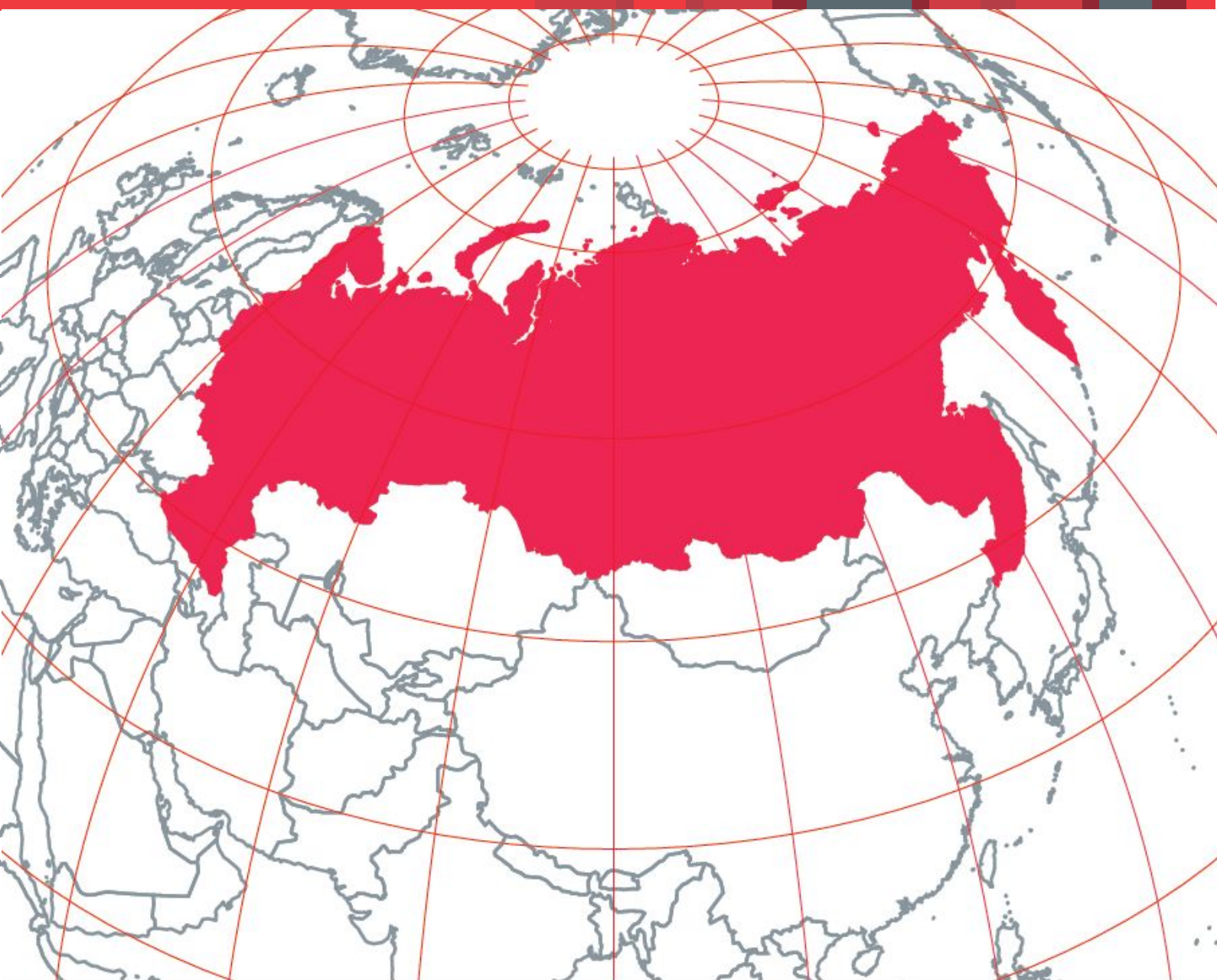
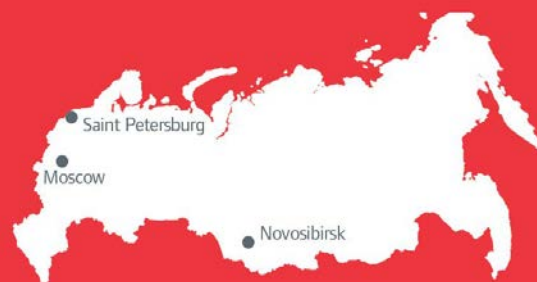


Atradius Landenrapport

Rusland – september 2014



Rusland: Atradius STAR rating politiek risico*:

5 (Matig risico) - Positief

* De STAR rating loopt van 1 tot 10, waarbij 1 het laagste risico aangeeft en 10 het hoogste.

De tien ratingstappen worden samengevoegd tot vijf algemene categorieën om hun interpretatie in termen van kredietkwaliteit te vergemakkelijken. Beginnende vanaf het gunstigste deel van het kwaliteitsspectrum, variëren die categorieën van 'Laag risico', 'Matig-Laag risico', 'Matig risico', 'Matig-Hoog risico' tot 'Hoog risico', met een aparte score gereserveerd voor 'Zeer hoog risico'.

Naast de 10-puntsschaal is er een verdere specificatie aangebracht bij elke schaal: 'Positief', 'Stabiel' en 'Negatief'. Deze verdere verfijning maakt het mogelijk om landen nauwkeuriger van elkaar te onderscheiden in termen van risico.

[Klik hier](#) voor meer informatie over de Atradius STAR rating.

Overzicht

Algemene informatie

Hoofdstad:	Moskou
Regeringsvorm:	Federatie/'geleide democratie'
Munt:	Russische roebel (RUR)
Bevolking:	142,5 miljoen

Belangrijkste sectoren (2013, % van bbp)

Diensten:	59 %
Industrie:	37 %
Landbouw:	4 %

Belangrijkste importlanden (2013, % van totaal)

China:	16,7 %
Duitsland:	11,9 %
Verenigde Staten:	5,2 %
Oekraïne:	5,0 %
Italië:	4,6 %

Belangrijkste exportmarkten (2013, % van totaal)

Nederland:	13,3 %
Italië:	7,5 %
Duitsland:	7,0 %
China:	6,8 %
Turkije:	4,8 %

Belangrijkste uitgaven van buitenlandse valuta

Kapitaalgoederen (43 %), voedsel (18 %), chemie (17 %)

Belangrijkste bronnen van buitenlandse valuta

Olie/gas (67 %), metaal (13 %), machines (5 %)

Kerncijfers

	2011	2012	2013	2014*	2015*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	4,3	3,4	1,3	-0,5	0,9
Inflatie consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	8,4	5,1	6,6	7,3	6,8
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	6,8	7,9	4,7	0,4	2,0
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	6,9	6,7	3,7	1,4	3,0
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	5,0	3,4	0,5	0,2	0,5
Werkloosheidscijfer (%)	6,6	5,5	5,5	5,2	5,0
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	9,1	6,5	-0,1	-6,7	1,3
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	0,4	1,4	4,2	1,7	3,9
Begrotingssaldo (% van bbp)	1,5	0,4	-0,2	-0,8	-0,5

* prognose Bron: IHS Global Insight

Politieke situatie: de crisis in Oekraïne heeft de betrekkingen met het Westen ernstig verstoord

Staatshoofd: President Vladimir Putin (sinds mei 2012)
Regeringsleider: Premier Dmitry Medvedev (sinds mei 2012)
Regeringsvorm: Regering gevormd door de Party United Rusland (Partij Verenigd Rusland) en partijloze technocraten

Binnenlandse politiek: onveranderd stabiel – maar ten koste van democratie

De populariteit van President Poetin is sinds het uitbreken van de crisis in Oekraïne en de annexatie van de Krim sterk toegenomen: de waarderingscijfers voor Poetin hebben nu met 85% het hoogste punt ooit bereikt (na het laagste punt ooit voor de crisis). Het nationalistische sentiment is toegenomen, gesteund door agressieve propaganda via de door de staat gecontroleerde media. Een nationalistische koers varen, vooral met betrekking tot de EU en de Verenigde Staten, lijkt de sleutel te zijn om de waarderingscijfers op lange termijn hoog te houden, vooral wanneer de opgelegde sancties een echte impact zullen gaan hebben op de economie en de inkomens van huishoudens.

Elke vorm van oppositie wordt gemarginaliseerd door een verharding van het autoritaire regime: aanhangers van de harde lijn hebben daadwerkelijk toestemming gekregen om liberalen aan te vallen en met harde hand op te treden tegen onafhankelijke media en niet-gouvernementele organisaties.

De EU en de VS hebben Rusland uitgebreide sancties opgelegd

Sinds het uitbreken van de crisis in Oekraïne begin 2014 is de relatie tussen Rusland en de EU en VS geleidelijk verslechterd. De annexatie door Moskou van de Krim in maart en de stilzwijgende steun aan separatistische krachten in Oost-Oekraïne leidden tot de eerste ronde sancties van de EU en de VS, vooral in de vorm van een bevrozing van activa, samen met een reisverbod voor bepaalde personen uit Rusland en uit de Krim en anderen die sterk bij het conflict betrokken zijn. Toen het civiele conflict in Oekraïne tussen maart en juli escaleerde, werden meer personen en organisaties aan de sanctielijst toegevoegd.

Naast een toename van de gevechten vormde het neerschieten van een vliegtuig van Malaysian Airlines boven het betwiste grondgebied in Oekraïne een keerpunt. 298 personen verloren daarbij het leven. De VS en de EU reageerden met het opleggen van nog strengere sancties tegen Rusland. Die bestaan uit financieringsbeperkingen op lange termijn met het beperken van de toegang tot de Europese en Amerikaanse kapitaalmarkten voor grote Russische staatsbanken (Sberbank, VTB, Vnesheconombank, Gazprombank en verschillende andere), en beperkingen op de export van bepaalde producten naar Rusland, met inbegrip van technologieën voor tweëerlei gebruik en hightech apparatuur voor de olie-industrie.

Die sancties kunnen op langere termijn een grote impact hebben op de Russische economie. Ze zullen in het bijzonder invloed hebben op de herfinancieringsmogelijkheden van grote binnenlandse bedrijven en banken.

Begin augustus kondigde Rusland vergeldingsmaatregelen aan op de import van voedsel en landbouwproducten uit de EU, de VS, Australië, Canada en Noorwegen.

Een verdere escalatie van de gevechten in Oekraïne, samen met steeds meer bewijs dat Rusland stilzwijgend de separatisten met reguliere troepen steunt, heeft geleid tot een nieuwe ronde sancties door de EU, met ingang van 12 september. Die verbieden het verstrekken van leningen of verkopen van aandelen of obligaties met een looptijd van meer dan 30 dagen aan vijf Russische staatsbanken. Verder zullen drie Russische defensiebedrijven en drie oliemaatschappijen (Rosneft, Transneft en de olietak van Gazprom) geen kapitaal meer kunnen aantrekken in de EU. Daarnaast wordt de Europese hulp voor Russische olie-exploratie en -productie beteugeld. En ten slotte werden de beperkingen op de verkoop van civiele apparatuur en elektronica met militaire toepassingen uitgebreid. In lijn met die maatregelen verscherpten ook de VS hun sancties tegen Rusland.

Economische situatie

Groeivertraging

In 2013 groeide de Russische economie met slechts 1,3% – het traagste tempo sinds de recessie in 2009 – omdat zowel de consumentenvraag als de investeringen zwak en de exportprestaties gering waren. Gedeeltelijk als gevolg van de crisis in Oekraïne zetten deze zwakke prestaties zich in 2014 voort met een bbp-groei van slechts 1,1% in de eerste helft van het jaar, voornamelijk als gevolg van dalende investeringen.

Hoewel de volledige impact van de EU/VS-sancties en de Russische tegenmaatregelen nog moet blijken, voelt de Russische economie de eerste gevolgen er al van: de sancties hebben de financieringskosten voor bedrijven en huishoudens doen toenemen, hebben tot meer uitstroom van kapitaal geleid en de roebel onder druk gezet, wat resulteert in een hogere inflatie en gematigde consumptie. De economische groei zal in 2014 naar verwachting vertragen tot 0,2%, of zelfs krimpen, omdat de stijgende inflatie de consumentenvraag verder verzwakt en de investeringen waarschijnlijk verder zullen afnemen. De export van niet-mineralen zal beperkt zijn door een zwakke externe omgeving. Hoewel in 2015 een kleine opleving wordt verwacht, zijn de vooruitzichten op langere termijn gematigd omdat het al veel te lage niveau van investeringen de impact van de sancties nog meer zal voelen: vooral in essentiële nieuwe technologie en financiën.

Investerings in vaste activa

(Percentage van het bbp)



Bron: IHS Global Insight

Versnelde uitstroom van kapitaal in de eerste helft van 2014

Het slinkende vertrouwen in de Russische economie blijkt uit de uitstroom van kapitaal: een enorme 62 miljard USD in het eerste kwartaal van 2014 en in totaal 87 miljard USD in de eerste helft van het jaar. Die uitstroom bestaat uit de overname van buitenlandse activa door bedrijven en banken (de zogenaamde "kapitaalvlucht"), deposito's in vreemde valuta die worden opgenomen en buiten het banksysteem worden gehouden, en nettokredietopnames door de particuliere sector. De uitstroom van kapitaal zal naar verwachting tegen het einde van 2014 100 miljard USD bedragen tegenover 65 miljard USD in 2013. De naar verwachting lagere uitstroom van kapitaal in de tweede helft van 2014 kan worden verklaard door het feit dat de sancties van de EU en de VS een impact begonnen te hebben op het verlengen van buitenlandse leningen en nieuwe leningen in het buitenland, die in de eerste helft van het jaar sterk zijn gedaald. Gezien de lagere uitstroom van kapitaal in de tweede helft van het jaar zal de druk op de buitenlandse reserves worden verlicht, maar niet worden gestopt.

Toegenomen volatiliteit

De uitstroom van kapitaal en de toegenomen politieke en economische onzekerheid hebben geleid tot een toegenomen volatiliteit van de roebel. In de afgelopen 12 maanden heeft de roebel ongeveer 8% van zijn waarde ten opzichte van de USD en de euro verloren. Als gevolg hiervan heeft de Russische Centrale Bank herhaaldelijk geïntervenieerd om de wisselkoers te ondersteunen: sinds februari heeft ze de referentierente drie keer verhoogd, van 5,5% naar de huidige 8%.

De Russische roebel

(Marktwisselkoers, per USD)



Bron: IHS Global Insight

Hogere inflatie verwacht als gevolg van het verbod op de invoer van voedsel

De zeer hoge capaciteitsbenutting in de Russische economie heeft geleid tot een hoge inflatie, en dit is verergerd door de depreciatie van de roebel. In juli bedroeg de inflatie 7,5% (officiële doelstelling: 5% aan het einde van het jaar). Gezien een verdere matige depreciatie van de roebel in de tweede helft van het jaar zal de inflatie in 2014 naar verwachting met meer dan 7% toenemen. Naast het ondersteunen van de wisselkoers (zie vorige pagina) waren de herhaaldelijke renteverhogingen van de Centrale Bank ook gericht op het bedwingen van de inflatie. Maar het recent opgelegde invoerverbod op voedsel uit de EU zal de inflatoire tendensen verder verergeren en de verhoogde lokale productie zal de kosten van de nodige middelen opdrijven. De depreciatie van de roebel en de toenemende inflatie zullen samen de groei van de particuliere consumptie, die naar verwachting dit jaar zal vertragen tot 0,4%, sterk belemmeren.

Inflatie van de consumentenprijzen (Jaarlijkse procentuele verandering)



Bron: IHS Global Insight

Toenemende problemen voor de Russische financiële sector en bedrijfsfinanciering

Nadat de Centrale Bank haar toezichhoudende rol sinds medio 2013 opvoerde, werden er verschillende maatregelen genomen om het financiële systeem te versterken. Deze omvatten het sluiten van (meestal kleinere) banken, een beperkende maatregel op woekeren en de implementatie van een depositoverzekeringstelsel.

De recente sancties van de EU en de VS zullen de Russische financiële sector naar verwachting echter onder druk zetten en dus een grote impact hebben op de Russische economie op langere termijn en de herfinancieringsmogelijkheden van grote binnenlandse banken en bedrijven beperken. De sancties zullen vooral het vermogen van grote Russische banken en bedrijven beperken om hun bedrijfsschulden in Westerse kapitaalmarkten te herfinancieren. Aan buitenlandse financiering van Russische banken, met name via de obligatiemarkt, is een einde gekomen. Er is extreme terughoudendheid in de markten om financiële middelen beschikbaar te stellen aan Russische bedrijven en banken zolang de crisis in Oekraïne voortduurt en er nog extra sancties in het verschiet liggen.

De financieringskosten en niet-presterende leningen blijven toenemen en gaan ten koste van de winstgevendheid van de banken (zoals blijkt uit het verlies van de Gasprombank in Q1 van 2014) en leiden tot kredietbeperkingen voor Russische bedrijven. De problemen van de banksector zijn duidelijk toegenomen door de uitstroom van buitenlands kapitaal.

Gezien de nog steeds sterke Russische overheidsfinanciën kunnen bedrijven en banken echter rekenen op overheidssteun. Hoewel de steun van de overheid en de Centrale Bank voorlopig voldoende zijn, zou het, indien de crisis in Oekraïne escaleert of aanhoudt, echter moeilijk kunnen worden voor Rusland om dit op lange termijn vol te houden.

De macro-economische basis is echter nog steeds stevig

De fiscale positie van Rusland ziet er nog steeds robuust uit. De overheidsschuld is sinds de wereldwijde kredietcrisis van 2008/2009 vrij stabiel gebleven op 8% en zou in 2015 naar verwachting zelfs afnemen. In de eerste helft van 2014 heeft de depreciatie van de roebel de waarde van olie- en gasinkomsten (die ongeveer de helft van de federale inkomsten uitmaken) gestimuleerd en ook andere exporterende bedrijven die grote belastingbetalers zijn geholpen. De begroting werd daarop in de zomer naar boven bijgesteld met een herprioritering van de uitgaven in de geannexeerde Krimregio. Om de kwakkelende economie te ondersteunen is de overheid van plan om 60% van de 90 miljard USD uit het National Reserve Fund (NRF-Nationaal Reservefonds) uit te geven, vooral aan infrastructuurprojecten.

De externe economische positie van Rusland blijft sterk, met een buitenlandse schuld die in 2013 34% van het bbp bedroeg (2012: 32% van het bbp), waarvan slechts 4% door de overheid gegarandeerd is.

Het overschot op de lopende rekening is in 2013 meer dan gehalveerd, van 71 miljard USD (3,6% van het bbp) in 2012 naar 32,8 miljard USD (1,6% van het bbp). In de eerste helft van 2014 hebben hogere olie- en gasinkomsten en een lagere import (een daling van 5% jaar-op-jaar) echter bijgedragen tot een stijging, zodat het overschot op de lopende rekening naar verwachting in 2014 3% van het bbp zal bereiken (zie onderstaande grafiek). De uitstroom van kapitaal steeg echter tot 87 miljard USD in de eerste helft van het jaar, meer dan het overschot op de lopende rekening. Bijgevolg daalden de internationale reserves met 42 miljard USD van 467 miljard USD.

Saldo lopende rekening

(Saldo lopende rekening als percentage van het bbp)



Bron: IHS Global Insight

Omdat de uitstroom van kapitaal in de eerste helft van 2014 piekte, zal de druk op buitenlandse reserves (die naar verwachting eind 2014 met 450 miljard USD nog steeds comfortabel hoog zullen zijn) voorlopig afnemen. Maar omdat niets er tot nu toe op wijst dat de sancties zullen worden opgeheven, zal de daling in buitenlandse reserves zich voortzetten, omdat het verwachte overschot op de lopende rekening van 3% van het bbp in 2014 en zelfs minder in 2015 niet voldoende zal zijn om de uitstroom van kapitaal te schragen.

Structurele problemen worden steeds duidelijker

Ondanks de sterke macro-economische basis heeft de Russische economie te kampen met structurele zwakke punten die, gezien de huidige omstandigheden, nog duidelijker aan de oppervlakte kunnen komen dan in eerdere jaren.

Zelfs voor het uitbreken van de Oekraïne-crisis was het investeringsniveau te laag en waren de buitenlandse directe investeringen te beperkt, en de economie is té afhankelijk van de olie- en gasproductie (de export van olie en gas

vertegenwoordigt meer dan 75% van de totale export van Rusland) en consumptie.

De autoriteiten hebben tijdens de gunstige jaren niet de kans gegrepen om de economische structuur van Rusland te versterken en het 'non-oil'-potentieel te vergroten door de hoge olie-inkomsten zorgvuldig te investeren in andere sectoren om de economie te diversifiëren, weg van de dominante olie- en gasector. Vandaag de dag is het land meer dan ooit afhankelijk van zijn energiebronnen (dat wil zeggen hoge olie- en gasprijzen), maar overheidsinterventie – met als gevolg een onvriendelijk ondernemingsklimaat – heeft buitenlandse investeerders afschrikt, wat essentiële investeringen in nieuwe exploitatie en exploratie belemmert.
















Zowel in de energie- als in de productiesector ligt de productiviteit nog steeds ver onder die van andere industrielanden. De Russische binnenlandse economie is zwaar gemonopoliseerd en marktgerichte en competitieve kleine en middelgrote bedrijven dragen slechts zo'n 15% van het bbp bij. De door de overheid gecontroleerde giganten of particuliere bedrijven die loyaal zijn aan de overheid daarentegen domineren de economie.






Een gebrek aan hervormingsinspanningen en marktgerichtheid belemmerden tot nu toe de opkomst van een sterke, competitieve particuliere sector met uitzondering van de belangrijkste olie- en gasproducenten. Het uitvoerend en gerechtelijk systeem mist bovendien doorzichtigheid, wat vaak leidt tot schijnbaar willekeurige beslissingen en de bureaucratie van Rusland is zeer omslachtig.

Gezien de huidige situatie zullen de investeringen nog lager zijn door de uitstroom van kapitaal (met inbegrip van het gebrek aan nieuwe financiering) terwijl de depreciatie van de roebel, in combinatie met de versnelling van de inflatie, de particuliere consumptie zullen ontmoedigen. De sancties zullen de instroom van technologie en kapitaal in de vorm van buitenlandse directe investeringen belemmeren, en misschien stoppen, op een moment dat ze allebei dringend noodzakelijk zullen zijn om de energiesector te moderniseren en de economie te diversifiëren. In het ergste geval kan de Russische economie in de richting van een internationaal economisch isolement worden gedwongen.

Vooruitzichten prestaties Russische sectoren

September 2014

Landbouw	Auto's/ Transport	Chemische/ farmaceutische ind.	Bouw	Bouw- materialen
				
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële Diensten	Voeding	Machines/ Engineering
				
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel
				

 Uitstekend
 Goed
 Redelijk
 Matig
 Slecht

Momenteel worden bijna alle Russische industrieën in toenemende mate beïnvloed door de afnemende binnenlandse vraag, een zwakkere wisselkoers van de roebel, een stijging van de inflatie, beperkte toegang tot externe financiering en de internationale uitstroom van kapitaal.

Sommige sectoren worden echter meer getroffen dan andere, vooral de sectoren die sterk afhankelijk zijn van de import en/of de vraag van de consument, zoals duurzame consumptiegoederen en consumentenelektronica. De sancties van Rusland op de import van voedsel en landbouwproducten zal de binnenlandse voedingssector treffen, vooral de vis-, vlees- en zuivelsector, met een negatieve impact op de hele waardeketen – van importeurs en groothandelaren tot grote winkelketens en kleinere regionale handelaren.

In de afgelopen maanden hebben we al een stijging in achterstallige betalingen en wanbetalingen geconstateerd in sectoren die gerelateerd zijn aan de consumentenvraag, zoals voeding en duurzame consumptiegoederen, en we verwachten dat nog meer Russische importeurs en detailhandelaren van dergelijke goederen in de toekomst onder druk kunnen komen te staan, vooral in de voedingssector.

Terwijl de olie- en gasindustrie nog steeds goed presteren dankzij de hoge grondstofprijzen, hebben bedrijven in andere strategische sectoren, zoals de metaalsector en de mijnbouw, het moeilijk en zullen misschien hun hoge schulden niet kunnen herfinancieren. Hoewel de Russische overheid bereid is om financiële steun te verlenen, zijn de reserves – hoewel voldoende – beperkt.

Sommige sectoren, zoals de farmaceutische industrie, zullen naar verwachting echter minder impact ondervinden en de lokale landbouwproductie zou zelfs kunnen profiteren van de beperkingen op de import van voedsel. In het geval van prijscontroles echter zouden de bedrijfswinsten kunnen worden getroffen, gezien de hogere kosten die in een dergelijk geval niet kunnen worden doorberekend aan de consument.

Hebt u dit landenrapport met interesse gelezen? Kijkt u dan ook eens op onze website www.atradius.nl. U vindt hier nog meer Atradiuspublicaties die zich richten op de mondiale economie, waaronder meer landenrapporten, sectoranalyses, advies over creditmanagement en artikelen over actuele businessstopics.

Actief op Twitter? Volg [@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL) of zoek op [#landenrapport](https://twitter.com/hashtag/landenrapport) om up to date te blijven met de nieuwste versie.

Volg Atradius op Social Media



@atradiusNL



Atradius-Nederland



atradiusNL

Disclaimer

Dit rapport wordt louter ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als enige aanbeveling aan de lezer(s) met betrekking tot een specifieke transactie, investering of strategie. Lezers zijn zelf verantwoordelijk voor het nemen van commerciële en andere beslissingen omtrent de verstrekte informatie. Hoewel Atradius al het noodzakelijke heeft gedaan om te verzekeren dat de informatie in dit rapport verkregen is van betrouwbare bronnen, kan Atradius niet verantwoordelijk gesteld worden voor fouten of omissies, of voor de resultaten verkregen door gebruik van deze informatie. Alle informatie in dit rapport wordt gegeven 'zoals ze is', zonder garantie op volledigheid, accuraatheid, tijdsgebondenheid, of op de resultaten verkregen door gebruik van het rapport, en zonder garantie van enige soort, uitdrukkelijk of geïmpliceerd. In geen geval zal Atradius, haar gerelateerde partners of corporaties, of de partners, agenten of werknemers hiervan verantwoordelijk gesteld kunnen worden voor enige genomen beslissing of actie die zij zouden nemen op basis van de in dit rapport verstrekte informatie om het even welke schade het betreft, zelfs wanneer vooraf geïnformeerd over de mogelijke negatieve gevolgen.

Copyright Atradius N.V. 2014