

FINANČNI STRES V RUSIJI PO ZAČETKU NJENE AGRESIJE NA UKRAJINO

Dr. Dejan Romih 

Univerza v Mariboru, Ekonomsko-poslovna fakulteta, Maribor, Slovenija

Društvo ekonomistov Maribor, Maribor, Slovenija

dejan.romih@um.si, dejan.romih@demb.si

Povzetek: V tem članku analiziram finančni stres v Rusiji, pri čemer se osredinjam na obdobje po začetku ruske agresije na Ukrajino. Na osnovi analize podatkov ruske bonitetne agencije ACRA ugotavljam, da sta rusko-ukrajinska vojna, ki se je začela 20. februarja 2014, in njena eskalacija, ki se je začela 24. februarja 2022, vplivali na povečanje vrednosti indeksa finančnega stresa za Rusijo. Ta je največjo vrednost dosegel 12. marca 2022, ko je bila Rusija v finančni krizi, ki je trajala od 24. februarja do 10. oktobra 2022.

Ključne besede: ACRA, finančni stres, indeks finančnega stresa, Rusija, rusko-ukrajinska vojna

1 Uvod

Finančni stres je pojav, o katerem ekonomisti premalo govorimo in pišemo. Raziskave namreč kažejo, da lahko negativno vpliva na gospodarstvo, kar med oblikovalci gospodarske politike povzroča potrebo po njegovem opazovanju in spremljanju (Davig & Keeton, 2010). Hakkio in Keeton (2009) sta finančni stres definirala kot odziv finančnega trga na (zunanje) šoke. Raziskovalci navajajo različne dejavnike finančnega stresa. Podatki ukrajinske centralne banke kažejo, da je rusko-ukrajinska vojna, ki se je začela februarja 2014, vplivala na povečanje vrednosti indeksa finančnega stresa za Ukrajino (Romih, 2023).

S tem člankom dopolnjujem literaturo v slovenskem jeziku o posledicah ruske specialne operacije v Ukrajini. Ta članek ima v nadaljevanju štiri poglavja. V poglavju 2 podajam metode raziskovanja, v poglavju 3 pregled rezultatov raziskovanja, v poglavju 4 razpravo o rezultatih raziskovanja, v poglavju 5 pa sklep.

2 Metode

V tem članku analiziram finančni stres v Rusiji pred njeno agresijo na Ukrajino, ki se je začela februarja 2022, in med njo, pri čemer uporabljam indeks finančnega stresa za Rusijo, katerega

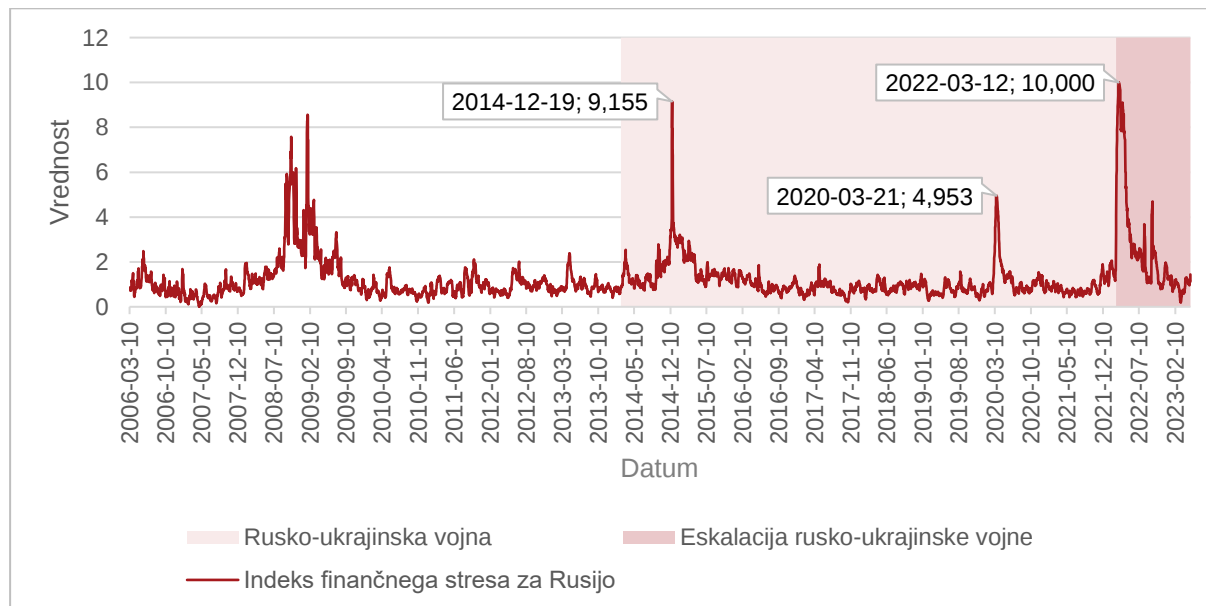
vrednost izračunava ruska bonitetna agencija ACRA, ki je aprila 2023 izpopolnila metode za izračunavanje njegove vrednosti z namenom, da bi njeni podatki še naprej odražali dejansko stanje. V raziskavi uporabljam podatke od 10. marca 2006 do 10. maja 2023, ki so dostopni na spletni strani <https://www.acra-ratings.ru/research/index/>.

Metode za izračunavanje vrednosti indeksa finančnega stresa za Rusijo so obravnavane v publikaciji, ki je dostopna na <https://acra-ratings.ru/criteria/129/>. Na žalost je publikacija napisana samo v ruskem jeziku.

3 Rezultati

Na sliki 1 prikazujem gibanje vrednosti indeksa finančnega stresa za Rusijo v obdobju od 10. marca 2006 do 10. maja 2023, na kateri sem označil obdobje rusko-ukrajinske vojne, ki se je začela 20. februarja 2014, in obdobje njene eskalacije, ki se je začelo 24. februarja 2022, nisem pa označil obdobja pandemije covid-19, ki se je začelo 11. marca 2020 in končalo 5. maja 2023, čeprav je s slike razvidno, da se je marca 2020, ko se je začela pandemija koronavirusa SARS-CoV-2, vrednost indeksa finančnega stresa za Rusijo povečala na 4,953.

Slika 1: Gibanje indeksa finančnega stresa za Rusijo v obdobju od 10. marca 2006 do 10. maja 2023



Opomba: 2006-03-10 = 10. marec 2006.

Vir podatkov: ACRA (2023a).

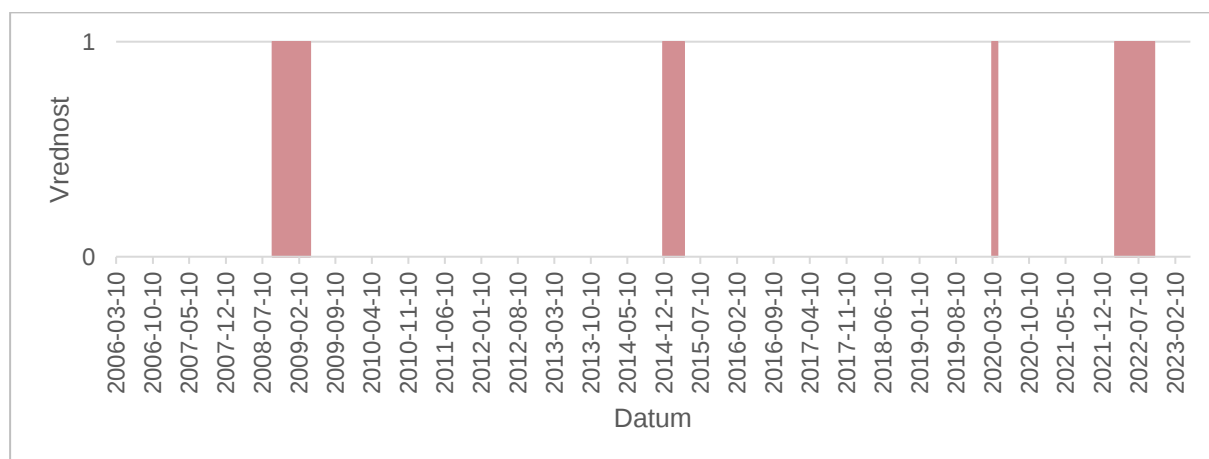
S slike 1 je prav tako razvidno, da sta tudi rusko-ukrajinska vojna in njena eskalacija vplivali na povečanje vrednosti indeksa finančnega stresa v Rusiji. Decembra 2014 se je vrednost

indeksa finančnega stresa za Rusijo povečala na 9,155, marca 2022 pa na 10,000. Dejstvo je, da je eskalacija rusko-ukrajinske vojne povzročila motnje v delovanju ruskega finančnega sistema, ki so bile posledica izključitve sedmih ruskih bank iz omrežja SWIFT 12. marca 2022. 5. marca 2022 sta poslovanje v Rusiji prekinili tudi ameriški podjetji Mastercard in Visa, dan zatem pa tudi ameriško podjetje American Express, kar je Rusom povzročilo težave pri brezgotovinskem plačevanju in dvigovanju gotovine na bančnih avtomatih. To je prizadelo zlasti tiste, ki so bili v tujini, saj niso mogli priti do denarja.

Tuji mediji poročajo, da se je zaradi prekinitve poslovanja treh ameriških podjetij za finančne storitve v Rusiji pri uzbekistanskih bankah povečalo število ruskih strank, ki so po ovin-karski poti tako prišle do plačilnih kartic American Express, Mastercard ali Visa. To velja tudi za armenske, azerbajdžanske, gruzinske, kazahstanske in druge banke v srednji in zahodni Aziji. Podatki kažejo, da je po ruski invaziji na Ukrajino na tem območju zacvetel kartični turi-zem.

Izkazalo se je, da je bila uvedba finančnih sankcij zoper Rusijo priložnost za neruske banke v regiji, da povečajo svoje prihodke od poslovanja, in to v času, ko je bila Rusija v finančni krizi. Ruska bonitetna agencija ACRA predpostavlja, da je Rusija v finančni krizi, ko je vrednost indeksa finančnega stresa za Rusijo večja od 2,500. To pomeni, da je bila Rusija od začetka meritve štirikrat v finančni krizi, in sicer od 9. septembra 2008 do 15. aprila 2009, od 5. decem-bra 2014 do 6. aprila 2015, od 9. marca do 7. aprila 2020 in od 24. februarja do 10. oktobra 2022 (gl. sliko 2).

Slika 2: Finančne krize v Rusiji v obdobju od 10. marca 2006 do 10. maja 2023



Opomba: 0 = Normalno stanje. 1 = Finančna kriza.

Vir podatkov: ACRA (2023b).

Rusija pa ni edina država v regiji, ki je bila kmalu po začetku eskalacije rusko-ukrajinske vojne v finančnem stresu, saj to velja npr. tudi za Kazahstan (gl. pril. 1), katerega finančni sistem je tesno povezan z ruskim. To me ne preseneča, saj raziskave (Apostolakis & Papadopoulos, 2014; Balcilar idr., 2022; Chau & Deesomsak, 2014; Dovern & van Roye, 2014; Evgenidis & Tsagkanos, 2017; Fink & Schüller, 2015; Hubrich & Tetlow, 2015; Park & Mercado Jr., 2014) kažejo, da se lahko finančni stres prenaša iz ene države v drugo. To velja zlasti za države, ki so gospodarsko povezane.

4 Razprava

Izkazalo se je, da rusko-ukrajinska vojna in njena eskalacija nista vplivali samo na povečanje finančnega stresa v Ukrajini, ampak tudi v Rusiji. Podatki ruske bonitetne agencije ACRA kažejo, da je indeks finančnega stresa za Rusijo največjo vrednost dosegel kmalu po tem, ko so nasprotne države finančno izolirale Rusijo, zaradi česar je morala ruska centralna banka sprejeti dodatne ukrepe za stabilizacijo ruskega finančnega sistema.

5 Sklep

Podatki za Rusijo kažejo, da sta rusko-ukrajinska vojna in njena eskalacija vplivali na povečanje vrednosti indeksa finančnega stresa za Rusijo, kar me ne preseneča glede na to, da so nasprotne države uvedle finančne sankcije zoper njo. Izkazalo se je, da ruski finančni sistem ni odporen na (zunanje) šoke.

Geopolitična tveganja povzročajo potrebo po analiziranju njihovega vpliva na finančni stres. Izkušnje iz rusko-ukrajinske vojne in njene eskalacije učijo, da lahko agresija na drugo državo vpliva na povečanje finančnega stresa tudi v državi agresorki, kar je lahko še en razlog proti morebitni kitajsko-tajvanski vojni.

Viri

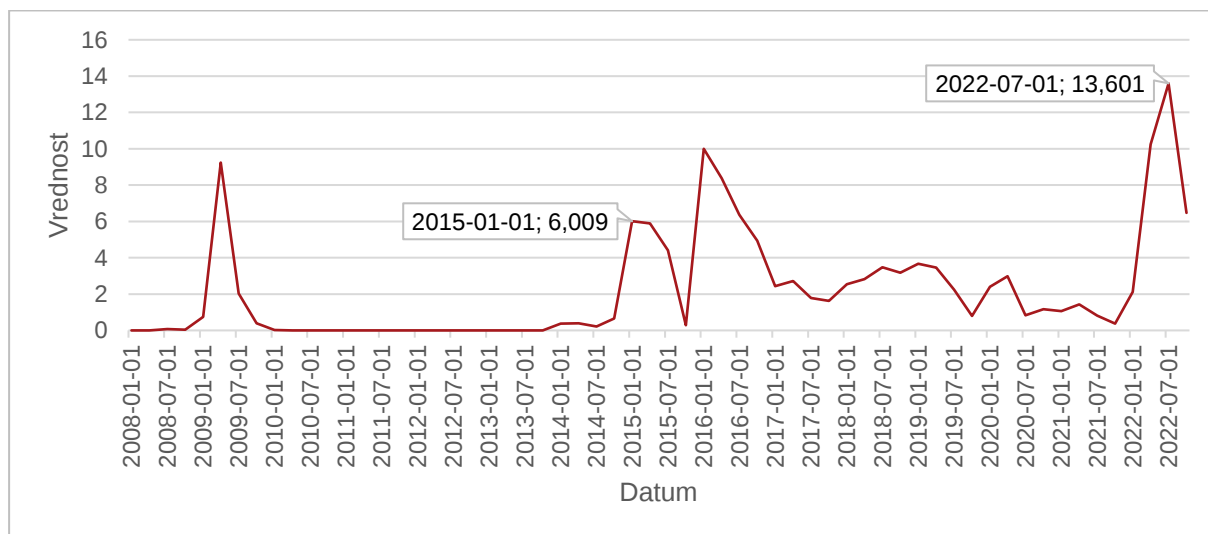
- ACRA (2023b). *Relaunch of the financial stress index for Russia*. <https://www.acra-ratings.ru/research/2730/>
- ACRA (2023c). *ACRA financial stress index for Kazakhstan*. <https://www.acra-ratings.ru/research/index/kz/>
- ACRA. (2023a). *ACRA financial stress index for Russia*. <https://www.acra-ratings.ru/research/index/?lang=en>
- Apostolakis, G., & Papadopoulos, A. P. (2014). Financial stress spillovers in advanced economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 32, 128–149. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.06.001>

- Balcilar, M., Ozdemir, Z. A., Ozdemir, H., Aygun, G., & Wohar, M. E. (2022). The macroeconomic impact of economic uncertainty and financial shocks under low and high financial stress. *The North American Journal of Economics and Finance*, 63, 101801. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101801>
- Chau, F., & Deesomsak, R. (2014). Does linkage fuel the fire? The transmission of financial stress across the markets. *International Review of Financial Analysis*, 36, 57–70. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.02.005>
- Davig, T., & Keeton, C. S. (2010). What is the effect of financial stress on economic activity? *Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 95, 35–62.
- Dovern, J., & van Roye, B. (2014). International transmission and business-cycle effects of financial stress. *Journal of Financial Stability*, 13, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2014.02.006>
- Evgenidis, A., & Tsagkanos, A. (2017). Asymmetric effects of the international transmission of US financial stress. A threshold-VAR approach. *International Review of Financial Analysis*, 51, 69–81. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.03.003>
- Fink, F., & Schuler, Y. S. (2015). The transmission of US systemic financial stress: Evidence for emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 55, 6–26. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.02.019>
- Hakkio, C. S., & Keeton, W. R. (2009). Financial stress: what is it, how can it be measured, and why does it matter? *Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 94, 5–50.
- Hubrich, K., & Tetlow, R. J. (2015). Financial stress and economic dynamics: The transmission of crises. *Journal of Monetary Economics*, 70, 100–115. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.09.005>
- Park, C.-Y., & Mercado Jr., R. V. (2014). Determinants of financial stress in emerging market economies. *Journal of Banking & Finance*, 45, 199–224. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.09.018>
- Romih, D. (2023). Vpliv rusko-ukrajinske vojne na finančni stres v Ukrajini. *Glasilo Društva ekonomistov Maribor*, 3(2), 3–5. <https://demb.si/publikacije/glasilo-3-2.pdf>

Priloga: Finančni stres v Kazahstanu po začetku ruske agresije na Ukrajino

Zanimivo je, da je eskalacija rusko-ukrajinske vojne vplivala tudi na povečanje finančnega stresa v Kazahstanu, ki meji na severu z Rusijo. Podatki ruske bonitetne agencije ACRA kažejo, da se je v drugem četrtletju 2022 vrednost indeksa finančnega stresa za Kazahstan povečala na 10,249, v tretjem četrtletju 2022 pa na 13,601, kar je največ od začetka meritve (gl. sliko P.1). To je posledica finančne in gospodarske povezanosti obeh držav.

**Slika P.1: Gibanje vrednosti indeksa finančnega stresa za Kazahstan v obdobju od prvega četr-
letja 2008 do tretjega četrletja 2022**



Opomba: 2008-01-01 = prvo četrletje 2008.

Vir: ACRA (2023c).

Strokovni članek sta recenzirala dva recenzenta (ekonomista).