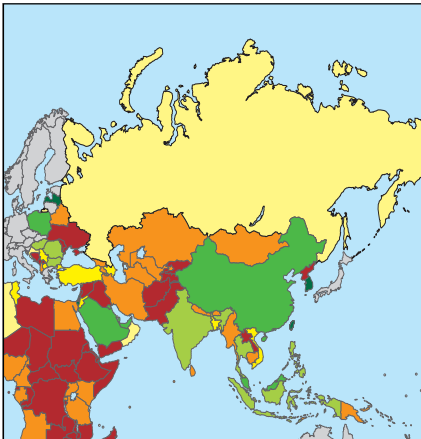




Landriskklasserna går från 0 till 7.  
Ju lägre tal, desto bättre kreditvärdighet.



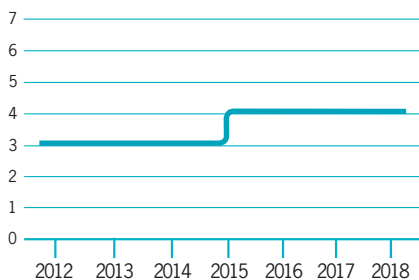
#### KONTAKT

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

#### BASFAKTA

Folkmängd	144 miljoner (2017)
BNP, nominellt	1 578 mdr USD (2017)
BNP/capita	10 956 USD (2017)

#### LANDRISKKLASSHISTORIK



Källa: EKN

## Svag tillväxt, makrostabilitet och ökad geopolitisk risk

Den ryska ekonomin fortsätter att växa med knappt två procent per år tack vare återhämtningen i oljepriserna. Under de senaste åren har makroekonomin förbättrats och Ryssland väntas vara fortsatt statsfinansiellt starkt med en stor valutareserv, låga skuldnivåer och en budget som i stort sett är i balans. De globala oljepriserna har fallit under de senaste veckorna, men är fortfarande betydligt över den gräns på 40 USD per fat (Ural Blend) då Ryssland börjar använda oljefonden för att stötta statsbudgeten. Framöver ligger de största riskerna inom företags- och banksektorn där affärsklimatet alltjämt är svårt. Försämrade utrikespolitiska relationer gör att den geopolitiska risken har ökat och väntas vara fortsatt förhöjd, vilket framförallt tar sig uttryck i högre valutavolatilitet.

Inrikespolitiskt väntas få förändringar under nuvarande presidentperioden (2018–2024), som i konstitutionen är begränsad till Putins sista. Putin har inlett mandatperioden med ett antal viktiga men impopulära reformer, vilket har fått presidentens popularitetssiffror att dala. Med de förändringar som är nära förestående har sannolikt huvuddelen av det reformarbete som planeras fram till 2024 redan slutförts.

#### 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 EXPORT TILL RYSSLAND, MSEK

	MSEK
2017	18 737
2016	14 648
2015	14 688
2014	22 028
2013	23 614

Källa: SCB

## EKN:S ENGAGEMANG

	MSEK
Garantier	8 678 MSEK
Utfästelser	1 455 MSEK

## 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 10,1 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 telekom- och transportindustrin. Under de senaste fem åren har EKN garanterat 344 affärer med ett stort antal olika små-, medelstora- och stora exportörer. De allra flesta av affärerna har miljöriskklass C, det vill säga den lägsta av EKN:s miljöriskklasser.

EKN:s 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 fyra miljoner kronor och utestående fordran till 71 miljoner kronor (avser flera olika branscher). EKN har positiva erfarenheter av återttag av leasingobjekt - leasinginstrumentet är etablerat och leasegivarens äganderätt är erkänd enligt lokal lag. Hittills har inga skadeutbetalningar gjorts under 2018.

## VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING I LANDPOLICYN

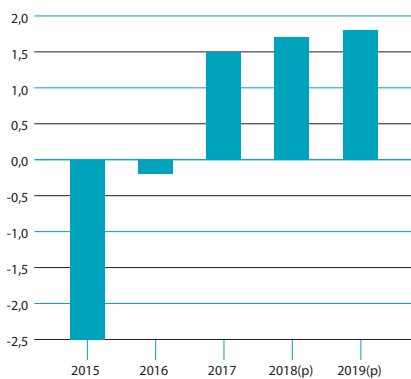
### LÄTTNAD

- 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

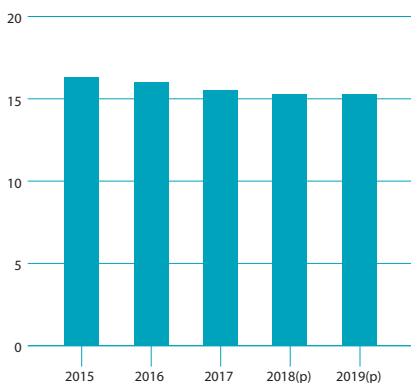
## BNP-TILLVÄXT (% PER ÅR)



Svag men stabil tillväxt.

Källa: IMF WEO 2018

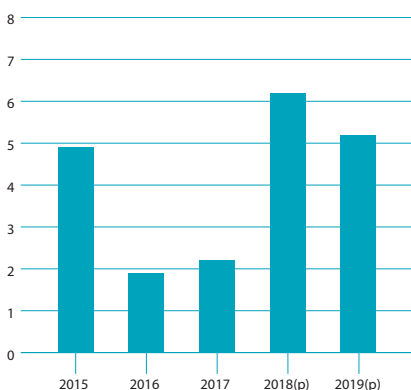
## STATSSKULD (% AV BNP)



Tack vare utvinning och export av de stora naturresurserna är statsskulden låg.

Källa: IMF WEO 2018

## BYTESBALANSEN (% AV BNP)



Högre oljepriser än väntat ger ökade bytesbalsöverskott.

Källa: IMF WEO 2018

## 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. Den ekonomiska politiken präglas fortsatt av ett fokus på statliga investeringar och stimulansåtgärder medan banksektorn nästan helt domineras av ett fåtal mycket stora statliga banker. Låg pensionsålder ger höga pensionsutgifter samtidigt som låga födelsetal och låg medellivslängd gör att andelen av befolkningen i arbetsför ålder minskar.

Inom politiken fortsätter Vladimir Putin att utöva 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 utövas ett auktoritärt styre. Efter att ha innehaft den reella makten i Ryssland i 18 år har Putin inlett en ny mandatperiod (2018-2024), vilken i konstitutionen är begränsad till Putins sista.

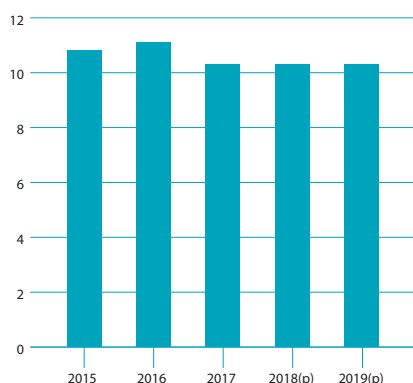
Sedan 2014 riktar USA och EU sanktioner mot Ryssland med anledning av annekteringen av Krim och situationen i östra Ukraina. Sanktionerna, som främst rör olje-, gas- och vapenindustrin, innefattar ett flertal tongivande privatpersoner, statliga företag och banker. Ryssland har infört motsanktioner som framförallt innebär ett förbud mot import av mejerivaror från EU.

### DEN SENASTE UTVECKLINGEN

I mars 2018 valdes Vladimir Putin som väntat med god marginal till Rysslands president. Väljarstödet var över förväntan, enligt uppgift 76,7 procent, medan valdeltagandet var något under förväntan. Det finns i dagsläget ingen person och inget politiskt parti som kan utmana Putin om makten.

Fortsatt relativt höga oljepriser, ökade kapitalinvesteringar och stigande hushållskonsumtionen gör att den ryska ekonomin fortsätter att växa i efterdyningarna av krisen 2014-15. För 2018 och 2019 räknar de flesta institut med en tillväxt på 1,2-2,0 procent, d.v.s. betydligt lägre än världsgenomsnittet. Vissa tecken finns på en avmattning i ekonomin, bland annat har tillväxten i detaljhandeln och

## VALUTARESERV (ANTAL MÅNADERS IMPORTTÄCKNING)



Valutareserven är stabil och på en betryggande nivå.

Källa: IIF oktober 2018

nybilsförsäljningen planat ut under 2018. Sanktionerna slår ojämnt i Ryssland där vissa sektorer och företag har drabbats, men på kort sikt hindrar de inte ekonomin från att växa.

De ryska statsfinanserna fortsätter att vara starka. Tack vare utvinning och export av de stora naturresurserna motsvarar statsskulden endast 15 procent av BNP och statens ränteutgifter är låga i förhållande till intäkterna. Högre oljepriser än förväntat innebär att statsbudgeten sannolikt kommer att visa ett överskott på cirka två procent för 2018 – det första överskottet sedan 2011. Statsskulden är till största delen medel- till långfristig och i ryska rubel, vilket ytterligare minskar risken för betalningsproblem.

Externbalansen fortsätter att vara god. Stabila bytesbalansöverskott på 2-3 procent av BNP per år under det senaste decenniet gör att utlandsskulden är låg – motsvarandes cirka 30 procent av BNP. Stora amorteringar ger en hög skuldtjänstkot, men innebär samtidigt att utlandsskulden i princip är tillbaka på 2014-års nivå uttryckt som andel av BNP. Detta trots att rubeln förlorat mer än halva sitt värde mot den amerikanska dollarn sedan 2014. Valutareserven föll med nära 170 miljarder USD vid krisen 2014-15, men har sakta återhämtats till cirka 80 procent av värdet för fem år sedan. Även under krisåren höll sig reserven emellertid på en betryggande nivå i förhållande till landets externa betalningsåtaganden - idag motsvarar den drygt tio månaders importbehov eller mer än 400 procent av landets kortfristiga skulder. De utländska direkt- och portföljinvesteringarna fortsätter att vara på en låg nivå, vilket till stor del är en effekt av det svåra affärs- och investeringsklimatet.

President Putin har inlett den nya mandatperioden med ett antal viktiga och impopulära reformer. Under hösten höjdes pensionsåldern till 65 år för män och 60 år för kvinnor efter att presidenten fått backa från ett tidigare, mer långtgående förslag. Regeringen planerar även att höja momsen i landet från 18 till 20 procent, vilket tillsammans med pensionsreformen har fått presidentens popularitetssiffror att dala under hösten. Från 2019 kommer Ryssland dessutom gradvis att börja beskatta oljeutvinning istället för oljeexport i syfte att öka skatteintäkterna.

## UTVECKLINGEN PÅ SIKT

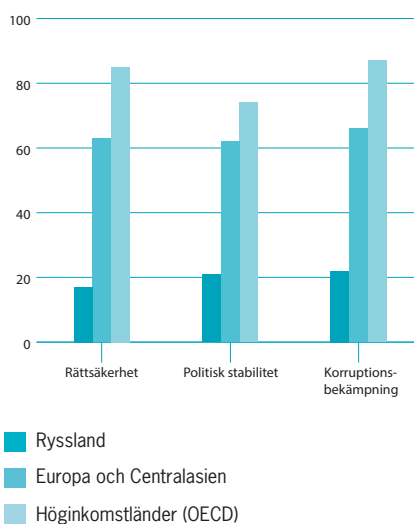
Priserna på olja och gas kommer även i fortsättningen att vara de viktigaste bestämningsfaktorerna för utvecklingen i den ryska ekonomin. Enligt de flesta prognoserna väntas ett oljepris på över 50 USD per fat under de kommande åren, vilket talar för en svag men stabil tillväxt i Ryssland även på sikt. En fortsatt stabilisering av makroekonomin och statsfinanserna är att vänta, inte minst tack vare den flytande rubeln och den nya finanspolitiska regeln för sparande i oljefonden vars syfte är att dämpa oljeprissvängningarnas effekter på den ryska ekonomin. Med den finanspolitiska regeln, där statliga intäkter från ett oljepris högre än 40 US-dollar per fat (Ural Blend) sparas i oljefonden, prioriteras makrostabilitet före tillväxt. Exporten och statsfinanserna kommer att fortsätta att gynnas av den svagare rubeln.

De största riskerna ligger inom företags- och banksektorn där bristen på förutsägbarhet och transparens kommer fortsätta utgöra stora utmaningarna. Risken är betydande för ytterligare turbulens inom banksektorn som består av nära 500 banker och är i stort behov av konsolidering. Centralbanken har emellertid genom föregående års massiva stöd till Otkritie Bank och Bin Bank visat att den är både kapabel och villig att verka för att upprätthålla stabiliteten i den finansiella sektorn. Ytterligare en riskminskande faktor är den stora statliga dominansen av banksektorn, som är negativ ur konkurrenshänseende, men bidrar till stabilitet så länge som den statligt riktade utlåningen hålls på en rimlig nivå.

Betydande risker kommer även att finnas i Rysslands försämrade utrikespolitiska relationer, framförallt i form av ökad valutavolatilitet. Förtroendet för rubeln skadades kraftigt när USA skärpte sanktionerna i april 2018, till skillnad från tidigare sanktionsskärpningar då valutan inte påverkades nämnvärt. Rysslands relationer till USA och EU är fortsatt frostiga, inte minst på grund 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. Ju längre den nuvarande mandatperioden lider, desto mer kommer inrikespolitiken att handla om hur makten skall fördelas efter 2024. Därmed kommer den politiska risken gradvis att öka.

## AFFÄRSMILJÖ



Ranking mellan 0 (sämst) och 100 (bäst)

Källa: Världsbanken

## AFFÄRSMILJÖN

Företagsklimatet utgör en av Rysslands absoluta svagheter och väntas vara fortsatt utmanade även på sikt. Visserligen har Ryssland snabbt klättrat till plats 31 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 131 av 176 enligt Transparency 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.