

## Waluty: Rosja. To dopiero początek problemów



Zachodnie sankcje oraz taniejąca ropa naftowa dewastują gospodarkę Rosji. To jednak dopiero początek poważnych problemów – kraj czeka okres wysokiej inflacji oraz masowych bankructw firm. Tymczasem rząd widzi recesję w 2015 roku.

Ostatniego dnia października Bank Rosji podniósł stopy procentowe o 150 punktów bazowych do 9.50 procent. Decyzja była zaskoczeniem – oczekiwano bowiem podniesienia ceny pieniądza jedynie o 50 punktów bazowych, a podwyżka okazała się trzykrotnie silniejsza.

Ten krok miał uspokoić napiętą sytuacją na rynku walutowym – rubel już od dłuższego czasu notował rekordowo niskie poziomy w relacji do euro i dolara. Rosyjskie władze monetarne wiedziały, że takie rozwiązanie będzie okupione osłabionym wzrostem gospodarki z powodu podniesionych kosztów kredytu dla firm. Jednak chęć uspokojenia kursu krajowej waluty oraz opanowania inflacji była silniejsza.

Szybko okazało się, że to było zbyt mało – po zaledwie tygodniu Bank Rosji zmienił zasady prowadzenia interwencji na rynku walutowym. Wcześniej polityka interwencji była bardzo czytelna (sprzedawano 350 mln dolarów, jeżeli kurs koszyka rubla wychodził poza ustalony korytarz o 5 kopiejek), co podsycalo spekulacyjne ruchy cen. Od tamtej pory Bank Rosji wchodzi na rynek w razie potrzeby, a brak schematu ma zwiększać niepewność po stronie inwestorów oraz powinien ograniczać ich apetyt na spekulację.

### Porażka Banku Rosji

Od wprowadzenia środków zaradczych przeciwko spekulacji na rynku rubla rosyjska waluta osiągnęła rekordowo niskie poziomy w relacji do euro i dolara. Poprzednia interwencja rosyjskiego banku centralnego miała miejsce w poniedziałek 1 grudnia. Po zaledwie kilku dniach wpływu tego posunięcia niemalże nie było widać na wykresie rosyjskiej waluty. W rezultacie także w środę Bank Rosji interweniował, co tylko trochę oddaliło rubla o najniższego poziomu w historii.

Rosyjskie rezerwy walutowe – chociaż wciąż bardzo obfite – od początku roku skurczyły się już o 90 mld dolarów. Mimo to kurs USD/RUB śrubuje kolejne historyczne szczyty. Bez wsparcia banku centralnego skala załamania byłaby zapewne większa. Niemniej konsekwencje fatalnej postawy krajowej waluty są już odczuwalne, a koszt poniesiony w związku z interwencjami jest olbrzymi.

## **Inflacja i bankructwa**

Rosyjskie firmy mają coraz większe trudności z pozyskaniem finansowania na rynku krajowym. To konsekwencja drastycznych podwyżek stóp procentowych zaserwowanych przez Bank Rosji.

Analitycy z Moskwy oczekują wysypu bankructw na rynku obligacji. UralSib Capital cytowany przez Bloomberga mówi o spodziewanych 10 bankructwach do końca pierwszego kwartału 2015 roku. To jednak tylko wierzchołek góry lodowej – rynek kapitałowy jest zaledwie niewielkim wycinkiem życia gospodarczego. Wśród małych i średnich prywatnych firm sytuacja jest znacznie trudniejsza z powodu bardziej ograniczonych rezerw i niewielkich możliwości uzyskania awaryjnego finansowania.

Z kolei firmy działające na rynku światowym zmagają się z rekordowo drogim dolarem. W dodatku zachodnie sankcje odcięły rosyjskie przedsiębiorstwa od finansowania dłuższego niż jednomiesięczne. Z tego powodu firmy szukały pomocy rządu, który pomógł im zmniejszyć napięcia i regulować zobowiązania w sytuacji ograniczonej płynności dolarowej.

Kolejnym wyzwaniem dla gospodarki jest inflacja. Już dzisiaj firmy i gospodarstwa domowe mierzą się z ośmioprocentowym tempem wzrostu cen. Rosja jest w dużym stopniu uzależniona od importu żywności i innych podstawowych produktów, co w warunkach załamania kursu walutowego oznacza kolejne podwyżki.

Chociaż rosyjski budżet notujący zyski w rublu nie jest zagrożony, to jednak w kategoriach realnych Rosjanie muszą przygotować się na obniżenie poziomu życia z powodu rosnących cen. Moskwa ma możliwości finansowe do podjęcia próby złagodzenia niezadowolenia z inflacji poprzez podwyżki świadczeń. To rozwiązanie będzie skuteczne tylko do czasu, kiedy dodatkowy pieniądź wpompowany w gospodarkę nie znajdzie odzwierciedlenia w dalszych wzrostach cen, prowadząc do samonapędzającego się mechanizmu.

## **Taniejąca ropa**

Kolejnym wyzwaniem dla Moskwy jest nurkująca ropa naftowa. Cena kluczowego surowca energetycznego notuje wieloletnie minima mimo ekspansji Państwa Islamskiej destabilizującej Bliski Wschód, niezależnie od ukraińskiego kryzysu oraz faktu przestawienia Japonii – trzeciej co do wielkości gospodarki świata – z energii atomowej na paliwa kopalne.

Z drugiej strony obfita produkcja, napędzana przez amerykańską rewolucję łupkową, działa na niekorzyść ceny ropy. Jednocześnie światowy popyt jest ograniczony z powodu wciąż niskiego tempa wzrostu gospodarczego na świecie. Kolejnym czynnikiem zmniejszającym zapotrzebowanie na ropę jest rozwój technologii czystej energii oraz nacisk na niską energochłonność.

Chociaż te trendy rozwijają się od dawna, to jednak na początku tego roku nie typowano tak silnego spadku notowań ropy. Stąd zaskoczenie takim obrotem sprawy jest duże. Nie jest zatem dziwne, że kraje z budżetami opartymi głównie na handlu ropą naftową stoją dzisiaj wobec konieczności rewizji swoich finansów. Do tego grona zalicza się także Moskwa – największy eksporter surowców energetycznych na świecie.

## **Zmarnowany wysiłek**

Moskwa stopniowo przyznaje, że nadchodzą trudne czasy. Rząd poinformował, że oczekuje recesji w 2015 roku. Władze liczą się także z odpływem kapitału oraz podwyższoną inflacją spowodowaną słabym rublem.

Gospodarcze konsekwencje zaangażowania Rosji w podsycanie kryzysu we wschodniej Ukrainie są dewastujące. Dobiegający końca 2014 rok zasiał ziarno poważnego kryzysu gospodarczego w tym kraju. Rosja marnuje właśnie osiągnięcia ostatniej dekady, która była okresem znacznego wzrostu ogólnego dobrobytu. Zawrócenie z tej drogi jest jednak mało prawdopodobne.

Piotr Lonczak,  
analityk Cinkciarz.pl