



Marlena Gołębiowska

Ciężar sankcji. Rosyjska gospodarka w obliczu wielkiej recesji

Po kilku tygodniach od rozpoczęcia wojny rosyjska gospodarka ugina się pod ciężarem sankcji, o czym świadczą krach na rynku walutowym i finansowym, rosnące inflacja, bezrobocie i ryzyko niewypłacalności oraz widmo głębokiej recesji. Bank Światowy przewiduje dwucyfrowy spadek PKB Rosji w 2022 r., zastrzegając bezprecedensową wysoką niepewność co do tych prognoz, uwarunkowaną działaniami militarnymi i odpowiedzią na nie w postaci dalszych sankcji.

Sankcje. W obliczu inwazji Rosji na Ukrainę państwa Zachodu zdecydowały się na szereg sankcji gospodarczych. Początkowo najmocniejszymi z nich były odcięcie części rosyjskich banków od zachodniego finansowania oraz od systemu płatności międzybankowych, a także zamrożenie rezerw walutowych rosyjskiego banku centralnego (o sankcjach nakładanych w pierwszym tygodniu wojny zob. [„Komentarze IEŚ”, nr 539](#) – cz. 1 oraz [„Komentarze IEŚ”, nr 540](#) – cz. 2). Kolejno rozszerzano je m.in. o zakaz eksportu poszczególnych grup towarów do Rosji, w tym zaawansowanych technologicznie (UE, USA), zakaz importu poszczególnych grup towarów z Rosji, w tym węgla i stali (UE), ropy naftowej i gazu ziemnego (USA), zakaz dokonywania nowych inwestycji w Rosji (USA) czy zakaz udziału rosyjskich wykonawców w zamówieniach publicznych oraz koncesjach udzielanych w państwach członkowskich (UE). Sankcje te potęgowane są decyzjami zachodnich koncernów, które się wycofują lub zawieszają czy ograniczają swoją działalność w Rosji.

Konsekwencje sankcji, które dotyczą rosyjską gospodarkę, to:

- **Spadek wartości rubla.** Pierwsze pakiety sankcji spowodowały gwałtowne wahania na rynku walutowym w Rosji. Początkowo kurs rubla spadł do najniższego poziomu w historii. W szczytowym momencie za amerykańskiego dolara trzeba było płacić nawet 150 rubli. Jednak z końcem marca rosyjska waluta zbliżyła się do poziomów sprzed napaści na Ukrainę, dochodząc do 80 rubli za dolara. To szybkie odbicie spowodowało, że podawano w wątpliwość skuteczność zachodnich sankcji. Z drugiej strony należy wyraźnie zaznaczyć, że odbyło się to znacznym kosztem. Jedną z pierwszych decyzji w tym zakresie było drastyczne podniesienie referencyjnej stopy procentowej z 9,5% do 20% (Bank Centralny zdecydował się na obniżenie stóp procentowych od 11 kwietnia do 17%, co jednak wciąż stanowi wysoką wartość). Następnie wprowadzono agresywną kontrolę kapitału. Ustanowiono limity na zagraniczne przelewy walutowe oraz na wywóz gotówki. Dodatkowo eksporterzy zostali zobowiązani do odsprzedaży większości swoich przychodów walutowych na rynku wewnętrznym. Istotnym elementem walki z deprecjacją rubla była także zmiana sposobu rozliczania płatności za gaz ziemny, ropę naftową i węgiel z – jak określił Władimir Putin – „nieprzyjaznymi” państwami. Rosja domaga się od państw Zachodu zapłaty w rublach, co w rezultacie ma sztucznie wykreować popyt na tę walutę. Jak ocenia noblista Paul Krugman na łamach „New York Timesa”, wartość rubla stała się kluczowym celem dla Rosji „nie dlatego, że jest tak ważna, ale dlatego że jest tak bardzo widoczna”, sugerując równocześnie, że to istotne z punktu widzenia strategii propagandowej, bo wyceną rubla nie da się manipulować, w przeciwieństwie do innych wskaźników makroekonomicznych.
- **Zamknięcie giełdy papierów wartościowych.** W pierwszych dniach agresji nastąpił spadek kapitalizacji spółek rosyjskich notowanych na zachodnich giełdach. Indeks Dow Jones Russia GDR, który śledzi rosyjskie spółki na giełdzie londyńskiej, w ciągu dwóch tygodni spadł o 98%. W celu uniknięcia panicznej wyprzedaży aktywów Rosja zdecydowała się zawiesić notowania na giełdzie w Moskwie. Ponownie otworzono je dopiero po niespotykanej, niemal miesięcznej przerwie, 24 marca. Biorąc jednak pod uwagę liczne ograniczenia, trudno mówić o prawdziwym otwarciu. Wznowiono bowiem notowania zaledwie 33 spółek wchodzących w skład Moskiewskiego Indeksu Giełdowego – MOEX, zakazując równocześnie krótkiej sprzedaży oraz

sprzedaży inwestorom zagranicznym. Zakupów dokonywać mogą za to państwowe fundusze, co może wpłynąć na wzrost notowań. Rosja ma przeznaczyć bilion rubli na zakup akcji rosyjskich spółek.

- **Galopująca inflacja.** Rosyjski resort gospodarki podał, że w tygodniu zakończonym 1 kwietnia inflacja wzrosła do 16,7% w ujęciu rocznym. Ceny artykułów spożywczych wzrosły średnio o 18%, w tym w największym stopniu cebula – o 50%, cukier – o 44%, biała kapusta – o 40%. Wysoki wzrost odnotowano także w przypadku prałek – o 46%, monitorów – o 37%, lodówek – o 35%, samochodów marek zagranicznych – o 29%. Obecne prognozy Banku Światowego wskazują, że średnioroczna inflacja w Rosji w 2022 r. przekroczy 22%. Oznaczać to będzie znaczące zubożenie społeczeństwa rosyjskiego.
- **Rosnące bezrobocie.** Kolejnym problemem dla rosyjskiej gospodarki w najbliższym czasie może być wzrost bezrobocia. Zgodnie z danymi opracowanymi przez zespół badawczy na Uniwersytecie Yale do 10 kwietnia ponad 600 zachodnich firm się wycofywało lub zawiesiło czy ograniczyło działalność w Rosji, co bezpośrednio wiąże się z redukcją zatrudnienia. Również rosyjskie firmy mogą zmniejszać liczbę pracowników. Badania Instytutu Gospodarki Wzrostu Stołypina wskazują, że tylko w marcu 1,6% ankietowanych małych i średnich rosyjskich przedsiębiorstw zakończyło działalność z powodu sankcji, a 13,5% wstrzymało pracę. Prognozy wskazują, że zagrożonych może być nawet kilka milionów miejsc pracy.
- **Ryzyko niewypłacalności.** Problemy z dostępem do waluty spowodowały, że ratingi kredytowe Rosji zostały obniżone przez wszystkie znaczące agencje ratingowe do poziomu zapowiadającego wysokie ryzyko niewypłacalności. Jedną z ostatnich takich decyzji podjęła agencja Standard & Poor's, obniżając 9 kwietnia rating zadłużenia Rosji w walucie obcej do „selektywnej niewypłacalności”. Zapadła ona po tym, jak 6 kwietnia rosyjskie ministerstwo finansów poinformowało o spłacie zagranicznych obligacji w rublach (w sumie równoważność 649 milionów dolarów za dwie euroobligacje denominowane w dolarach). Jest to prawdopodobnie jeden z ostatnich ratingów Rosji dokonywanych przez najważniejsze agencje ratingowe. UE zakazała bowiem oceniania wiarygodności kredytowej zarówno samej Rosji, jak i wszystkich rosyjskich podmiotów – samorządów, banków i firm. Jest to element zachodnich sankcji, którego przestrzeganie zapowiedziały agencje S&P Global, Moody's i Fitch.

Wnioski. Z powodu inwazji na Ukrainę Rosja stoi w obliczu największych skoordynowanych sankcji gospodarczych, jakie kiedykolwiek zostały nałożone na państwo. Przewidzenie w wiarygodny sposób pełnego ich wpływu jest jednak obecnie niezmiernie trudne. Rzeczywistość gospodarcza zmienia się tak szybko w wyniku kolejnych sankcji, że nie sposób precyzyjnie wskazać, w jakim stopniu skurczy się w ich wyniku rosyjska gospodarka. Prognozy mówią, że to może być największe spowolnienie od czasu kryzysu w 2008 r. (-7,8%), a być może nawet kryzysu finansowego w Rosji w 1998 r. (-14,5%). Najnowsze przewidywania Banku Światowego mówią o recesji na poziomie -11,2%. Zastrzega on przy tym, że wiele zależy od kolejnych działań militarnych Rosji i odpowiedzi na nie państw Zachodu w postaci dalszych sankcji. Z uwagi na to, że podstawą rosyjskiej gospodarki jest wydobywanie i eksport surowców mineralnych, istotne znacznie mogą odegrać zwłaszcza sankcje energetyczne.

Z całą pewnością można dziś powiedzieć, że zachodnie sankcje utrudniły prowadzenie działalności gospodarczej w Rosji. Łańcuchy dostaw, które powstały przez lata, są zrywane. Zawodzą infrastruktura logistyczna, płatnicza i finansowa. Na coraz gorsze warunki prowadzenia działalności gospodarczej wprost uskarżają się rosyjscy przedsiębiorcy. Badania opublikowane 6 kwietnia przez Instytut Gospodarki Wzrostu Stołypina wskazują, że z problemami w wyniku sankcji borykało się 84% małych i średnich przedsiębiorstw. Te problemy to przede wszystkim: spadek popytu konsumpcyjnego, niedobór kapitału obrotowego, zakłócenia w łańcuchach dostaw, trudności w imporcie i eksporcie, zwiększone obciążenia kredytowe oraz blokowanie platform cyfrowych, na których działa biznes.