oljepris på drygt 60 USD per fat under de kommande åren, vilket talar för en tillväxt i spannet 1–2 procent. Den makrostabilitet som nu är etablerad öppnar emellertid upp för en gradvis omsvängning mot en mer tillväxtorienterad rysk ekonomisk politik. Regeringen planerar att investera 4000 miljarder kronor i tretton s.k. nationella infrastrukturprojekt fram till 2024. Starten har än så länge varit trög, men om investeringarna tar fart under 2020 kan tillväxten överraska positivt. Putins mål om en årlig tillväxttakt på 3–4 procent förefaller dock i dagsläget långt borta.

Trots stora infrastruktursatsningar väntas stabilitet i statsfinanser och bytesbalans även på sikt. Det oljepris som balanserar statsbudgeten ligger för närvarande strax under 50 USD per fat, dvs betydligt under oljeprisprognoserna. Exporten och statsfinanserna kommer att fortsätta att gynnas av den svagare rubeln som tillåts att flyta, vilket är stabiliserade. Regeln för sparande i NWF ger stabilitet så länge som

AFFÄRSMILJÖ



Ranking mellan 0 (sämst) och 100 (bäst)

Källa: Världsbanken

det finanspolitiska ramverket anses trovärdigt. Värt att notera är att finansministeriet i December 2019 meddelade att delar av NWF kommer att användas för att finansiera nationella projekt, vilket är en avvikelse från 2017 års finanspolitiska regel¹. Avvikelsen är inte förvånande givet att Ryssland vid en rad tidigare tillfällen har tummat på finanspolitiska regler – fler avvikelser riskerar att skada förtroendet på sikt.

De största riskerna ligger inom företags- och banksektorn där bristen på förutsägbarhet och transparens kommer fortsätta att utgöra stora utmaningar (se affärsklimat). Banksektorn domineras av ett fåtal mycket stora statliga banker, men är samtidigt i behov av konsolidering. Vid sidan av de statliga jättarna finns nära 500 mindre aktörer och flera av dessa kommer sannolikt att slås ut under kommande åren. Centralbanken har emellertid visat att den är både kapabel och villig att verka för att upprätthålla stabiliteten i den finansiella sektorn samtidigt som den statliga dominansen bidrar till stabilitet så länge som den statligt riktade utlåningen hålls på en rimlig nivå.

Betydande risker ses även fortsättningsvis i Rysslands utrikespolitiska relationer, framförallt i form av ökad valutavolatilitet. Rysslands relationer till USA och EU är fortsatt frostiga, inte minst på grund av Rysslands agerande i Azovska sjön, och i dagsläget finns inga tecken på en nedtrappning av sanktionerna. Västerländsk teknologi behövs framförallt för att hålla olje- och gasproduktionen uppe, vilket gör att sanktionerna kommer att vara fortsatt besvärliga för Ryssland. Med mindre än en mycket kraftig eskalering av sanktionerna, exempelvis en utestängning av Ryssland från Swift-systemet, kommer de negativa effekterna på ekonomin dock sannolikt att vara hanterbara. Inrikespolitiskt väntas få reformer utöver de som redan har genomförts. Huvudscenariot är att Putin sitter mandatperioden ut och att förändringarna vad gäller politik och affärsklimat kommer att vara begränsade. Det innebär en relativt hög grad av stabilitet och förutsägbarhet vad gäller det övergripande politiska systemet, men betydande nyckfullhet och oförutsägbarhet inom samma system. Trots en viss nervositet i Kreml finns i dagsläget inget politiskt alternativ som på allvar kan utmana Putin om makten. Ju längre den nuvarande mandatperioden lider, desto mer kommer inrikespolitiken att handla om hur makten skall fördelas efter 2024, inklusive Putins eventuella roll. Därmed kommer den politiska osäkerheten gradvis att öka.

AFFÄRSMILJÖN

Företagsklimatet utgör en av Rysslands absoluta svagheter och väntas vara fortsatt utmanade även på sikt. Visserligen har Ryssland snabbt klättrat till plats 28 av 190 i Världsbankens Doing Business Index, men mätningarna fångar endast vissa aspekter av företagsklimatet och det råder stor variation inom indexet. Omfattande byråkratiska hinder, oförutsägbar regleringsmiljö, svag institutionell kapacitet, korruption, svag infrastruktur samt bristande insyn i företags finansiella situation och ägarförhållanden utgör de främsta utmaningarna. Vad gäller korruption återfinns landet på plats 138 av 180 enligt Transparency

1. NWF får endast användas för att stimulera ekonomin om oljepriset understiger 40 USD per fat (Ural Blend). Fonden måste hålla motsvarande 7% av BNP i likvida tillgångar, men det finns inga placeringsbestämmelser för det sparande som överstiger 7%. Det är den överskjutande delen som finansministeriet avser att använda.

Internationals korruptionsindex, vilket är långt efter jämförbara tillväxtländer som Brasilien, Indien, Kina och Sydafrika. Företagsskatten är låg, men de sociala avgifterna är betydande och kostnaden för att bedriva gränshandel är hög enligt världsbankens mätningar. Sanktioner och motsanktioner försämrar ytterligare förutsättningarna för investeringar genom att strama åt tillgången på finansiering och skapa osäkerhet.

På grund av de svaga institutionerna är lokal kännedom och snabbt agerande viktigt vid betalningsproblem i investeringar och affärer. Att driva rättsfall och konkursförfaranden kan vara tidskrävande och utgången är oförutsägbar. Enligt Världsbankens undersökningar är återvinningsgraden drygt 40 procent, vilket är något över genomsnittet för regionen. Den långsiktiga trenden är att Ryssland under det senaste decenniet har närmat sig de världsledande nationerna i fråga om den statliga styrningens effektivitet medan regleringsmiljön har försämrats. Vad gäller korruption och rättssäkerhet har Ryssland i stort sett stått stilla.