



2024-10-01

Dnr 2024-338

Konjunkturinstitutets svar på ”Uppdrag till Konjunkturinstitutet att analysera den ekonomiska utvecklingen i Ryssland” (Fi2024/01567)

BAKGRUND

I denna PM redovisas Konjunkturinstitutets slutsatser rörande de frågeställningar som regeringen i sitt regeringsuppdrag specificerat. För att tillse att frågorna om rysk ekonomi kan besvaras har Konjunkturinstitutet beställt en rapport författad av Stockholm Institute of Transition Economics (SITE). Denna rapport bifogas till denna PM.

FRÅGESTÄLLNINGAR

I regeringsuppdraget specificeras tre huvudsakliga frågeställningar.

1. analysera hur den ekonomiska tillväxten i Ryssland har påverkats och bedöms komma att påverkas med anledning av kriget mot Ukraina, på kort, medellång och lång sikt
2. analysera nyckeltal för rysk ekonomi, till exempel inflation, arbetsmarknad, utrikeshandel, penningpolitisk- och offentligfinansiell ställning, inklusive reserver såsom fonder, ur ett konjunkturellt och strukturellt perspektiv
3. belysa eventuella ekonomiska obalanser och sårbarheter som orsakats av kriget på övergripande nivå och inom viktiga sektorer.

SLUTSATSER

Konjunkturinstitutet drar utifrån SITEs underlag slutsatsen att den ekonomiska tillväxten i Ryssland påverkas av kriget mot Ukraina på kort sikt, men framförallt på medellång och lång sikt.

Några fakta är viktiga som bakgrund till denna bedömning:

- Det finns stor osäkerhet kring tillförlitligheten i den ekonomiska statistik som ryska staten publicerar.
- Det globala oljepriset har varit och fortsätter att vara den mest avgörande variabeln för rysk BNP-tillväxt där ett högre oljepris kraftigt gynnar rysk BNP-tillväxt.
- Rysk ekonomi hade redan före den fullskaliga invasionen av Ukraina betydande strukturella problem, vilka minskar landets ekonomiska motståndskraft.

Sammantaget drar Konjunkturinstitutet utifrån SITEs underlag slutsatsen att den ryska regeringen har starka incitament att övertyga världen om att deras ekonomi går bra och att sanktioner inte fungerar. Det är därför viktigt att kritiskt bedöma data och information som kommer från den ryska regeringen. Viktiga ekonomiska indikatorer som inflation och real BNP-tillväxt bör behandlas med betydande grad av försiktighet och officiella siffror för dessa variabler bör inte anges utan en uttrycklig varning. I SITEs rapport görs en genomgång av den publicerade statistiken men också en analys utifrån ett kritiskt perspektiv. Det behövs framöver alternativa informationskällor om den ekonomiska aktiviteten i Ryssland, såväl på nationell, företags- som konsumentnivå.

Kortsiktiga effekter av kriget

Den kortsiktiga effekten på rysk BNP är svårskattad. Å ena sidan har tillväxten sannolikt gynnats av de stora militära satsningarna och de stora finanspolitiska stimulansåtgärderna, samt den tillfälliga stora ökningen av oljepriset under 2022 som kriget orsakade. Å andra sidan drabbades landet av sanktioner som skadade tillväxten, genom bland annat lägre intäkter för energisektorn och ökade transaktionskostnader för import och export generellt, samt den åtstramande penningpolitiken som krävdes för att parera krigets effekt på växelkursen och inflationen. En jämförelse av de officiella tillväxtsiffrorna för 2022 (minus 1 till 2 procent), med tillväxt under tidigare år tyder på att den ryska ekonomin lidit men ändå utifrån situationen klarade sig relativt väl. Det är dock viktigt att beakta att BNP-tillväxten 2022 gynnades mycket av att oljepriset tillfälligt steg kraftigt till följd av kriget, vilket döljer en potentiellt stor negativ effekt av sanktionerna. Baserat på ett enkelt historiskt samband skulle Rysslands tillväxt ha varit i intervallet 5 till 9 procent givet den oljeprisökning som skedde efter krigets inledning, vilket indikerar att andra effekter av kriget sänkte rysk BNP med 6 till 11 procent av BNP.

Rysslands centralbank lyckades parera de initiala effekterna av de finansiella sanktionerna, såsom att utesluta ryska banker ur SWIFT, och det blev därför ingen omedelbar finanskris i Ryssland. De ökade svårigheterna att få tillgång till kapital hämmar dock landets långsiktiga tillväxtpotentialer.

Vad gäller inflation finns det tecken på att den faktiska utvecklingen har inneburit betydligt större prisökningar än vad som visas i officiell statistik. Bland annat har ett oberoende institut skattat en mer än dubbelt så hög inflation under krigsåren.

Medellångsiktiga till långsiktiga effekter av kriget

De långsiktiga tillväxtutsikterna var dystra redan före den fullskaliga invasionen, men kriget och reaktionen från de västerländska demokratierna har ytterligare försvagat de långsiktiga utsikterna. Den långsiktiga ekonomiska tillväxten drivs i alla länder av investeringar i fysiskt kapital och humankapital, en växande arbetskraft, resursallokerings effektivitet och teknisk utveckling. I dagens Ryssland har utländska investerare och företag lämnat landet, det pågår en utvandring av i synnerhet unga och välutbildade medborgare, och många unga används i kriget i stället för att bidra till den

civila ekonomin. Samtidigt har kriget lett till centraliseringen av makten, ökande auktoritärt styre och förtryck och ökad statlig kontroll över marknaderna – alla faktorer som är kända för att hämma innovation. Omorienteringen till en krigsekonomi tränger ut fysiskt och mänskligt kapital från alternativa produktiva sektorer med potential för högre social avkastning än militär produktion, dvs. en minskning av allokeringseffektiviteten. Den långsiktiga tillväxtpotentialen har alltså sjunkit tydligt som ett resultat av kriget.

Den ryska ekonomin gynnas i nuläget av ett antal kortsiktiga åtgärder som på lång sikt är ohållbara, och i vissa fall kanske till och med är långsiktigt kontraproduktiva. För att hålla i gång ekonomin har Ryssland tagit ut pengar från sin nationella förmögenhetsfond, sjösatt finanspolitiska stimulanser, samt subventionerat riskfyllda hushålls- och företagslån och därmed ökat den finansiella sektorns sårbarhet. Dessutom gynnades rysk ekonomi som sagt starkt av det höga oljepriset 2022 – en effekt som redan har reverserats och som troligen inte återkommer då det globala oljepriset enligt terminsmarknaden kommer att vara relativt lågt framöver. I takt med att dessa kortsiktiga gynnsamma effekter ebbar ut kommer den svaga strukturella tillväxten troligen att synas tydligare.

Sammantaget bedömer Konjunkturinstitutet utifrån SITEs underlag att en ekonomisk kris inte är sannolik i närtid, men att ökande obalanser till följd av svag strukturell tillväxt, avtagande exportintäkter och stora uppbyggda risker inom finansiell sektor innebär en ökande risk för en ekonomisk kris på några års sikt.