

AKO FUNGUJÚ SANKCIE VOČI RUSKU

FAKTY V GRAFOCH A ČÍSLACH

BRIEF č. 5, august 2022

V reakcii na vojnu na Ukrajine prijali štáty a medzinárodné organizácie (Európska únia) ekonomické, diplomatické a ďalšie reštriktívne opatrenia voči Rusku. Cieľom týchto „sankcií“ nie je represia. Ich zámerom je doceliť zmenu politiky Ruskej federácie voči Ukrajine a čo najrýchlejšie obnovenie mieru a stability v regióne.

Pohľady na reálny dopad sankcií na Rusko sú rôzne. K skresľovaniu dochádza vzhľadom na dlhodobé nejasnosti o korektnosti údajov o ekonomickom vývoji poskytovaných ruskou stranou (IMF, 2018; Pismennaya, 2019); či z dôvodu (ne)zámerného využívania údajov z prvých dní vojny (február – marec 2022), kedy sa ešte efekt sankcií neprejavil. Informácie v tomto materiáli hodnotia dopady sankcií na Rusko na základe rozsiahlej analýzy univerzity Yale, dát medzinárodných inštitúcií (IMF, OECD a i.), spotrebiteľských údajov, údajov bánk a zverejnených dát od zahraničných obchodných partnerov Ruska. Niektoré dopady sú viditeľné už teraz, väčšina sa však bude výraznejšie prejavovať až v strednodobom horizonte s rastúcou ekonomickou a zahraničnopolitickou izoláciou Ruska.

1. Odchod zahraničných spoločností z Ruska

Od februára 2022 ohlásilo viac ako 1000 medzinárodných spoločností odchod alebo pozastavenie svojich aktivít v Ruskej federácii. Hodnota investícií týchto spoločností v Rusku spolu presahuje 600 miliárd USD, čo je asi 1/3 HDP Ruska. (Sonnenfeld, 2022; IMF, 2022) Tento odliv kapitálu výrazne zabrzdil vyše tri desaťročia snáh o prilákanie zahraničných investícií do krajiny.

▼ Zahraničné spoločnosti a ich reakcia na sankcie voči Rusku

business as usual	237
pozastavené nové investície	160
obmedzenie súčasných operácií	171
prerušenie aktivít s možnosťou návratu v budúcnosti	497
úplné stiahnutie z trhu	309

Zdroj: CELI, 2022

2. Obmedzený export - ropa a zemný plyn

Podľa viacerých zdrojov rast cien benzínu a nafty v posledných týždňoch vykompenzuje sankčné vplyvy na ruský export, Rusko začne ropu a zemný plyn vyvážať do Indie a Číny a „Západ“ bude exportnými sankciami postihnutý v konečnom dôsledku viac, ako Rusko.

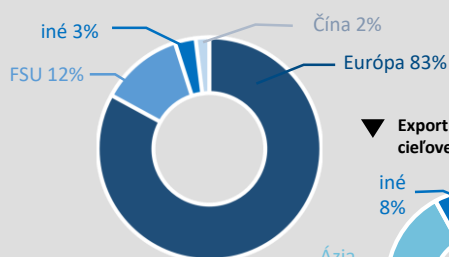
Napriek počiatocným problémom s hľadaním alternatívnych zdrojov energie v Európe a krátkodobému zvýšeniu príjmov Ruska z predaja fosílnych palív v kontexte šoku na trhu z možného výpadku ruských energetických surovín sa však z dlhodobého hľadiska predpokladá násobne vyšší negatívny

efekt sankcií na Rusko, než na Európsku úniu (Sonnenfeld, 2022):

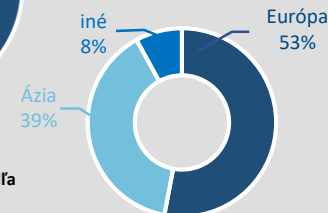
- príjmy z daní súvisiacich s ropou a plynom a vývozných ciel predstavovali v januári 2022 až 45 % ruského federálneho rozpočtu – Rusko je od predaja ropy a zemného plynu závislé
- „Západ“ je už dnes schopný energetické zdroje do veľkej miery diverzifikovať*, pre Rusko je export do Európy kľúčový a na dodávky na „Východ“ nemá vybudovanú infraštruktúru v požadovanom objeme
- Čína a India zrejme nebudú schopné kapacitne absorbovať ruskú ropu v objemoch určených pre západné trhy - už v júli 2022 klesol import z Ruska do týchto krajín o 30% oproti vrcholu z obdobia po začiatku invázie na Ukrajinu
- otázna je aj dlhodobá cenová udržateľnosť diverzifikácie predaja ruskej ropy na „Východ“ - Čína totiž kupovala ropu so zľavou ~ 35 USD / barel (cena ropy Ural v r. 2021 bola ~ 69 USD / barel, v r. 2022 ~ 84 USD / barel)



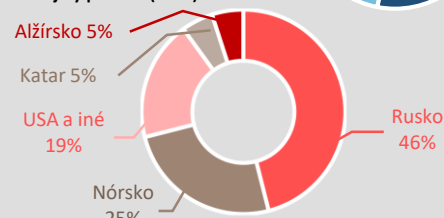
▼ Export ruského plynu podľa cieľovej destinácie (2020)



▼ Export ruskej ropy podľa cieľovej destinácie (2020)



▼ Import plynu do EÚ podľa krajiny pôvodu (2020)



* Závislosť sa výrazne líši pri jednotlivých štátoch. Aj z toho dôvodu je pre zvýšenie efektívnosti sankcií potrebné zabezpečiť jednotu a solidaritu Európskej únie.

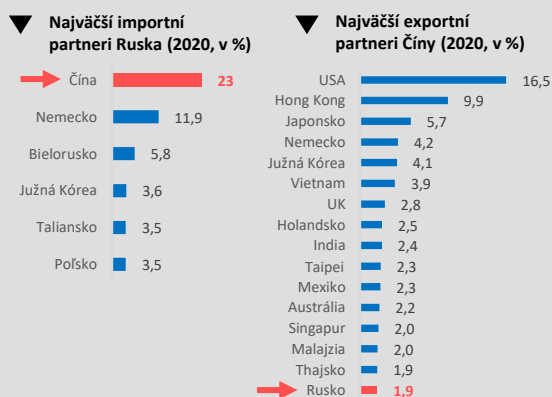


▲ Rozdiel ceny ruskej ropy Ural a ropy Brent

Zdroj: ING, 2022; IEA, 2022; Investing, 2022a

3. Import a domáci trh – ilúzia sebestačnosti

Hoci Rusko už niekoľko mesiacov nezverejňuje niektoré ekonomické dáta (ktoré boli v minulosti aktualizované mesačne), podľa dostupných údajov The Institute of International Finance na základe sledovania exportu cca 20 štátov do Ruska sa odhaduje, že **import do Ruska klesol od začiatku invázie na Ukrajinu o ~50%**. (Sonnenfeld, 2022; TMT, 2022) Dokonca aj Čína, ktorá je často označovaná ako krajina, do ktorej by Rusko mohlo presmerovať svoje obchodné záujmy po obmedzení obchodných kontaktov so „Západom“ v dôsledku sankcií, výrazne znížila svoj export do Ruska. Dôvodom sú o.i. ekonomické záujmy Číny, ktorej obchod so „Západom“ je objemovo väčší, než obchod s Ruskom. Pre Čínu je tak výhodnejšie neriskovať dobré vzťahy so západnými ekonomikami udržiavaním obchodných kontaktov s Ruskou federáciou. Zatiaľ čo Rusko pre Čínu v tomto kontexte nepredstavuje prioritného obchodného partnera, pre Rusko je Čína z hľadiska objemov najvýznamnejším importérom.

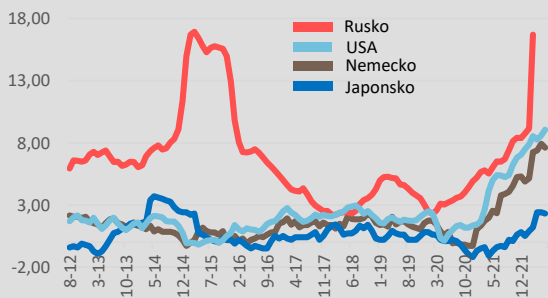


Zdroj: OEC, 2022

Napriek úsiliu ruských spoločností nájsť alternatívnu výrobu a preorientovať dodávateľské reťazce na domáce náhrady, podľa prieskumu ruského Gajdarovho inštitútu pre hospodársku politiku **81 % výrobcov uviedlo, že nemôžu nájsť ruské verzie dovážaných produktov.**

Neschopnosť zabezpečiť fungovanie hospodárstva bez zahraničných importov ilustruje príklad ruskej spoločnosti Pobeda (nízkonákladová dcérska firma Aeroflotu), ktorá uzemňuje časť svojej flotily Boeing 737-800 s cieľom zhromaždiť zásoby náhradných dielov, ktoré by vydržali, kým sa neobnovia dodávateľské reťazce zo zahraničia.

▼ Inflácia v Rusku dosiahla úroveň z roku 2014 (08/2012-06/2022)

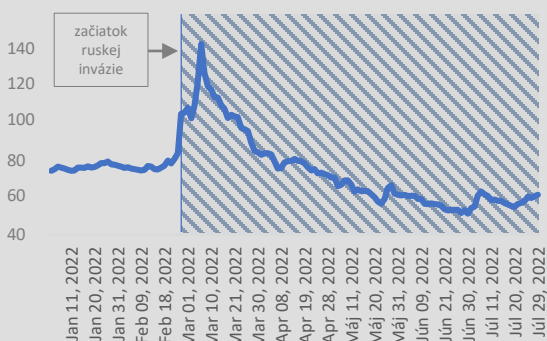


Zdroj: IMF, 2022; Statista 2022

4. Neudržateľné fiškálne a monetárne stimuly

Po invázii Ruska na Ukrajinu vzrástol výmenný kurz rubľa voči doláru takmer dvojnásobne (z ~78 k 22.2.2022 na ~138 rubľov za dolár 9.3.2022). Kremľ však okamžite prijal súbor opatrení, ktoré udržiavajú hodnotu rubľa v stabilných číslach a zabraňujú jeho prepadu. Ide o všeobecný zákaz občanov posilať peniaze na bankové účty v zahraničí; pozastavenie výberov hotovosti z dolárových bankových účtov nad 10 000 USD na osobu; mandát pre všetkých vývozcov vymeniť 80 % príjmov v cudzej mene za ruble; pozastavenie priamych konverzií dolárov pre jednotlivcov s bankovými účtami v rubľoch; pozastavenie poskytovania domácich úverov v cudzích menách; pozastavenie dolárových predajov v domácich bankách; či mandát, aby spoločnosti platili dlhy denominované v zahraničí v rubľoch. Tieto reštriktívne kapitálové kontroly navyšovali dopyt po rubľoch a umelo tak podporujú oficiálny výmenný kurz rubľa. (Sonnenfeld, 2022)

▼ Výmenný kurz USD/RUB (január-júl 2022)



Zdroj: Investing, 2022b

Medzi fiškálne a monetárne stimuly zo strany Ruska na zmiernenie dopadu západných sankcií patrili aj dotované pôžičky; prevod platieb do postihnutých odvetví; zvýšenie priamych platieb jednotlivcom vrátane rodín, tehotných žien, vládných zamestnancov, dôchodcov, armády, osôb s nízkymi príjmami; znárodnenie a rekapitalizácia určitých spoločností a aktív a iné. Väčšina z nich je pritom splácaná ziskami z predaja ropy a zemného plynu, ktoré sú však postupne obmedzované sankčnými opatreniami. (Sonnenfeld, 2022) Už za súčasného stavu pri relatívne stále stabilných príjmoch z predaja ropy a zemného plynu IMF v Rusku prognózuje 8,5%-ný pokles HDP. (IMF, 2022) Po vyčerpaní finančných rezerv (o.i. z tzv. National Wealth Fund), znížení ziskov z predaja energetických surovín a pri súčasnom tempe miňania financií v rámci uvedených vládných stimulov je udržateľnosť úrovne ekonomiky založenej na týchto opatreniach z dlhodobého hľadiska nepravdepodobná.

Zdroje:

1. CELI (2022), *Over 1,000 Companies Have Curtailed Operations in Russia—But Some Remain*, <https://som.yale.edu/story/2022/over-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>
2. IEA (2022), *FAQ on Energy Security*, <https://www.iea.org/articles/frequently-asked-questions-on-energy-security>

3. IMF (2018), *Russian Federation Country Report No. 18/275*,
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/12/Russian-Federation-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-46226>
4. IMF (2022), *World Economic Outlook April 2022*,
https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD
5. ING (2022), *Commodity Prices Could Soar if the Russia-Ukraine Crisis Escalates*,
<https://think.ing.com/articles/hold-what-a-conflict-between-russia-and-ukraine-could-mean-for-commodities>
6. Investing (2022a), *Crude Oil Urals Europe*,
<https://www.investing.com/commodities/crude-oil-urals-spot-futures-historical-data>
7. Investing (2022b), *USD/RUB*,
<https://www.investing.com/currencies/usd-rub-historical-data>
8. OEC (2022), *Russia*,
<https://oec.world/en/profile/country/rus?subnationalFlowSelector=flow1>
9. Pismennaya, E. – Andrianova, A. (2019), *Kremlin Can't Fudge the Economic Data, New Statistics Chief Says*,
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-04/kremlin-can-t-fudge-the-economic-data-new-statistics-chief-says?sref=qHlByWsS#xj4y7vzkg>
10. Sonnenfeld J. A. et. al. (2022), *Business Retreats and Sanctions Are Crippling the Russian Economy*,
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4167193
11. Statista (2022), *Russia: Inflation Rate from June 2021 to June 2022*,
<https://www.statista.com/statistics/276323/monthly-inflation-rate-in-russia/>
12. TMT (2022), *Russia's Imports Fall to Two-Decade Low*,
<https://www.themoscowtimes.com/2022/05/24/everything-russian-must-go-ukraines-kharkiv-renames-streets-a77792>