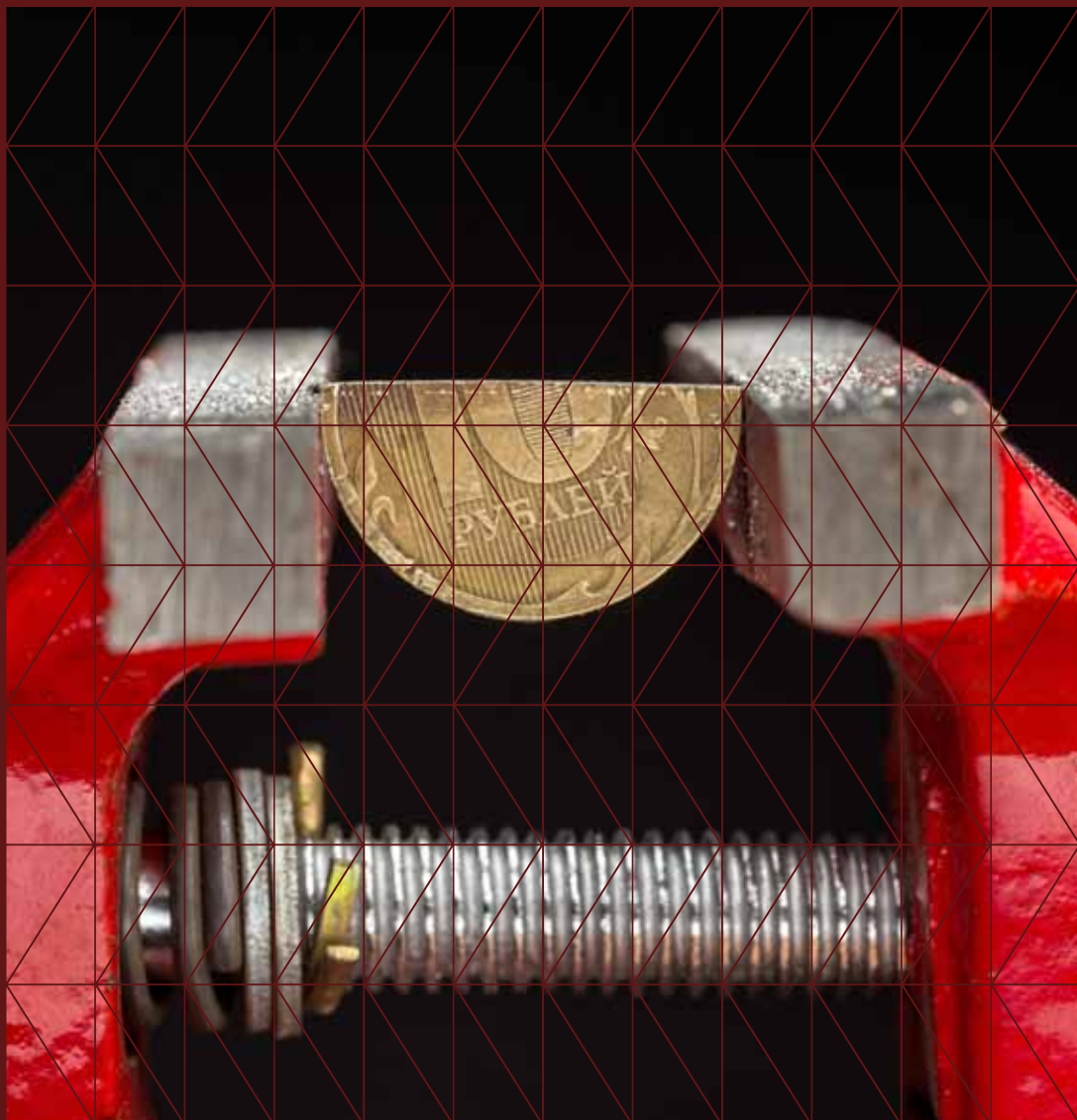


RAPORT OSW

OSW



KRYZYS GOSPODARCZO-FINANSOWY W ROSJI

UWARUNKOWANIA, PRZEJAWY, PERSPEKTYWY

RAPORT OSW

WARSZAWA
LUTY 2015

KRYZYS GOSPODARCZO-FINANSOWY W ROSJI

UWARUNKOWANIA, PRZEJAWY, PERSPEKTYWY



OSW |

CENTRE FOR EASTERN STUDIES

OŚRODEK STUDIÓW WSCHODNICH im. **Marka Karpia**

© Copyright by Ośrodek Studiów Wschodnich im. Marka Karpia
Centre for Eastern Studies

REDAKCJA MERYTORYCZNA
Adam Eberhardt, Marek Menkiszak

REDAKCJA
Anna Łabuszewska

WSPÓŁPRACA
Katarzyna Kazimierska, Wojciech Mańkowski

OPRACOWANIE GRAFICZNE
PARA-BUCH

ZDJĘCIE NA OKŁADCE
Agencja Shutterstock

SKŁAD
GroupMedia

WYDAWCA
Ośrodek Studiów Wschodnich im. Marka Karpia
Centre for Eastern Studies

ul. Koszykowa 6a, Warszawa
Tel. + 48 /22/ 525 80 00
Fax: + 48 /22/ 525 80 40
osw.waw.pl

ISBN 978-83-62936-58-8

Spis treści

WSTĘP /5

I. Grudniowa erupcja kryzysu /6

II. Antykryzysowe działania władz /8

III. Przyczyny kryzysu /10

IV. Wpływ kryzysu na sytuację rosyjskiego biznesu /16

V. Wpływ kryzysu na sytuację społeczeństwa /20

VI. Rosja w oczekiwaniu recesji. Prognozy /21

WSTĘP

Kryzys na rosyjskim rynku finansowym, do którego doszło w połowie grudnia 2014 roku, obnażył skalę narastających od kilku lat problemów gospodarczych Rosji. W ciągu minionego roku zauważalnie pogarszały się podstawowe wskaźniki makroekonomiczne, spadło zaufanie obywateli do państwa i jego instytucji odpowiedzialnych za stabilność ekonomiczną, a w elitach władzy i biznesu narastało niezadowolenie z obranej przez Kreml drogi rozwoju i zastrzała się walka o kurczące się zasoby.

Według zgodnych prognoz środowisk eksperckich i rządu, w 2015 roku Rosję czeka recesja. Przyczyn obecnego stanu rzeczy należy szukać w nałożeniu się na siebie trzech niekorzystnych trendów: wyczerpania się surowcowego modelu rozwoju gospodarki rosyjskiej w wyniku słabości strukturalnych, drastycznego spadku cen ropy naftowej w drugiej połowie 2014 roku, wreszcie wpływu zachodnich sankcji ekonomicznych.

W ciągu najbliższych kilku lat rosyjskie władze, wobec niewydolności mechanizmów systemowych, będą się uciekać do działań *ad hoc* – „ręcznego sterowania” państwem. W perspektywie krótkoterminowej pozwoli to na częściową neutralizację najbardziej palących problemów, jednak realizacja efektywnej strategii rozwojowej niemożliwa jest bez fundamentalnej przebudowy systemu polityczno-gospodarczego Rosji.

I. GRUDNIOWA ERUPCJA KRYZYSU

„Czarny wtorek” 16 grudnia 2014 roku na moskiewskiej giełdzie obnażył kruchość rosyjskiego systemu finansowego. Kursy dolara i euro nieoczekiwanie i gwałtownie poszybowały w górę – do rekordowego poziomu odpowiednio 80 i 100 rubli za jednostkę waluty. Z jednej strony, załamanie się rubla stanowiło kulminację wielomiesięcznego, stopniowego spadku jego wartości¹, wynikającego w znacznej mierze ze spadającej ceny ropy naftowej i napięć między Rosją i Zachodem z powodu agresywnej polityki Moskwy wobec Ukrainy. Z drugiej – rubel padł ofiarą sekwencji wydarzeń destabilizujących rynek finansowy, spośród których największe znaczenie miał zwiększony popyt na walutę w związku z terminem spłaty dużej transzy zadłużenia zagranicznego przez sektor korporacyjny, a także kryzys zaufania podmiotów rynkowych do polityki Centralnego Banku Rosji (CBR). Ten ostatni wynikał z nieefektywności działań banku, mających na celu walkę z inflacją i obronę kursu rubla (dwukrotnie w grudniu podniesiono bazową stopę oprocentowania, w sumie z 9,5% do 17%², a w pierwszej połowie miesiąca na interwencje walutowe wydano ponad 8 mld USD, co jednak nie uchroniło rubla przed dalszym spadkiem) oraz stanowił reakcję na pogłoski o spekulacjach walutowych Rosniefti, możliwych dzięki pożyczce w wysokości 625 mld rubli, udzielonej koncernowi przez banki państwowe.

Łagodzeniu napięć z pewnością nie sprzyjało opublikowanie przez CBR 15 grudnia pesymistycznej prognozy o poważnej recesji w 2015 roku. Zwraca uwagę to, że załamanie rubla nastąpiło w warunkach dość łagodnego, choć stałego spadku ceny ropy (wynosiła ona wówczas około 60 USD za baryłkę). Pierwszy wiceprezes CBR Siergiej Szwiecow określił zaistniałą sytuację jako nieprzewidywaną i krytyczną. Banki odnotowały symptomy paniki wśród klientów, wycofujących (choć nie na skalę masową) depozyty rublowe, w części placówek wprowadzono ograniczenia wysokości wypłat w obawie przed zachwianiem płynności.

¹ Na początku 2014 roku kurs dolara wynosił około 34 ruble, euro – około 45 rubli, 1 grudnia – odpowiednio około 49 i 61 rubli, 15 grudnia – około 63 i 78 rubli.

² Bazowa stopa oprocentowania na początku 2014 roku wynosiła 5,5%. Ostatnia podwyżka, dokonana 15 grudnia, kiedy to podniesiono stawkę bazową o 6,5 punktów procentowych do poziomu 17%, nie tylko nie uspokoiła nastrojów na rynku finansowym, ale wręcz pogłębiła kryzys, prowadząc do utraty zaufania do krajowej waluty.

W kolejnych dniach sytuacja na rynku finansowym uspokoiła się, a kurs walut, mimo regularnych wahań, ustabilizował się na poziomie sprzed załamania rubla³. Główną przyczyną należy upatrywać w ogłoszeniu przez władze planu działań antykryzysowych. Wzrost kursu rubla mógł też wiązać się z obowiązkiem zapłaty podatków przez sektor korporacyjny (do 25 grudnia – ponad 200 mld rubli), podnoszący popyt na walutę krajową. Wzrosło ponadto zaufanie klientów do depozytów rublowych w związku ze znacznym podniesieniem ich oprocentowania (nawet powyżej 20%)⁴.

³ To znaczy na poziomie porównywalnym z kursem w dniach 11–12 grudnia, kiedy to dolar kosztował około 57 rubli, a euro – około 70 rubli. Począwszy od 17 grudnia, kurs dolara i euro systematycznie spadał, osiągając 23–25 grudnia poziom odpowiednio 52–54 i 64–66 rubli, a na przełomie grudnia i stycznia odnotowano ponowny wzrost ich wartości do poziomu ponad 60 rubli za dolara i ponad 70 rubli za euro. Pod koniec stycznia ponownie doszło do spadków.

⁴ Dążenie do powstrzymania paniki wśród klientów banków dzięki wysokiemu (znacznie powyżej stawki bazowej) oprocentowaniu depozytów generuje jednak dodatkowe problemy z zapewnieniem płynności finansowej banków i każe poszukiwać pomocy finansowej państwa.

II. ANTYKRYZYSOWE DZIAŁANIA WŁADZ

Załamanie na rosyjskim rynku finansowym zmusiło władze do błyskawicznego przedstawienia programu działań antykryzysowych, ukierunkowanych przede wszystkim na ratowanie stabilności systemu bankowego, którego kondycja jest gwarancją stabilności i wiarygodności całego rosyjskiego systemu ekonomicznego.

Już 17 grudnia CBR ogłosił siedmiopunktowy plan, którego elementami były m.in. zwiększenie puli kredytów walutowych dla banków w celu poprawy ich płynności walutowej, złagodzenie ograniczeń w zakresie ustalania przez banki wysokości oprocentowania depozytów i pożyczek oraz złagodzenie wymagań co do wysokości rezerw obowiązkowych⁵. Duma Państwowa zaakceptowała następnie rządowe propozycje zmian ustawowych, pozwalających na dokapitalizowanie banków na sumę 1 biliona rubli oraz na dwukrotne zwiększenie wysokości gwarancji dla wkładów bankowych osób fizycznych (z 700 mld rubli do 1,4 biliona rubli). Minister finansów zapowiedział możliwość kilkakrotnego zwiększenia limitu wykorzystania środków z Funduszu Rezerwowego, nawet do 70% jego zasobów (obecnie limit wynosi 500 mld rubli, a środki zgromadzone w Funduszu według stanu na 1 stycznia 2015 roku – 4,95 biliona rubli).

Podejmowano również działania nieformalne: władze zaczęły wywierać naciski na wielki biznes w celu skłonienia go do sprzedaży części dochodów walutowych. Przykładem niestandardowych posunięć były osobiste „perswazyjne” telefony Władimira Putina w tej sprawie do niektórych oligarchów (prezydent poinformował o nich podczas konferencji prasowej 18 grudnia), a także podniesienie tego tematu na spotkaniu prezydenta z przedstawicielami wielkiego biznesu 19 grudnia. Władze skutecznie zaapelowały do wielkich przedsiębiorstw o regularną sprzedaż waluty według ustalonego przez rząd harmonogramu co najmniej do końca roku, a operacje walutowe największych eksporterów poddane zostały rządowemu monitoringowi⁶. Zrezygnowano natomiast, przynajmniej na razie, z wprowadzenia ograniczeń w przepływach kapitału, co mogłoby ostatecznie pogрузić Rosję w oczach inwestorów.

⁵ *O мерах Банка России по поддержанию устойчивости российского финансового сектора*, http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=17122014_171432dkp2014-12-17T17_02_49.htm, 17.12.2014.

⁶ 23 grudnia 2014 roku rosyjski rząd określił też w specjalnych dyrektywach maksymalną wysokość aktywów walutowych, jakie mogą utrzymywać niektóre wielkie przedsiębiorstwa państwowe, <http://government.ru/news/16277/>, 23.12.2014.

Jak przyznał minister rozwoju gospodarczego Aleksiej Ulukajew działania antykryzysowe mają w dużej mierze charakter reaktywny⁷, polegają na bieżącym neutralizowaniu najbardziej niebezpiecznych dla systemu gospodarczego zjawisk, nie stanowią jednak spójnej strategii przełamania kryzysu⁸. Jego przyczyny są bowiem o wiele poważniejsze niż chwilowe załamanie na rynku finansowym i pozostają częściowo poza możliwościami oddziaływania rosyjskich władz.

⁷ *Инфляция достигнет высших показателей в I квартале 2015 года — Улюкаев*, <http://www.vedomosti.ru/politics/news/37880501/inflyaciya-dostignet-vysshih-pokazatelej-v-i-kvartale-2015>, 26.12.2014.

⁸ Znamienąca była w tym kontekście wypowiedź Władimira Putina 18 grudnia, kiedy to zalecił on rządowi stosowanie metody „ręcznego sterowania” w „zarządzaniu kryzysowym”, zakładającej uważną kontrolę rozwoju sytuacji w poszczególnych sektorach gospodarki i doraźne działania „ratunkowe”.

III. PRZYCZYNY KRYZYSU

Należy wyróżnić trzy zasadnicze przyczyny aktualnego kryzysu gospodarczego w Rosji:

- (1) pogłębiające się problemy strukturalne w rosyjskiej gospodarce,
- (2) poważne napięcia w stosunkach Rosji i Zachodu odzwierciedlone przez „wojnę sankcji”, wreszcie
- (3) drastyczny spadek cen ropy naftowej w drugim półroczu 2014 roku.

Żadne z tych zjawisk oddzielnie nie doprowadziłyby do tak szybkiego pogarszania się kondycji gospodarczej kraju, ich kumulacja jednak stawia rosyjskie władze przed bardzo poważnymi wyzwaniami.

Dysfunkcjonalność rosyjskiego systemu gospodarczego wynika z **wyczerpania się potencjału surowcowego modelu rozwoju**. Gospodarka rosyjska, uzależniona od wydobycia i eksportu surowców energetycznych (ich udział w dochodach z eksportu to około 70%, w dochodach budżetowych – 50% i PKB – 20%) jest bardzo podatna na wahania koniunktury na światowych rynkach surowcowych. „Łatwe pieniądze” z renty naftowej przez lata osłabiały motywację do wspierania perspektywicznych, wysokotechnologicznych gałęzi przemysłu, co doprowadziło do ich poważnego niedorozwoju. Tym samym niemożliwe jest szybkie zwiększenie liczby sektorów przynoszących stabilne dochody eksportowe i wpływy budżetowe.

W ostatnich latach wyczerpały się wewnętrzne źródła wzrostu gospodarczego, co związane jest z osiągnięciem maksymalnego pułapu mocy produkcyjnych dostępnych w obecnym, niezreformowanym systemie „kapitalizmu państwowego” (udział państwa w gospodarce, wraz z kontrolowanymi przez państwo korporacjami, wynosi około 70%). Skok jakościowy niemożliwy jest bez szeroko zakrojonych reform, na które rosyjskie władze nie są gotowe.

Jednym z kluczowych problemów jest niedostateczny poziom inwestycji i modernizacji produkcji dzięki wdrażaniu nowych technologii i technik zarządzania. Hamuje je przede wszystkim niewydolny, skorumpowany system administrowania państwem i nieprzyjazne dla inwestorów środowisko instytucjonalno-prawne, przesądzające o nieproporcjonalnie wysokich kosztach działalności biznesowej⁹.

⁹ Według ministra rozwoju gospodarczego, Aleksieja Ulukajewa, koszty transakcyjne sięgają obecnie 35% ogólnych kosztów działalności przedsiębiorstw, a nieefektywna administracja

Zrośnięcie się władzy politycznej z wielkim biznesem prowadzi do powszechnej defraudacji środków budżetowych. O istocie problemów gospodarczych Rosji świadczą ostre nierzadko dyskusje z udziałem przedstawicieli środowisk rządowych i biznesowych, dotyczące obranego przez Kreml kursu. Symptomatyczna była zwłaszcza kilkakrotna krytyka prowadzonej dotychczas polityki ekonomicznej ze strony ministra rozwoju gospodarczego Aleksieja Ulukajewa czy szefa państwowego Sberbanku, Germana Grefa¹⁰.

Negatywne zjawiska w rosyjskiej gospodarce narastały już od roku 2012. Odnotowano wówczas, po raz pierwszy od kryzysu lat 2008–2009, spowolnienie przyrostu PKB (3,4% w porównaniu z 4,3% w roku 2011), a tendencja ta pogłębiła się rok później, kiedy to wzrost gospodarczy wyniósł 1,3%. Mimo utrzymywania się w tych latach wysokich (powyżej 100 USD za baryłkę¹¹) cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych, Rosja miała wówczas jeden z najniższych wskaźników wzrostu w grupie gospodarek rozwijających się. Rok 2014 potwierdził negatywną tendencję – w I–III kwartale przyrost PKB wolno, lecz systematycznie spadał, z 0,9% do 0,7%, co przy uwzględnieniu czynników sezonowych pozwala stwierdzić zahamowanie wzrostu prawie do zera.

Niepokojąca jest tendencja spadkowa w sferze inwestycji, odpowiedzialnych za 20% rosyjskiego PKB. Od stycznia do września 2014 roku inwestycje w kapitał stały zmniejszły się o 2,5% w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, następnie ten spadek się pogłębiał (w listopadzie zmalały one o 4,8% w ujęciu rocznym), jednocześnie utrzymuje się tendencja spadkowa w zakresie prywatnych inwestycji w Rosji, której nie neutralizuje zwiększenie inwestycji państwowych¹². Choć produkcja przemysłowa przez większość roku nieznacznie

- według ministra ds. „rządu otwartego” Michaiła Abyzowa - obniża PKB o 2-5%. *Этом шторм мы сами и готовили* - wywiad z Aleksiejem Ulukajewem w gazecie *Wiedomosti*, 18.12.2014; *Начавшийся кризис может стать затяжным*, <http://www.vedomosti.ru/politics/news/37879891/cugcvang-ekonomiki>, 26.12.2014.

¹⁰ Opinie Ulukajewa najpełniej wybrzmiały w wywiadzie udzielonym gazecie *Wiedomosti* 18 grudnia 2014 roku. Z kolei Gref poddał ostrej krytyce politykę władz (porównując sytuację do schyłku ZSRR) na forum inwestycyjnym „Rosja wzywa!” w październiku 2014 roku. Główne zarzuty dotyczyły przeregulowania sfery prawnej, słabości instytucji państwowych, nadmiernej biurokracji oraz dławienia przez państwo przedsiębiorczości (bardziej ostrożna krytyka wybrzmiała podczas Forum Gajdarowskiego w styczniu 2015 roku).

¹¹ Średnia cena w 2013 roku wyniosła prawie 108 USD, w 2012 – ponad 110 USD za baryłkę.

¹² *Инвестиции в основной капитал России сократились на 2,5%*, <http://vz.ru/news/2014/10/17/711087.html>, 17.10.2014; *Статистика ноября предвещает России глубокую рецессию в 2015 году*, <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUKBNoJV21O20141217?pageNumber=2&virtualBrandChannel=0&sp=true>, 17.12.2014.

rosła, wynikało to głównie z zamówień państwowych, m.in. w przemyśle obronnym, a także z dewaluacji rubla i prób substytucji importu – impulsy te wyczerpały się jednak w IV kwartale.

Spadła też skłonność społeczeństwa do konsumpcji (niezależnie od przejściowego szafu zakupów w grudniu, spowodowanego dążeniem do pozbywania się taniejącego rubla), co dodatkowo wyhamowuje gospodarkę (udział wydatków gospodarstw domowych w PKB Rosji w 2013 roku wyniósł około 50%, a zatem rola tego czynnika jest znacząca).

Prawie dwukrotny spadek wartości rubla w ciągu roku został uznany przez Centralny Bank Rosji za zagrażający stabilności finansowej kraju. Dewaluacja przesądziła w znacznej mierze o poważnym wzroście inflacji z 6,5% w 2013 roku do 11,4%¹³ obecnie (wzrost cen zauważalnie przyspieszył po grudniowym „szoku dewaluacyjnym”), przy czym poziom dwucyfrowy osiągnięty został po raz pierwszy od sześciu lat.

Wielokrotne interwencje walutowe dokonywane na rynku przez CBR w celu walki z inflacją uszczupliły rezerwy walutowe Rosji o ponad 120 mld USD, nie przynosząc widocznych skutków dla stabilności waluty krajowej, zmniejszając za to finansową „poduszkę bezpieczeństwa” systemu (rezerwy po raz pierwszy od 2009 roku wynoszą poniżej 400 mld USD: od 3 stycznia do 26 grudnia 2014 roku zmniejszyły się one z 510,5 mld USD do 388,5 mld USD¹⁴).

Według danych CBR, odpływ kapitału z Rosji w 2014 roku wyniósł ponad 150 mld USD. Jedynym korzystnym skutkiem dewaluacji rubla była nadwyżka budżetowa w 2014 roku, która według Ministerstwa Finansów wyniosła 0,7% PKB. Wynikała ona ze zwiększonych wpływów z eksportu. Odzwierciedleniem pogarszającej się kondycji ekonomicznej Rosji było obniżenie jej ratingu kredytowego przez czołowe agencje międzynarodowe do poziomu niewiele wyższego od spekulacyjnego („śmieciowego”), z prognozą negatywną. 26 stycznia agencja ratingowa Standard & Poor’s obniżyła rating Rosji do poziomu śmieciowego. Agencja Fitch – do poziomu BBB-, czyli najniższego poziomu inwestycyjnego. Agencja Moody’s – do poziomu Baa3. Agencja Bloomberg oceniła prawdopodobieństwo załamania gospodarczego w Rosji wyżej niż

¹³ Według wstępnych danych Rosstatu na koniec grudnia. <http://www.interfax.ru/business/416458>, 31.12.2014.

¹⁴ Przy tym w ciągu zaledwie dwóch tygodni, od 12 do 26 grudnia, rezerwy zmniejszyły się o 27 mld USD.

w przypadku wielu państw z ratingiem spekulacyjnym; stopa zwrotu z rosyjskich obligacji państwowych jest jedną z najwyższych wśród państw rozwijających się (około 7% dla obligacji nominowanych w dolarach z terminem zapadalności w 2023 roku)¹⁵.

Niewydolność rosyjskiego systemu gospodarczo-politycznego, choć w przewidywalnej perspektywie groziła stagnacją gospodarki, najpewniej w najbliższych latach nie doprowadziłaby do poważniejszych turbulencji, gdyby nie **głęboki kryzys w stosunkach z Zachodem w wyniku rosyjskiej aneksji Krymu i działań militarnych Rosji na wschodzie Ukrainy**. Jego skutki dla rosyjskiej gospodarki wynikają zarówno ze znacznego pogorszenia wizerunku międzynarodowego Rosji, jak i z „wojny sankcyjnej”.

Przykładem gwałtownego, warunkowanego czynnikami politycznymi, obniżenia zaufania środowiska międzynarodowego do Rosji była reakcja rynków kapitałowych na agresywne posunięcia Moskwy wobec Ukrainy: zarówno zwiększony odpływ kapitału z Rosji (ponad 50 mld USD w pierwszym kwartale 2014 roku, a zatem czterokrotnie wyższy od prognozowanego), jak i znaczne spadki na moskiewskiej giełdzie w „czarny poniedziałek” 3 marca¹⁶.

Wiarygodność inwestycyjno-kredytową Rosji jeszcze bardziej podkopały wprowadzane od końca lipca, w odpowiedzi na destabilizowanie przez Moskwę wschodu Ukrainy, zachodnie sankcje ekonomiczne, z których najważniejsze w perspektywie krótkoterminowej okazały się sankcje finansowe. Poważnie ograniczono dostęp wielu kluczowych rosyjskich banków i przedsiębiorstw do zachodnich źródeł finansowania, w sytuacji ich wysokiego uzależnienia od kapitału zagranicznego (w 2013 roku banki europejskie dostarczyły około 75% zagranicznego finansowania dla rosyjskiego sektora bankowego, a udział europejskich inwestycji w inwestycjach ogółem w Rosji sięga 80%¹⁷). Sceptycznie należy przy tym oceniać możliwości pozyskiwania finansowania na rynkach

¹⁵ *Трейдеры высоко оценили вероятность дефолта по гособлигациям России*, <http://top.rbc.ru/economics/09/01/2015/54af79129a79474c3096e015>, 9.01.2015.

¹⁶ Krótkotrwała bessza na giełdzie stanowiła reakcję na decyzję Rady Federacji z 1 marca o przyznaniu prezydentowi prawa użycia wojsk rosyjskich na terytorium Ukrainy. W ciągu jednego dnia dolarowy indeks RTS stracił 12% wartości, a rublowy MMVB – prawie 11%.

¹⁷ Dane dotyczące sektora bankowego za IV kwartał 2013 roku, za: R.M. Nelson, U.S.-Russia Economic Relations, CRS Insights, 1.08.2014, http://fas.org/sgp/crs/row/IN10119.pdf#_Ref390161120; dane Ministerstwa Rozwoju Gospodarczego dotyczące inwestycji: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/foreignEconomicActivity/cooperation/economicEurope/>.

azjatyckich, tak z uwagi na utrudniony dostęp do nich, jak i wysokie koszty kapitału dla podmiotów z zewnątrz.

Konsekwencje sankcji boleśnie dały o sobie znać w grudniu 2014 roku – konieczność spłaty bądź refinansowania wysokiej transzy zadłużenia (około 35 mld USD), w warunkach odcięcia od zachodniego kapitału i znacznej dewaluacji rubla, była jedną z przyczyn kryzysu na rosyjskim rynku finansowym w połowie miesiąca, uderzyła też w stabilność finansową sektora korporacyjnego. Trudniejszy do oszacowania jest pośredni efekt sankcji – tendencja do wycofywania się podmiotów europejskich i amerykańskich ze współpracy finansowo-inwestycyjnej z podmiotami rosyjskimi *en masse*, nierzadko „na wszelki wypadek”, może mieć skutki długofalowe.

Sytuację gospodarczą Rosji dodatkowo pogorszyły zastosowane przez nią w sierpniu środki odwetowe – embargo na import wielu towarów rolno-spożywczych z państw, które ogłosiły wobec Rosji sankcje. Wywołane nim niedobory na rynku w połączeniu z niedorozwojem rodzimej produkcji oraz wysokimi kosztami sprowadzania żywności z kierunków alternatywnych doprowadziły niemal natychmiast do zauważalnego wzrostu cen wielu grup towarowych, niektórych nawet o kilkadziesiąt procent. Średnia inflacja w sektorze spożywczym sięgnęła 15,4%, a zatem była ponad dwukrotnie wyższa niż w roku 2013, i znacznie przewyższyła wzrost cen towarów przemysłowych i usług¹⁸, mimo podejmowanych przez władze prób kontroli cen, które uwiarygodniły się chociażby we wprowadzonych w grudniu ograniczeniach eksportu zbóż.

Na narastające od lat problemy strukturalne w rosyjskiej gospodarce oraz ekonomiczne skutki napięć w stosunkach z Zachodem nakłada się wpływ czynników pozostających poza kontrolą rosyjskiego rządu, przede wszystkim **cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych**.

Szczególnie dotkliwym ciosem dla rosyjskiej gospodarki w 2014 roku okazał się największy od kryzysu lat 2008–2009, ponad dwukrotny spadek cen tego surowca w drugim półroczu (ze 115 USD w czerwcu do 56 USD pod koniec grudnia). Przyczyn spadku cen ropy należy upatrywać w spowalnianiu tempa rozwoju gospodarki globalnej (w dużej mierze z uwagi na spadającą dynamikę wzrostu Chin), a także we wzroście podaży surowca, spowodowanej zwiększonym

¹⁸ Dane Rosstatu.

wydobyciem przede wszystkim w Libii, USA i Iraku oraz decyzją państw OPEC o utrzymaniu poziomu wydobycia niezależnie od spadku ceny.

Dynamika cen ropy bezpośrednio przekłada się na stabilność budżetową Rosji, z uwagi na to, że budżet w połowie tworzony jest z dochodów ze sprzedaży ropy, gazu i produktów ropopochodnych. Bilans budżetowy uzależniony jest od efektu netto dynamiki dochodów walutowych i kursu rubla do dolara. Spadek ceny ropy o 1 USD zmniejsza dochody budżetowe o około 2 mld USD, jednocześnie aprecjacja dolara o 1 rubel to 210 mld rubli dodatkowych dochodów budżetowych. Choć w 2014 roku dynamika ta ułożyła się korzystnie, a rok zamknął się nadwyżką budżetową, to w obliczu wciąż spadającej ceny surowca rząd zapowiedział dziesięcioprocentowe cięcia budżetowe i deficyt w roku 2015¹⁹. W wyniku zapowiadanych cięć budżetowych ucierpią m.in. sektor zbrojeniowy, kosmiczny, lotniczy, a więc zaawansowane technologicznie gałęzie eksportowe, a także nakłady na edukację.

¹⁹ W połowie stycznia Ministerstwo Finansów zapowiedziało deficyt na poziomie 2-3% PKB i zmniejszenie dochodów budżetowych o około 3 bln rubli. Jak pod koniec grudnia stwierdził minister finansów Anton Siłuanow w 2014 roku spadek kursu rubla jedynie w 50% zrekomensował obniżkę ceny ropy.

IV. WPŁYW KRYZYSU NA SYTUACJĘ ROSYJSKIEGO BIZNESU

Pogarszające się wyniki ekonomiczne i izolacja polityczna Rosji wobec Zachodu znalazły odzwierciedlenie w kondycji poszczególnych sektorów gospodarki i wielkich przedsiębiorstw. Głównym czynnikiem warunkującym negatywne zmiany w tej sferze jest deprecjacja rubla. Podczas gdy zyskują na niej sektory w niewielkim stopniu zależne od importu dóbr i technologii, a jednocześnie czerpiące zyski walutowe z eksportu, jak sektor energetyczny, chemiczny czy metalurgiczny, to tracą te gałęzie, które – uzależnione od importu – sprzedają produkcję głównie na rynku krajowym (jak przemysł maszynowy). Uderza to głównie w sektory zaawansowane technologicznie, grożąc pogłębieniem dysfunkcjonalnego surowcowego modelu gospodarki.

Jednocześnie podrożenie obsługi zadłużenia zagranicznego, w warunkach taniego rubla i zachodnich sankcji finansowych, na uprzywilejowanej pozycji stawia podmioty zadłużone w niewielkim stopniu lub obciążone długami denominowanymi w rodzimej walucie. Zauważalną konsekwencją słabości rubla jest drastyczny spadek wyrażanej w dolarach kapitalizacji wielu przedsiębiorstw i banków (przykłady – zob. niżej). Notowany w USD indeks giełdowy RTS, oparty na notowaniach akcji największych rosyjskich emitentów, działających w kluczowych sektorach gospodarki, spadł w ciągu roku o ponad 45%, co stanowiło najgorszy na świecie rezultat.

Sektor realny, zmagający się, nawet w warunkach korzystnej koniunktury, z nieprzyjaznym środowiskiem prawnoinstytucjonalnym, zaczął odczuwać poważne problemy wynikające z niedostatecznej podaży waluty, zmniejszonej dostępności kredytów na rynku krajowym (z uwagi na istotny wzrost bazowej stopy procentowej CBR) i zagranicznym (ze względu na pogarszające się ratingi kredytowe Rosji i sankcje finansowe Zachodu). Rosnąca inflacja prowadzi do wzrostu większości kosztów działalności, a zmniejszający się poziom popytu krajowego na dobra i usługi – do spadku dochodów.

Na uwagę zasługuje sytuacja sektora energetycznego – filaru rosyjskiej gospodarki. Mimo że dzięki różnicom kursowym znacznie zwiększyły się przychody z tytułu eksportu surowców energetycznych, to jednocześnie odczuwalny jest skumulowany negatywny wpływ innych zmiennych: drastycznego spadku cen ropy, zmniejszonego w 2014 roku eksportu gazu, oraz zachodnich sankcji finansowych²⁰.

²⁰ W perspektywie krótkoterminowej marginalne znaczenie mają wprowadzone przez Zachód sankcje technologiczne: zakaz dostarczania do Rosji sprzętu, technologii i usług w zakresie

Gazprom odnotował w 2014 roku najniższy w historii firmy poziom wydobycia gazu (443-445 mld m³), warunkowany spadkiem eksportu w związku z ukraińskim kryzysem, jak i zmniejszonym popytem w Europie i Rosji z tytułu czynników pogodowych (w 2014 roku eksport koncernu spadł w porównaniu z rokiem 2013 o około 10%). Jego perspektywy finansowe osłabia też spadek ceny ropy – podstawa kalkulacji kontraktów gazowych. W ciągu roku kapitalizacja koncernu spadła o ponad 50% (poniżej 60 mld USD), w dużej mierze z tytułu deprecjacji rubla, a o skali kłopotów może pośrednio świadczyć zawieszenie pod koniec grudnia publikacji wyników finansowych firmy.

Znaczny spadek kapitalizacji w wyniku deprecjacji rubla odnotowały też inne giganty energetyczne – Rosnieft’ (o 38%, czyli do 50 mld USD), ŁUKoil i Surgutneftiegaz²¹. Warto zauważyć, że w związku ze skutkami sankcji Rosnieft’ i Novatek zapowiedziały odłożenie w czasie realizacji części licencji na wydobycie surowców. Pod koniec grudnia wicepremier Arkadij Dworkowicz zapowiedział, że Rosja może zmniejszyć wydobycie ropy o 5-10% z uwagi na niską cenę surowca i rewizję planów inwestycyjnych.

Poza doraźnymi problemami z pozyskaniem niezbędnego finansowania w celu obsługi zadłużenia, czynnikiem, na jaki należy zwrócić uwagę, jest podwyższenie „profilu ryzyka” zarówno konkretnych koncernów energetycznych, jak i całego sektora naftowo-gazowego Rosji, co może na długie lata położyć się cieniem na ich atrakcyjności dla inwestorów. Dodatkowym czynnikiem jest pogarszanie się wiarygodności finansowej Rosji, które wpływa na postrzeganie powiązanych z państwem koncernów przez partnerów międzynarodowych²².

Kłopoty przeżywają też inne sektory gospodarki: lotniczy (w ciągu roku kapitalizacja Aeroflotu spadła o prawie 80%, a kilka innych linii lotniczych zwróciło się o pomoc finansową do państwa), samochodowy (rok zostanie zamknięty stratami w wysokości około 10%) czy turystyczny (głównie z uwagi na spadek

badan i eksploatacji głębokowodnych, arktycznych i łupkowych złóż ropy. Sankcje te mogą mieć raczej wpływ na długofalową strategię rozwoju rosyjskiego sektora energetycznego.

²¹ O ostatecznym bilansie strat i zysków firm energetycznych przesądza bilans spadku kapitalizacji i wielkości zadłużenia w walucie: w przypadku Novateku, Gazpromnefti, Gazpromu i Rosniefti, a więc koncernów objętych sankcjami Zachodu, udział zadłużenia dolarowego w długu ogółem wynosi od 70% do 90%.

²² Mechanizm ten ilustruje obniżenie w grudniu przez agencję Moody’s ratingu Gazpromu w walucie zagranicznej z Baa1 do Baa2, następnie w styczniu do Baa3, z uwagi m.in. na zwiększone ryzyko długotrwałej recesji w Rosji i złą kondycję rosyjskiego rynku finansowego, a także ryzyka związane z państwową kontrolą nad przedsiębiorstwem (w styczniu obniżone zostały również ratingi Rosniefti, Transnefti i ŁUKoilu).

realnych dochodów ludności pogłębia się problem niewypłacalności firm turystycznych). Załamanie się rubla przełożyło się na spadki akcji zachodnich przedsiębiorstw, które poczyniły znaczące inwestycje w Rosji, co dodatkowo pogarsza jej atrakcyjność inwestycyjną.

Zahamowaniu rozwoju sektora realnego towarzyszy pogarszanie się warunków działalności banków, o czym świadczy nie tylko grudniowa panika wywołana załamaniem się rubla, lecz również ich wyniki finansowe za rok 2014: od stycznia do listopada banki zarobiły łącznie o 11,7% mniej niż w analogicznym okresie roku 2013, głównie z powodu wzrostu rezerw na zabezpieczenie ryzyka, obniżenia aktywności w realnym sektorze gospodarki oraz spadku popytu na kredyty ze strony osób fizycznych.

Spadł poziom kapitalizacji banków (największy z banków państwowych, Sberbank, odnotował spadek o prawie 70%) – w wyniku zarówno deprecjacji rubla, spadku notowań giełdowych rosyjskich aktywów, jak i odcięcia systemu od kapitału zagranicznego. W połowie stycznia agencja Fitch obniżyła o jeden poziom długoterminowe ratingi 30 wielkich rosyjskich banków, przy czym ratingi Rosselchozbanku i Gazprombanku zostały obniżone do poziomu spekulacyjnego (BB+).

Skutki kryzysu są również boleśnie odczuwane bezpośrednio przez powiązanych z Kremlem oligarchów. Według szacunków agencji Bloomberg i Forbes²³, od lutego do grudnia 2014 roku dwudziestu najbogatszych Rosjan straciło ogółem od 62 do 73,4 mld USD, przy czym największe straty (dochodzące nawet do 50–70% majątku) odnotowali: szef Novateku Leonid Michelson, objęci sankcjami Giennadij Timczenko i Arkadij Rotenberg (ludzie z „bliskiego kręgu” Władimira Putina), właściciel grupy hutniczej NLMK Władimir Lisin oraz Aliszer Usmanow. Główna przyczyna to obniżenie kapitalizacji aktywów w wyniku deprecjacji rubla, w mniejszym stopniu – napięcia w stosunkach z Zachodem i konieczność redukcji działalności biznesowej z powodu sankcji²⁴. Jednocześnie sankcje stały się dla powiązanych z Putinem biznesmenów wygodnym pretekstem do żądania pomocy finansowej ze strony państwa – największe potrzeby zgłosiły Rosneft’ (1,5 biliona rubli) i Novatek (150 mld rubli). Od marca

²³ Zob. *Forbes подсчитал потери богатейших россиян в 2014 году*, <http://top.rbc.ru/economics/22/12/2014/5497e6da9a79471285128d65>, 22.12. 2014.

²⁴ Tylko podczas dwóch załamań na giełdzie (3 marca – po przyznaniu prezydentowi przez Radę Federacji prawa do użycia sił zbrojnych na Ukrainie i 16 grudnia – podczas kryzysu finansowego) dwudziestka ta miała stracić każdorazowo około 10 mld USD.

2014 roku, tzn. od wprowadzenia pierwszych sankcji przeciwko Rosji, firmy powiązane z objętymi nimi Giennadijem Timczenką i Arkadijem Rotenbergiem miały zarobić 309 mld rubli z tytułu zamówień państwowych, co o 12% przewyższa analogiczne zyski osiągnięte w roku 2013. Podobnie objęty sankcjami bank Rossija Jurija Kowalczuka miał w pierwszych trzech kwartałach 2014 roku osiągnąć zysk dwukrotnie wyższy niż w roku 2013 (do lokowania pieniędzy w banku zachęcał sam Władimir Putin).

V. WPŁYW KRYZYSU NA SYTUACJĘ SPOŁECZEŃSTWA

Społeczeństwo rosyjskie w ostatnich miesiącach 2014 roku zaczęło odczuwać pogarszanie się sytuacji gospodarczej kraju, przede wszystkim w związku ze wzrostem inflacji (zwłaszcza w sektorze rolno-spożywczym) i spadkiem realnych dochodów.

Z uwagi na kurczące się rezerwy finansowe i znacznie wyższy od zakładanego na poziomie 5,5% wzrost cen, rząd nie był w stanie spełnić obietnic dotyczących indeksacji wynagrodzeń.

Realne dochody ludności w listopadzie 2014 roku okazały się niższe o 4,7% w porównaniu do listopada 2013 roku²⁵.

Choć bezrobocie utrzymuje się na razie na niskim poziomie (niewiele powyżej 5%), wśród ludności narastają obawy przed utratą pracy.

Jak pokazują badania sondażowe, około 80% Rosjan odczuło już nadejście kryzysu, przy czym sytuacja oceniana jest gorzej niż w kryzysowym roku 2008. Ponad 20% ludności było zmuszone do rezygnacji z części kupowanych dotychczas towarów²⁶.

Pogarszająca się sytuacja ekonomiczna nie przekłada się na razie na zauważalny wzrost nastrojów protestacyjnych w społeczeństwie, co z jednej strony można tłumaczyć znaczną poprawą średniej sytuacji materialnej Rosjan w ciągu ostatniej dekady, z drugiej – zapewnieniami władz o utrzymaniu poziomu wydatków socjalnych mimo zapowiadanych cięć budżetowych, z trzeciej – przekonaniem o dominującym wpływie czynników zewnętrznych na sytuację gospodarczą w kraju.

²⁵ Odróżnia to aktualny kryzys od kryzysu roku 2009, kiedy to mimo poważnego spadku PKB realne dochody ludności wzrosły (mówiono wówczas o „zalaniu” kryzysu pieniędzmi, m.in. dzięki potężnym rezerwom walutowym).

²⁶ Na podstawie badań sondażowych Centrum Lewady: «Население наконец осознает, что произошло», <http://www.kommersant.ru/doc/2643585>, 30.12.2014.

VI. ROSJA W OCZEKIWANIU RECESJI. PROGNOZY

Kluczowe znaczenie dla stabilności makroekonomicznej kraju będą miały: dynamika cen ropy naftowej (trudna obecnie do przewidzenia), utrzymanie poziomu rezerw walutowych wystarczającego do obsługi zadłużenia zagranicznego oraz efektywna polityka budżetowa w warunkach kurczących się zasobów. Jednym z najważniejszych działań będzie podtrzymywanie kondycji sektora bankowego, gdyż panika na rynku finansowym to jedno z największych obecnie zagrożeń systemowych. Jeśli w wyniku poważnych turbulencji na rosyjskim rynku ratingi kredytowe ulegną kolejnej obniżce (do poziomu „śmieciowego”), może się rozpocząć masowa wyprzedaż rosyjskich aktywów i zmasowany odpływ kapitału²⁷.

Formułowane pod koniec 2014 roku prognozy władz na najbliższe lata wskazują na nieuchronność przynajmniej rocznej recesji, przy czym spadek PKB w 2015 roku miałby wynieść od 3% (prognoza Ministerstwa Rozwoju Gospodarczego) do ponad 5% (prognoza Ministerstwa Finansów) przy założeniu, że średnia cena baryłki ropy nie spadnie poniżej 60 USD. Jednak rząd, w obliczu utrzymującego się spadku cen ropy, przygotowuje się nawet na czarny scenariusz średniej ceny 40 USD za baryłkę – Centralny Bank Rosji i Ministerstwo Finansów opracowują stres-testy; według ocen części ekspertów, scenariusz ten może zakładać spadek PKB nawet o 9%²⁸.

Co ważne, recesja połączona będzie z pogłębiającą ją inflacją (Ministerstwo Finansów prognozuje inflację dwucyfrową), nie można też wykluczyć dalszej deprecjacji krajowej waluty. Na względną stabilność ekonomiczną Rosji pozwoliłoby jedynie spełnienie się prognoz zakładających wzrost ceny ropy w 2015 roku do 70–80 USD za baryłkę.

Należy się spodziewać długotrwałego obniżenia poziomu życia ludności, w dużej mierze z uwagi na poważnie uszczuplone rezerwy finansowe państwa, koniec cyklu podwyższania wynagrodzeń w sektorze państwowym, niższe tempo lub zawieszenie indeksacji wynagrodzeń w budżetówce oraz możliwy

²⁷ Minister rozwoju gospodarczego Aleksiej Ulukajew poinformował pod koniec grudnia, że rząd przygotowuje się na taki scenariusz – dyskutowany jest m.in. mechanizm wykupu ze środków skarbu państwa obligacji korporacyjnych. Problemem mogą być jednak kurczące się państwowe rezerwy finansowe.

²⁸ В России готовят стресс-сценарий для нефти в 40 долларов за баррель на 2015 год, <http://www.profi-forex.org/novosti-rossii/entry1008239665.html>, 25.12.2014.

wzrost bezrobocia o około 2 punkty procentowe. Choć nie jest to wiele w skali ogólnokrajowej (wzrost bezrobocia może hamować poszerzanie szarej strefy), prawdopodobne są poważne problemy na poziomie lokalnym, w szczególności w „depresyjnych” regionach i „monomiastach”, uzależnionych od jednej gałęzi przemysłu lub jednego wielkiego zakładu pracy.

Według prognozy byłego ministra finansów Aleksieja Kudrina przy cenie ropy naftowej na poziomie 40 dolarów za baryłkę realne dochody ludności mogą w latach 2015–2017 spaść o około 10%. Wraz ze zmniejszaniem dochodów sektora realnego będzie to skutkowało kurczeniem się bazy podatkowej i dochodów budżetowych.

Najbardziej odczuwalne dla ludności będą skutki rosyjskich „kontrsankcji” w sektorze żywnościowym, które będą się pogłębiać w 2015 roku. Ceny żywności mogą wzrosnąć nawet o 20% (już teraz Rosjanie wydają na żywność średnio około 40% swoich dochodów). Prawdopodobne jest też narastanie deficytu innych towarów konsumpcyjnych, z uwagi na drogi import i ograniczone możliwości jego substytucji.

Ważny dla stabilności finansowej państwa będzie w najbliższych dwóch latach kalendarz spłat zadłużenia zagranicznego i perspektywy pozyskania środków na ten cel. W ciągu 2015 roku, nawet w warunkach utrzymujących się sankcji, Rosja – przy obecnym poziomie rezerw walutowych²⁹ – powinna udźwignąć obsługę zadłużenia zagranicznego. Jednakże poszczególne przedsiębiorstwa mogą zderzyć się z poważnymi problemami w tym zakresie³⁰. O ile zadłużenie organów administracji publicznej jest niewielkie (nieco ponad 57 mld USD, z czego dług z terminem zapadalności do jednego roku to zaledwie 3,2 mld USD), o tyle sektor bankowy zadłużony jest na prawie 209 mld dolarów, z czego w ciągu roku spłacie podlega około 51 mld, a pozostałe sektory – ogółem na 449 mld USD, w tym dług z terminem spłaty do jednego roku wynosi 105 mld. Duże wypłaty z tytułu zadłużenia przewidziane są według harmonogramu już

²⁹ Środki CBR, Funduszu Rezerwowego i Funduszu Dobrobytu Narodowego wynoszą ogółem około 450 mld USD, przy całkowitym zadłużeniu zagranicznym w wysokości niecałych 680 mld USD według stanu na początek grudnia 2014 roku.

³⁰ Według agencji ratingowej Moody's, jedynie 7% monitorowanych przez nią przedsiębiorstw może mieć do końca 2015 roku problemy z obsługą zadłużenia i potrzebować refinansowania. Dopiero w dłuższym terminie problemy ze spłatą zadłużenia mogą się nasilić i niezbędna okaże się wówczas pomoc państwa. *Moody's проанализировал долги российских компаний*, <http://top.rbc.ru/finances/22/10/2014/5447c31acbb20f7d2ab7684e>, 22.10.2014.

w lutym–marcu 2015 roku³¹. W przypadku konkretnych podmiotów sektora realnego i finansowego sytuacja jest zróżnicowana. Znaczne wypłaty z tytułu euroobligacji przypadają w 2015 roku na państwowe banki objęte sankcjami (Wniesztorgbank, Sberbank, Gazprombank), a wśród podmiotów sektora realnego największe wypłaty czekają w 2015 roku Rosneft’ (aż 19,5 mld USD)³².

Po roku 2015, o ile zachodnie sankcje nie zostaną zniesione, według rosyjskich analityków większość firm zderzy się z deficytem finansowania, co zmusi je do szukania pomocy państwa, lecz powstaje pytanie, na ile państwo będzie w stanie tej pomocy udzielić w warunkach pogłębiającej się recesji.

Z walki środowisk biznesowych o kurczące się zasoby zwycięsko wyjdzie wielki biznes znajdujący się pod patronatem Kremla, koszty poniosą natomiast „oligarchowie” w mniejszym stopniu powiązani z ośrodkiem decyzyjnym (wskazuje na to m.in. grudniowa decyzja o renacjonalizacji Basznefti, najpewniej w interesach Rosnefti), a przede wszystkim mały i średni biznes, podstawa długofalowego rozwoju kraju, na który zostaną przerzucone koszty ratowania wielkich firm państwowych i prywatnych, przy jednoczesnym odcięciu go od źródeł kredytowania (należy się spodziewać, że rosyjskie banki będą w pierwszej kolejności ratowały powiązanych z państwem gigantów, w tym eksporterów mogących się wykazać dochodami walutowymi).

Możliwe obniżki ratingu kredytowego Rosji przy jednoczesnej konieczności zwiększania zadłużenia lub zmniejszania „poduszki finansowej” w wyniku zużywania rezerw podniosą koszty stabilizacji krajowego systemu gospodarczego. Rosyjska gospodarka może na najbliższych parę lat zapomnieć o rozwoju – priorytetem będzie bowiem „strategia przetrwania”.

ZESPÓŁ OSW

³¹ Zob. dane Banku Centralnego na stronie www.cbr.ru.

³² W lutym marcu Wniesztorgbank czeka spłata 1 mld euro i ponad 1 mld dolarów, Sberbank w drugim półroczu – wypłata 1,5 mld USD i ponad 400 mld franków szwajcarskich (podobne kwoty zebrać musi Gazprombank). Z kolei Gazprom ogółem w ciągu roku ma spłacić 1,85 mld euro i 1,7 mld USD. *Правительство не исключило выкупа корпоративных облигаций при снижении рейтинга России до «мусорного»*, http://www.vedomosti.ru/politics/news/37917841/pravitelstvo-ne-isklyuchilo-vykupa-korporativnyh-obligacij?utm_source=vedomosti&utm_medium=widget&utm_campaign=vedomosti&utm_content=link, 26.12.2014; *Прогноз: «Роснефти» предстоит самый трудный год*, <http://www.vedomosti.ru/companies/news/37879871/trudnyj-god-rosnefti>, 26.12.2014.