



Rysslands ekonomi 2025

Nulägesbild, utmaningar och dilemman

Emil Wannheden

FOI-R--5753--SE

April 2025



Emil Wannheden

Rysslands ekonomi 2025

Nulägesbild, utmaningar och dilemman

Titel	Rysslands ekonomi 2025 – Nulägesbild, utmaningar och dilemman
Title	Russia's economy 2025 – current trends, challenges and dilemmas
Rapportnr/Report no	FOI-R--5753--SE
Månad/Month	April
Utgivningsår/Year	2025
Antal sidor/Pages	31
ISSN	1650-1942
Uppdragsgivare/Client	Försvarsdepartementet
Forskningsområde	Försvarsekonomi
FoT-område	Inget FoT-område
Projektnr/Project no	A12501
Godkänd av/Approved by	Malek Finn Khan
Ansvarig avdelning	Försvarsanalys

Bild/Cover: Fasaden på byggnaden som hyser Rysslands centralbank. Fotograf: Yuri Kochetkov (EPA/TT).

Detta verk är skyddat enligt lagen (1960:729) om upphovsrätt till litterära och konstnärliga verk, vilket bl.a. innebär att citering är tillåten i enlighet med vad som anges i 22 § i nämnd lag. För att använda verket på ett sätt som inte medges direkt av svensk lag krävs särskild överenskommelse.

This work is protected by the Swedish Act on Copyright in Literary and Artistic Works (1960:729). Citation is permitted in accordance with article 22 in said act. Any form of use that goes beyond what is permitted by Swedish copyright law, requires the written permission of FOI.

Sammanfattning

Ryssland kan fortsätta finansiera nuvarande nivå av militärutgifter och måttligt stora budgetunderskott i minst två–tre år till genom att tömma Nationella välfärdsfonden, höja skatterna och låna mer pengar. En sådan politik skulle leda till ytterligare inflation och lägre tillväxt. Den skulle också öka risken för en bankkris eller lokala ekonomiska kriser i regionerna. Det finns dock inte mycket som talar för att utmaningarna för närvarande är så allvarliga att de riskerar att skapa en ekonomisk kris som regeringen inte kan hantera. Problemet för den ryska ledningen är snarare att det finns en oförutsägbar och icke kvantifierbar risk för att den kommer att behöva påtvinga befolkningen ekonomiska upppoffringar som kan få svåröverblickbara konsekvenser. Dessutom gör de höga militärutgifterna att Rysslands ekonomi på sikt ytterligare försvagas jämfört med Europas, USA:s och Kinas ekonomier.

Nyckelord: Ryssland, ekonomi, militärutgifter

Summary

Russia can continue to finance the current level of military expenditure and moderately large budget deficits for at least another two to three years by emptying its National Welfare Fund, raising taxes and borrowing more money. Such a policy would lead to additional inflationary pressure and lower growth. It would also increase the risk of a crisis in the banking sector or localised economic crises in the regions. However, there are no strong reasons to believe that the current economic challenges are so severe that the government cannot manage them. The problem for the Russian leadership is, rather, that there is an unpredictable and unquantifiable risk that it will have to impose economic hardships upon its population and firms, which in turn could lead to uncertain consequences. In addition, the high level of military expenditures means that, in the longer run, Russia's economy is weakening in relation to the economies of Europe, the USA and China.

Keywords: Russia, economy, military expenditure

Förord

Jag vill särskilt tacka Maria Perrotta Berlin vid Östekonomiska institutet (Handelshögskolan) för att ha granskat ett tidigare utkast av denna text. Jag vill även tacka Malek Finn Khan, Karolina Gasinska Singh, Maria Engqvist, Carolina Vendil Pallin, Emma-Lina Löflund, Cecilie Sendstad, Julie Udal Helseth, Richard Langlais och Karin Blect för värdefulla kommentarer och stöd i skrivandet och formateringen av rapporten.

Emil Wannheden, analytiker

Stockholm, 1 april 2025

Innehållsförteckning

Inledning	8
1 Att tolka Rysslands ekonomiska statistik	9
2 Nulägesbild enligt officiell statistik	12
3 Kortsiktiga utmaningar	22
3.1 Statsbudgeten	22
3.2 Export av olja	23
3.3 Inflationen.....	23
3.4 Konkurer	24
3.5 Den finansiella stabiliteten	25
3.6 Kapacitetsbegränsningar	26
3.7 Regionerna.....	26
4 Slutsatser	27
Referenser	30

Inledning

Insatta analytiker och bedömare är till stor del överens om de övergripande utmaningarna som Rysslands ekonomi står inför. Det finns dock en viss oenighet om hur allvarliga utmaningarna är, huruvida de utgör omedelbara problem, och till vilken grad det går att använda sig av statistiken som publiceras av den ryska statistikmyndigheten Rosstat. Att bedömningarna har spretat är inte särskilt förvånande givet svårigheterna i att tolka rysk statistik.

Denna rapport undersöker tillståndet i Rysslands ekonomi i början av 2025, och besvarar tre frågor: Hur ser den aktuella ekonomiska utvecklingen ut? Vilka är de största kortsiktiga utmaningarna? Slutligen, vilka ekonomiska dilemman står den ryska ledningen inför?

Jag har valt att fokusera på de kortsiktiga utmaningarna eftersom det är dessa problem som har störst sannolikhet att påverka den ryska ledningen och dess politik under 2025. Analysen grundas på en kritisk läsning av officiell rysk statistik, rapportering från den ryska centralbanken, ekonomirapportering i ryska medier, samt bedömningar av forskningsinstitut och analytiker både i och utanför Ryssland. Den valda metoden har en begränsning i att det är svårt att bedöma statistikens tillförlitlighet. Jag har försökt minska denna osäkerhet genom att jämföra och diskutera olika källor. I de flesta fall vittnar även den officiella statistiken om stora ekonomiska utmaningar. Den samlade bilden uppvisar en intern koherens som indikerar att slutsatserna har extern validitet.

Texten är uppdelad i fyra delar. Den första delen resonerar om hur man bör tolka Rysslands ekonomiska statistik, givet de förändringar som landet genomgått de senaste tre åren. Den andra delen analyserar Rysslands ekonomi baserat på de viktigaste statistiska indikatorerna som publiceras av ryska myndigheter. Den tredje delen identifierar de största utmaningarna för Rysslands ekonomi på kort sikt. Den fjärde delen presenterar slutsatserna och beskriver de strategiska ekonomiska dilemman som Rysslands ledning står inför.

1 Att tolka Rysslands ekonomiska statistik

Varje nutida bedömning av rysk ekonomi som baseras på öppna källor försvåras av att många ekonomiska indikatorer inte längre publiceras. Dessa inkluderar statistik om Rysslands utrikeshandel, de flesta indikatorerna om den finansiella sektorn, samt detaljerad data om statliga budgetutgifter. Sedan juni 2023 behöver dessutom företag inte publicera årsredovisningar eller ens grundläggande information om ägandeförhållanden eller sin bolagsstyrelse.

Företrädare för den ryska regeringen har regelbundet framhävt vissa ekonomiska indikatorer för att visa på att ekonomin går bra. President Putin nämner till exempel ofta tillväxten av BNP (bruttonationalprodukt) och den låga arbetslösheten. Denna kommunikation bör ses som en del av informationskriget som Ryssland bedriver mot Väst för att underminera enigheten kring sanktionerna och stödet till Ukraina. Rysslands regering försöker även övertyga sin befolkning att ekonomin går bra, bland annat genom vinklad rapportering i ryska massmedier.

Samtidigt är diskussionen i Ryssland bland ekonomer, analytiker och företagsledare om problemen i ekonomin relativt öppen, även om kriget aldrig nämns som en orsak till problemen. Centralbanken publicerar regelbundet detaljerade rapporter om olika aspekter av ekonomin, och är i sin kommunikation öppen med att många av de utmaningar som råder i ekonomin har orsakats av sanktionerna. Banken ser denna kommunikation som nödvändig för att motivera den strikta räntepolitiken. Ett annat exempel på hur den ekonomiska utvecklingen analyseras på ett öppet och uppriktigt sätt är rapporterna från den statligt anknutna ekonomiska tankesmedjan TsMAKP ("Tsentr Makroekonomitjeskogo analiza i kratkosrotjnogo prognozirovanija", Centrum för makroekonomisk och kortsiktig prognos), vars chef, Dmitrij Belousov, är bror till försvarsminister Andrej Belousov. TsMAKP bedömer kontinuerligt riskerna för den ekonomiska stabiliteten och har varit kritisk mot centralbankens strikta räntepolitik, som den menar är kontraproduktiv.¹

Den ryska ledningen har ett dilemma i att å ena sidan tillhandahålla ekonomisk statistik för att centralbanken, statliga myndigheter och företag ska kunna fungera effektivt, och å andra sidan undanhålla eller manipulera statistik för att ekonomin ska framstå som starkare än den faktiskt är. Rapporten "*The Russian Economy in the Fog of War*" författad i fjol av Stockholm Institute of Transition Economics vid Handelshögskolan, framhåller att inflationssiffrorna, och därav

¹ Tsentr Makroekonomitjeskogo analiza i kratkosrotjnogo prognozirovanija, *O vlijanii izmenenija kljutjevoj stavki na promysjlennuju inflatsiju i verojatnost korporativnych bankrotstv*, 8 December 2024. http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/Salnikov/20241209_stavka.pdf.

den reala BNP-tillväxten (som är inflationsjusterad), är särskilt sårbara för manipulation.² Huruvida inflationssiffrorna faktiskt är manipulerade är svårt att fastställa, men det finns skäl till misstänksamhet. Till exempel har Rosstat justerat metoden för att beräkna konsumentprisindex fyra gånger sedan mars 2022.³ Livsmedel upptar ungefär en tredjedel av nuvarande konsumentprisindex, men många ryska familjer spenderar en betydligt större andel av sin inkomst på mat och upplever därför även en högre inflation, då livsmedel är den kategori av varor som ökat snabbast i pris.

Enligt en analys av Finlands centralbank kan man inte utesluta att Rosstat manipulerar all statistik på ett sätt som gör statistiken internt konsistent, men det finns heller inga starka skäl för att tro att så är fallet. Vissa indikatorer har blivit mer volatila, vilket kan vara ett tecken på manipulation. Samtidigt kan volatiliteten också förklaras av faktorer kopplade till förändringar som skett i samband med kriget.⁴ Rosstat uppdaterar ofta metoderna för att beräkna indikatorerna, men förklarar sällan hur de har förändrats. Sammantaget är det dock fortfarande intressant att studera officiell ekonomisk statistik från Ryssland. Sannolikt återspeglar de flesta indikatorer verkligheten till viss del. Vi vet, till exempel, att det inte råder hyperinflation i Ryssland, även om inflationen sannolikt är något högre än den officiella siffran.

Om de officiella inflationssiffrorna är underskattade betyder det att den officiella reala BNP-tillväxten är överskattad. Det finns dock även andra goda skäl till varför Rysslands nuvarande BNP-tillväxt bör tolkas på ett annat sätt jämfört med innan kriget, och inte ses som ett mått på ekonomins eller befolkningens välmående. För det första har BNP ökat (eller inte minskat) framförallt på grund av kraftigt höjda offentliga utgifter kopplade till kriget i Ukraina. Ökade utgifter på militär materiel, som till exempel renoverade stridsvagnar, eller löner till soldater, ger en kortsiktig BNP-ökning men är inte positiva för ekonomins utveckling. I praktiken bidrar dessa utgifter mest till inflation, och enbart i liten utsträckning till ekonomisk utveckling. För det andra innebär de västerländska sanktionerna att Rysslands handelsmönster med resten av världen har förändrats. Många importerade varor och insatsvaror är inte av samma kvalitet som innan kriget, vilket gör att jämförbarheten minskar.

En mer fundamental observation är att kriget, sanktionerna och regeringens politik gradvis har kommit att förändra strukturen i Rysslands ekonomi. De grundläggande dragen är desamma: en begränsad marknadsekonomi med stark

² Stockholm Institute of Transition Economics, *The Russian Economy in the Fog of War* (Stockholm: Konjunkturinstitutet, 2024).

³ Oleksii Plastun och Anna Vorontsova, *Illusion of Stability: Never trust Russian stats*. 25 December 2024. <https://voxukraine.org/en/illusion-of-stability-never-trust-russian-stats>

⁴ Heli Simola, *Detecting irregularities in Russian economic statistics*, BOFIT Policy Brief (Helsingfors: Finlands Bank, 2024).

statlig närvaro, låg respekt för äganderätten, en hög grad av korrupktion och ett beroende av resurs- och energirelaterad export. Förändringen består i att vissa aspekter har blivit mer framträdande. Statens involvering i ekonomin ökar, rättsstaten försvagas och militariseringen ökar. Handeln sker numera främst österut, snarare än västerut. Kriget har skapat en stor brist på arbetskraft, och immigrationen minskar. Sanktionerna har gjort att befolkningen i högre grad konsumerar tjänster och varor i Ryssland istället för utomlands, vilket har ökat den inhemska efterfrågan.

Trots sanktionerna är Ryssland inte ett slutet system, och dess ekonomi är fortfarande beroende av omvärlden, i första hand Kina – både vad gäller export och import. Det är också viktigt att poängtera att även om staten ingriper allt oftare i ekonomin, så är Ryssland inte en planekonomi. Det finns inget organ som liknar Sovjetunionens plankommitté (*Gosplan*) och dess femårsplaner. I merparten av ekonomin finns fungerande prismekanismer som reglerar tillgång och efterfrågan.

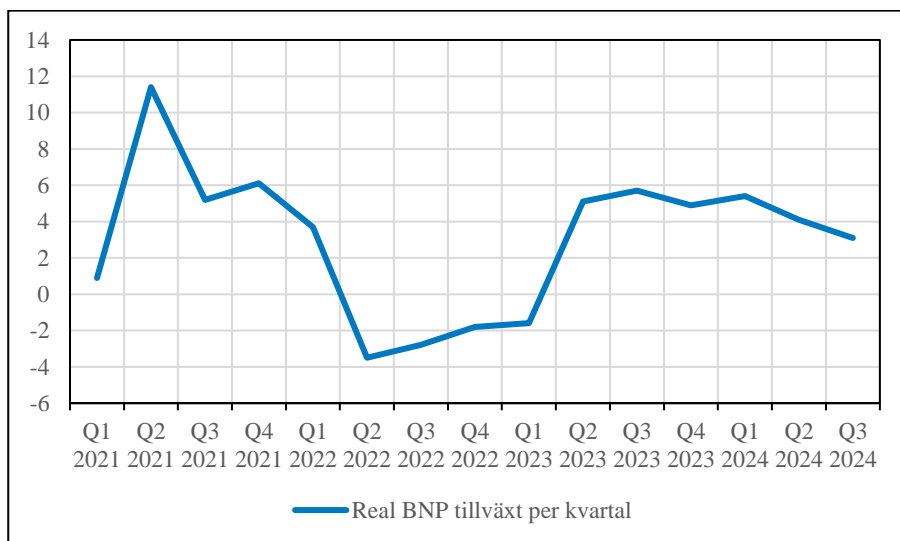
Ett viktigt undantag är försvarsindustrin, där priserna i inhemska kontrakt sätts av staten. Detta är i sig inget unikt för Ryssland, men den ryska försvarsindustrin har blivit så stor att den har intagit en särställning i ekonomin. Det är i denna sektor som lönerna växer snabbast, och det är försvarsindustrin som prioriteras i statens resursfördelning (se nästa sektion). En växande skara anställda och underleverantörer är beroende av de statliga kontrakten som läggs på de stora försvarsföretagen. Denna kaskadeffekt gör att även vissa städer och regioner i hög grad är beroende av statliga försvarskontrakt och förmånlig utlåning till försvarsföretag. Redan idag diskuteras det i Ryssland hur ekonomin ska kunna klara av en omställning till en fredstida ekonomi. Det skulle kräva att försvarsföretagen i viss grad ställer om till civil produktion, utan att bli utkonkurrerade av till exempel kinesiska företag. Det är en problematik som till viss del påminner om det tidiga 90-talet, när Ryssland behövde hantera arvet av den militariserade sovjetiska ekonomin.

Sammantaget gör dessa förändringar att jämförelser av Rysslands ekonomi med tiden före kriget, samt jämförelser med andra ekonomier som befinner sig i fred, bör göras med stor försiktighet.

2 Nulägesbild enligt officiell statistik

Rysslands BNP sjönk med 3,5 procent i reala termer på årsbasis under andra kvartalet 2022, vilket sammanfaller med den ekonomiska osäkerhet som uppstod i samband med landets invasion av Ukraina.⁵ Sedan dess har real BNP återhämtat sig (figur 1). Den högsta ökningen skedde under första kvartalet 2024 (5,4 procent), vilket har följts av en successiv minskning i tillväxttakten (4,1 procent andra kvartalet och 3,1 procent tredje kvartalet 2024). BNP-tillväxten kan förklaras av kraftigt ökande statliga utgifter och förmånlig utlåning till företag och individer, vilket har stimulerat efterfrågan. Den sjunkande trenden i tillväxttakten indikerar dock att ekonomin inte längre har kapacitet att omsätta denna stimulans.

Figur 1: Tillväxt av real BNP per kvartal (årsbasis), i procent.

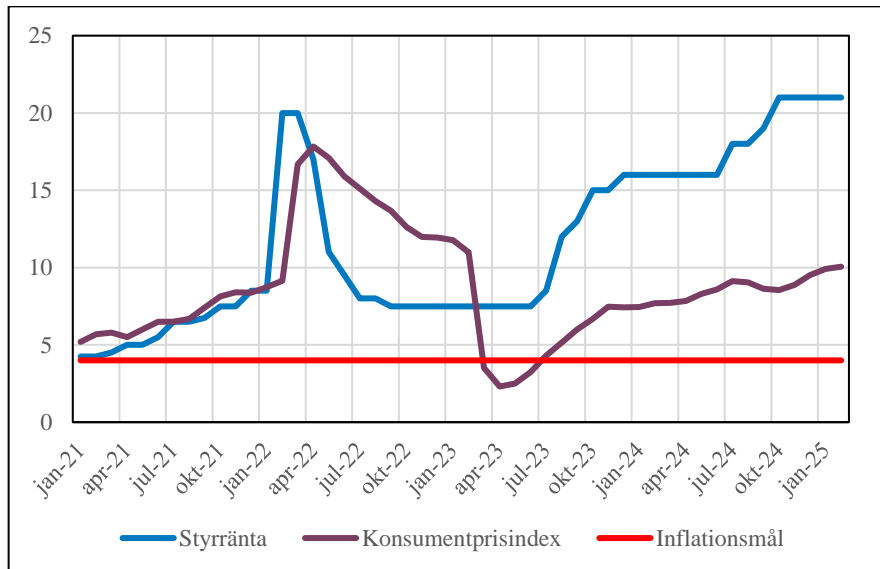


Källa: Rosstat.

⁵ Rosstat, *Statistika*, <https://rosstat.gov.ru/statistics> (åtkomst 2025-03-18).

Inflationen steg kraftigt de första månaderna efter invasionen, och konsumentprisindex nådde 18 procent på årsbasis i maj 2022 (figur 2).⁶ Centralbanken höjde tillfälligt styrräntan till 20 procent för att få ner priserna, vilket lyckades initialt. Inflationen var som lägst 2,5 procent i maj 2023. Att inflationen inte var högre under denna fas beror på att många av krigets och sanktionernas negativa ekonomiska effekter ännu inte slagit in. Sedan april 2023 har inflationen stigit stadigt, trots att centralbanken gradvis höjt räntan till 21 procent. Det framgår av Rosstats mer detaljerade statistik att inflationen är särskilt hög för matvaror. Trots att inflationen har fortsatt öka så valde centralbanken i december 2024 inte att höja styrräntan ytterligare, men den har i sin kommunikation indikerat att en fortsatt stram räntepolitik är nödvändig för att få ner priserna.

Figur 2: Konsumentprisindex, månadsvis, säsongsjusterad, samt styrränta och inflationsmål, i procent.

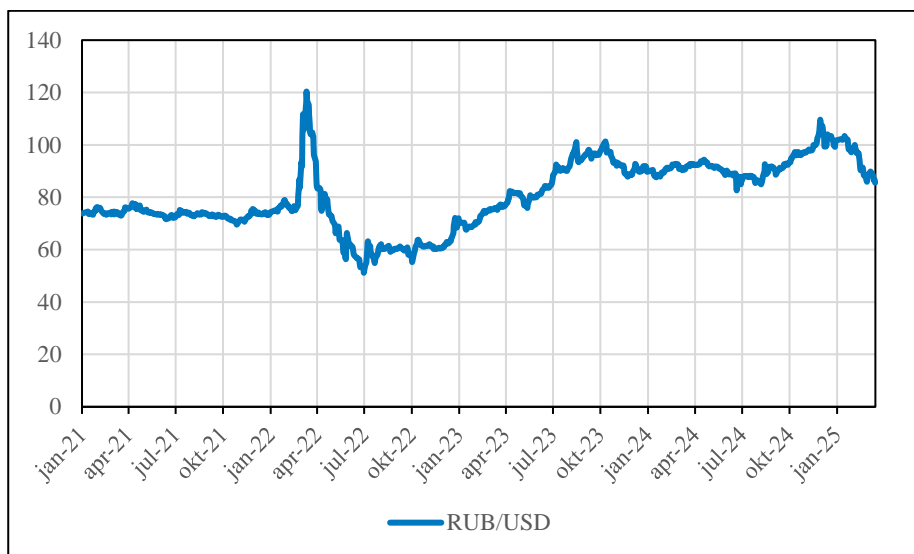


Källa: Rysslands centralbank.

⁶ Rysslands centralbank, *Statistika*, <https://www.cbr.ru/statistics/> (åtkomst 2025-03-18).

Rubelns växelkurs gentemot den amerikanska dollarn har följt en motsvarande utveckling. Rubeln försvagades de första månaderna efter invasionen, men stärktes sedan tack vare höga oljeintäkter, hög styrränta och begränsningar på utförsel av utländsk valuta från Ryssland (figur 3).⁷ I juni 2024 införde USA sanktioner mot handel med amerikanska dollar på Moskvabörsen. Sedan dess baseras centralbankens officiella rubel/dollar-kurs på rapporter från handel mellan kommersiella banker. Detta gör att den officiella växelkursen nu är svårare att verifiera. Enligt den officiella växelkursen har rubeln stärkts under början av 2025, efter att ha varit svag under 2023 och 2024. En starkare rubel leder till lägre exportintäkter och därmed även lägre skatteintäkter för statsbudgeten, men den kan bidra till att minska inflationen genom att göra import billigare.

Figur 3: Växelkurs, rubel/dollar.

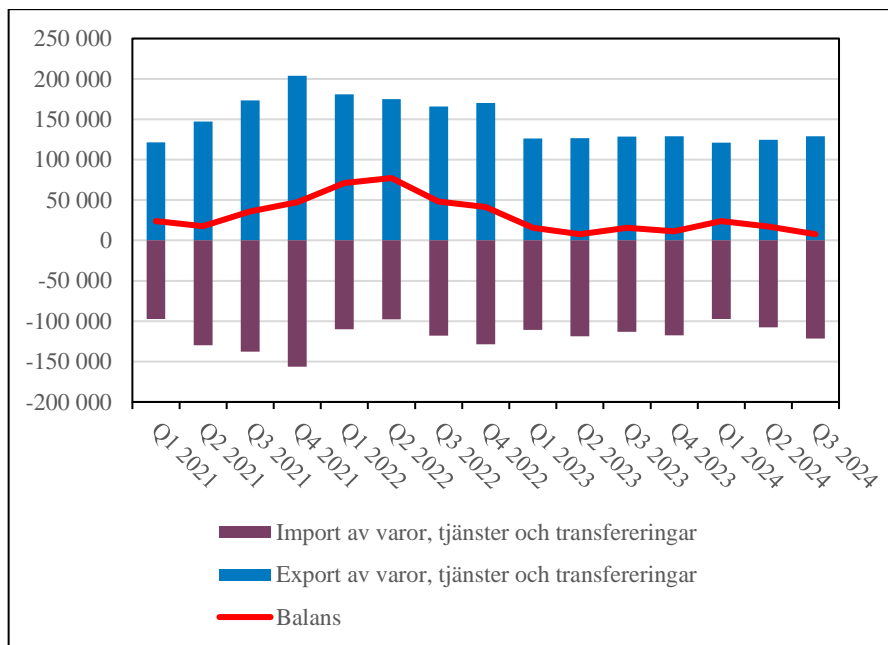


Källa: Rysslands centralbank.

⁷ Ibid.

Ryssland har haft en positiv bytesbalans de senaste tre åren (figur 4).⁸ Under 2022 steg bytesbalansen kraftigt tack vare stark tillväxt av export av energi, främst olja och gas. Exportinkomsterna har sedan minskat och legat på en stabil nivå sedan första kvartalet 2023. Nivån av import är i princip oförändrad sedan första kvartalet 2022. Därav ökade bytesbalansen kraftigt under 2022, för att sedan sjunka till en lägre men fortfarande positiv nivå. Det framgår av den mer detaljerade statistiken för bytesbalansen att omfattande kapitalflykt har ägt rum. Runt 100 miljarder dollar i direkt- och portföljinvesteringar har lämnat landet sedan 2022.

Figur 4: Bytesbalans per kvartal, i miljarder rubel.

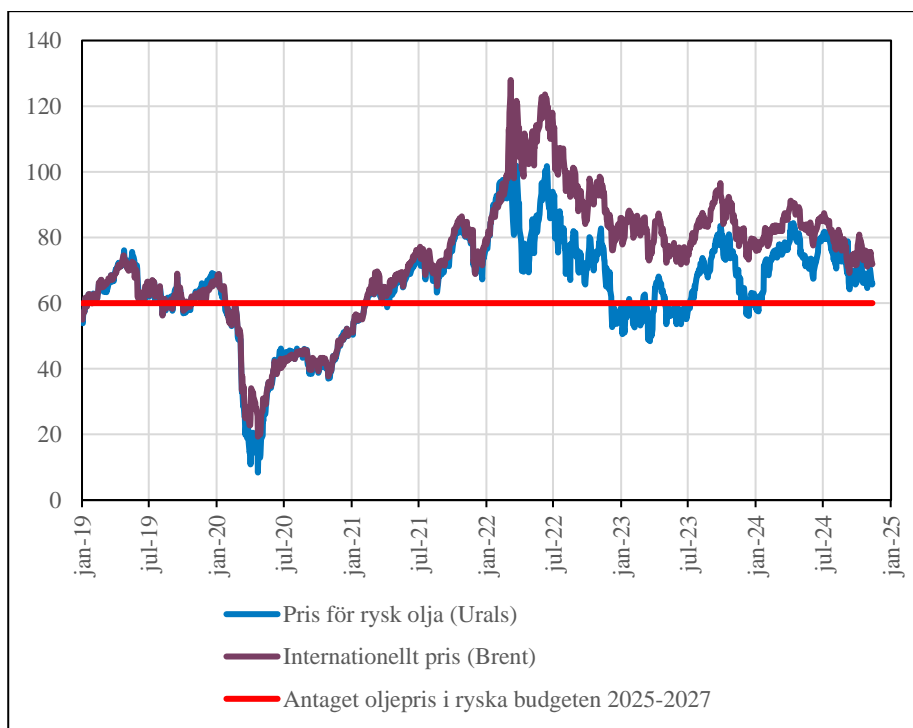


Källa: Rysslands centralbank.

⁸ Ibid.

Den höga nivån av energiexport, och främst export av olja, har stöttat Rysslands ekonomi sedan invasionen. Historiskt sett har statsbudgeten fångat ungefär 80 procent av de oljelerade exportintäkterna. Även om dessa har minskat i viss utsträckning, har de inte minskat så mycket som de energirelaterade sanktionerna har syftat till. Oljepristaket och USA och EU:s embargo av rysk olja ledde initialt till att Ryssland fick 30–20 dollar mindre betalt för sin olja per fat (figur 5).⁹ Under 2024 har dock denna ”rabatt” krympt och uppgick i december 2024 till bara ungefär 5 dollar.¹⁰ USA:s nya sanktioner mot den ryska skuggflottan kommer sannolikt göra att rabatten på rysk olja ökar igen.

Figur 5: Det globala oljepriset (Brent) och det ryska oljepriset (Urals), i dollar per fat.



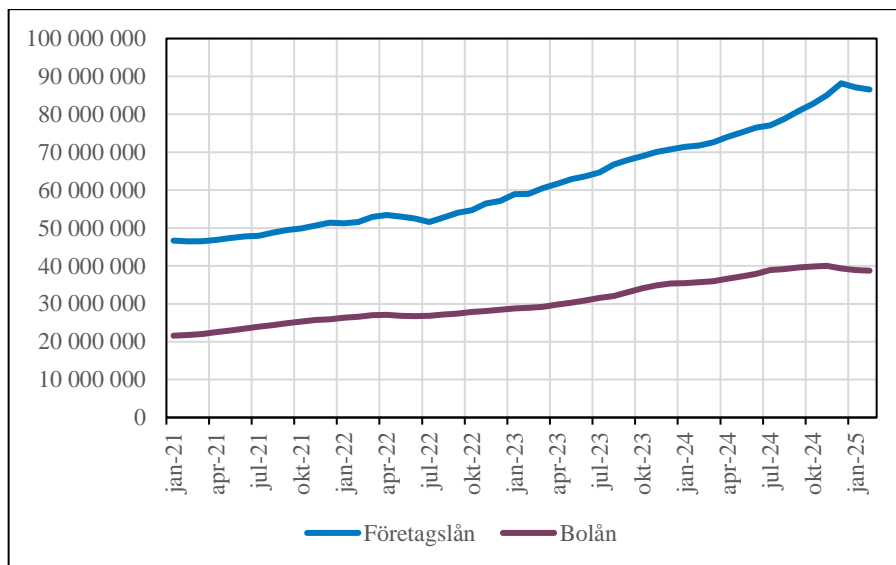
Källa: Rysslands centralbank.

⁹ Ibid.

¹⁰ Daniel Spiro, Henrik Wachtmeister och Johan Gars, *Assessing the Impact of Oil Sanctions on Russia*, 25 December 2024. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5071223>

För att stimulera ekonomin har den ryska regeringen utvidgat programmet för statliga subventioner till företagslån, bolån och konsumentlån. Denna politik har gjort att volymen av lån till företag växte med 70 procent mellan sommaren 2022 och 2025, en ökning med ca 3 700 miljarder rubel (370 miljarder dollar, se figur 6).¹¹ Av dessa lån gick ungefär 9 procent, eller ca 330 miljarder rubel (33 miljarder dollar), till försvarsrelaterad industri.¹² I juli 2024 avslutades programmet för stöd till bolån, vilket har gjort att ökningen av bolånen har stannat av. Data från december 2024 visar att även volymen av företagslån har börjat minska.

Figur 6: Lån till företag och bolån i löpande priser, i miljoner rubel.



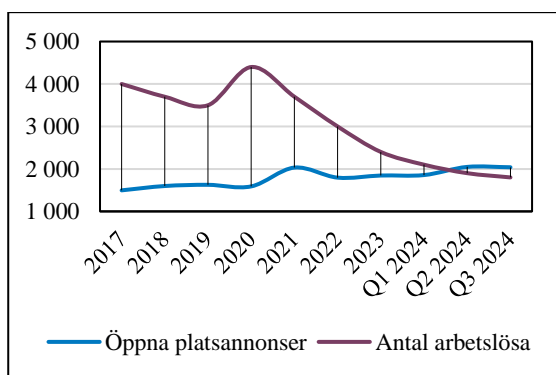
Källa: Rysslands centralbank.

¹¹ Rysslands centralbank, *Statistika*.

¹² Iikka Korhonen, Sinikka Parviainen, Heli Simola och Laura Solanko, *How have three years of war changed the Russian economy?*, BOFIT Policy Brief (Helsingfors: Finlands Bank, 2025).

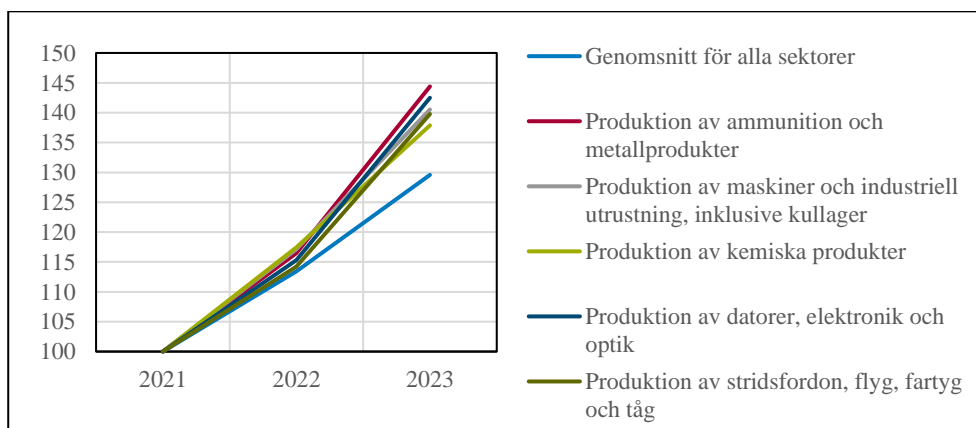
Rysslands arbetslöshet uppgick till 2,4 procent i tredje kvartalet 2024, vilket är ett historiskt minimum (figur 7).¹³ Under detta kvartal översteg antalet öppna jobbannonser på Arbetsmarknadsmyndighetens hemsida antalet registrerade arbetslösa, något som senast skedde 1999. Bristen på arbetskraft har lett till löneökningar som i många fall har kompenserat förvärvsarbetare för inflationen. Lönerna har dock ökat olika snabbt i olika sektorer och i olika regioner. Utifrån Rosstat statistik kan man utläsa att lönerna har ökat snabbast i sektorer kopplade till försvarsindustrin (figur 8) samt i regioner med hög andel av försvarsrelaterade industrier.¹⁴

Figur 7: Arbetslöshet och öppna platsannonser, tusental.



Källa: Rosstat.

Figur 8: Genomsnittlig lön i olika sektorer i löpande priser, index (2021=100).



Källa: Rosstat.

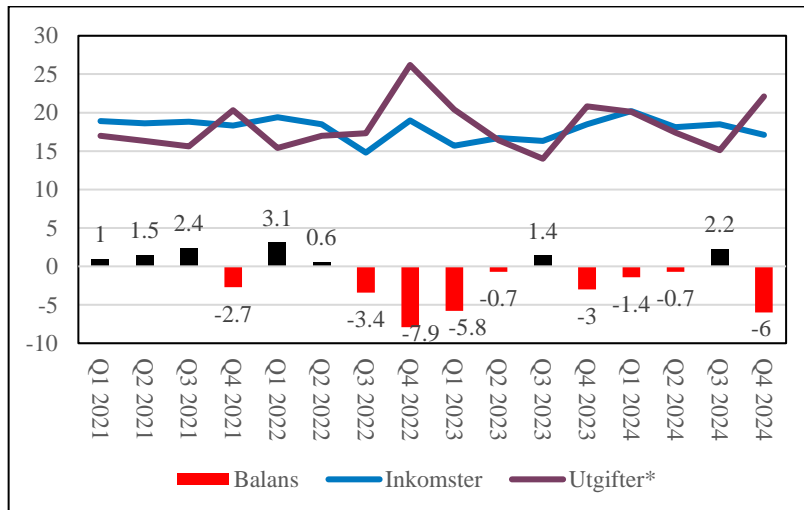
¹³ Rosstat, *Statistika*.

¹⁴ *Ibid.*

Regeringens budgetpolitik har de senaste tre åren fokuserat på att tillhandahålla tillräcklig finansiering för att fortsätta kriget mot Ukraina, men samtidigt, i den mån det är möjligt, bibehålla ekonomisk stabilitet och finansiering av välfärden. I denna balansgång har det med tiden blivit uppenbart att regeringen i allt större utsträckning har prioriterat militärutgifterna medan budgetdisciplin och välfärdsrelaterade utgifter har nedprioriterats. Figur 9 visar den kvartalsvisa balansen i statsbudgeten från 2021 till 2024. De flesta kvartal har budgeten gått med stort underskott.¹⁵

Rysslands statsskuld är fortfarande relativt liten jämfört med andra länders statsskulder. Till skillnad från andra länder kan Ryssland dock inte låna upp finansiering på internationella kapitalmarknader, vilket gör att budgetunderskottet måste täckas med inhemska medel. Hittills har finansministeriet valt att använda en kombination av att framförallt ställa ut inhemska statsobligationer och sälja likvida medel från Nationella välfärdsfonden för att täcka underskotten. Båda dessa åtgärder är inflationsdrivande, och de likvida medlen i Nationella välfärdsfonden är begränsade. Sedan 2022 har dessa sjunkit från 8 432 miljarder rubel i januari 2022 till ca 3 800 miljarder rubel i januari 2025, vilket motsvarar endast runt 2 procent av BNP (vilket i sin tur motsvarar knappt en tredjedel av den planerade officiella försvarsbudgeten för 2025).

Figur 9. Statsbudgetens kvartalsvisa inkomster, utgifter och balans, i procent av BNP.



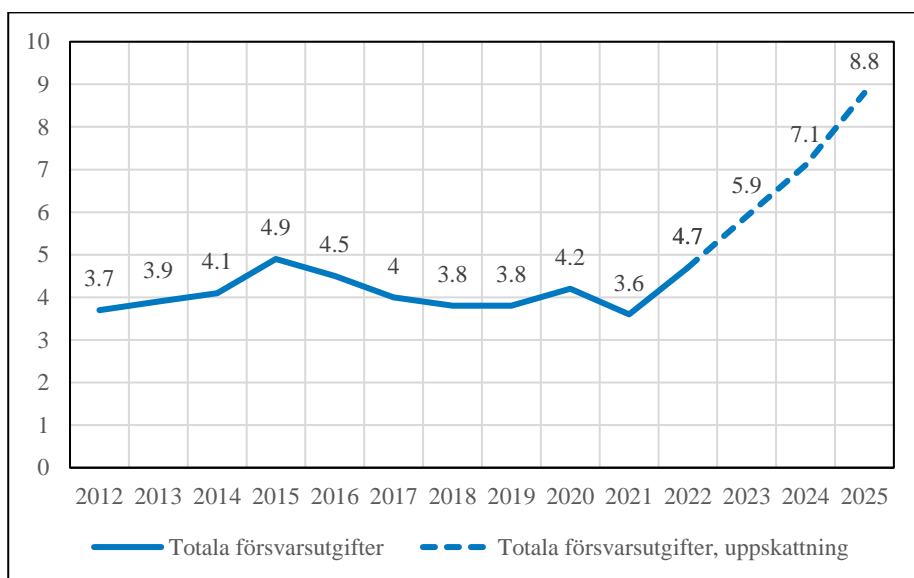
Källa: Rysslands finansministerium.

Anmärkning: *Utgifter inkluderar inte räntekostnader.

¹⁵ Rysslands finansministerium, *Statistika*, <https://minfin.gov.ru/ru/statistics> (åtkomst 2018-03-18).

Under 2022 och 2023 kunde regeringen bibehålla de välfärdsrelaterade utgifterna och samtidigt höja militärutgifterna. Detta var inte längre möjligt under 2024. De ekonomiska effekterna av kriget och sanktionerna, i kombination med ständigt ökande militärutgifter, tvingade regeringen att höja inkomskatten och skatter för företag, samtidigt som välfärdsrelaterade utgifter skars ner. Den minskade energirelaterade exporten har gjort att andelen av budgeten som finansieras av energirelaterade inkomster har sjunkit till ungefär 30 procent för 2024. Regeringen planerar att ytterligare minska denna andel de kommande åren, bland annat genom att höja flera skatter och sälja konfiskerade västerländska företag och tillgångar.¹⁶

Figur 10. Rysslands totala militärutgifter sedan 2012, i procent av BNP.



Källa: Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) för 2012-2024 och Forsvarets forskningsinstitut (FFI) för 2025.

Anmärkning: 2022, 2023, 2024 och 2025 är uppskattningar. FFI:s siffra för 2025 är inte direkt jämförbara med uppskattningarna för tidigare år, som gjorts av SIPRI.

Den officiella försvarsbudgeten uppgick till 5,8 procent av BNP 2024 och planeras öka till 6,3 procent 2025. Det är den högsta siffran sedan Sovjetunionens upplösning, och motsvarar dubbelt så mycket jämfört med 2021. Den officiella försvarsbudgeten innehåller dock bara en del av de totala militärutgifterna enligt definitionen framtagen av Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI). Figur 10 visar Rysslands totala militärutgifter enligt

¹⁶ Ivan Tkatchev och Ekaterina Vinogradova, "Vlasti opredelili istotjniky rosta dochodov v bjudzjete", *RBK*. 30 september 2024.

SIPRI:s definition från 2012 till 2024.¹⁷ SIPRI har ännu inte uppskattat de totala militärutgifterna för 2025, men enligt en analys av norska Forsvarets forskningsinstitut (FFI) uppgår de krigsrelaterade utgifterna i budgeten för 2025 till minst 8,8 procent av BNP.¹⁸ Det är värt att notera att dessa siffror framförallt baseras på regeringens budgetplaner, och alltså inte på statistik om faktiska statliga utgifter då dessa inte längre publiceras. Vi vet alltså inte med säkerhet hur mycket Ryssland faktiskt spenderar på militärutgifter. Det är därför inte förvånande att Putin i februari 2025 föreslog att Ryssland kan halvera sina militärutgifter om USA och Kina gör detsamma.¹⁹

¹⁷ Julian Cooper, *Another Budget for a Country at War: Military Expenditure in Russia's Federal Budget for 2024 and Beyond* (Stockholm: SIPRI, 2023); SIPRI, *Military Expenditure Database*. <https://milex.sipri.org/sipri> (åtkomst 2025-03-18).

¹⁸ Cecilie Sendstad och Julie Udal Helseth, *Kremls økonomiske planer – den russiske regjeringens forslag til føderalt budsjett for 2025 og planperioden 2026–2027* (Oslo: Forsvarets Forskningsinstitut, 2024).

¹⁹ Interfax, *Rossija gotova dogovarivatsia s SSJA o 50%-m sokrasjtjenii oboronych bjudzjetov*, 24 februari 2025, <https://www.interfax.ru/russia/1010624>.

3 Kortsiktiga utmaningar

Rysslands ekonomi står inför både kortsiktiga och långsiktiga utmaningar. De kortsiktiga utmaningarna är tydliga redan idag och riskerar att växa under 2025 och 2026, medan de långsiktiga utmaningarna får större påverkan om tre–fem år och längre in i framtiden. De långsiktiga utmaningarna är alltså viktiga för Rysslands långsiktiga utveckling, men de kommer sannolikt inte att påverka den omedelbara utgången av kriget i Ukraina.²⁰

I detta avsnitt utgår jag från att Rysslands politiska ledning väljer att bibehålla samma höga nivå på de militära utgifterna de kommande två–tre åren. Det är osannolikt att ledningen kommer vilja sänka de militära utgifterna i det korta perspektivet även om kriget pausas, eftersom det kommer vara nödvändigt att återuppbygga de Väpnade styrkorna och behålla en stark militär närvaro i Ukraina. Staten kommer dessutom, förr eller senare, behöva finansiera omsättningen av den stora volym lån som gått till försvarsföretagen sedan 2022. Det finns alltså redan idag en ”skuld” av militärutgifter som kommer att behöva återbetalas i framtiden.²¹ Jag utgår också från att nuvarande sanktionerna ligger kvar. Om sanktionerna hävs delvis eller helt i samband med ett eldupphör eller ett fredsavtal, så kommer de ekonomiska utmaningarna inte att vara lika akuta. Ett eldupphör skulle också kunna vara positivt för ekonomin: till exempel skulle färre män behöva rekryteras till de Väpnade styrkorna varje månad, vilket i sin tur skulle minska arbetskraftsbristen.

De främsta kortsiktiga ekonomiska utmaningarna består i finansieringen av statsbudgeten, exporten av olja, inflationen, risken för en konkursvåg för företag, hot mot den finansiella stabiliteten, kapacitetsbegränsningar kopplade till brist på arbetskraft och kapital, samt utmaningar i regionerna.

3.1 Statsbudgeten

De höga militärutgifterna i kombination med lägre exportintäkter gör det svårt att balansera budgeten. Som nämnt ovan måste ett eventuellt budgetunderskott finansieras med inhemska medel: försäljning av kvarvarande reserver från den

²⁰ Dessa utmaningar behandlas inte i denna text, men de inkluderar åtminstone följande problem: en mycket negativ demografisk utveckling, degradering av humankapitalet, sämre förutsättningar för forskning och innovation, ett minskande utrymme för marknadsekonomin, sämre investeringsklimat, förfallande infrastruktur, ett större beroende av ett fåtal handelspartners samt en global omställning till förnybar energi.

²¹ En liknande situation uppstod under det statliga beväpningsprogrammet som genomfördes 2011–2020 och som moderniserade de Väpnade styrkorna. Programmet finansierades delvis genom statligt garanterade förmånliga lån till försvarsindustrin. När försvarsindustrin inte kunde betala tillbaka lånen fick staten göra det istället, vilket budgeterades som militärutgifter 2016 och 2017. Räntesubventionerna för dessa lån bokfördes under anslaget för ekonomisk utveckling och utgjorde därför inte en del av den officiella försvarsbudgeten.

Nationella välfärdsfonden, större inhemsk upplåning, eller högre skatter. Om budgetunderskottet blir för stort är risken att en ond spiral uppstår: högre skatter leder till lägre tillväxt, lägre tillväxt leder till lägre skatteintäkter, lägre skatteintäkter skapar behov för mer statlig upplåning, ökande upplåning leder till ökande räntekostnader för staten, vilket leder till ett ännu större budgetunderskott, osv. Ett sådant scenario utspelade sig i Ryssland 1998, efter det första Tjetjenienkriget (1994–1996). Den ekonomiska kris som då uppstod skapade stor fattigdom och social misär, men Ryssland återhämtade sig snabbt tack vare höga oljepriser.

Som nämnts ovan finns likvida medel kvar i den Nationella välfärdsfonden för att finansiera ett relativt stort budgetunderskott 2025. Det finns dessutom fortfarande icke-likvida medel kvar i fonden, möjligheter att använda ”gömda tillgångar” i statligt ägda bolag (framför allt energiföretag och banker) samt möjligheter att konfiskera ytterligare västerländska tillgångar och företag. Det finns också utrymme att minska icke-militära utgifter i budgeten. Det är därför osannolikt att finansieringen av budgeten blir ett allvarligt problem de kommande två-tre åren, men det finns å andra sidan begränsat utrymme för att öka utgifterna ytterligare.

3.2 Export av olja

Den främsta kortsiktiga osäkerhetsfaktorn för statsbudgeten gäller Rysslands export av olja och oljepriset, då skatter på export av olja utgör den enskilt största finansieringskällan för budgeten. De senaste amerikanska sanktionerna har gjort att en betydande del av den så kallade ”skuggflottan” inte längre kan lasta av rysk olja i Kina och i Indien. Hur stor påverkan dessa sanktioner får på oljeexporten är oklart i nuläget.²² Hittills har Kina och Indien visat sig vara beredda att genom olika åtgärder underlätta sin bilaterala handel med Ryssland, utan att direkt bryta mot sanktionerna. Ett lägre globalt oljepris skulle också minska intäkterna för statsbudgeten. Den ryska centralbanken pekar ut en global lågkonjunktur, med sänkt efterfråga på olja och andra råvaror, som den största externa risken för Rysslands ekonomi. Det är omöjligt att förutsäga oljeprisets utveckling. Nuvarande omvärldsutveckling med ökande protektionism och geopolitiska spänningar kan påverka oljepriset i båda riktningar.

3.3 Inflationen

En annan kortsiktig utmaning för regeringen är inflationen, som fortsätter att stiga trots en hög styrränta. I praktiken har inflationen lett till en omfördelning av köpkraft, där personer med inkomster indexerade under den officiella

²² Enligt ett scenario som TsMAKP utarbetat kan de nya utökade oljesanktionerna i kombination med ökad oljeproduktion i USA leda till att Ryssland går miste om ca 50 miljarder USD (ca 5 000 miljarder rubel) i exportintäkter per år de kommande tre åren.

inflationstakten (t.ex. pensionärer) har förlorat i köpkraft, medan de som arbetar i branscher med möjlighet att höja lönerna snabbare än inflationen har gynnats. Under 2024 ökade pensionerna med 7,6 procent, vilket är lägre än inflationstakten. I reala termer är pensionerna lägre nu än 2013.²³ Överlag har dock de reala lönerna ökat de senaste tre åren, i alla fall enligt officiella siffror. Enligt en stor oberoende studie från december 2023 så ökade i genomsnitt ryska hushålls ekonomiska buffertar och upplevda välbefinnande under 2022 och 2023, särskilt bland etniska ryssar och i regioner med hög andel av försvarsindustri. För pensionärer och invånare i Rostovregionen, som angränsar Ukraina, sjönk dock välbefinnandet under samma period.²⁴

Regeringen har i viss mån försökt kompensera för inflationen genom att utöka ad-hoc utbetalningar till pensionärer, barnfamiljer och familjer till soldater. Men i och med att statsbudgeten sätts under allt större press och inflationen fortsätter att stiga, så kommer det vara svårt att motverka en utveckling med ökande ojämlikhet och större fattigdom.

Den 20 december 2024 beslutade centralbanken att behålla styrräntan oförändrad, trots att banken tidigare tydligt indikerat att räntan skulle öka ytterligare. Sannolikt påverkades beslutet av den politiska ledningen. Dagen innan centralbankens beslut antydde Putin att han inte ville se ytterligare räntehöjningar.²⁵ Med andra ord kan centralbanken inte längre betraktas som oberoende från regeringen, om den någonsin har varit det. I vilket fall går regeringens expansiva budgetpolitik stick i stäv med centralbankens restriktiva räntepolitik. Regeringens uttalade strategi för att bekämpa inflationen är att utöka det inhemska utbudet inklusive genom importsubstitution, men detta är mycket svårt att åstadkomma givet ekonomins kapacitetsbegränsningar (se nedan). Så länge regeringen väljer att bibehålla militärutgifterna på en hög nivå kommer det därför vara svårt att begränsa inflationen.

3.4 Konkurer

De statliga räntesubventionerna har skapat en tudelad marknad. De företag som staten anser vara strategiskt viktiga, som inom försvarsindustrin, har tillgång till billiga, subventionerade och statsgaranterade lån. Resten av företagen behöver låna på marknadsmässiga villkor, vilket innebar räntor på över 20 procent i slutet av 2024. Höga räntekostnader ökar risken för konkurser, särskilt om tillväxttakten minskar. Tankesmedjan TsMAKP har varnat för en kommande våg

²³ Russian Macro, *Pensii: problema prokorma 40 mln tjelovek*, Inlägg på Telegram, 17 februari 2025, <https://t.me/russianmacro/20576>.

²⁴ Sinikka Parviainen och William Pyle, *Household well-being under sanctions: Insights from the Russian longitudinal monitoring survey*, BOFIT Policy Brief (Helsingfors: Finland Bank, 2025).

²⁵ RBK, *Putin zajavil, tjto dazje Naibiullina ne znaet zavtrasnjuju stavku TsB*, 19 december 2024, <https://www.rbc.ru/finances/19/12/2024/676412c39a79470774f3db5a>.

av konkurser och uppskattar att andelen företag som hotas av konkurs har under 2024 ökat från 5,8 procent till 12,6 procent (räknat som andel av total omsättning). Enligt centralbanken är sanktionerna den största orsaken till att företagens finanser har försämrats. En konkursvåg skulle tvinga regeringen att välja mellan att finansiera räddningspaket för företag eller riskera att det uppstår en kris i det finansiella systemet, när företag blir oförmögna att betala tillbaka sina lån. Även hushållens belåning kan bli ett problem för bankerna. Statistiken visar att andelen förfallna hushållslån har ökat.²⁶

3.5 Den finansiella stabiliteten

Centralbanken anser att ökningen av företagslån och kreditrisk har varit alltför hög, och har under 2024 därför infört striktare makrotillsynsregler i syfte att värna om det finansiella systemets stabilitet. Denna politik har möjligen bidragit till att volymen företagslån minskade i slutet av 2024. Centralbankens balansgång är dock svår, då en alltför strikt politik gör att företagen får svårt att omsätta och återbetala i sina lån, vilket i förlängningen även blir ett problem för bankerna.

De västerländska sanktionerna har tvingat många ryska företag att låna på den inhemska marknaden istället för på internationella marknader. Detta har gjort att ryska banker har en allt större koncentration av sin låneportfölj i ett litet antal mycket stora ryska företag. Lånevolymen till de sex största företagen, vilka bl.a. inkluderar försvarsindustrikoncernen Rostech, motsvarade 68 procent av hela den ryska banksektorns kapital i oktober 2024, jämfört med 46 procent i början av 2022. Centralbanken anser att denna koncentration utgör ett potentiellt hot mot det finansiella systemets stabilitet.²⁷

Det är tydligt att regeringens expansiva budgetpolitik skapar allt större risker för bankerna. Bankerna är, sedan 25 februari 2022, enligt lag tvingade att låna ut till försvarsföretag på förmånliga villkor.²⁸ Många ryska försvarsföretag har sedan länge dålig kreditvärdighet och har varit föremål för upprepade statliga räddningspaket de senaste decennierna. Eftersom försvarsföretagen omöjligen kan återbetala sina lån utan fortsatta statliga beställningar, är den finansiella stabiliteten i Ryssland allt mer avhängig antingen fortsatta statliga kontrakt till försvarsindustrin, eller ett förstatligande av deras lån.

²⁶ Rysslands centralbank. *Financial stability review: Q2-Q3 2024*, 15 november 2024. https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54860/eng_Q2-Q3_2024.pdf.

²⁷ Ibid, 43.

²⁸ Federal lag nr. 29, ”O vnesenii izmenenij v Federalnyj zakon ’O gosudarstvennom oboronnom zakaze’”, daterad 25 februari 2022. <https://rg.ru/documents/2022/03/01/oborona-dok.html>.

3.6 Kapacitetsbegränsningar

Ekonomin befinner sig i en situation där ökade offentliga utgifter framförallt leder till ytterligare inflation istället för produktivitetökningar och en ökad tillväxt. Bristen på arbetskraft och den negativa demografiska utvecklingen, som har förvärrats av kriget, gör att de stora statliga företagen använder allt mer statlig finansiering för att konkurrera om ett minskande antal arbetstugare. Samtidigt har företagen svårt att få tillgång till nya lån för att investera i ny utrustning och infrastruktur. Därtill gör sanktionerna att kostnaderna för import av t.ex. verktygsmaskiner och annan utrustning har stigit. Företagen har därmed dåliga förutsättningar för att expandera sin produktionskapacitet och uppfylla regeringens mål om imports substitution. Även försvarsindustrin påverkas av dessa utmaningar. Det är därför sannolikt att den ekonomiska tillväxten mattas av ytterligare de kommande åren. En minskad tillväxt gör att skatteintäkterna minskar, och att det därmed blir svårare att finansiera statsbudgeten.

3.7 Regionerna

Vissa regioner och stora statsägda företag i Ryssland är beroende av export av råvaror som till exempel kol, nickel och guld eller varor som stål och aluminium. En minskning av exportintäkter i en eller flera av dessa sektorer kan skapa lokala problem som kräver ökade utgifter (i form av subsidier) från den centrala nivån och därmed sätter större press på statsbudgeten.

Ett aktuellt exempel är kolindustrin. Rysslands export av kol till Kina minskade under 2024, bland annat på grund av kapacitetsbegränsningar i tågtrafiken.²⁹ Detta har lett till finansiella svårigheter för de kolproducerande företagen i Kemerovoregionen i centrala Sibirien. Eftersom staden Kemerovo och närliggande städer är helt beroende av de kolexporterande företagen har regeringen tillfälligt pausat skatter på export av kol. Detta exempel illustrerar Rysslands problem med så kallade "mono-städer" som är helt beroende av en eller få näringar. När dessa näringar inte är ekonomiskt hållbara behöver regeringen rädda företagen för att avstyra en lokal ekonomisk kris. Det är inte svårt att föreställa sig att multipla kriser i Rysslands regioner och mono-städer kan leda till att regeringen tvingas till ökade utgifter för att hålla regionerna under armarna. Exemplet visar också att sanktioner mot enskilda näringar som kanske inte är så betydande för Ryssland i sin helhet, kan slå hårt mot enskilda regioner och leda till kaskadeffekter.

²⁹ Rysslands centralbank. *Regional economy: commentaries by Bank of Russia main branches*, no. 32. 5 februari 2025. https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54965/report_11122024.pdf.

4 Slutsatser

Tillväxten i Rysslands ekonomi, som drivits av de höga militärutgifterna, visar i början av 2025 tecken på att stanna av. Brist på arbetskraft och importerad utrustning gör att ekonomin inte klarar av att omsätta de stora statliga stimulansåtgärderna. Staten kan fortsätta finansiera nuvarande nivå av militärutgifter och måttligt stora budgetunderskott i minst 2–3 år till genom att tömma Nationella välfärdsfonden, öka skatterna och låna mer pengar. En sådan politik skulle leda till ytterligare inflation och lägre tillväxt. Den skulle också öka risken för en bankkris eller lokala ekonomiska kriser i regionerna. Centralbanken lyckas för närvarande inte att stävja inflationen trots en strikt räntepolitik.

Utmaningarna som beskrivs ovan utgör problem för den ryska politiska ledningen i bemärkelsen att de, om de blir tillräckligt allvarliga, kräver åtgärder som leder till ytterligare ekonomiska försämringar för befolkningen och företagen. Utmaningarna är sammanflätade, ömsesidigt förstärkande och blir allvarligare med tiden. Det finns dock inte mycket som talar för att utmaningarna för närvarande är så allvarliga att de riskerar att skapa en ekonomisk kris som inte går att hantera.

Problemet för den ryska ledningen är snarare att det finns en oförutsägbar och icke kvantifierbar risk för att de kommer att behöva påtvinga befolkningen ekonomiska uppoffringar, om de inte vill sänka militärutgifterna. De ekonomiska uppoffringarna skulle kunna få svåröverskådliga konsekvenser för samhället i stort. Regeringen skulle, till exempel, sannolikt behöva använda sig av repression och tvångsåtgärder snarare än ekonomiska incitament för att uppnå sina mål. Ett exempel på denna utveckling är att utbetalningarna till skadade soldater har minskat.³⁰ Dock innebär även ökad repression ökade utgifter, i form av t.ex. större poliskår, säkerhetstjänst och nationalgarde. I ett mer extremt scenario skulle regeringen kunna vidta fullskalig ekonomisk mobilisering och försöka ställa om samhället till en mer total krigsekonomi. Lagstiftningen för att möjliggöra en sådan omställning har redan antagits.³¹

Huruvida en part vid förhandlingsbordet är stark eller inte ligger i betraktarens ögon. Ryssland är månt om att framstå som starkt – inte minst ekonomiskt. Det är därför viktigt att vi inte överskattar Rysslands ekonomiska motståndskraft. Även om Ryssland klarar av att finansiera höga militärutgifter i det korta perspektivet, så är det tydligt att det får konsekvenser för framtida utgifter. Varje rubel som spenderas idag har en alternativkostnad: den hade kunna spenderas på

³⁰ Aleksandr Golts, *Less Money for War*, Centrum för Östeuropastudier (SCEEUS), 14 november 2024. <https://sceeus.se/publikationer/less-money-for-war/>.

³¹ Emil Wannheden, "Everything for the front? Russia's reluctant economic mobilisation after February 2022", i Forsström, Pentti. *Russia's war against Ukraine: Complexity of Contemporary Clausewitzian War* (Helsingfors: Finlands försvarshögskola. 2024).

ekonomisk utveckling, som hade kunnat göra Ryssland starkare i det längre perspektivet.

Den ryska ledningen har också ett dilemma i att de höga militärutgifterna bidrar till inlåsnings effekter. Ju mer militariserad ekonomin blir, desto svårare kommer det bli att ställa om till en fredstida ekonomi. Det kommer bli ekonomiskt kostsamt att minska beställningarna till försvarsindustrin, eftersom det skulle samtidigt sänka tillväxten och skapa problem för bankerna, vilket är en farlig kombination. Att frigöra resurser genom att sänka löner och utbetalningar till soldater, veteraner och deras familjer är å andra sidan svårt av politiska skäl.

Följdproblemet av de mer långsiktiga ekonomiska utmaningarna är att den planerade återuppbyggnaden och expansionen av de Väpnade styrkorna kommer att bli svår att finansiera och genomföra de kommande decennierna, vilket riskerar att försvaga Ryssland gentemot Väst och Kina i det längre perspektivet. Ryssland står alltså inför intertemporal avvägning i uppbyggnaden av sina militära styrkor. Det gör andra länder också, men Ryssland har större begränsningar givet effekterna av kriget och sanktionerna. Detta dilemma uttrycktes av Putin i hans tal till Försvarsministeriets styrelse i december 2024: militärutgifterna kan inte höjas i all oändlighet, eftersom landet även behöver investeringar i ekonomin, utbildning, och forskning. Detta uttalande står i kontrast till motsvarande tal i december 2022, då Putin utlovade att armén skulle få allt den pekade på.³²

Ovanstående resonemang pekar på att det är sannolikt att Ryssland i diskussioner om ett eldupphör i Ukraina kommer att prioritera en lättnad av sanktionerna. De högst prioriterade lättnaderna kommer att gälla en normaliserad ekonomisk relation, hävande av oljesanktionerna, återupptagen export av gas till Europa och tillgång till de frysta reserverna.

Tillgång till de frysta reserverna skulle på egen hand kunna finansiera ett budgetunderskott om ca två procent av BNP i fem–sju år, vilket skulle göra mycket för att underlätta för en förnyad upprustning. Den kraftiga uppgången på Moskvabörsen i samband med Ukrainasamtalen mellan Ryssland och USA i februari 2025 visar hur viktiga normaliserade ekonomiska relationer är för ryska företag. Ett återtag av västerländska företag till Ryssland skulle bidra till att minska investeringsgapet, hjälpa att få igång tillväxten igen, sänka inflationen och bidra till snabb teknologiöverföring. Det är mot denna bakgrund man kan läsa Putins förslag om att USA kan investera i utvinning och bearbetning av

³² Presidentadministrationen, *Zasedanie kollegii Ministerstva oborony*, 21 december 2022, <http://kremlin.ru/events/president/news/70159>; Presidentadministrationen, *Rassjirennoje zasedanie kollegii Ministerstva oborony*, 16 december 2024, <http://kremlin.ru/events/president/news/75887>.

sällsynta jordartsmetaller i Ryssland, eller förslaget om att USA och Ryssland gemensamt ska finansiera utvinning av naturresurser i Arktis.³³

Vad gäller USA:s och EU:s sanktionspolitik kan man för det första konstatera att principen ”många bäckar små” fortsatt gäller. Ryssland kan på olika sätt anpassa sig till sanktionerna och omfördela sina resurser, men sammantaget innebär fler sanktioner och högre sanktionstryck också en större påfrestning för ekonomin. För det andra finns det fortfarande utrymme att utöka sanktionerna och öka trycket, även om det mesta redan har gjorts.³⁴ För det tredje är det nödvändigt att sanktionerna består över tid om de ska begränsa Rysslands framtida militära återuppbyggnad.

³³ Polina Trifonova, ”Redkozemelnaja politika”, *Kommersant*, 25 februari 2025, <https://www.kommersant.ru/doc/7534002>; Natalia Drozdiak och Alberto Nardelli, ”US, Russia Mull Cooperation on Arctic Trade Routes, Exploration”, *Bloomberg*, 26 februari 2025, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-02-26/us-russia-mull-cooperation-on-arctic-trade-routes-exploration>.

³⁴ The International Working Group on Russian Sanctions, *Action Plan 3.0: Strengthening Sanctions Against the Russian Federation*, 15 maj 2024, https://sanctions.kse.ua/wp-content/uploads/2024/05/actionplan_3.0_5-14-2024_final2.pdf.

Referenser

Cooper, Julian. *Another Budget for a Country at War: Military Expenditure in Russia's Federal Budget for 2024 and Beyond*. Stockholm: SIPRI, december 2023.

Drozdiak, Natalia och Alberto Nardelli. "US, Russia Mull Cooperation on Arctic Trade Routes, Exploration." *Bloomberg*, 26 februari 2025.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-02-26/us-russia-mull-cooperation-on-arctic-trade-routes-exploration>

Federal lag nr. 29, daterad 25 februari 2022. "O vnesenii izmenenij v Federalnyj zakon 'O gosudarstvennom oboronnom zakaze'." Tillgänglig på <https://rg.ru/documents/2022/03/01/oborona-dok.html>

Golts, Aleksandr. *Less Money for War*. Centrum för Östeuropastudier (SCEEUS), 14 november 2024. <https://sceeus.se/publikationer/less-money-for-war/>.

Interfax. *Rossija gotova dogovarivatsia s SSJA o 50%-m sokrasjtjenii oboronnych bjudzjetov*. 24 februari 2025. <https://www.interfax.ru/russia/1010624>.

Korhonen, Iikka, Sinikka Parviainen, Heli Simola, och Laura Solanko, *How have three years of war changed the Russian economy?* BOFIT Policy Brief. Helsingfors: Finlands Bank, 2025.

Parviainen, Sinikka och William Pyle. *Household well-being under sanctions: Insights from the Russian longitudinal monitoring survey*. BOFIT Policy Brief. Helsingfors: Finland Bank, 2025.

Plastun, Oleksii och Anna Vorontsova, *Illusion of Stability: Never trust Russian stats*. 25 december 2024. <https://voxukraine.org/en/illusion-of-stability-never-trust-russian-stats>

Presidentadministrationen. *Rassjirennoje zasedanie kollegii Ministerstva oborony*. 16 december 2024. <http://kremlin.ru/events/president/news/75887>

Presidentadministrationen. *Zasedanie kollegii Ministerstva oborony*. 21 december 2022. <http://kremlin.ru/events/president/news/70159>

RBK. *Putin zajavil, tjto dazje Naibiullina ne znaet zavtrasnjuju stavku TsB*. 19 december 2024. <https://www.rbc.ru/finances/19/12/2024/676412c39a79470774f3db5a>

Rosstat. *Statistika*. <https://www.rosstat.gov.ru/statistika>

Russian Macro. *Pensii: problema prokorma 40 mln tjelovek*. Telegram, 17 februari 2025. <https://t.me/russianmacro/20576>

Rysslands centralbank. *Financial stability review: Q2-Q3 2024. 15 november 2024.* https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54860/eng_Q2-Q3_2024.pdf

Rysslands centralbank. *Regional economy: commentaries by Bank of Russia main branches, no. 32.* 5 februari 2025.
https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54965/report_11122024.pdf.

Rysslands centralbank. *Statistika.* <https://www.cbr.ru/statistics/>

Rysslands finansministerium. *Statistika.* <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/>

SIPRI. *Military Expenditure Database.* <https://milex.sipri.org/sipri>

Sendstad, Cecilie och Julie Udal Helseth. *Kremls økonomiske planer – den russiske regjeringens forslag til føderalt budsjett for 2025 og planperioden 2026–2027.* Oslo: Forsvarets Forskningsinstitutt, 2024.

Simola, Heli. *Detecting irregularities in Russian economic statistics.* BOFIT Policy Brief. Helsingfors: Finlands Bank, 2024.

Spiro, Daniel, Henrik Wachtmeister och Johan Gars. *Assessing the Impact of Oil Sanctions on Russia.* 25 december 2024. Tillgänglig på <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5071223>

Stockholm Institute of Transition Economics. *The Russian Economy in the Fog of War.* Stockholm: Konjunkturinstitutet, 2024.

Tkatjev, Ivan och Ekaterina Vinogradova. "Vlasti opredelili istotjniki rosta dochodov v bjudzjete." *RBK.* 30 september 2024.

Tsentr Makroekonomitjeskogo analiza i kratkosrotjnogo prognozirovanija. *O vlijanii izmenenija kljutjevoj stavki na promysjlennuju inflatsiju i verojatnost korporativnych bankrotsv.* 8 december 2024.
http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/Salnikov/20241209_stavka.pdf

Wannheden, Emil. "Everything for the front? Russia's reluctant economic mobilisation after February 2022." i Forsström, Pentti. *Russia's war against Ukraine: Complexity of Contemporary Clausewitzian War.* Konferensrapport. Helsingfors: Finlands försvarshögskola, 2024.



ISSN 1650-1942

www.foi.se