

# Financieel herstel in Rusland

Jan Limbeek

**Eigenlijk kan het niet: de laatste weken nemen de Russische valutareserves in hoog tempo toe en stijgt de waarde van de roebel ten opzichte van de dollar en de euro. De economische resultaten zijn niet verbeterd en de olieprijs blijft laag. Wel zijn er enige tekenen van economisch herstel zichtbaar, maar niet van dien aard dat ze de versterking van de reserves en de roebel direct verklaren. Wat dan wel?**

De eerste reden vormt de kapitaalinstroom. In het derde kwartaal van 2015 stroomde netto 5,3 miljard dollar Rusland in, volgens voorlopige gegevens van de Russisch Centrale Bank (RCB). Dit is de eerste netto instroom sinds het tweede kwartaal van 2010, dus in ruim vijf jaar. Over de eerste negen maanden van 2015 bedroeg de uitstroom 45 miljard dollar, wat dus alleen te wijten is aan het eerste halfjaar en vooral het eerste kwartaal.

**Instroom van kapitaal in Rusland, 2006 - 3e kwartaal 2015 (mld \$)**

	Netto invoer (-) of uitvoer (+) van kapitaal	Banken	Overige onder- nemingen
2006	-43,7	-27,5	-16,1
2007	-87,8	-45,8	-42,0
2008	133,6	55,2	78,3
2009	57,5	32,2	25,3
2010	30,8	-15,9	46,7
2011	81,4	23,9	57,4
2012	53,9	-18,5	72,4
2013	61,6	17,3	44,4
2014	153,0	86,0	67,0
1e kwart 14	47,6	32,6	15,0
2e kwart 14	21,8	21,4	0,5
3e kwart 14	7,4	-13,3	20,7
1e 9 mnd 14	76,8	40,6	36,2
4e kwart 14	76,2	45,4	30,8
1e kwart 15	32,3	14,2	18,1
2e kwart 15	18,0	12,7	5,4
3e kwart 15	-5,3	1,1	-6,4
1e 9 mnd 15	45,0	28,0	17,0

Bron: [cbr.ru](http://cbr.ru)

bedrijven die bezittingen gebruikt om hun schulden terug te betalen. De vraag naar buitenlandse valuta in Rusland nam daardoor af, vandaar de dalende prijs van dollars en euro's. De wisselkoers komt immers door vraag en aanbod tot stand.

Een recente reden voor het financieel herstel is het toegenomen zelfvertrouwen van Rusland als gevolg van de militaire acties in Syrië. In het buitenland beoordeelt men die acties in het algemeen als een teken van kracht, wat het vertrouwen in Rusland bevordert. Meer vertrouwen resulteert doorgaans in gunstige effecten voor de economie.

Nauw verbonden met deze verklaring is de inschatting van de markt dat de sancties beëindigd gaan worden. Juist omdat het Westen, of ze willen of niet, nauwer moet gaan samenwerken met Rusland

Minister van economische ontwikkeling Aleksej Oeljoekajev verwachtte onlangs (9 oktober 2015) dat er weer kapitaaluitstroom in het vierde kwartaal zou komen. Maar hij verwachtte ook een totale uitstroom over geheel 2015 van 87 miljard dollar. Als dit klopt zou de uitstroom in het vierde kwartaal 42 miljard moeten bedragen, veel meer dan in het eerste kwartaal. Dit lijkt onwaarschijnlijk.

Door de sancties moeten Russische bedrijven en banken de meeste leningen aan het Westen terugbetalen. Ze hebben echter veel bezittingen in het buitenland. In het derde kwartaal hebben banken en

door de Russische interventie in Syrië. Bovendien is het al maanden betrekkelijk rustig in Oost-Oekraïne. Het gestook van Rusland in dit gebied vormde een belangrijke reden voor de sancties.

**Tabel 1 Totale Russische buitenlandse schuld, 1-1-2014 t/m 1-1-2015 (mld \$)**

	1-1-14	1-4-14	1-7-14	1-10-14	1-1-15	1-4-15	1-7-15	1-10-15 (schatting)
Totaal	728,9	715,9	732,8	680,9	599,0	556,1	555,7	521,6
Overheid	61,7	53,6	57,1	49,4	41,6	33,6	36,4	32,1
RCB	16,0	15,5	16,2	15,8	10,6	11,7	10,8	10,9
Banken	214,4	214,0	208,9	192,3	171,5	154,2	148,9	138,6
Overige sectoren	436,8	432,7	450,6	423,4	375,4	356,7	359,6	340,0

bron: [cbr.ru](http://cbr.ru)

Zoals gezegd is een belangrijk gevolg van de sancties dat men veel Russische schulden niet meer kan herfinancieren. De totale Russische buitenlandse schuld is voornamelijk daarom sinds 1 juli 2014 met 211 miljard dollar afgenomen.

Midden juni 2014 lag de olieprijs (Brent) op 115 dollar per vat. De Russische olievariant Oeral is één à drie dollar goedkoper dan de Brent-standaard. Daarna begon een gestage daling tot minder dan 50 dollar midden januari 2015. Vervolgens zette een geleidelijke stijging in van vier maanden, waarin de prijs twintig dollar hoger werd. Destijds verwachtten veel analisten een verdere prijsstijging.

Niettemin zakte de olieprijs weer, wat vanaf 1 juli in hoger tempo geschiedde. Niemand wist waar de daling zou stoppen. Sommige voorspellers dachten dat een olieprijs tussen twintig en veertig dollar realistisch was. (Zie [‘Daling olieprijs slecht nieuws voor Rusland’](#)) Uiteindelijk bleek dat het dieptepunt op 24 augustus 2015 lag, toen de prijs was gedaald tot 42,7 dollar per vat Brent-olie. Daarna begon een snelle stijging. De olieprijs stabiliseert zich sindsdien op zo’n 50 dollar per vat, zeven dollar hoger dan het dieptepunt. Uiteraard is dit nog steeds laag, maar voor Rusland ook gunstig nieuws gezien de neerwaartse trend in juli en augustus en veel voorspellingen.

Blijft de prijsstijging voortgaan of komt er wederom een daling aan? Dit is weliswaar onmogelijk te voorspellen, maar zeker is dat de grotere vraag van de winterperiode eraan komt. De vraag zal toenemen en het huidige overaanbod dus afnemen. Tenzij andere factoren belangrijker worden. De huidige ontwikkeling van de olieprijs is in ieder geval geen reden voor pessimisme.

Alle bovenstaande verklaringen voor de financiële opleving - kapitaalinstroom, Syrië, Oekraïne, het kleine herstel van de olieprijs, gunstige verwachtingen - versterken elkaar en zorgen voor een voorzichtig optimistische sfeer. ‘Voorzichtig’ omdat men de eerste tekenen van herstel altijd moeilijk kan geloven. Iedereen beseft bovendien dat de huidige voordelen daadwerkelijk kunnen omslaan in nadelen. Bijvoorbeeld als de Russische interventie in Syrië onttaardt in een nachtmerrie voor Rusland en/of de olieprijs wederom instort.

**Figuur 1 Prijs van Brent-olie, 29 juni - 18 oktober 2015**



Een actuele stand van de olieprijs: [investing.com](http://investing.com)

Markten lopen altijd vooruit op verwachte ontwikkelingen. Net zoals ze ervan uit gaan dat de sancties mogelijk opgeheven of afgezwakt gaan worden, kijken ze naar de positieve indicatoren en schatten nu in dat er verdere verbetering aankomt. De beursindex stijgt, ook door toenemende buitenlandse investeringen in Russische aandelen.

Er werd allang aangenomen dat het dieptepunt van de economische krimp al ruimschoots voorbij is gegaan. De Russische economie zou in 2016 weer gaan groeien volgens verwachtingen in april-mei 2015 van het IMF (0,2 procent), de Wereldbank (0,7 procent) en de OESO (0,8 procent). Sindsdien is de olieprijs hard onderuit gegaan, waardoor die gunstig verwachtingen beperkt werden. Het IMF verwachtte in de oktober 2015 editie van het *World Economic Outlook* een voortgaande krimp van de Russische economie in 2016 van 0,6 procent. Dit rapport werd echter opgesteld toen de olieprijs zich op een dieptepunt bevond en herstel ver weg leek.

Het kan verkeren. Volgens de *Financial Times* bespreekt de Russische regering hoever de roebel aan kracht mag winnen. Een sterkere roebel vermindert de concurrentiekracht van Russische producten, terwijl het Kremlin juist meer autarkie wil stimuleren. Bovendien loopt het begrotingstekort verder op als men bij omwisseling minder roebels voor een dollar krijgt. Anderhalf jaar geleden moest de olieprijs ruim boven de 100 dollar per vat liggen om een evenwichtige begroting, dus zonder tekort, te verkrijgen. Tegenwoordig is zo'n 75 dollar voldoende.

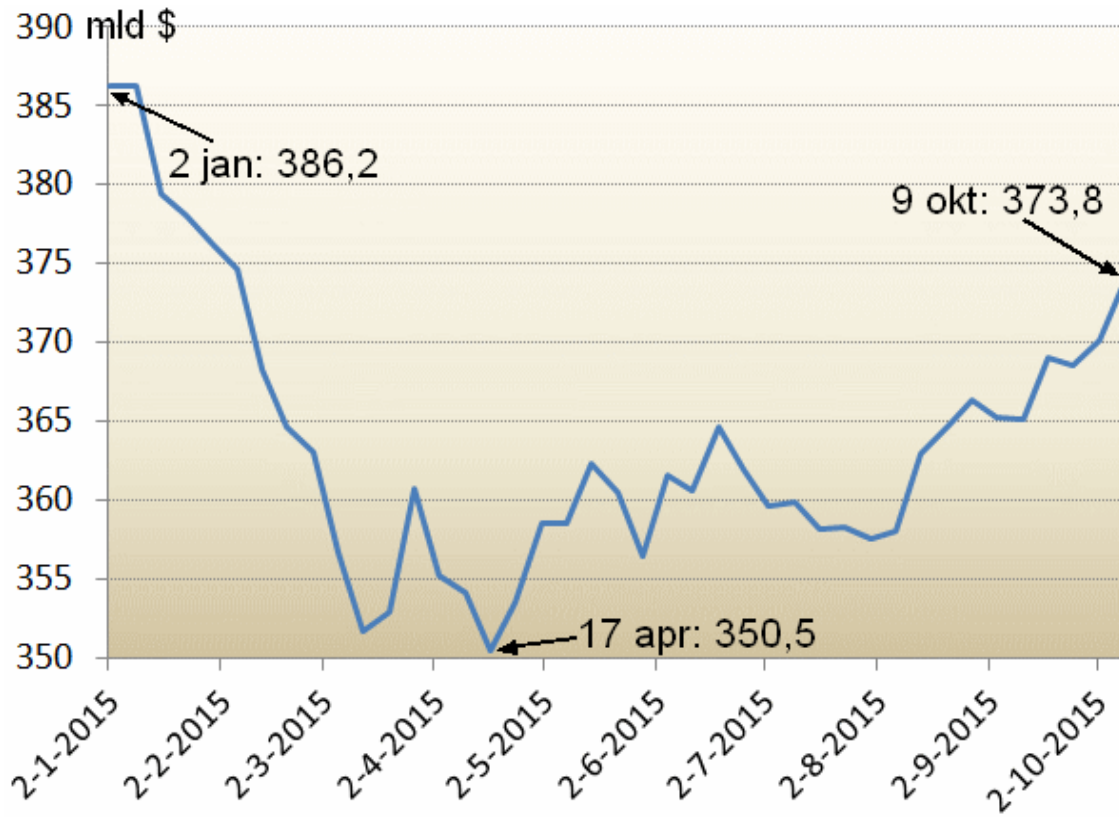
Als de financiële verbetering doorzet is de kans groot dat het de rest van de economie meetrekt. De Russische economie herstelt dan sneller. Maar de negatieve risico's blijven aanzienlijk.

**Figuur 2 Koers van de roebel t.o.v. de euro en de dollar, 16 januari 2015-16 oktober**



Bron: [cbr.ru](http://cbr.ru)

Figuur 3 Valutareerves van de Russische Centrale Bank



Bron: [cbr.ru](http://cbr.ru)

[Terug naar 'Achtergrond'](#)