

## Експертно-аналітичне дослідження

### КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ ВПЛИВУ САНКЦІЙ ТА ВОЄННИХ ДІЙ РОСІЇ НА ТЕРИТОРІЇ УКРАЇНИ НА ЕКОНОМІКУ.

Експертно-аналітичне дослідження проведено з метою виявлення тенденцій зміни ряду макроекономічних показників за рік повномасштабного воєнного вторгнення росії на територію України.

**Основні макроекономічні показники росії не вселяють багато оптимізму щодо зменшення економічного потенціалу країни-агресора на можливості продовжувати ведення кровопролитної війни.**

Для російської економіки 2022 рік не став катастрофічним, хоча після введення санкцій багато її ділових зв'язків та бізнес-процесів були порушені.

Однак, росія швидко адаптувалась, органи влади рф вжили комплекс заходів для підтримки економіки та зниження чутливості фінансового сектора до зовнішніх санкційних дій. Готуючись до повномасштабної війни і передбачаючи наступні санкційні дії західних держав органи влади росії почали працювати над заходами забезпечення стійкості російської фінансової системи та економіки після введення масштабних санкцій починаючи з 2014 року.

В кінці лютого – на початку березня 2022 року ситуація на фондовому ринку рф була дуже напруженою. Продажі з іноземних сторін і локальних учасників привели до значного зниження фондових індексів і зростання дохідності зобов'язань (знецінення цінних паперів).

У відповідь банк росії заборонив короткі продажі акцій, були оперативно заблоковані російські цінні папери на рахунках іноземних інвесторів та обмежені продажі російських акцій, отриманих при конвертації депозитарних розписок, було заборонено розкриття кредитними організаціями частини фінансової інформації та надав право некредитним фінансовим організаціям не розкривати інформацію. Емітенти цінних паперів отримали можливість самостійно приймати рішення про обсяг інформації, що розкривається.

У підсумку російська економіка за 2022 рік зазнала незначних втрат.

**Профіцит поточного рахунку платіжного балансу російської федерації в 2022 році склав \$233,0 млрд, що перевищило показник 2021 року майже в 2 рази. Вирішальну роль у такій зміні відіграло зростання плюсового сальдо торгового балансу.**

**Зовнішній борг рф скоротився з кінця 2021 року на \$101,8 млрд і станом на 31 грудня 2022 року становив \$380,5 млрд.**

**Рівень безробіття знизився з 4,3% за грудень 2021 року до 3,7% за грудень 2022 року.**

Після різкого росту в перший тиждень березня 2022 року на біржовому ринку курсу рубля до **137,85 руб рф. за долар США, рубль рф за 2022 рік номінально зміцнився до долара США на 5,3%, до євро – на 10,0%, до юаня – на 15,1%.**

Після різкого скачка інфляції в росії в квітні 2022 року до 17,8% ціни на товари та послуги знизились і **за підсумками 2022 року річна інфляція склала 11,9%.**

Такі офіційні дані зміни стану макроекономіки росії за 2022 рік, рік повномасштабного вторгнення військ рф на територію України, рік коли почали діяти «пекельні санкції».

Щоб зрозуміти причини такої «зміни» звернемося до порівняльного аналізу показників світової економіки на тлі загально-економічного збурення, викликаного агресією росії проти України.

У першій половині 2022 року світова економіка демонструвала ознаки сповільнення, зокрема внаслідок підвищення цін на багатьох товарних ринках, передусім на ринках енергоносіїв, і посилення грошово-кредитної політики більшістю центральних банків в умовах високої інфляції.

Світові ціни на енергоносії підвищилися у 2022 році відносно попереднього року в умовах продовження відновлення світової економіки після пандемії. У другій половині 2022 року темпи зростання цін почали сповільнюватися в умовах продажі стратегічних резервів США, профіциту на ринку і побоювань уповільнення зростання світового споживання нафти.

Додатковий тиск на ціну російської нафти чинило встановлення в грудні 2022 року західними країнами верхньої межі для її ціни. Країни G7, ЄС та Австралія запровадили її на рівні 60 доларів США за барель. Компаніям із цих країн було заборонено надавати послуги з транспортування російської нафти морським шляхом у треті країни, а також послуги з її страхування, брокерські послуги, технічну допомогу, фінансування операцій, пов'язаних із постачанням нафти. При цьому обмеження не діють, якщо нафту продають за ціною не вище за встановлену стелю. У підсумку ціна нафти марки Urals знизилася до 50 доларів США за барель у середньому в грудні 2022 року.

Стабілізуючим фактором для європейських економік стала компенсація збитків від високих цін на енергоносії через масштабні державні субсидії.

Збільшення цін на газ у 2022 році зумовило подорожчання добрив, що поряд із вищими транспортними витратами та обмеженою пропозицією призвело до зростання цін на продовольство.

Зведений індекс ФАО5 за світовими цінами на продовольство в середньому за 2022 рік зріс на 14%. Водночас його зростання сповільнилося протягом року, і в грудні 2022 року індекс навіть знизився порівняно з груднем попереднього року на 1% (у грудні 2021 року - зростання на 23%).

Вартісний обсяг міжнародної торгівлі товарами та послугами, за даними Світової організації торгівлі, зростав двозначними темпами в першій половині 2022 року. Темп приросту фізичного обсягу міжнародної торгівлі товарами та послугами, за оцінкою Міжнародного валютного фонду (МВФ), знизився 2022 року до 5,4% (2021 року - 10,4%). Водночас продовжив відновлюватися обсяг міжнародної торгівлі послугами, особливо за статтею "Поїздки". Число міжнародних прибуттів туристів, за оцінкою UNWTO3, у 2022 році збільшилося приблизно вдвічі порівняно з 2021 роком.

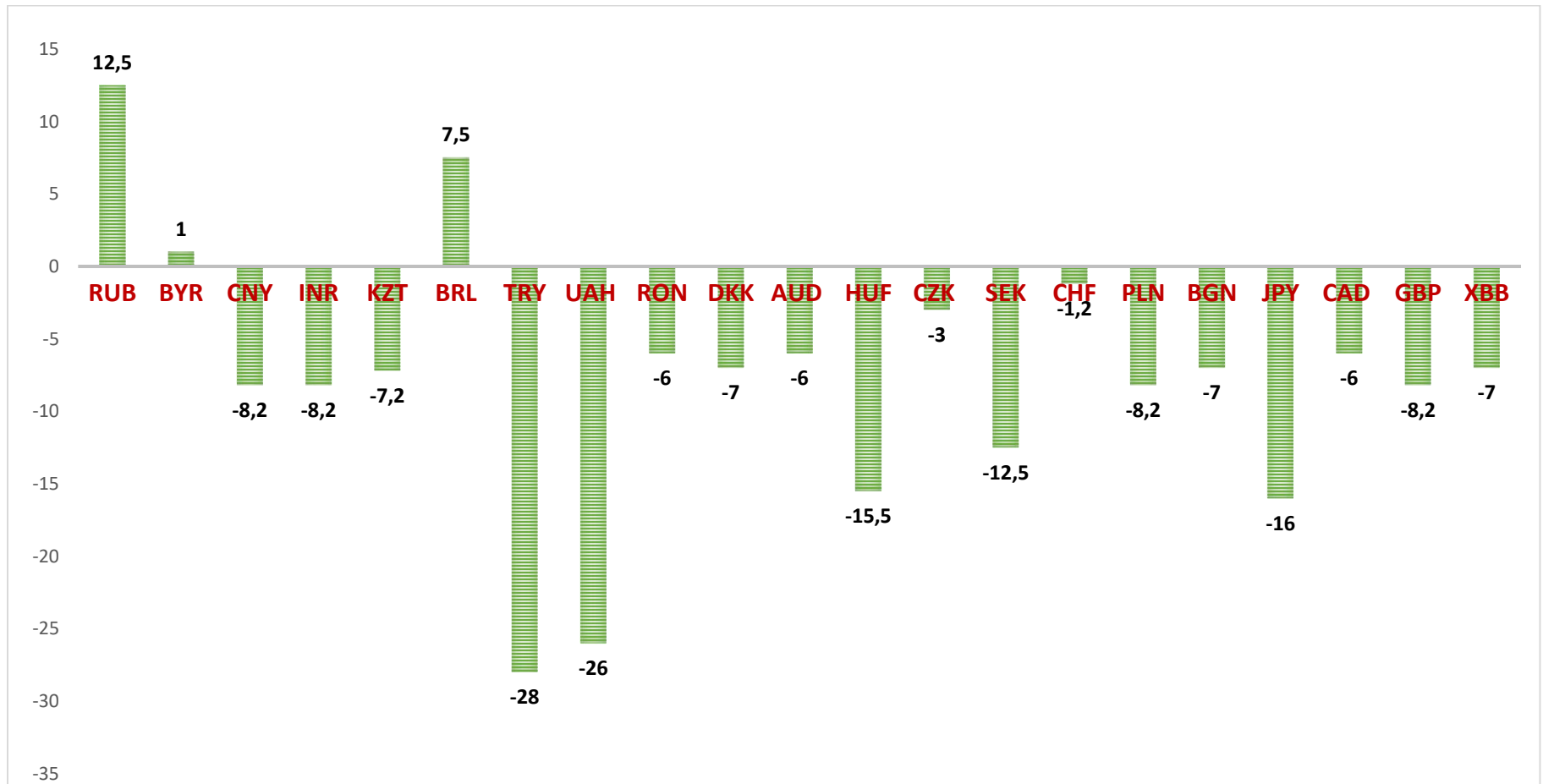
У результаті приплив капіталу в акції та облігації СФР, за даними ІФ9, у 2022 році склав 34 млрд доларів США, скоротившись більш ніж на 90% порівняно з 2021 роком (380 млрд доларів США). При цьому в грудні приплив коштів практично припинився, склавши лише 2 млрд доларів США (37 млрд доларів США в листопаді).

Санкції мають певний вплив на економіку росії, але цей вплив є обмеженим. Зокрема санкції обмежують доступ росії до деяких ринків та фінансових послуг, а також призводять до зменшення зовнішніх інвестицій. Однак, росія змогла адаптуватися до цих обмежень та знайти нові шляхи для розвитку своєї економіки.

Порівняльний аналіз макроекономічних показників дозволяє зробити висновок, що на фоні сповільнення економічного розвитку більшості країн, росії вдалось впродовж 2022 року стримувати негативну дію санкцій, забезпечити переорієнтацію економіки на внутрішній ринок і збільшити обсяги воєнно-промислового комплексу. Значною мірою цьому сприяло також обхід санкцій та значне використання фінансової та іншої підтримки «друзьніх», як їх називають в росії, країн зокрема Китаю та Індії.

Нижче представляємо компаративний аналіз динаміки окремих макропоказників економік світу, який відбувся за рік повномасштабного воєнного вторгнення росії на територію України та посилення санкційного тиску на економіку росії.

## Порівняльний аналіз змін реальних курсів різних валют до долара США в 2022 р., в %



## Динаміка обмінного курсу рубля росії до долара США



На діаграмі “Порівняльний аналіз змін реальних курсів різних валют до долара США, в %” видно, що більшість світових валют ослабли по відношенню до долара США.

**За 2022 рік гривня України понад чверть втратила в своїй вазі** реагуючи на повномасштабне воєнне вторгнення росії на територію України.

У 2022 році курси валют країн, що розвиваються, переважно слабшали в міру нормалізації грошово-кредитної політики ФРС США і ЄЦБ. Цикл підвищення ставки ФРС США стартував у березні, і до кінця року ключову ставку підвищили загалом на 4,25 процентного пункту.

ЄЦБ почав підвищення ставки в липні, і до кінця року її приріст становив 2,5 процентного пункту.

На початку повномасштабного вторгнення російських військ на територію України після ухвалення санкцій західними країнами біля банків та обмінних пунктів утворились черги для купівлі іноземної валюти.

Санкційний тиск істотно послабив рубль в перші тижні після введення санкцій проти центробанку рф та відключення від SWIFT семи російських банків. В перший тиждень березня 2022 року на біржовому ринку курс рубля досяг **137,85 руб рф за долар США**, що є найнижчим показником за останній рік і нижче рівнів, що передували вторгненню в Україну, на тлі приглушеного припливу іноземної валюти та зростання попиту на іноземну валюту в росії.

Після заморозки санкційними рішеннями демократичних країн частини міжнародних резервів центробанку росії по проведенню валютних інтервенцій для підтримки фінансової стабільності були обмежені.

Приплив іноземної валюти до росії залишався незначним, оскільки санкції призвели до того, що нафта марки Urals торгувалася зі значним дисконтом порівняно з аналогами.

Доходи від продажу енергоносіїв були нижчими за заплановані в бюджеті, незважаючи на збільшення поставок до Індії та Китаю, оскільки міністерство фінансів росії було змушене протягом чотирьох місяців поспіль продавати іноземну валюту в рамках своєї інтервенційної програми.

Крім того, глибша інтеграція з азійськими ринками спричинила зростання попиту на іноземну валюту з боку кредиторів країни, а московська біржа відкрила ф'ючерси на рупії та дирхами.

Динаміка курсу рубля у 2022 році складалася переважно під впливом санкційних обмежень та їхніх наслідків. Реальний ефективний курс рубля до

іноземних валют у I кварталі 2022 року знижувався через початок посилення торговельних і фінансових обмежень щодо росії. У перші дні та тижні після введення санкцій банк росії вжив радикальних заходів: різке підвищення ключової ставки, припинення торгів на біржі, обмеження на транскордонний рух капіталу, регуляторні послаблення для банків та інших фінансових інститутів.

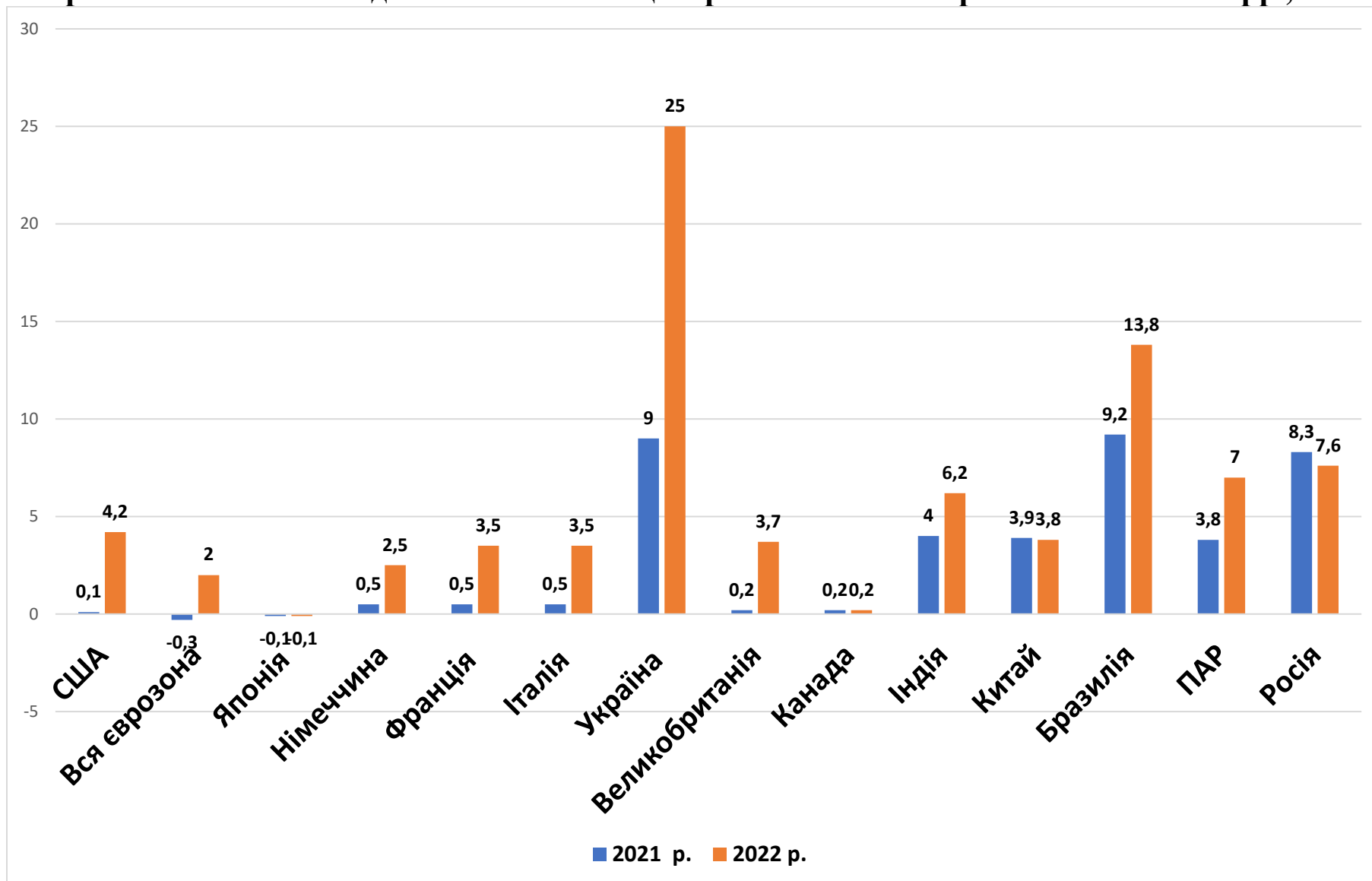
Тому, в II кварталі 2022 року зниження обсягів імпорту та високі ціни на енергоносії, що підтримали експорт, призвели до збільшення профіциту поточного рахунку платіжного балансу, що в поєднанні з обмеженнями на фінансові операції дозволило цб рф втримати курс рубля. У III кварталі зміцнення реального курсу рубля сповільнилося в умовах зменшення профіциту поточного рахунку, що стало можливим у зв'язку з певним відновленням імпорту (через використання китайського юаня) та скороченням експорту, а в IV кварталі реальний курс рубля перейшов до зниження.

Для стабілізації валютних курсів цб рф використав ряд заходів валютного регулювання та валютного контролю. У квітні 2022 року почався ріст курсу рубля рф, а в цілому за рік **рубль рф номінально зміцнився до долара США на 5,3%, до євро – на 10,0%, до юаня – на 15,1%.**

Якимсь чином центробанк росії в звіті за 2022 рік зміг порахувати, що за підсумками 2022 року реальний ефективний курс рубля виріс на 26%.



## Порівняльний аналіз відсоткових ставок центральних банків країн в 2021 та 2022 рр., %





На діаграмі “Порівняльний аналіз відсоткових ставок центральних банків країн у 2021 та 2022 рр.” видно, що більшість центральних банків країн світу підвищували процентні ставки. **Найбільше підняла облікову ставку НБУ до 25% Україна** реагуючи на повномасштабне воєнне вторгнення росії на територію України.

Центральні банки основних розвинених економік продовжували посилення грошово-кредитної політики. При цьому ключові ставки (облікові та депозитні (підвищувалися доволі істотно слідом за інфляцією, що почасти може пояснюватися меншою закоренілістю інфляційних очікувань. У розвинених країнах ключові ставки підвищувалися повільніше, при цьому їхнє зростання супроводжувалося згортанням програм стимулювання попиту і бюджетною консолідацією. У 2022 році було згорнуто програми кількісного пом'якшення Федеральної резервної системи (ФРС США) і Європейського центрального банку (ЄЦБ).

Цикл підвищення ставки ФРС США стартував у березні, і до кінця року ключову ставку підвищили загалом на 4,25 процентного пункту.

ЄЦБ почав підвищення ставки в липні, і до кінця року її приріст становив 2,5 процентного пункту.

Деяке послаблення інфляційного тиску в III-IV кварталах у більшості великих економік дало змогу центральним банкам зменшити крок підвищення ставки з 50-75 до 25-50 базисних пунктів. При цьому центральні банки, які почали посилення раніше за інших, заявляли про завершення циклу або про паузу в підвищенні. Такими стали у аналізованому періоді центральні банки Бразилії, Чилі, Польщі, Угорщини, Казахстану та Індонезії, серед розвинених країн - центральні банки Південної Кореї, Канади. Однак ФРС США та ЄЦБ поки що з обережністю оцінюють стійкість поточного сповільнення інфляції та заявляють про необхідність підтримання жорсткої грошово-кредитної політики протягом тривалого періоду.

Традиційно від'ємною була ключова облікова ставка в Японії мінус 0,1% як в 2021 так і в 2022 роках. Стабільно низькою залишалась ключова облікова ставка в Канаді: 0,2% в 2021-2022 роках.

Ріст ключової облікової ставки спостерігався у США (з 0,1% в 2021 р. до 4,2% в 2022 р.) Великобританії (з 0,2% в 2021 р. до 3,7% в 2022 р.), в Німеччині (з 0,5% в 2021р. до 2,5% в 2022 р.), Франції (з 0,5% в 2021 р. до 3,5% в 2022 р.), Італії (з 0,5% в 2021 р. до 3,5% в 2022 р.), в Єврозоні (з мінус 0,3% до 2%).

Значнішим був ріст ключової облікової ставки в Індії (з 4% в 2021 р. до 6,2% в 2022 р.), Бразилії (з 9,2% в 2021 р. до 13,8% в 2022 р.), ПАР (з 3,8% в 2021 р. до 7% в 2022 р.),

Незначне зменшення ключової облікової ставки відбулось в Китаї (з 3,9% в 2021 р. до 3,8% в 2022 р.),

На початку повномасштабного вторгнення російських військ на територію України вкладники банків створили черги за отриманням готівкових коштів. Реагуючи на це на позачерговому засіданні ради директорів банку росії 28 лютого 2022 року ключова ставка була підвищена на 10,5 процентних пунктів до **20,00% річних**. Ріст запиту населення на готівкові кошти призвів до відтоку ліквідності із кредитних організацій.

Для підтримки банківського сектору банк росії з початку березня продовжив проводити недільні аукціони репо замість недільних депозитних аукціонів, істотно розширив перелік забезпечення по операціях для ліквідності, щоденно проводилися аукціони «тонкого налаштування» по регулюванню ліквідності банківського сектора, було здійснено різке зниження нормативів обов'язкових резервів.

З квітня до вересня 2022 року банк росії знизив ключову ставку на 12,5 процентних пунктів до **7,50% річних**.

Цинічно, але був введений механізм кредитних канікул для реструктуризації кредитних договорів військовослужбовців, які проходять військову службу за контрактом або призваних за частковою мобілізацією для ведення воєнних дій на території України.

Було рекомендовано кредитним організаціям по своїм власним програмам провести реструктуризацію заробітної плати працівникам, фінансове становище яких погіршилось в зв'язку з санкціями. Для компаній, що продають соціально значущі товари або послуги, максимальне значення еквайрингових комісій було обмежено на рівні 1%.

За підсумками року банки рф не тільки не скоротили бізнес, але й збільшили кредитування. Заборгованість за корпоративними кредитами зросла на 14,3%. Банки збільшили портфель кредитів суб'єктам малого та середнього бізнесу на 30%.

На прикрість, ситуація у фінансовому секторі на кінець 2022 року поступово стабілізувалася, і банк росії прийняв рішення не продовжувати частину послаблень після 01 січня 2023 року, були посилені макропруденційні заходи.

Після того як з росії пішло ряд міжнародних платіжних систем російська національна платіжна система країни, яка була модернізована з 2014 року, не впала і продовжувала працювати без суттєвих збоїв. В умовах санкцій істотно збільшилось використання російських платіжних карток «Мир».

У 2022 році банк росії та учасники ринку завершили тестування прототипу платформи цифрового рубля і провели попередні випробування промислової платформи. Реалізація проекту розширить можливості громадян,

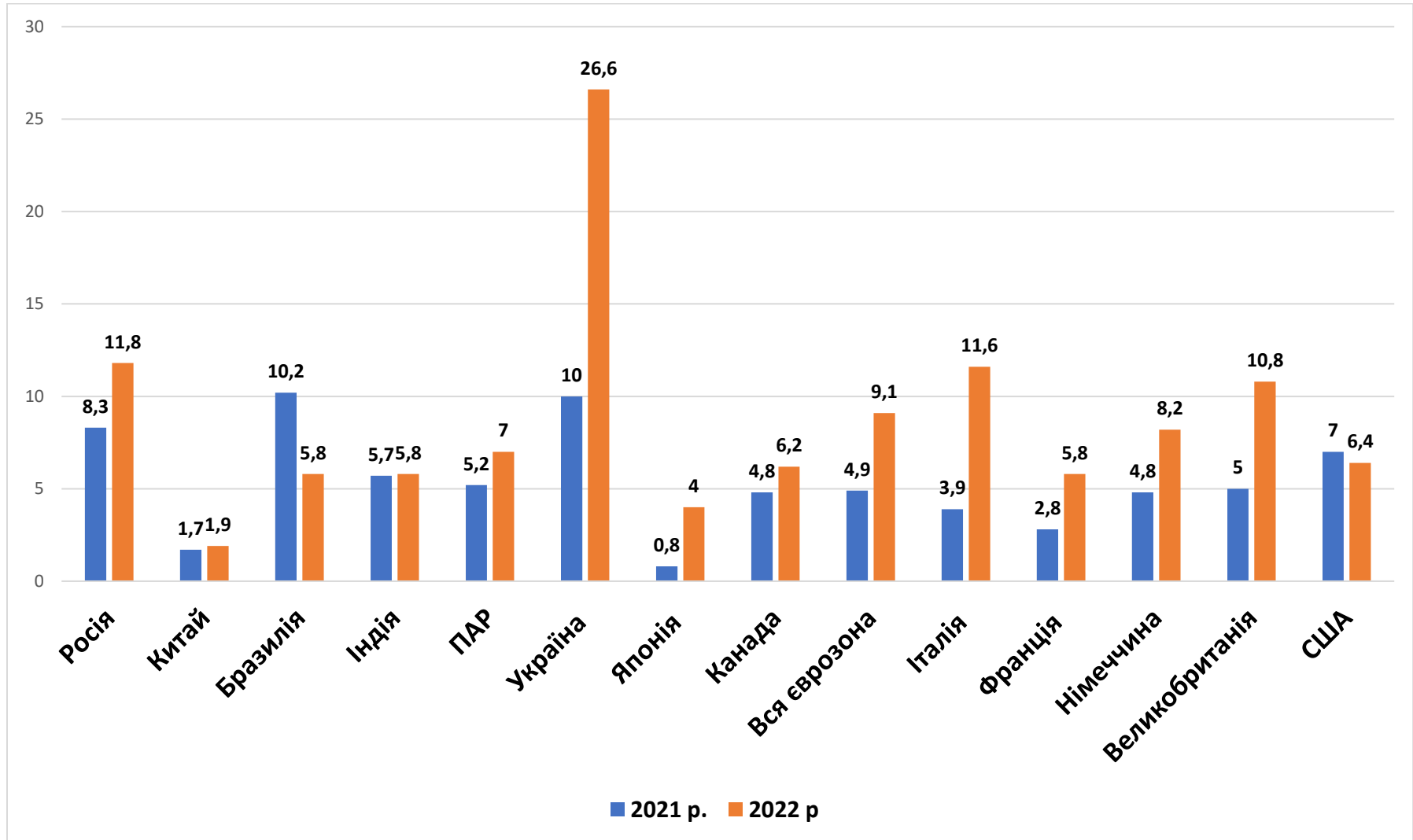
Після введення санкцій московська біржа запустила торги іноземними валютами за рублі: вірменським драмом, киргизьким сомом, таджикським сомони, південноафриканським рендом, узбекським сумом.

На жаль, за підсумками 2022 року російська фінансова система зберегла свою функціональність і здатність забезпечувати послугами і ресурсами.

В березні 2023 року центральний банк росії вчетверте поспіль залишив ключову процентну ставку на рівні 7,5%, і дав зрозуміти, що може підвищити ставки в майбутньому, якщо проінфляційні очікування посиляться.

Це означає, що необхідно суттєво посилювати санкції на фінансовий сектор російської федерації з метою зменшення потенціалу для забезпечення фінансування продовження ведення війни проти України та загалом проти демократичного світу.

## Порівняльний аналіз індексів інфляції окремих країн у 2021 та 2022 рр., в %



На діаграмі “Порівняльний аналіз індексів інфляції окремих країн у 2021 та 2022 рр.” видно, що **найбільше постраждала від інфляції Україна** внаслідок повномасштабного воєнного вторгнення росії на територію України: річна інфляція за 2022 рік склала 26,6%, що в понад 2,5 рази більше в порівнянні з 2021 роком (10%).

Зокрема за 2022 рік (грудень 2022 року до грудня 2021 року) знизився індекс інфляції в США (з 7% до 6,4%), Бразилії (з 10,2% до 5,8%).

Практично на одному рівні залишились інфляція в Китаї (з 1,7% до 1,9%) та Індії (з 5,7% до 5,8%).

Зросли індекси інфляції в Японії (з 0,8% до 4%), Канаді (з 4,8% до 6,2%), Південно-Африканській Республіці (з 5,2% до 7%), Італії (з 3,9% до 11,6%), Франції (з 2,8% до 5,8%), Німеччині (з 4,8% до 8,2%), Великобританії (з 5 до 10,8), загалом в євроні індекс інфляції зріс з 4,9 до 9,1%.

Інфляція як у розвинених країнах, так і в країнах, що розвиваються протягом 2022 рік залишалась на підвищеному рівні, що, зокрема, було наслідком довгострокової стимулюючої політики в найбільших економіках у період пандемії COVID-19. Темпи зростання цін продовжували скорочуватися в першій половині 2022 року і сповільнились в III–IV кварталах 2022 року. Частково це пов'язано з динамікою цін на енергоносії та інші сировинні товари. Сповільнення інфляції у другій половині 2022 року склалось також за рахунок зменшення складності в логістиці (в тому числі за зменшенням обмежень при проходженні останніх пандемій).

Зростання цін в росії залишається помірним і ризики додаткового інфляційного тиску значно знизилися. Проінфляційні ризики залишаються через послаблення рубля на тлі погіршення умов торгівлі, великого дефіциту бюджету та скорочення робочої сили на тлі військової мобілізації в росії.

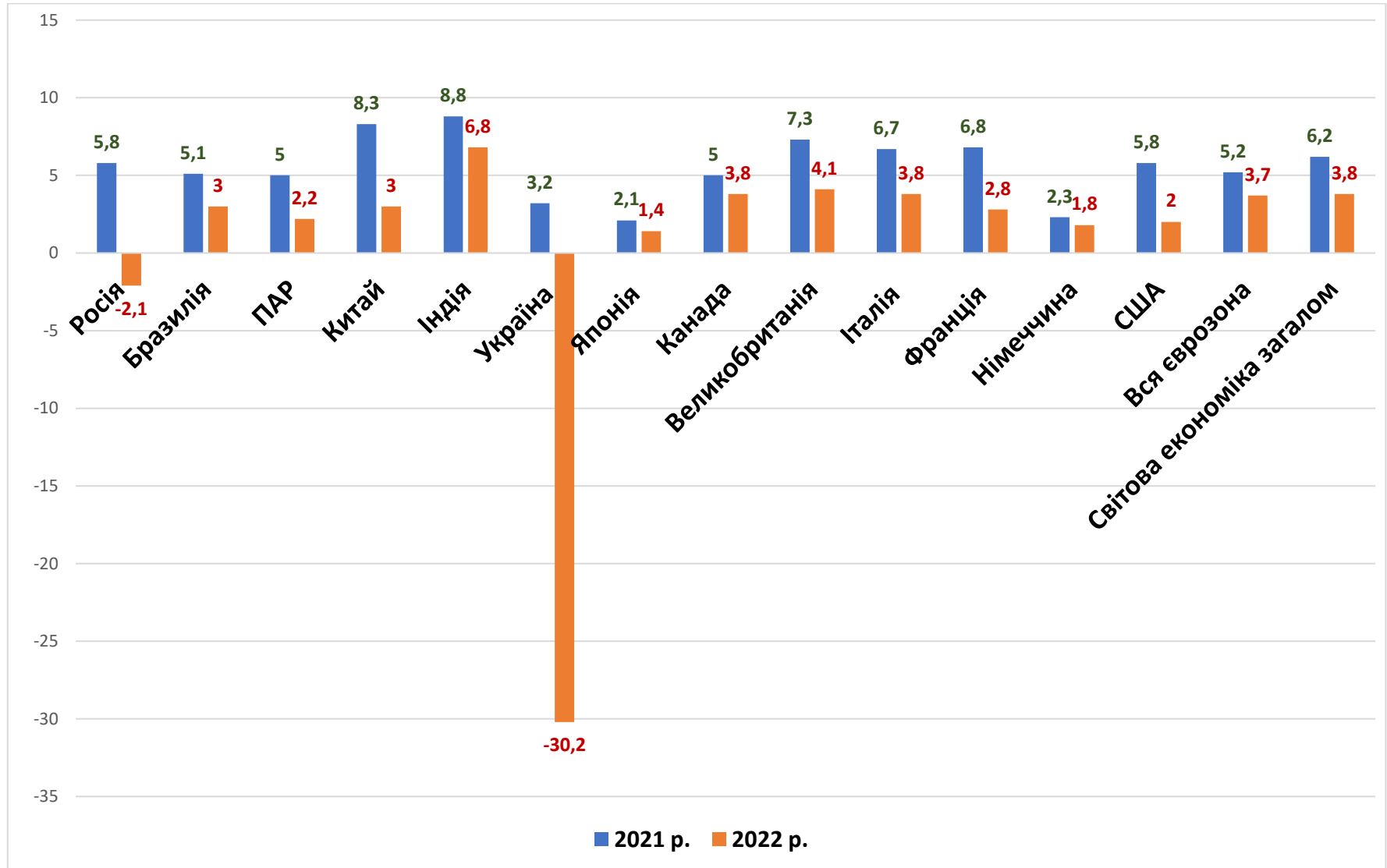
Хоча центральний банк рф очікує, що інфляція тимчасово знизиться нижче цільового рівня 4% у 2024 році через ефект високого базового року, інфляційний тиск поступово зростатиме за поточним сценарієм і залишатиметься переважаючим у наступні роки. Цб рф зберіг свій прогноз уповільнення інфляції до 5-7% у 2023 році.

Після різкого скачка інфляції в росії в квітні 2022 року до 17,8% ціни на товари та послуги знизились і **за підсумками 2022 року річна інфляція склала 11,9%**.

Невисока інфляція не дає підстав для прогнозування значного протестних рухів в росії проти ведення війни.

Тому необхідно посилювати економічні санкції.

**ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ РОСТУ/ПАДІННЯ ВВП РІЗНИХ КРАЇН У 2021-2022 РР., %**



На діаграмі “Порівняльний аналіз росту/падіння ВВП різних країн у 2021 та 2022 рр. окремих країн” видно, що за **2022 рік сповільнилось зростання світової економіки з 6,2% в 2021 році до 3,8% в 2022 році.**

Сповільнення відбулось в більшості економічно розвинутих країн світу.

Економіка США сповільнилась з 5,8% росту ВВП в 2021 році до 2% росту ВВП в 2022 році, економіка Японії сповільнилась з 2,1% росту ВВП в 2021 році до 1,4 % росту ВВП в 2022 році, економіка Євросони в цілому сповільнилась з 5,2% росту ВВП в 2021 році до 3,7% росту ВВП в 2022 році,

Також зменшився ріст економік Канади з 5% ВВП до 3,8% ВВП, Великобританії з 7,3% ВВП до 4,1% ВВП, Німеччини з 2,3% ВВП до 1,8% ВВП, Франції з 6,8% ВВП до 2,8% ВВП, Італії з 6,7% ВВП до 3,8% ВВП.

Спостерігалось гальмування росту економік Індії з 8,8% ВВП до 6,8% ВВП, Китаю з 8,3% ВВП до 3% ВВП, Бразилії з 5,1% ВВП до 3% ВВП, Південно-Африканської Республіки з 5% ВВП до 2,2% ВВП.

Внаслідок повномасштабного воєнного вторгнення росії на територію України **найбільше постраждав ВВП України – падіння склало мінус 30,2% в 2022 році в порівнянні з 3,2% в 2021 році.**

**В росії падіння ВВП у 2022 році склало лише 2,1%, що набагато менше ніж прогнозувалось при ухваленні санкцій.**

### **Відкрите питання: що буде в 2023 році з економікою росії?**

За перші два місяці 2023 року Москва зафіксувала найбільший дефіцит бюджету за всю історію, а витрати зросли на 52% порівняно з аналогічним періодом минулого року. Водночас низькі доходи від продажу енергоносіїв зумовили підвищене використання коштів Фонду національного Добробуту, тобто використати фонд "на чорний день" для фінансування дефіциту.

#### **Джерела даних:**

Банк росії: Central bank of the russian federation. Official website.

<http://www.cbr.ru/>

European Central Bank. Official website.

<https://www.europarl.europa.eu/>

The World Bank. Official website.

<https://www.worldbank.org>

The Bank for International Settlements:

<https://www.bis.org>

International Monetary Fund. Official website:

<https://www.imf.org>



European Council:

<https://www.consilium.europa.eu>

EURACTIV:

<https://www.euractiv.com>

Trading Economics:

<https://tradingeconomics.com>

Ярослав Сидорович, Старший експерт Проекту,  
Лідія Лісовська, Аналітик Проекту АНТС  
"Russian Assets As the Source to Restore the Ukrainian Economy"  
за підтримки NDI