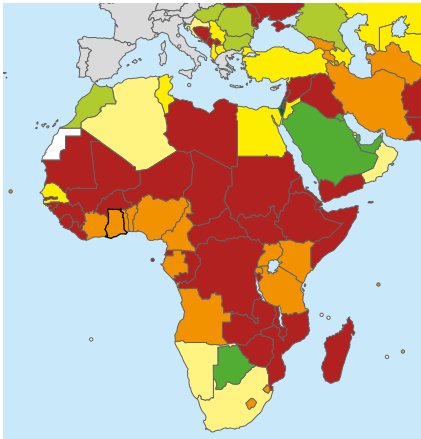




Landriskklasserna går från 0 till 7.  
Ju lägre tal, desto bättre kreditvärdighet.



#### KONTAKT

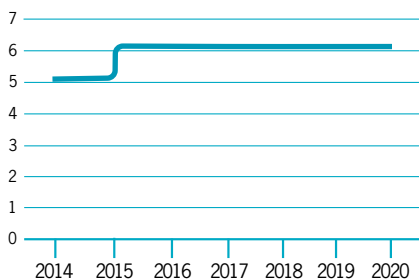
Titel: Landanalytiker  
Namn: Martin Sturinge  
Tel: +46 8 788 00 56  
e-post: Martin.sturinge@ekn.se

#### BASFAKTA

Folkmängd: 30,2 miljoner (2019)  
BNP, nominellt: 67,1 miljarder USD (2019)  
BNP/capita: 2229 USD (2019)

Källa basfakta: IMF WEO

#### LANDRISKKLASSHISTORIK



Källa: EKN

## Negativa utsikter för Ghanas statsfinanser

Ghanas placering i landriskklass 6 grundar sig i den höga offentliga skuldsättningen och svagheter i den externa positionen, vilket balanseras av hög genomsnittlig tillväxt och stark demokratisk tradition. Under 2020 kommer Coronakrisen att slå mot statsfinanserna och tillväxten, som beräknas falla från sju procent 2019 till drygt en procent i år. Coronakrisen innebär ett kraftigt avbrott i den budgetåtstramning och omläggning av lån som inleddes före krisen, vilket försvårar den långsiktiga saneringen av statsfinanserna. På grund av den höga offentliga skuldsättningen och sämre förutsättningar för skuldsanering ser EKN negativa utsikter för Ghana inom landriskklass 6. Det största hotet mot statsfinanser och ekonomi är en utdragen global coronakris och ett eventuellt storskaligt smittoutbrott inom landet, som hittills varit förhållandevis förskonat. 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.

#### LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

##### STYRKOR

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

##### SVAGHETER

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

## SVENSK VARUEXPOR TILL GHANA, MSEK

	MSEK
2019	730
2018	835
2017	822
2016	934
2015	1 079

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 ökat kraftigt under våren 2020 till drygt 2,3 miljarder kr på grund av en stor affär inom entreprenadindustrin. I termer av garantivolym är transport den största sektorn, följt av gruvnäringen. 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 miljöriskkategorier.

EKN:s betalningserfarenhet är överlag god och än så länge ses ingen ökning i dröjsmålen Q1-Q2 jämfört med samma period föregående år. Dröjsmålsanmälningar under 2019 uppgick till knappt 139 mkr, vilket är något högre än snittet under de fem senaste åren medan skaderegleringar uppgick till drygt 11 mkr under samma år. EKN har utestående fordringar på drygt 200 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	980 MSEK
Utfästelser	1 364 MSEK

## VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING I LANDPOLICYN

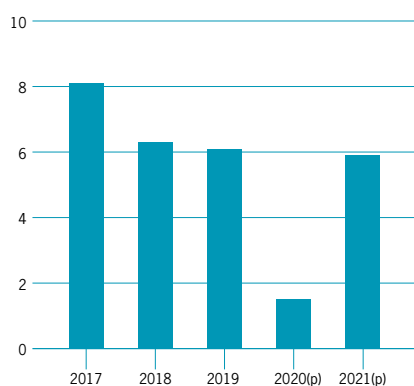
### LÄTTNAD

- 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.

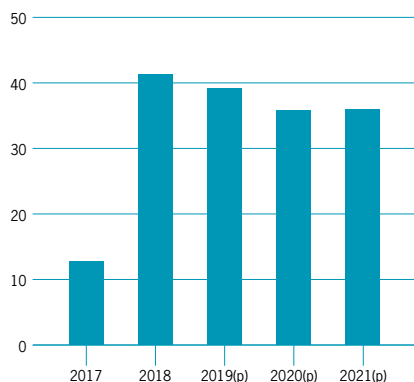
## BNP-TILLVÄXT (% PER ÅR)



Kraftig inbromsning i tillväxten under 2020

Källa: IMF WEO

## OFFENTLIG SKULD (% AV BNP)



Skuldkvoten ökar ytterligare från en redan hög nivå.

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 stor 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 relativt 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. Svängningar på inkomstsidan resulterar även i omfattande skuldfinansiering. På grund av lägre råvarupriser ökade den offentliga skulden från 43 procent av BNP 2013 till 63 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.

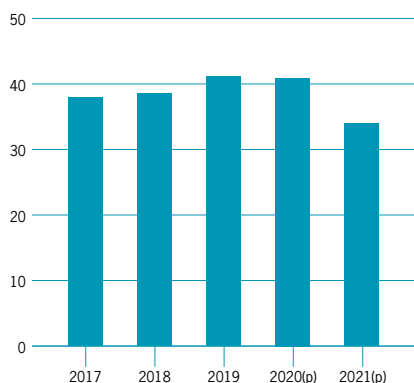
### DEN SENASTE UTVECKLINGEN

Kraftigt minskad inhemsk- och global efterfrågan, fallande turismintäkter och remitteringar samt lägre guld- och oljeproduktion på grund av Covid-19 innebär att tillväxten väntas tvärbromsa under 2020. Den senaste prognosen från IMF är en tillväxt på cirka 1,5 procent, vilket är den lägsta takten sedan mitten av 1980-talet. Konjunkturkänsliga branscher såsom restauranger, barer, hotell och övriga delar av besöksnäringen drabbas hårdast. Småföretag och företag inom den informella sektorn har det särskilt svårt. Vad gäller spridning av Covid-19 inom landet var den i slutet av maj fortfarande begränsad med 34 dödsfall och regeringen har hävt nedstängningen av landets ekonomiska hubbar (Accra, Kumasi). Inget tyder emellertid på att spridningen är på väg ner. Landets gränser, skolor samt universitet är fortsatt stängda och hälsosystemets förmåga att hantera ett stort smittoutbrott är låg.

Oljeprisfall och minskat nettoinflöde av kapital slår även mot bytesbalansen vars underskott väntas stiga till -4,5 procent av BNP under 2020 d.v.s. en nära fördubbling. Effekten dämpas något av den positiva prisutvecklingen på guld, som är Ghanas viktigaste exportprodukt, och

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.

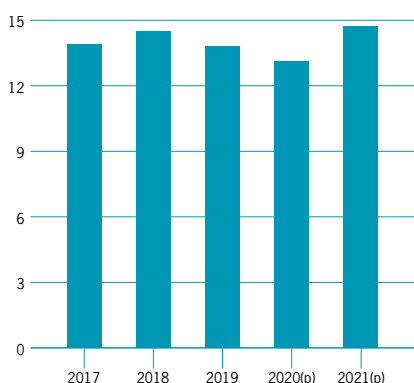
## RÄNTEUTGIFTER OFFENTLIG SKULD (% AV INTÄKTER)



De höga räntebetalningarna på statsskulden sticker ut inom landrisklass 6

Källa: IMF

## STATLIGA INTÄKTER (% AV BNP)



Låga intäkter är en viktig förklaring till statens likviditetsproblem.

Källa: IIF

den långsiktiga trenden i bytesbalansen är positiv. Det främsta skälet är oljeutvinningsens bidrag till exporten som har inneburit ett strukturellt skifte i bytesbalansen där tidigare handelsbalansunderskott har vänts till överskott. Under krisen har Ghanas centralbank sänkt styrräntan med 1,5 procentenheter och använder samtidigt valutareserven för att försvara Cedin som har förlorat drygt sju procent av sitt värde sedan början av mars. Försäljning av utländska obligationer till ett värde av tre miljarder USD i februari 2020 och ett beviljat lån på en miljard USD från IMF:s krisfond (Rapid Credit Facility) ger stöd åt valutareserven, vilket innebär begränsad risk för betalningsbalanskris även om reserven väntas minska till cirka 2,7 månaders importtäckning under 2020. Ghana gynnas av den begränsade utlandsskulden, motsvarandes drygt 40 procent av BNP, som nästan uteslutande består av medel till långfristiga lån och till stor del är koncessionell<sup>2</sup>. Därmed är den externa skuldtjänstknoten förhållandevis låg, cirka 12 procent, vilket bedöms vara hanterbart för staten.

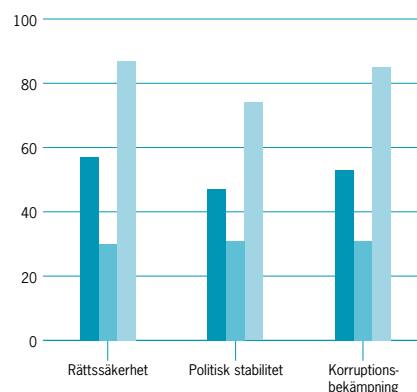
En viss förbättring i statsfinanserna har skett under de senaste åren, till stor del på grund av ett nyligen avslutat IMF-program som bl.a. har tvingat fram ett skuldtak på 750 miljoner USD för icke-koncessionella lån, ett krav på positivt primärbudgetsaldo och en begränsning av budgetunderskottet till fem procent. Den tidigare turbulenta banksektorn är dessutom betydligt starkare idag och innebär en mindre risk på statens balansräkning. Coronakrisen medför emellertid ett hårt avbräck i saneringen av statsfinanserna där den senaste prognosen är ett budgetunderskott på åtminstone 10 procent av BNP under 2020. Underskottet stiger framförallt på grund av förlorade intäkter – de planerade finanspolitiska stimulansåtgärderna till följd av Covid-19 motsvarar endast ca 0,4 procent av BNP. Hög skuldsättning, höga räntor på inhemska lån och låga skatteintäkter gör att räntebetalningarna på statsskulden överstiger 40 procent av intäkterna under 2020, vilket är en mycket hög nivå för landrisklass 6. På grund av kraftigt stigande räntor på utländska obligationer har Ghana inte längre tillgång till de internationella kapitalmarknaderna, vilket innebär att statens refinansieringsrisk har ökat. Det extra lånebehov som uppstår på grund av krisen planerar staten att finansiera genom ovan nämnda miljardlån från IMF, utnyttjande av en knapp fjärdedel av landets stabilitetsfond, nödlån från centralbanken och ett eventuellt lån från Världsbanken. Utöver coronakrisen måste regeringen hantera en långdragen kris inom landets energisektor. Regeringen har upprättat en strategi för att åstadkomma finansiell balans inom energisektorn, The Energy Sector Recovery Program (ESRP), vilken bland annat innefattar omförhandling av kostsamma take-or-pay-kontrakt.

## UTVECKLINGEN PÅ SIKT

Ghanas kreditprofil kommer att fortsätta att understödjas av hög genomsnittlig tillväxt och den starka demokratiska traditionen. De flesta prognoserna talar om en relativt snabb återhämtning 2021 även om de i dagsläget är behäftade med stor osäkerhet. Den framtida tillväxten

2. Att räntebetalningarna till utlandet trots det är så stora förklaras av att en betydande del av den inhemska skulden har utländska ägare. När dessa tar hem sina vinster innebär det ett kraftigt negativt bidrag till bytesbalansen.

## AFFÄRSMILJÖ



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

Ranking mellan 0 (sämst) och 100 (bäst)

Källa: Världsbanken

kommer att ske 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.

På sikt väntas coronakrisen framförallt att slå mot de redan svaga statsfinanserna som utgör en betydande svaghet jämfört med andra länder i landriskklass 6. Till följd av krisen väntas statsskulden öka till nära 70 procent av BNP under 2020 för att sedan sjunka något under nästkommande år. Efter krisen måste regeringen snabbt återvända till en stram finanspolitik, vilket kommer att försvåras av den högre skuldsättningen och en historia av svag budgetdisciplin i samband med val. Flera ytterligare faktorer talar för svaga statsfinanser även på sikt. 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. Skattereformer och refinansiering av lån är också avgörande för Ghanas förmåga att i framtiden hantera den höga skuldsättningen och undvika nya IMF-program. Inom skatteområdet finns goda möjligheter till reformer där det låga skatteuttaget framförallt beror på att för få av de som har råd att betala skatt i verkligheten gör det. I dagsläget görs inga omfattande förändringar inom skatteområdet och därmed väntas skatteuttaget vara fortsatt lågt även på sikt. Slutligen riskerar den negativa utvecklingen på kapital- och råvaruprismarknaden att bromsa finansministeriets möjligheter att utfärda obligationer med längre löptider och lägre ränta än tidigare för att stärka statens likviditet. Arbetet med att omförhandla lån bromsades exempelvis 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 långvarigt försämrats föreligger en risk för att nuvarande finansiella åtstramning och reformer stannar av. Mot bakgrund av svagare statsfinanser, sämre förutsättningar för reformer och den risk som en utdragen coronakris skulle innebära ser EKN därmed negativa utsikter för Ghana inom landriskklass 6.

## 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, landet 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 tillgången har stramats åt under krisen. Tillstånd och licenser utgör heller 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.

Nedstängning av ekonomier och gränser i spåret av Covid-19 innebär en försämring i affärs miljön med konsekvenser för internationella affärer. Ett exempel är gränskontroller som trots att de främst gäller persontransporter leder de till stora förseningar i godstransporter. Svårigheter att få tag på insatsvaror utgör ytterligare ett problem. Krisen innebär också att regeringsbeslut har blivit än mer oförutsägbara, vilket försvårar företags planering och beslutsfattande. De finanspolitiska stödåtgärder som Ghana beslutat om är modesta, vilket innebär att 2020 sannolikt kommer bli ett mycket utmanade år för inhemska företag.