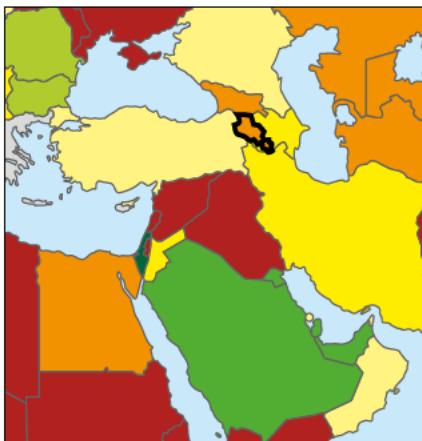




Landriskklasserna går från 0 till 7.  
Ju lägre tal, desto bättre kreditvärdighet.



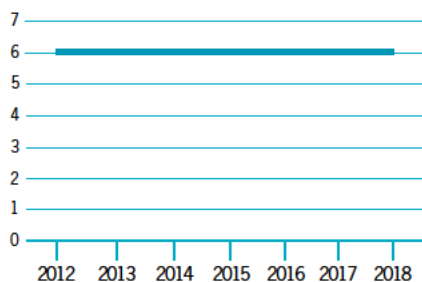
#### KONTAKT

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

#### BASFAKTA

Folkmängd	3,0 miljoner (2016)
BNP, nominellt	10,5 md USD (2016)
BNP/capita	3 500 USD (2016)

#### LANDRISKKLASSHISTORIK



Källa: EKN

## Fortsatt stora svängningar för den kaukasiska tigern

Från mitten av 1990-talet och fram till 2008 utvecklades Armeniens ekonomi snabbt, vilket gjorde att Världsbanken kom att kalla landet för den kaukasiska tigern. Sinande remitteringar från USA och Ryssland i samband den globala finanskrisen 2008 satte dock abruptt stopp för den höga tillväxten. Sedan dess har ekonomin växt med i genomsnitt 3,5 procent per år och för 2017 väntas tillväxten bli strax under tre procent. Den lilla, naturresurs- och handelsberoende ekonomin är mycket känslig för externa störningar, vilket leder till stora svängningar i ekonomin där ständiga bytesbalansunderskott, en stor utlandsskuld och en hög skuldtjänstkvot utgör skäl till oro. Det lågintensiva kriget mot Azerbajdzjan om enklaven Nagorno-Karabach fortsätter att vara kostsamt för landet. Svaga tillväxtutsikter i Ryssland lägger ytterligare band på den armeniska ekonomin som är mycket beroende av draghjälpen från Ryssland vad gäller handel, remitteringar, direktinvesteringar och bistånd.

EKN placerar Armenien i landriskklass 6 av 7. Normal riskprövning tillämpas för rena statsrisker, bankrisker och företagsrisker. EKN har lång erfarenhet av betalningsrisker i Armenien och betalningserfarenheten är mycket god.

#### LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

##### STYRKOR

- + Relativt hög politisk stabilitet.
- + Betydande fyndigheter av metaller och mineraler ger stora exportintäkter.
- + Betyggande valutareserv.

##### SVAGHETER

- Lågintensivt krig med Azerbajdzjan om enklaven Nagorno-Karabach.
- Ihållande bytesbalansunderskott samt mycket hög utlands skuld och skuldtjänstkvot.
- Liten, naturresurs- och handelsberoende ekonomi innebär stora svängningar i bytesbalans, valuta, valutareserv och inflation.

## SVENSK EXPORT TILL ARMENIEN MSEK

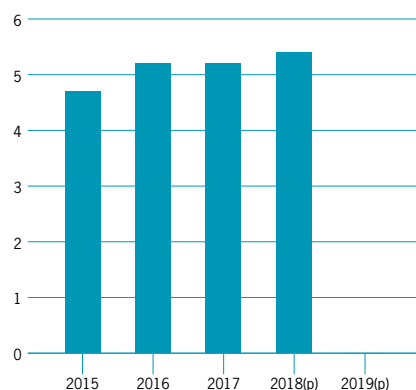
	MSEK
2016	67
2015	100
2014	181
2013	95
2012	159

Källa: SCB

## EKN:S ENGAGEMANG

	MSEK
Garantier	458
Offerter	74

## VALUTARESERV (MÅNADERS IMPORTBEHOV)



Källa: IMF 2017

Valutareserven är på en betryggande nivå.

## EKN:S POLICY

EKN placerar Armenien i landriskklass 6 av 7 sedan 2006. Klassningen görs i samverkan med övriga OECD-länder. EKN tillämpar normal riskprövning vid rena statsrisker, bankrisker och företagsrisker. För övriga offentliga köpare krävs remburs, bankgaranti eller statsgaranti.

## EKN:S ÅTAGANDE OCH ERFARENHET

EKN:s utestående engagemang i Armenien uppgår till 532 miljoner kronor efter en kraftig ökning i garantigivningen under 2016 och 2017. Garantiengagemanget består huvudsakligen av affärer inom gruv-, kraft- och transportindustrin. Antalet garanterade affärer är litet. Under 2016 gjordes tre affärer och under 2017 gjordes fyra. Betalningserfarenheten är mycket god – inga skaderegleringar har genomförts under det senaste decenniet och i dagsläget finns inga dröjsmål registrerade.

## VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING I LANDPOLICYN

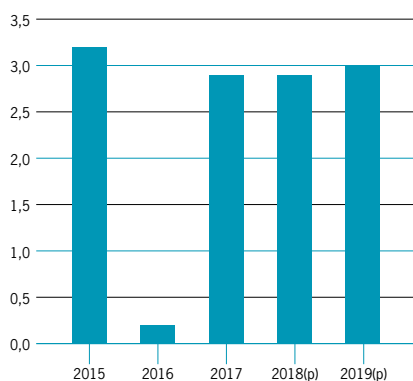
### LÄTTNAD

- En lösning av konflikten om Nagorno-Karabach.
- Avsevärt minskad utlandsskuld och skuldtjänstknot.

### SKÄRPNING

- Ett kraftigt, ihållande fall i export, bistånd och remitteringar samt urholkning av valutareserven som äventyrar landets betalningsförmåga.
- Ökad politisk instabilitet som exempelvis hotar det viktiga inflödet av direktinvesteringar.

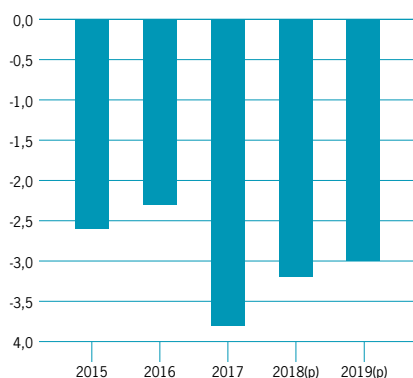
## BNP-TILLVÄXT (% PER ÅR)



Källa: IMF 2017

Tillväxten har återvänt.

## BYTESBALANSEN (% AV BNP)



Källa: IMF 2017

Armeniens brottas med ihållande bytesbalansunderskott.

## LANDANALYS

### BAKGRUND

Armeniens självständighet från Sovjetunionen 1991 inleddes med ett fyra år långt krig mot grannlandet Azerbajdzjan. Föremålet för konflikten var Nagorno-Karabach, en bergsregion som formellt tillhör Azerbajdzjan, men bebos av etniska armenier och sedan kriget ockuperas av armeniska trupper. Sedan 1994 råder ett illa efterlevt vapenstillestånd - under vissa år har strider vid gränsen krävt uppemot hundra dödsoffer. Ekonomiskt innebar vapenstilleståndet trots det en vändpunkt för Armenien, vars BNP växte kontinuerligt fram till 2008. Sinande remitteringar från USA och Ryssland i samband med den globala finanskrisen 2008 satte abrupt stop för den höga tillväxttakten. Under 2009 föll BNP med 14 procent och den armeniska dramen med nästan 25 procent. Sedan dess har ekonomin växt med i genomsnitt 3,5 procent per år och valutan har successivt försvagats.

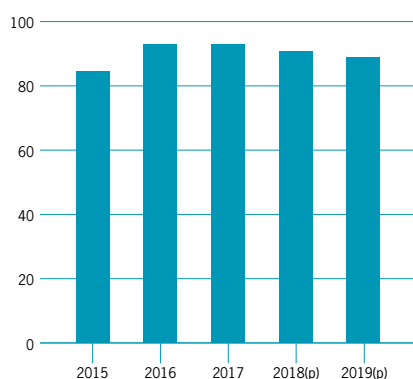
Till följd av konflikten om Nagorno-Karabach upprätthåller Azerbajdzjan och Turkiet en ekonomisk blockad mot Armenien, vilket innebär att landets enda handelsvägar går via Georgien och Iran. På grund av arbetskraftsutvandring har Armeniens befolkning sjunkit under decennier, vilket medför att den armeniska diasporan beräknas vara nästan fyra gånger så stor som landets befolkning. Ryssland är landets nära allierade, vilket accentuerades när Armenien år 2015 valde att ansluta sig till ryskledda Eurasian Economic Union (EEU) istället för ett närmare samarbete med EU. Ryssland har en militärbas i landet som ger skydd vid eventuell förnyad konflikt med det betydligt rikare Azerbajdzjan. Inrikespolitiken karaktäriseras av nationalism, svaga politiska partier, lågt valdeltagande och återkommande valfusk, men relativ politisk stabilitet.

### DEN SENASTE UTVECKLINGEN

Fallande exportpriser på koppar och minskade remitteringar från Ryssland innebar nolltillväxt för Armenien 2015-2016. Idag har tillväxten återigen tagit fart och väntas bli 2,9 procent 2017. Föregående års deflation har vänts till inflation på 1,7 procent 2017 - betydligt lägre än centralbankens mål om 4 procent. Republikanska partiet, som företräds av president Serzj Sargsyan, vann parlamentsvalet i januari 2017 med 49 procent av rösterna. Därmed bekräftades republikanska partiets ställning som statsbärande parti. Valresultatet innebär att Sargsyan kan utses till premiärminister och därmed fortsätta inneha makten i Armenien efter det presidentval som hålls 2018 då presidentposten övergår till att bli ceremoniell. Därmed riskerar landet att gå i ytterligare auktoritär riktning, men kommer troligtvis att fortsätta vara relativt politiskt stabilt.

Andelen nödlidande lån i den armeniska banksektorn har ökat stadigt under det senaste decenniet i takt med att ekonomin försämrats. Under 2015 bröts trenden och andelen nödlidande lån har sjunkit med cirka tre procentenheter till knappt sju procent år 2017. Det är

## UTLANDSSKULD (% AV BNP)



Källa: IMF 2017

Utlandsskulden är hög givet Armeniens inkomstnivå.

fortsatt högt, men med en genomsnittlig kapitaltäckningsgrad på drygt 20 procent 2017 och ökade reserveringar innebär det en stabilisering. De största inhemska bankerna har betydligt bättre tillgångskvalité än genomsnittet. Förbättringen i banksektorn är resultatet av starkare regleringskrav från centralbanken, vilka började gälla 1 januari 2017. En överhängande svaghet i banksektorn är att cirka 60 procent av banksättningarna är i dollar, vilket i kombination med en historiskt sett volatil dram utgör en betydande valutakursrisk för bankerna. Armenien använder en flytande växelkurs som passar den lilla, handelsberoende, ekonomin väl men kan medföra stora valutakurssvängningar.

### UTVECKLINGEN PÅ SIKT

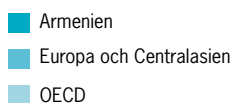
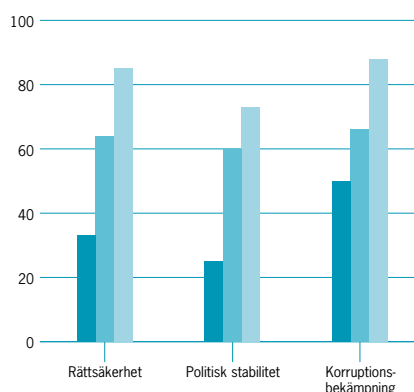
Konflikten om Nagorno-Karabach kommer fortsätta att vara kostsam för Armenien på sikt. Det lågintensiva kriget mot Azerbajdzjan innebär kraftigt begränsade handelsvägar, förhöjda militärutgifter och betydande kostnader för att finansiera regimen i Nagorno-Karabach. Därmed har Armenien mycket att vinna på ett fredsavtal gällande den omtvistade regionen, men en omedelbar lösning är inte trolig. Ryssland har nyligen sålt vapensystem till båda sidor i konflikten, vilket har upprört Armenien och knappast talar för en nedtrappning av konflikten.

Vad gäller tillväxten kommer Armenien på kort sikt att gynnas av återhämtningen i den ryska ekonomin. Svaga långsiktiga tillväxtutsikter i Ryssland innebär dock svaga externa förutsättningar för Armenien, vilket dämpar tillväxten på sikt. Under 2000-talets första decennium drevs tillväxten främst av en byggboom som i huvudsak finansierades med remitteringar och direktinvesteringar med ursprung i en stark rysk ekonomi. Armeniens snabbväxande period sammanföll därmed i stort med Rysslands.

Till följd av aggressiv upplåning har Armeniens statsskuld stigit från 15 till 55 procent av BNP under det senaste decenniet och närmar sig en sårbar nivå. Valutaexponeringen utgör den största sårbarheten i skuldsättningen. Hela 87 procent av lånen är i utländsk valuta, främst i USD och Euro, vilket kan innebära betalningssvårigheter vid ett kraftigt fall i den armeniska dramen mot dessa valutor. Sannolikheten för betalningsinställelse minskas något av att skulden uteslutande är medel- till långfristig, vilket innebär lägre refinansieringsrisk. Ökat skatteuttag, breddning av skattebasen och effektiviserad skatteindrivningen kommer att krävas för att vända budgetunderskottet på cirka tre procent av BNP. Sedan 2010 har Armenien genomgått två fullskaliga IMF-program, det senaste avslutades i juni 2017. Enligt IMF:s prognos kommer budgetunderskott och statsskuld att sjunka under 2018 och 2019, men statsfinanserna förblir i ett sårbart skick.

Armeniens utlandsskuld är fortsatt mycket hög givet landets inkomstnivå. År 2017 motsvarade utlandsskulden drygt 90 procent av BNP, vilket i kombination med en mycket hög skuldtjänstkot utgör en betydande betalningsrisk. Vidare brottas landet med

## AFFÄRSMILJÖ



Ranking mellan 0 (sämst) och 100 (bäst)

Källa: Världsbanken

ihållande bytesbalansunderskott som för närvarande ligger på cirka tre procent av BNP. Kopparexport och remitteringar är tillsammans med bistånd mycket viktiga i bytesbalansen medan ett ansevärt flöde av utländska direktinvesteringar och lån används för att täcka bytesbalansunderskotten. I grunden beror underskotten på en icke-konkurrenskraftig ekonomi och inget talar för att det inom en snar framtid kommer att kunna vändas till ett överskott. Det innebär att ekonomin även i fortsättningen kommer vara mycket känslig för förändringar i externa faktorer. För närvarande finns dock tillräckliga reserver, motsvarande fem månaders importbehov, för att täcka eventuella betalningsbalansunderskott och för att stabilisera den flytande växelkursen vid behov.

## AFFÄRSMILJÖ

Armenien återfinns på plats 47 av 190 i Världsbankens Doing Business Index, vilket är en mittenposition i Kaukasusregionen. Grannlandet Georgien rankas på nionde plats medan Azerbajdzjan rankas på plats 57. Vad gäller investerarskydd och insolvensförfaranden rankas Armenien särskilt lågt medan avtalsefterlevnad är något bättre. Till utmaningarna hör monopol/oligarkstrukturer vad gäller import och försäljning av varor, vilket leder till bristande konkurrens på den inhemska marknaden. Stora delar av ekonomin domineras av företagsledare med mycket goda kontakter inom regeringen. Korruptionen inom affärslivet, rättsväsendet och statsförvaltningen är alltfjämt besvärlig. Armenien rankas på plats 113/176 i Transparency Internationals Corruption Perception Index, vilket är avsevärt sämre än Georgien, men något bättre än Azerbajdzjan. Rättssystemet är svagt, vilket i kombination med utbredd korruption kan leda till godtycklig och nyckfull rättsutövning. Vidare är byråkratin betungande. Det förekommer att myndigheter används för att komma åt politiska motståndare och företag.

Vad gäller valutatransfereringar är reglerna liberala och landet har ratificerat IMF:s artikel VIII om fri valutakonvertibilitet. Armenier såväl som utländska medborgare kan transferera valuta i stort sett fritt. Med tanke på de stora och ihärdiga bytesbalansunderskotten, den stora utlandsskulden samt den höga skuldtjänstkvoten finns viss risk för betalningsbalansproblem, vilket kan innebära utökade valutaregleringar. Vid exportaffärer bör därför transfereringsrisken tas i beaktande trots att reglerna i dagsläget är liberala.