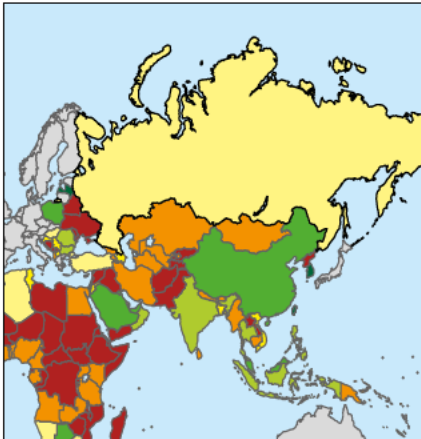




Landriskklasserna går från 0 till 7.  
Ju lägre tal, desto bättre kreditvärdighet.



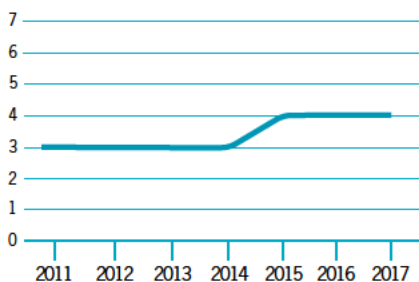
#### KONTAKT

Landanalytiker: Martin Ingvarsson  
Tel. 08-788 00 56  
e-post: martin.ingvarsson@ekn.se

#### BASFAKTA

Folkmängd	143 miljoner (2016)
BNP, nominellt	1 281 miljarder USD (2016)
BNP/capita	8 929 USD (2016)

#### LANDRISKKLASSHISTORIK



Källa: EKN

## Stigande oljepriser har vänt den ryska ekonomin

Tack vare prisökningen på råolja blev Rysslands recession relativt kortvarig. Under hösten 2016 vände den ryska ekonomin uppåt och för 2017 väntas tillväxten bli strax under två procent. Valutareserven har återhämtat sig sedan krisåren 2014-2016, inflationen är under kontroll och Rysslands skuldsättning är kvar på en låg nivå. Risken för betalningsinställelse är därmed låg. Olje- och gasexporten fortsätter att driva ekonomin, men strukturella problem hindrar landet från att uppnå en långsiktigt högre tillväxt. Den centralstyrda, oljeberoende ekonomin domineras av statliga investeringar och stimulansåtgärder, vilket i kombination med en svag rättstat och ett svagt företagsklimat medför låga investeringsnivåer i förhållande till den kapitalintensiva industrins behov. I augusti 2017 utökades de amerikanska sanktionerna mot Ryssland och EU:s sanktioner har förlängts till januari 2018. Sanktionerna riskerar att bli kostsamma på lång sikt, men har inte hindrat ekonomin från att återhämta sig. Ryssland kommer fortsätta att hanka sig fram men inte lyfta.

EKN placerar Ryssland i landriskklass 4 av 7. Normal riskprövning tillämpas för samtliga köparkategorier. EKN har lång erfarenhet av betalningsrisker i Ryssland och erfarenheten är överlag god.

#### LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

##### STYRKOR

- + Låg skuldsättning
- + Varaktiga bytesbalansöverskott och stor valutareserv
- + Utvinning av de enorma naturresurserna ger viktiga exportintäkter och attraherar utländska investeringar

##### SVAGHETER

- Ekonomin alltför beroende av oljeexport
- Sanktioner och spända relationer till väst
- Svår affärsmiljö på grund av svagt rättssystem, utbredd korrupktion och statlig dominans av ekonomin

## SVENSK EXPORT TILL RYSSLAND, MSEK

Ryssland	MSEK
2016	14 648
2015	14 688
2014	22 078
2013	23 614
2012	23 641

Källa: SCB

## EKN:S ENGAGEMANG

	MSEK
Garantier	9 000
Offerter	4 900

## EKN:S POLICY

EKN placerar Ryssland i landriskklass 4 för såväl korta som långa garantier – en bedömning som gjorts i samverkan med övriga OECD-länder. 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 13,9 miljarder kronor. Det gör Ryssland till ett av de största länderna i EKN:s portfölj. Huvuddelen av engagemanget är inom telekomindustrin, följt av kraftindustrin och maskinindustrin. I kölvattnet av rubelns fall och den ekonomiska nedgången 2014–2016 har betalningsdröjsmålen ökat från 17 miljoner kronor år 2016 till 49 miljoner kronor år 2017. Dröjsmålen är därmed på den högsta nivån sedan 2012, men motsvarar endast en fjärdedel av de dröjsmål som uppstod i garanterade affärer i landet efter den globala finanskrisen 2007–2008. Dröjsmålen avser affärer i flera olika branscher. Under 2017 har EKN gjort en skadeutbetalning om 5 miljoner kronor i en affär inom gruvindustrin. Det är första skadan i landet sedan 2013. Sett till den höga exponeringen mot Ryssland är dröjsmålen och skadorna fortsatt låga. EKN har lång erfarenhet av betalningsrisker i Ryssland och erfarenheten är överlag god.

## VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING I LANDPOLICYN

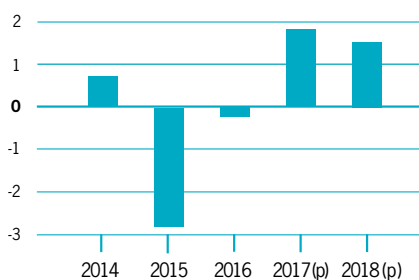
### LÄTTNAD

- Fortsatt stabilt oljepris kombinerat med 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

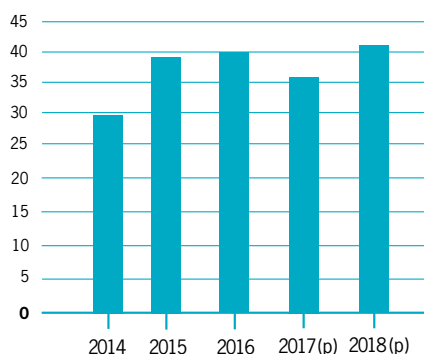
## BNP-TILLVÄXT (% PER ÅR)



Stigande oljepriser har vänt den ryska ekonomin.

Källa: IMF WEO 2017

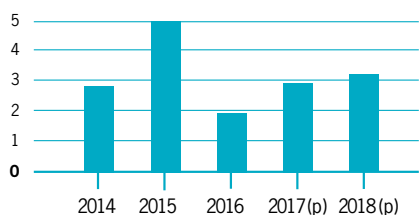
## UTLANDSSKULD (% AV BNP)



Utländsskulden är förhållandevis låg.

Källa: IMF 2017

## BYTESBALANSEN (% AV BNP)



Bytesbalansen har visat överskott under en lång tid.

Källa: IMF 2017

## LANDANALYS

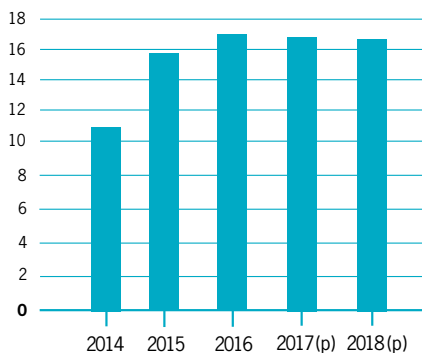
### BAKGRUND

Den ryska ekonomins utveckling drivs av olje- och gasexporten, men bromsas av strukturella hinder. Jämfört med perioden 2000–2008, då den ryska ekonomin växte med i genomsnitt sju procent per år, har tillväxttakten stannat av. Ett kraftigt fall i de globala oljepriserna, kombinerat med införandet av amerikanska och europeiska sanktioner, skakade den ryska ekonomin under hösten 2014. Oljeprisfallet och sanktionerna föranledde en kraftig försvagning av rubeln, vilket fick inflation och räntor att skjuta i höjden. Resultatet blev en tvåårig ekonomisk recession som med tydlighet visar på sårbarheten med en alltför stor oljedominans. Sanktionerna mot bland annat ryska banker och oljesektorn förvärrade den ekonomiska situationen, bland annat genom att försvåra finansiering och minska den utländska investeringsviljan. Under 2014 sågs ett stort utflöde av kapital från Ryssland, vilket till stor del utgjordes av låneavbetalningar från ryska banker. Sanktionerna minskar drastiskt bankernas möjligheter att förnya sina lån utomlands och därför valde många banker att betala av dem i förtid. Den ekonomiska nedgången dämpades tack vare att rubeln tilläts att depreciera och de inhemska priserna att anpassa sig, samtidigt som räntehöjningarna minskade kapitalutflödet. Politiskt fortsätter Ryssland att utvecklas i en auktoritär riktning och den alltmer centraliserade makten sker på bekostnad av politisk öppenhet, lokalt inflytande och välbehövliga strukturella reformer. En hårdare och mer nationalistisk ton har hörts i utrikespolitiken, inte minst exemplifierat av det ryska agerandet i Ukraina och av de ryska motsanktionerna i form av importförbud av vissa varor från väst. I öster fortsätter Ryssland att tappa politiskt och ekonomiskt inflytande, framförallt i Centralasien där Kina är på stark frammarsch. Nästa år har president Putin haft makten i Ryssland i 18 år.

### DEN SENASTE UTVECKLINGEN

Sedan 2016 har tillväxten vänt och ekonomin förväntas växa med 1,5–2,0 procent under 2017. Återhämtningen drivs nästan uteslutande av de högre oljepriserna. I september 2017 sjönk inflationen till historiskt låga tre procent och i takt med att inflationen avtar sjunker också räntorna. Avkastningen på ryska statsobligationer, vilket är ett framåtblickande mått på risken i den ryska ekonomin, minskar stadigt och närmar sig nu 2013 års nivå. Valutareserven har återhämtat sig samtidigt som kapitalflödena har återgått till det normala. En effekt av sanktionerna är att likviditeten har ökat i banksektorn när ryska banker hämtat hem tillgångar och betalat av utländska skulder. Den makroekonomiska politiken har stärkts under de tre senaste åren. Under 2017 beslutades om en ny finanspolitisk regel gällande statens utgifter och sparandet i landets oljefond. Regeln innebär att den federala regeringen åläggs att balansera primärbudgeten baserat på ett förutbestämt oljepris om 40 US-dollar per fat (Urals blend).

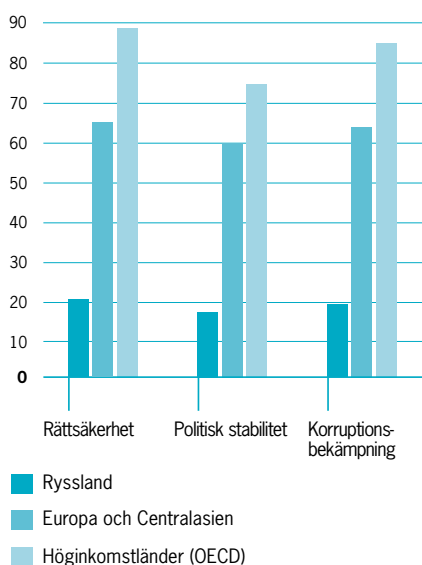
## VALUTARESERV (ANTAL MÅNADERS IMPORTTÄCKNING)



Valutareserven har återhämtats till en mycket betryggande nivå.

Källa: IMF WEO 2017

## AFFÄRSMILJÖ



Ranking mellan 0 (sämst) och 100 (bäst)

Källa: Världsbanken

Statliga intäkter från ett oljepris högre än 40 US-dollar per fat sparas i oljefonden och spenderas först då oljepriset sjunker under 40 US-dollar per fat. Regeln är sund eftersom den innebär att statens utgifter i större utsträckning frikopplas från fluktuationer i oljepriserna. Dessutom är den baserad på ett konservativt oljepris. Det är dock inte Rysslands första finanspolitiska regel för sparande i oljefonden och det återstår att se i vilken utsträckning den kommer att efterlevas. Den finanspolitiska regeln kommer börja gälla först från 2019.

Banksektorn är alltjämt statligt dominerad och förhållandevis underutvecklad, men stabil. Under krisåren stöttade staten de systemviktiga ryska bankerna samtidigt som centralbanken agerade med krafttag mot många mindre banker som inte följt lagstadgade krav. Under de senaste månaderna har banksektorn återigen upplevt turbulens. I augusti övertogs privatägda Otkritie Bank av staten efter misstankar om att banken medvetet överdrivit värderingen av dess eurobond-tillgångar, vilket utlöste en bankrusning där framförallt företaget snabbt tömde sina konton. Otkritie var Rysslands fjärde största bank och räddades av centralbankens nyinstituerade fond för bankstabilitet. Räddningspaketet är ett av de största i landets historia. Genom samma fond räddades i september betydligt mindre och tidigare privatägda Bin Bank trots att banken inte finns med på centralbankens lista över systemviktiga banker. Den senaste turbulensen i banksektorn är illavarslande. Samtidigt visar centralbankens ingripande att den är både kapabel och villig att verka för att upprätthålla stabiliteten i banksektorn. Fler finansiella institutioner kan komma att få problem, vilket gör valet av bank viktigt i exportaffärer med Ryssland.

Utrikespolitiskt har relationen till USA försämrats under året och den upptining i relationen som man från Kremles håll hoppats på verkar utebli. Situationen i östra Ukraina och Krim är oförändrad, vilket innebär att EU:s sanktioner mot Ryssland har förlängts och utökats något på grund av fyra tyska turbiner som hamnat på Krim. De personer och företag som varit ansvariga för affären har förts upp på listan, bland annat vice energiminister Andrey Vladimirovich. USA beslutade i augusti 2017 att sanktioner mot bland annat ryska gasledningsprojekt ska införas och skärpte samtidigt de finansiella sanktionerna mot ryska banker och företag. De nya sanktionerna omfattar inte enbart amerikanska personer/entiteter och är till skillnad från tidigare sanktioner fastställda i lag. Därmed krävs kongressens godkännande för att ändra eller upphäva dem, vilket innebär att de riskerar att bli långvariga. Ett förbud mot köp av ryska statsobligationer utreds som del av det nya sanktionspaketet, vilket kraftigt kan försvåra ryska statens möjligheter att låna. Resultatet av utredningen kommer att presenteras i början av 2018.

I mars 2018 hålls presidentval. President Putin har ännu inte annonserat sin kandidatur, men det mesta tyder på att presidenten kommer att ställa upp och därmed med mycket hög sannolikhet få

ytterligare sex år vid makten. I dagsläget finns ingen person eller politiskt parti som på allvar kan utmana den sittande presidenten.

### UTVECKLINGEN PÅ SIKT

Priserna på olja och gas kommer även i fortsättningen att vara de viktigaste bestämningsfaktorerna för utvecklingen i den ryska ekonomin. Enligt den senaste prognosen från International Energy Agency (IEA) kommer oljepriserna att stabiliseras över 50 USD per fat under de kommande åren, vilket talar för en fortsatt tillväxt på 1,5–2,0 procent på sikt. Ekonomin bromsas av en ekonomisk politik med fokus på statliga investeringar och stimulansåtgärder. En svag rättstat och det svaga företagsklimatet medför låga investeringsnivåer i förhållande till den kapital-intensiva industrins omfattande moderniseringsbehov. Allvarliga brister finns vad gäller äganderätt, arbetsmarknadspolitik, innovation och infrastruktur. Till strukturproblemen hör också ett föråldrat pensionssystem med låg pensionsålder och höga pensionsutgifter. Låga födelsetal och låg medellivslängd minskar den andel av befolkningen som är i arbetsför ålder, vilket påverkar tillväxtutsikterna negativt. Sanktionerna mot Ryssland försvårar långsiktiga investeringar, framförallt inom oljeindustrin, och dämpar ytterligare tillväxtutsikterna. Dock har andra finansiärer visat sig villiga att fylla gapet, inte minst Kina och Saudiarabien, vilket minskar de långsiktiga negativa effekterna av sanktionerna. I nuläget finns inget som tyder på att de kommer att hävas.

För närvarande förs en av Kreml initierad debatt om Rysslands framtida ekonomiska politik. På ena sidan står en grupp liberala reformister samlade kring tidigare finansminister Alexej Kudrin, numera politiskt obunden forskare vid Sankt Petersburgs universitet och vän till presidenten. Gruppen vill se budgetnedskärningar och minskad statlig inblandning för stimulera tillväxten. På den andra sidan står den så kallade Stolypinklubben som leds av näringslivsombudsmannen och ledaren för Tillväxtpartiet, Boris Titov. Ekonomerna i Stolypinklubben vill se ytterligare statliga stimulanser genom billiga krediter, ökad statsskuld och utlandsskuld. Om Putin ställer upp som presidentkandidat kommer han gå till val på endera förslaget eller, troligtvis, en blandning av de två. Kudrins reformer skulle lösa en del av Rysslands strukturproblem, men riskerar samtidigt att utmana det nuvarande politiska systemet. Därmed kommer Putin knappast att helt följa Kudrins linje.

Tack vare utvinning och export av de enorma naturresurserna är statsskulden på cirka 16 procent av BNP låg och statens ränteutgifter motsvarar endast 1,5 procent av exporten. Statsskulden är till största delen medel- till långfristig och i ryska rubel. Permanenta bytesbalansöverskott på 2–3 procent av BNP per år under det senaste decenniet gör att utlandsskulden på 40 procent av BNP är förhållandevis låg och valutareserven hög. För närvarande motsvarar den 17 månaders importbehov och mer än 400 procent av landets kortfristiga skulder. Enligt IMF:s prognoser väntas endast mindre

förändringar vad gäller skuldnivå och reserver fram till 2022. Skuldtjänstknoten på 40 procent är mycket hög, men hanterbar givet de stora internationella reserverna. Den makroekonomiska politiken är förhållandevis stark, vilket borgar för att inflationen kommer att kunna hållas på en låg och stabil nivå även på sikt. Sammanlagt talar ovan faktorer för att Ryssland kommer klara av att hantera eventuella framtida ekonomiska kriser. En betalningsbalanskris eller införande av valutaregleringar, som skulle medföra transfereringsproblem, bedöms som liten. Samtidigt gör naturresursberoendet den ryska tillväxtmodellen sårbar eftersom landet inte kontrollerar priserna på olja och gas. De försök till ekonomisk diversifiering som gjorts har ofta varit missriktade och har inte minskat beroendet av olje- och gassektorn, som står för två tredjedelar av exporten och över hälften av statens intäkter.

### AFFÄRSMILJÖN

Rysslands företagsklimat hämmas av omfattande byråkratiska hinder, en oförutsägbar regleringsmiljö, svag institutionell kapacitet och korruption. Insynen i företagets finansiella situation och ägarförhållanden är svag. Företagsskatten är låg, men sociala avgifter betydande. Regleringsändringar är vanliga och skapar osäkerhet för företag. Till exempel har politiska åtgärder för att minska importberoendet på kort tid ändrat spelplanen för många utländska företag. Att driva rättsfall och konkursförfaranden kan vara tidskrävande och utgången är oförutsägbar. Skyddet för investerare är generellt svagt. Lokal kännedom och snabbt agerande vid betalningsproblem är därför viktigt vid exportaffärer.

Tecken på mer djupgående, strukturella förbättringar saknas, varför företagsklimatet väntas vara fortsatt besvärligt. Visserligen har Ryssland klättrat snabbt i Världsbankens Doing Business Index och återfinns på plats 35 av 190 i den senaste undersökningen. Dock fångar Världsbankens mätningar endast vissa aspekter av företagsklimatet - exempelvis återspeglas inte korruptionsnivå, institutionell kvalitet och infrastruktur som alla är viktiga i Ryssland. Vissa delindex placerar Ryssland mycket långt ner i rankingen och andra betydligt bättre varför den sammanvägda placeringen inte heller visar alla svårigheter i affärsmiljön. Särskilt betungande är exempelvis kostnaden för att bedriva gränshandel där Ryssland hamnar på plats 100 i delindexet. Vad gäller korruption rankas landet som nummer 131 av 176 enligt Transparency Internationals korruptionsindex. Det är långt efter jämförbara tillväxtländer som Brasilien, Indien, Kina och Sydafrika. Sanktionerna försämrar ytterligare förutsättningarna för investeringar genom att strama åt tillgången på finansiering och skapa osäkerhet.