

## Konsekwencje zachodnich sankcji finansowych dla gospodarki Rosji

Maria Domańska, Szymon Kardaś

Zachodnie sankcje finansowe są ważnym, ale nie kluczowym czynnikiem wpływającym na pogarszającą się sytuację ekonomiczną Rosji. Znacząco osłabiły one możliwości pozyskiwania kapitału zagranicznego przez rosyjskie podmioty gospodarcze, przyczyniając się do pogorszenia ich kondycji finansowej (co jest szczególnie widoczne w przypadku objętych sankcjami firm energetycznych). Tym samym sankcje zwiększyły zapotrzebowanie rosyjskich podmiotów gospodarczych na wsparcie ze strony państwa. Pomoc ta jednak staje się utrudniona ze względu na drastyczny spadek cen ropy – dochody z jej eksportu stanowią bowiem główne źródło wpływów budżetowych.

Sankcje doprowadziły do nasilenia odpływu kapitału i zmniejszenia napływu do Rosji inwestycji zagranicznych, co oddaliło perspektywę przezwyciężenia recesji i rozwoju gospodarczego. Utrudniony dostęp do kapitału może opóźnić, a w niektórych przypadkach nawet uniemożliwić realizację ważnych energetycznych projektów infrastrukturalnych. Pośrednią konsekwencją zachodnich sankcji finansowych jest także wzrost otwartości Moskwy na udział zagranicznych inwestorów w rosyjskim sektorze wydobywczym z innych niż zachodni kierunków (głównie z Chin i Indii).

### Zachodnie sankcje ekonomiczne wobec Rosji

W lipcu 2014 roku Unia Europejska i Stany Zjednoczone wprowadziły wobec Rosji tzw. sankcje sektorowe w odpowiedzi na agresję na Ukrainę. Zostały one przedłużone w czerwcu 2015 roku, a następnie w grudniu 2015 roku. Obowiązywać mają co najmniej do końca lipca 2016 roku, a ich zniesienie uzależnione jest przede wszystkim od wdrażania porozumień mińskich ws. Donbasu. Sankcje ograniczają możliwość finansowania wybranych podmiotów rosyjskiego sektora bankowego, energetycznego i wojskowego, a także współpracy technologicznej z nimi. Ograniczono wówczas dostęp do rynków kapitałowych UE (zakaz pozyskiwania pożyczek z terminem zapa-

dalności powyżej 30 dni) pięciu największym rosyjskim bankom kontrolowanym przez państwo (Sbierbank, Wniesztorgbank, Gazprombank, Rosselchozbank i Wnieszekonombank), trzem największym rosyjskim koncernom zbrojeniowym (Uralwagonzawod, Oboronprom i Zjednoczona Kompania Lotnicza) oraz energetycznym (Rosnieft', Transnieft' i Gazpromnieft'). Analogiczne sankcje amerykańskie objęły dodatkowo państwowy Bank Moskwy i banki kontrolowane przez bliskich Kremlowi oligarchów (bank Rossija i bank SMP), a także koncern Rostechologie, Gazpromnieft' i Transnieft'. USA zdecydowały też o zablokowaniu aktywów państwowych firm zbrojeniowych (m.in. koncernu Ałmaz-Antiej). Ponadto w świetle regulacji UE zakazane jest dostarczanie do Rosji sprzętu, technolo-

gii i usług w zakresie badań i eksploatacji głębokowodnych<sup>1</sup>, arktycznych i łupkowych złóż ropy. Analogiczne sankcje wprowadziły USA wobec Rosniefti, Gazpromniefti, Transniefti, Gazpromu, ŁUKoilu, Novateku i Surgutnieftiegazu. Wprowadzony został też zakaz importu i eksportu do Rosji broni i sprzętu wojskowego, a także dostarczania do Rosji towarów i technologii podwójnego zastosowania, które miałyby być wykorzystane w celach wojskowych, m.in. wobec koncernów Ałmaz-Antiej i Kałasznikow.

Spośród wymienionych sankcji największy bezpośredni wpływ na rosyjską gospodarkę wywierają sankcje finansowe (wpływ sankcji technologicznych ma raczej charakter długofalowy i możliwy do oszacowania jedynie w dłuższej perspektywie). W największym stopniu sankcje te objęły podmioty z amerykańskiej listy SDN (Specially Designated Nationals List, na której znalazły się m.in. banki oligarchów podlegających sankcjom personalnym – bank Rossija i bank SMP). Podmioty te musiały wycofać się z zachodnich rynków z uwagi na niemożność dokonywania jakichkolwiek transakcji transgranicznych z zachodnimi kontrahentami, a ich aktywa w Stanach Zjednoczonych zostały zamrożone<sup>2</sup>. Pozostałe podmioty z listy sankcyjnej (jak rosyjskie banki państwowe) mogą formalnie dokonywać dowolnych transakcji finansowych na Zachodzie, poza zaciąganiem wykluczonych sankcjami zobowiązań pożyczkowych<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Według standardów amerykańskich o głębokości przekraczającej 152 m, według standardów unijnych – 400 m.

<sup>2</sup> <http://www.interfax.ru/business/428359>

<sup>3</sup> Jako nieformalną sankcję można natomiast potraktować zalecenie rządu amerykańskiego z lutego 2016 roku skierowane do amerykańskich banków: zalecono im ostrożność wobec udziału w rozmieszczaniu rosyjskich obligacji państwowych, gdyż mogą one stanowić kanał pośredniego finansowania podmiotów z listy sankcyjnej. Podobna rekomendacja, adresowana do banków europejskich, została zawarta w nieoficjalnych wypowiedziach przedstawicieli instytucji Unii Europejskiej w marcu 2016 roku. Pożyczki zagraniczne to przy tym jeden z planowanych sposobów finansowania deficytu budżetowego Rosji w 2016 roku. Zob. <http://www.wsj.com/articles/u-s-warns-banks-off-russian-bonds-1456362124>; <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/56e8813a9a79472d1d86dbcf?from=main>

## Wpływ sankcji finansowych na kondycję rosyjskiej gospodarki

Zachodnie sankcje finansowe, choć formalnie skierowane przeciwko wybranym podmiotom, wywierają wpływ na całą rosyjską gospodarkę. Trudno jednak precyzyjnie oszacować ich skutki. Z jednej strony kalkulacje muszą uwzględniać zasięg nieformalnego efektu sankcji, wykraczającego poza konkretne restrykcje. Przejawia się

### Sankcje zbiegły się w czasie z innymi negatywnymi zjawiskami w rosyjskiej gospodarce, jak problemy strukturalne czy spadek cen ropy naftowej.

on zarówno w spadku zaufania do kapitału rosyjskiego i współpracy z Rosją (co podraża koszty pozyskiwania przez rosyjskie banki i firmy kapitału zagranicznego, z uwagi na percepcję takich transakcji jako obciążonych wysokim ryzykiem), jak i w problemach czysto technicznych, wynikających z wdrożenia przez zachodnich kontrahentów drobiazgowych procedur kontroli nad przepływami kapitałowymi z udziałem rosyjskich podmiotów<sup>4</sup>. Z drugiej strony, sankcje zbiegły się w czasie z innymi negatywnymi zjawiskami w rosyjskiej gospodarce, jak: skumulowane przez lata problemy strukturalne, wynikające z dysfunkcyjnego, surowcowego modelu rozwoju; zły klimat inwestycyjny, dodatkowo osłabiony napięciami w stosunkach Rosji z Zachodem na tle kryzysu ukraińskiego; wreszcie gwałtowne załamanie się cen ropy naftowej w drugiej połowie 2014 i w 2015 roku (ze 115 USD do ok. 30 USD), którego wpływ na kondycję ro-

<sup>4</sup> Mają one na celu weryfikację, czy dany podmiot znajduje się na liście sankcyjnej lub czy dana transakcja nie dotyczy pośrednio podmiotu z listy sankcyjnej. Bez wątplenia wpływ na postawę zachodnich banków miało ogromne (prawie 9 mld USD) odszkodowanie wypłacone w 2014 roku. Stanom Zjednoczonym przez bank BNP Paribas z tytułu naruszenia w latach 2004–2012 amerykańskiego reżimu sankcyjnego wobec Kuby, Iranu i Sudanu.

syjskiej gospodarki jest wielokrotnie większy, zwłaszcza w perspektywie średnioterminowej niż wpływ sankcji finansowych<sup>5</sup>.

Dodatkowym utrudnieniem jest ocena krótko-, średnio- i długoterminowych skutków sankcji. Jesienią 2014 roku minister gospodarki Aleksiej Ulukajew ocenił doraźne koszty sankcji finansowych na około 90 mld USD, czyli około 4,8% PKB w 2014 roku<sup>6</sup>, wskazując, że taką właśnie sumę rosyjskie podmioty będą musiały pozyskać na rynku wewnętrznym w celu refinansowania zaciągniętych za granicą długów<sup>7</sup>.

### **Najbardziej dotkliwym skutkiem sankcji finansowych jest znaczne ograniczenie możliwości pozyskiwania kapitału zagranicznego.**

W tym samym czasie minister finansów Anton Siłuanow określał koszty sankcji w skali roku na około 40 mld USD, przypisując dominujący wpływ na rosyjską gospodarkę obniżce cen ropy (straty rządu 90–100 mld USD)<sup>8</sup>. Również Bank Centralny Rosji (CBR) w opracowaniu z sierpnia 2015 roku ocenił wpływ sankcji finansowych jako znacznie mniejszy od wpływu koniunktury naftowej: wspólny efekt sankcji i spadku cen ropy w okresie od połowy 2014 do połowy 2016 roku oszacował na 4,2–4,8% PKB, przy czym efekt samych sankcji – na 1,0–1,2% PKB<sup>9</sup>.

Najbardziej dotkliwym skutkiem sankcji finansowych jest dla Rosji znaczne ograniczenie możliwości pozyskiwania kapitału zagranicznego, w tym refinansowania pożyczek, co negatywnie wpływa na bieżącą kondycję finansową i strategię inwestycyjne rosyjskich podmiotów (wpływ sankcji odczuwa przede wszystkim sektor bankowy, zdominowany przez objęte sankcjami podmioty państwowe). Wbrew deklaracjom rosyjskich władz możliwości pozyskiwania kapitału poza systemem zachodnich instytucji finansowych pozostały ograniczone. Przyczyną są zarówno tradycyjne ograniczenia na rynkach azjatyckich (brak doświadczenia współpracy, dużo mniejsza od zachodnich skala rynków finansowych i ich hermetyczność, wyższe koszty kapitału), ale też spowodowana globalizacją przepływów finansowych dbałość azjatyckich banków o przestrzeganie zachodnich sankcji przeciwko Rosji<sup>10</sup>. Skutki działania sankcji zostały jednak częściowo złagodzone dzięki podjętym w grudniu 2014 roku działaniom anty-kryzysowym władz – polegającym na szeroko zakrojonym wsparciu ze strony CBR i z budżetu na podtrzymanie płynności walutowej i rublowej banków oraz pomoc dla przedsiębiorstw państwowych.

W wyniku sankcji, począwszy od III kwartału 2014 roku, znacząco spadł poziom refinansowania zadłużenia zagranicznego zarówno banków, jak i sektora realnego: od połowy 2014 do połowy 2015 roku banki refinansowały średnio około 23% długów, sektor realny – 84% (tymczasem w II–IV kwartale 2013 roku napływ kapitału do sektora bankowego i realnego z nawiązką pokrył potrzeby związane z refinansowaniem – na poziomie 120%)<sup>11</sup>. Oba sektory uciekały się do sprzedaży aktywów zagranicznych jako źródła środków na spłatę zadłużenia (dla przykładu, w najtrudniejszym trzecim kwartale 2014 roku sektor bankowy zmniejszył

<sup>5</sup> Szerzej zob. Гурвич, И. Прилепский, Влияние финансовых санкций на российскую экономику, *Вопросы экономики*, № 1, 2016.

<sup>6</sup> Rosyjski PKB w 2014 roku wyniósł 71,4 bln rubli, czyli 1860,6 bln dolarów według średniego kursu na poziomie 38,4 RUB/USD; <http://www.tradingeconomics.com/russia/gdp>

<sup>7</sup> Риски открытые и закрытые, 9.10.2014, <http://www.rg.ru/2014/10/09/ubytki-ot-sankcii.html>

<sup>8</sup> Силюанов оценил потери России от санкций и дешевой нефти в \$140 млрд, 24.11.2014, <http://www.rbc.ru/finances/24/11/2014/5472ededcbb20f50f1970522>

<sup>9</sup> Динамика потенциального ВВП России после нефтяного шока: роль сильного изменения относительных цен и структурных жесткостей, Серия докладов об экономических исследованиях, № 6, август 2015.

<sup>10</sup> ВТБ: сотрудничество банков России и Китая осложнено санкциями Запада, 5.09.2015, <http://ria.ru/economy/20150905/1230524799.html>

<sup>11</sup> Е. Гурвич, И. Прилепский, *op. cit.*

zagraniczne aktywa o prawie 30 mld USD, analogiczną tendencję odnotowano w przypadku sektora realnego)<sup>12</sup>.

Wpływ sankcji finansowych w zakresie obsługi zadłużenia zagranicznego stopniowo słabnie. W ciągu 2015 roku podmioty rosyjskie gromadziły „poduszkę” walutową, redukowały nakłady na inwestycje, wdrażały strategie oszczędnościowe oraz w dalszym ciągu wyzbywały się części aktywów zagranicznych, co umożliwiło im spłatę w warunkach sankcji znacznej części długu zagranicznego<sup>13</sup>. Zmniejsza się też skala spłat: w grudniu 2015 roku spłaty wyniosły około 24 mld USD w porównaniu z 33 mld USD rok wcześniej<sup>14</sup>, natomiast w roku 2016 faktyczne wypłaty z tytułu zadłużenia szacowane są jedynie na 50–55 mld USD (z uwzględnieniem oczekiwań, że zrefinansowana zostanie wewnętrzny korporacyjna część zadłużenia). „Margines bezpieczeństwa” Rosji w tym zakresie może się jednak zawęzić w przypadku dalszego spadku cen ropy naftowej.

Zauważalną konsekwencją sankcji finansowych było znaczące nasilenie odpływu kapitału w 2014 roku (ponad 151 mld USD, a zatem najwięcej w historii Federacji Rosyjskiej). Jednak samo to zjawisko nie jest dla Rosji niczym nowym (odpływ był dotychczas notowany co roku, poza rokiem 2007). Sankcje przyczyniły się natomiast do nasilenia dynamiki odpływu kapitału w trzecim i czwartym kwartale 2014 roku z uwagi na kumulację spłat zadłużenia zagranicznego<sup>15</sup>. Jednocześnie na przepływy kapitałowe w tym samym okresie silnie oddziaływał spadek cen ropy i związane z nim pogorszenie wizerunku inwestycyjnego Rosji. W 2015 roku sytuacja ustabilizowała się jednak, w skali roku odpływ

kapitału wyniósł jedynie 56,9 mld USD i w przeważającym stopniu wynikał ze spłat zadłużenia zagranicznego. Efekt sankcji netto w odniesieniu do odpływu kapitału od połowy 2014 do połowy 2015 roku szacowany jest na 72 mld USD<sup>16</sup>.

### **Skutki sankcji obciążają rosyjski budżet, osłabiają też i tak nisko perspektywy wzrostu gospodarczego.**

Sankcje finansowe, w tym ich wymiar nieformalny, były najpewniej główną przyczyną gwałtownego zahamowania napływu inwestycji portfelowych i bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) do rosyjskiego sektora realnego w III kwartale 2014 roku (BIZ wyniosły wówczas zaledwie 1 mld USD, podczas gdy w pierwszym i drugim kwartale – ogółem około 20 mld USD)<sup>17</sup>. Tendencja ta nie była jednak nowa: w poprzednich latach Rosja stale odnotowywała spadek napływu BIZ, przede wszystkim z tytułu spowolnienia gospodarczego i złego klimatu inwestycyjnego, zatem sankcje nie tyle zainicjowały, ile przyspieszyły ten proces. Utrzymał się on również w roku 2015, kiedy BIZ zmały o 92% rok do roku, a główną tego przyczyną była rosyjska recesja, w dalszej kolejności – wycofywanie się inwestorów z rynków wschodzących.

W dłuższej perspektywie negatywny wpływ sankcji finansowych przejawiać się będzie dwójako. Z jednej strony, polegać on będzie na znacznym obciążeniu rosyjskiego budżetu koniecznością wspierania nieefektywnych, zmagających się ze skutkami recesji gospodarczej (w 2015 roku spadek PKB wyniósł 3,7%) banków i przedsiębiorstw państwowych, które nie mogą pozyskiwać kapitału ze źródeł zewnętrznych (pomoc ze środków publicznych dla samego sektora bankowego osiągnęła od końca 2014 do listopada 2015 roku poziom

<sup>12</sup> *Ibidem*.

<sup>13</sup> W ciągu 2015 roku dług zagraniczny sektora bankowego zmniejszył się ze 171,5 do 132,3 mld USD, a sektora realnego – z 375,4 do 340,6 mld USD, <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=8598912>

<sup>14</sup> Dane CBR. Od 2014 roku dług zagraniczny Rosji zmniejszył się z 729 do około 522 mld USD.

<sup>15</sup> Отток капитала из России в 2014 году вырос за год почти в 2,5 раза, 17.01.2015, [http://www.bbc.com/russian/rolling\\_news/2015/01/150117\\_russia\\_capital\\_flight](http://www.bbc.com/russian/rolling_news/2015/01/150117_russia_capital_flight).

<sup>16</sup> Е. Гурвич, И. Прилепский, *op. cit.*

<sup>17</sup> Инвесторы выжидают, 10.10.2014, <http://expert.ru/2014/10/10/investoryi-vyizhidayut/>.

około 2,4% PKB). Wsparcie staje się przy tym coraz bardziej problematyczne z uwagi na kurczące się dochody spowodowane obniżaniem się ceny ropy Urals – w styczniu 2016 roku utrzymywała się ona poniżej 30 USD/bbl.

### **Największym problemem dla firm energetycznych nie są sankcje finansowe, ale niskie ceny ropy.**

Z drugiej strony, utrzymanie sankcji w dłuższej perspektywie uderzy w i tak nikłe perspektywy wzrostu rosyjskiej gospodarki. Przymusowe spłaty zadłużenia (w miejsce jego refinansowania) w połączeniu ze strukturalną recesją gospodarczą, załamaniem cen ropy i dewaluacją rubla doprowadzą najpewniej do masowej rezygnacji rosyjskich podmiotów z inwestycji, w imię rozwiązywania bieżących problemów ze spłatą zadłużenia. Kurczącym się wewnętrznym źródłem inwestycji nie przyjdą najpewniej w sukurs inwestorzy zagraniczni, zniechęceni słabymi wynikami makroekonomicznymi i złym ratingiem inwestycyjnym Rosji.

Istotne znaczenie dla perspektyw funkcjonowania Rosji w reżimie sankcyjnym będzie miała dynamika nieformalnego efektu sankcji, który w ciągu 2015 roku zauważalnie osłabł. O ewolucji nastrojów, mimo utrzymującego się sceptycyzmu wobec bezpośredniego inwestowania w Rosji, świadczył zarówno popyt na wyemitowane w październiku euroobligacje Gazpromu i Norylskiego Niklu<sup>18</sup>, jak i coraz wyraźniejsze oczekiwania zachodniego biznesu dotyczące złagodzenia sankcji, wspierane przez część rządów europejskich.

<sup>18</sup> Euroobligacje, nominowane w dolarach i euro, cieszyły się bardzo dużym zainteresowaniem inwestorów europejskich i amerykańskich. «Газпром» впервые с 2014 года разместит еврооблигации на €1 млрд, 8.10.2015, <http://www.rbc.ru/business/08/10/2015/561663e-19a79476f0fabd876>

### **Skutki sankcji finansowych dla rosyjskiego sektora energetycznego**

Chociaż głównym czynnikiem zewnętrznym wpływającym negatywnie na kondycję rosyjskiego sektora energetycznego jest obserwowany w ostatnich latach drastyczny spadek cen ropy, to sankcje finansowe<sup>19</sup> okazały się ważnym elementem uzupełniającym.

Sankcje finansowe utrudniły rosyjskim firmom energetycznym dostęp do zachodniego kapitału, co wpłynęło niekorzystnie zarówno na ich kondycję budżetową, jak i na perspektywy realizowanych przez nie projektów infrastrukturalnych. Najwcześniej, już w lipcu 2014 roku, konieczność modyfikacji budżetu inwestycyjnego ogłosiła Rosnieft'; w marcu 2015 roku ogłoszono redukcję wydatków na inwestycje aż o 30% (z 14 mld USD w 2014 roku do 9,8 mld USD w 2015). Również w marcu 2015 roku modyfikację planów inwestycyjnych przedstawił Novatek – największy tzw. niezależny producent gazu w Rosji – zmniejszając budżet na 2015 rok o 21% w stosunku do roku 2014 (63,17 mld rubli w 2014 roku; 50 mld rubli w 2015). Budżet inwestycyjny na 2015 rok zmniejszył także ŁUKoil – z 14 mld USD w 2014 roku do 12,5 mld USD w 2015; dalsze obniżanie zapowiada również w 2016 roku.

Utrudniony dostęp do zagranicznego kapitału miał szczególnie negatywne konsekwencje dla kondycji finansowej koncernu Rosnieft', głównie ze względu na obsługę i spłatę zadłużenia

<sup>19</sup> Poza sankcjami finansowymi istotne znaczenie dla rosyjskich firm energetycznych miały tzw. sankcje technologiczne w zakresie badań i eksploatacji głębokowodnych, arktycznych i łupkowych złóż ropy. Ich bezpośrednim skutkiem było zawieszenie współpracy między koncernami zachodnimi i rosyjskimi w ramach wielu projektów wydobywczych, m.in. wstrzymanie projektów szelfowych realizowanych przez Rosnieft' wspólnie z amerykańskim koncernem Exxon Mobil, norweską spółką Statoil i włoskim koncernem Eni; wstrzymanie wspólnych projektów wydobywczych ŁUKoilu i francuskiego koncernu Total w Syberii Zachodniej czy objęcie amerykańskimi sankcjami znajdującego się na Sachalinie złoża Južno-Kirińskiego (gaz wydobywany ze złoża miał stanowić dla Gazpromu surowcowe zaplecze dla eksportu z projektowanej rozbudowy terminalu LNG Sachalin-2).

związanego z przejściem w 2013 roku spółki TNK-BP<sup>20</sup>. Ilustracją ograniczonych możliwości pozyskiwania kapitału jest fakt, iż jeszcze w sierpniu 2014 roku Rosneft' zwróciła się do rosyjskiego rządu z wnioskiem o udzielenie wsparcia finansowego z Funduszu Dobrobytu Narodowego w wysokości 1,5 bln rubli (według ówczesnego kursu ok. 45 mld USD, co stanowiło wówczas ponad połowę środków zgromadzonych w Funduszu); w październiku 2014 roku zwiększyła wnioskowaną kwotę do 2 bln rubli<sup>21</sup>.

### **Utrudnienia w dostępie do kapitału mogą opóźnić lub wręcz uniemożliwić realizację niektórych projektów infrastrukturalnych.**

Ponadto w maju 2015 roku Rosneft' poinformowała, że planuje zaciągnięcie w rosyjskich bankach kredytów o łącznej wartości 10 bln rubli: 3,69 bln rubli z WTB, 3 bln rubli z Rosyjskiego Banku Regionalnego Rozwoju oraz 3,2 bln rubli z Gazprombanku<sup>22</sup>.

Utrudniony dostęp do kapitału może opóźnić, a w niektórych przypadkach nawet uniemożliwić realizację ważnych rosyjskich projektów infrastrukturalnych, głównie w sektorze LNG. Przykładem jest w szczególności najbardziej perspektywiczny rosyjski projekt w zakresie produkcji gazu skroplonego – Jamał-LNG. Projekt przewiduje budowę skraplarni o łącznej mocy produkcyjnej 16,5 mln ton (co odpowiada ok. 22,6 mld m<sup>3</sup>) i realizowany jest wspólnie przez rosyjską spółkę Novatek (60% udziałów w projekcie), chińską spółkę CNPC (20% udziałów)

ów) oraz francuski koncern Total (20%). Uczestnikom projektu nie udało się dotąd zawrzeć ostatecznych umów kredytowych w ramach tzw. finansowania projektowego (miało pokryć 70% wydatków w ramach projektu, którego całkowity koszt wynosi 27 mld USD), mimo że ich podpisanie zapowiadane było na czerwiec 2014 roku. Główną przeszkodą okazało się objęcie sankcjami finansowymi Novateku oraz Gazprombanku i Wnieszekonombanku<sup>23</sup> – rosyjskie banki, które miały brać udział w finansowaniu projektu. 20 maja 2014 roku w Szanghaju konsorcjum Jamał-LNG podpisało jedynie wstępne porozumienie z China Development Bank Corporation (CDBC) oraz Wnieszekonombankiem i Gazprombankiem w sprawie warunków finansowania projektowego oraz kolejne wstępne porozumienie z chińskimi bankami w kwietniu 2015 roku (uczestnicy projektu oczekiwali, że kredyty banków chińskich i rosyjskich zastąpią środki oczekiwane początkowo z banków europejskich). Nawet sfinalizowana 15 marca 2016 roku transakcja nabycia przez chiński Fundusz Jedwabnego Szlaku od Novateku 9,9% udziałów w projekcie Jamał-LNG<sup>24</sup> nie oznacza automatycznego udzielenia wsparcia kredytowego ze strony chińskich banków – strona rosyjska zapowiedziała dalsze negocjacje w tej kwestii. Skutkiem sankcji finansowych jest odsunięcie w czasie (w praktyce rezygnacja) przez Gazprom planów budowy zakładów skraplania LNG na Morzu Bałtyckim (projekt Bałtycki LNG) oraz na Dalekim Wschodzie (projekt Władywostok LNG). Głównym kredytodawcą projektów miał być Gazprombank<sup>25</sup>.

Trudności z pozyskiwaniem kapitału mogą doprowadzić do znaczącego odsunięcia w cza-

<sup>20</sup> W grudniu 2014 roku Rosneft' spłaciła ok. 9,4 mld USD, w lutym 2015 roku 7 mld USD. Grafik spłaty pozostałej części zadłużenia Rosnefti przedstawia się następująco: 10,9 mld USD jeszcze w 2015 roku, 15,1 mld USD w 2016 roku, 11,1 mld USD w 2017 roku oraz 5,7 mld USD w 2018. Całość zadłużenia na koniec czerwca wyniosła 42,1 mld USD.

<sup>21</sup> „Роснефть” просит из ФНБ более 2 трлн рублей – Силуанов, <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2014/10/22/rosneft-prosit-iz-fnb-bolee-2-trln-rub-siluanov>

<sup>22</sup> «Роснефть» попросила разрешить ей занять почти 10 трлн руб, <http://www.rbc.ru/economics/18/05/2015/555a15119a79479ee16e1300>

<sup>23</sup> Novatek został objęty sankcjami finansowymi USA i Kanady; Gazprombank i Wnieszekonombank dodatkowo sankcjami finansowymi Unii Europejskiej.

<sup>24</sup> We wrześniu podczas szczytu gospodarczego we Władywostoku zawarto wstępne porozumienie w tej sprawie, a 17 grudnia 2015 roku ostateczną umowę w tej sprawie. Koszt transakcji wyniósł 1 mld euro, <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/03/15/633666-novatek-yamal>.

<sup>25</sup> Газпромбанк остался без СПГ, <http://www.kommer-sant.ru/doc/2906828>

sie, a niewykluczone że nawet faktycznej rezygnacji z realizacji kosztownych projektów infrastrukturalnych forsowanych przez objętą amerykańskimi i kanadyjskimi sankcjami finansowymi Rosnieft'. W szczególności dotyczy to projektu budowy skraplarni gazu Dalekowschodni LNG oraz planów budowy przez Rosnieft' dużego kompleksu petrochemicznego na Dalekim Wschodzie (całkowity koszt szacowany na 40 mld USD); minister Ulukajew już w marcu 2015 roku zaznaczył, że ten ostatni projekt nie będzie traktowany priorytetowo w kontekście przyznawania wsparcia ze środków Funduszu Dobrobytu Narodowego.

### **Ograniczony dostęp do zachodniego kapitału może przyspieszyć indyjskie i chińskie inwestycje w rosyjski sektor wydobywczy.**

Choć krótkoterminowo sankcje finansowe nie wpłynęły negatywnie na poziom wydobycia surowców energetycznych w Rosji, to jednak ich konsekwencje mogą być odczuwalne w dłuższej perspektywie. Bezpośrednim skutkiem rosyjskich obaw jest więc coraz większa otwartość Moskwy na zagraniczne inwestycje w sektorze wydobywczym w Rosji. We wrześniu 2014 roku prezydent Władimir Putin oświadczył, że Rosja jest gotowa zaoferować chińskim firmom udziały w strategicznych złożach naftowo-gazowych<sup>26</sup>; z kolei w marcu 2015 roku wicepremier rosyjskiego rządu Arkadij Dworkowicz dodał, że strona rosyjska jest gotowa zaoferować partnerom chińskim nawet pakiety kontrolne w ramach wspólnych naftowych projektów wydobywczych<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Prezydent Rosji użył sformułowania, że „dla chińskich przyjaciół nie ma ograniczeń”. «Для китайских друзей ограничений нет», <http://www.gazeta.ru/business/2014/09/01/6199073.shtml>

<sup>27</sup> Дворкович пообещал Китаю контроль над российской нефтью, <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2015/03/01/neft-techet-v-kitai>

22 października 2015 roku podczas Forum Europejskiego w Weronie prezes Rosniefti Igor Sieczin zaoferował europejskim firmom udział w rosyjskich projektach o łącznej wartości 100 mld USD<sup>28</sup>, bez precyzowania szczegółów; w listopadzie br. oświadczył z kolei, że oferta inwestowania w złoża dalekowschodnie i jamalskie została złożona również firmom japońskim<sup>29</sup>.

Co prawda efektem rosyjskich działań są na razie w większości przypadków ramowe i wstępne porozumienia przewidujące udział zagranicznych firm (głównie z Indii i Chin) w projektach wydobywczych na terenie Rosji, to jednak w obliczu coraz trudniejszej sytuacji finansowej rosyjskich firm energetycznych ich finalizacja wydaje się coraz bardziej prawdopodobna. Dotychczas najbardziej zaawansowany charakter ma zawarta we wrześniu 2015 roku umowa między Rosnieftią a indyjskim koncernem ONGC w sprawie sprzedaży 15% udziałów w rosyjskiej spółce Wankornieft' (zajmuje się eksploatacją jednego z największych złóż naftowo-gazowych w Rosji), której finalizacja planowana jest na wiosnę 2016 roku. 16 marca Rosnieft' zawarła z konsorcjum indyjskich firm (Oil India, Indian Oil, Bharat PetroResources) wstępne porozumienia o sprzedaży 29,9% udziałów w złożu sriedniebotubińskim oraz 23,9% udziałów Wankorniefti. Wstępny charakter mają natomiast porozumienia Rosniefti z firmami energetycznymi z Chin: zawarta jesienią 2014 roku umowa z CNPC w sprawie sprzedaży 10% udziałów w Wankorniefti; porozumienie z chińską spółką petrochemiczną Sinopec o współpracy dotyczącej eksploatacji rosyjskich złóż (przewidują nabycie przez chińską spółkę 49% udziałów w należących do Rosniefti wschodniosyberyjskich złożach Russkoje i Jurubczeno-Tochomskie).

<sup>28</sup> «Роснефть» предлагает европейцам проекты на \$100 млрд, <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2015/10/23/614022-rosneft-proekti>

<sup>29</sup> «Роснефть» пригласила Японию к участию в своих проектах, <http://pronedra.ru/oil/2015/11/06/rosnefti-priglasila-yaponiyu-k-uchastiyu/>

Wprowadzone sankcje finansowe miały natomiast marginalne skutki dla handlu rosyjską ropą oraz dla rosyjskiego sektora rafineryjnego. Jedynie japońskie firmy traderskie w sierpniu 2014 roku wstrzymały swój udział w przetargach spotowych (część banków kredytujących do tej pory transakcje na dostawy ropy przez Rosneft' zaczęła odrzucać wnioski traderów lub je ignorowała). Sankcje wpłynęły również na to, że włoska rafineria Saras zrezygnowała z planów tworzenia z Rosneftią *joint venture* w dziedzinie handlu ropą i produktami naftowymi<sup>30</sup>. Sankcje nie wpłynęły natomiast na plany modernizacji rosyjskich rafinerii. Gazpromneft' kontynuuje prace modernizacyjne w rafinerii w Moskwie, Rosneft' – w rafinerii w Tuapse, ŁUKoil – w rafinerii w Niżnym Nowogrodzie, a Surgutneftiegaz – w Kirszy.

## Wnioski

Zachodnie sankcje finansowe nie są głównym źródłem problemów dla rosyjskiej gospodarki, lecz znacząco osłabiają zdolność Rosji do neutralizacji skutków kryzysu wywołanego przede wszystkim załamaniem cen ropy i kumulacją problemów strukturalnych w gospodarce. Zwiększanie zadłużenia zagranicznego mogłoby stanowić dla władz łatwą „receptę”

na skutki recesji, w coraz większym stopniu odczuwane przez społeczeństwo: poziom długu publicznego jest stosunkowo niski (prognoza na 2016 roku to 15,6% PKB), a możliwość gromadzenia dodatkowych środków w warunkach narastającego deficytu budżetowego nabiera szczególnego znaczenia politycznego w obliczu zbliżających się wyborów parlamentarnych (2016) i prezydenckich (2018).

Poza doraźnymi, możliwymi do wyliczenia skutkami sankcji, z którymi władze w dużej mierze zdołały sobie poradzić kosztem znacznych nakładów budżetowych i dzięki działaniom Banku Centralnego, sankcje oddziałują na gospodarkę w sposób pośredni i w dłuższej perspektywie. Pełną skalę tego oddziaływania najpewniej będzie można oszacować dopiero po upływie kilku lat. Kurczące się w wyniku recesji zasoby kierowane są głównie na spłatę zadłużenia zamiast na inwestycje, niewielka pozostaje też skłonność przedsiębiorców do inwestowania, z uwagi na niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji politycznej i ekonomicznej. Wydaje się jednak, że długofalowe perspektywy wzrostu gospodarczego osłabiane są przede wszystkim przez zły klimat inwestycyjny, nadmierne upaństwowienie gospodarki i niewydolność aktualnego modelu zarządzania, w mniejszym zaś stopniu przez czynnik sankcyjny.

<sup>30</sup> «Роснефть» и Saras отказались от создания СП «по политическим причинам», <http://www.forbes.ru/news/287397-rosneft-i-saras-otkazalis-ot-sozdaniya-sp-po-politicheskim-prichinam>

REDAKCJA MERYTORYCZNA: Adam Eberhardt,

Marek Menkiszak

REDAKCJA: Katarzyna Kazimierska, Anna Łabuszewska

SKŁAD: Bohdan Wędrychowski

Ośrodek Studiów Wschodnich im. Marka Karpia

ul. Koszykowa 6a, 00-564 Warszawa

tel.: +48 | 22 | 525 80 00,

fax: +48 | 22 | 525 80 40

**Opinie wyrażone przez autorów analiz nie przedstawiają oficjalnego stanowiska władz RP**

Zapraszamy na naszą stronę: [www.osw.waw.pl](http://www.osw.waw.pl)