

### Deák András György: Az Oroszország elleni szankciók első éve és kitekintés 2023-ra<sup>1</sup>

#### Vezetői összefoglaló

- A 2022-es év semmilyen vonatkozásban nem ad teljes képet a teljes szankciós hatásról. Az intézkedések jelentős része egyáltalán nem, vagy csak tavasz végére lépett életbe, azok hatását jelentős mértékben ellensúlyozta a háború elejét jellemző nyersanyagpiaci pánik.
- Az orosz nemzeti össztermék reálértékben mérsékelten csökkent, a folyóáras GDP lényegében stagnált. Minden korábbi időszaknál magasabb volt a külkereskedelem és a folyó fizetési mérleg aktívuma és a költségvetés nominálisan vett szénhidrogén-bevétele.
- 2022 nyár végétől fokozottan jelentkeznek a csökkenő nyersanyagpiaci bevételek, a technológiai és logisztikai szankciók hatásai. Ezek 2023 folyamán, részben a magas kiinduló bázis okán fokozottan fognak jelentkezni.
- Az orosz költségvetés jelen pillanatban is a tartalékait éli fel. Ez a folyamat valószínűleg fennmarad az egész év során. A tartalékok elapadása után feltehetően Moszkvának is szankciók kell majd a putyini korszak konzervatív fiskális politikájával. Ugyanakkor a háborús erőfeszítések költsége leginkább a rubelrelációban jelentkezik, így a gazdasági nehézségek a közeljövőben aligha képezik a katonai tevékenység korlátját.

Jelen elemzés célja, hogy a 2022-es statisztikai adatokat felhasználva megpróbálja valamilyen előzetes értékelést adni az Oroszország elleni szankciók makrogazdasági hatásáról. Az év végi adatok képezik az első olyan mérföldkövet, amelynek alapján valamilyen összetettebb – noha még mindig erősen átmeneti – értékelést lehet adni a szankciók hatásairól. Ezek, illetve majd a 2023 I. negyedéves statisztikák lesznek azok, amelyek révén a 2022 februárjában indult háború egy teljes éve első alkalommal elemezhetővé válik.

Módszertanában ez a megközelítés annyiban újszerű, hogy nem egy feltételezett hatást próbál meg statisztikailag mérni, hanem fordítva: gazdasági folyamatokhoz igyekszik rendelni szankciós vagy egyéb, a háborúhoz kötődő intézkedéseket. Műfaji értelemben ez egy rövid leíró tanulmány, amely mérsékelten kívánja elemezni magát a szankciós környezetet, nem foglalkozik érdemben annak politikai aspektusaival, így eredményességével sem. Ennek megfelelően egy sor elméleti és módszertani fenntartással vagy nem foglalkozom, vagy csak a tanulmány során, adekvát helyen tesz azokról említést. Az írás fő célja, hogy bizonyos gazdasági folyamatokat és szankciós mechanizmusokat közérthetővé tegyen.

#### A fizetési mérleg 2022-es változásai<sup>2</sup>

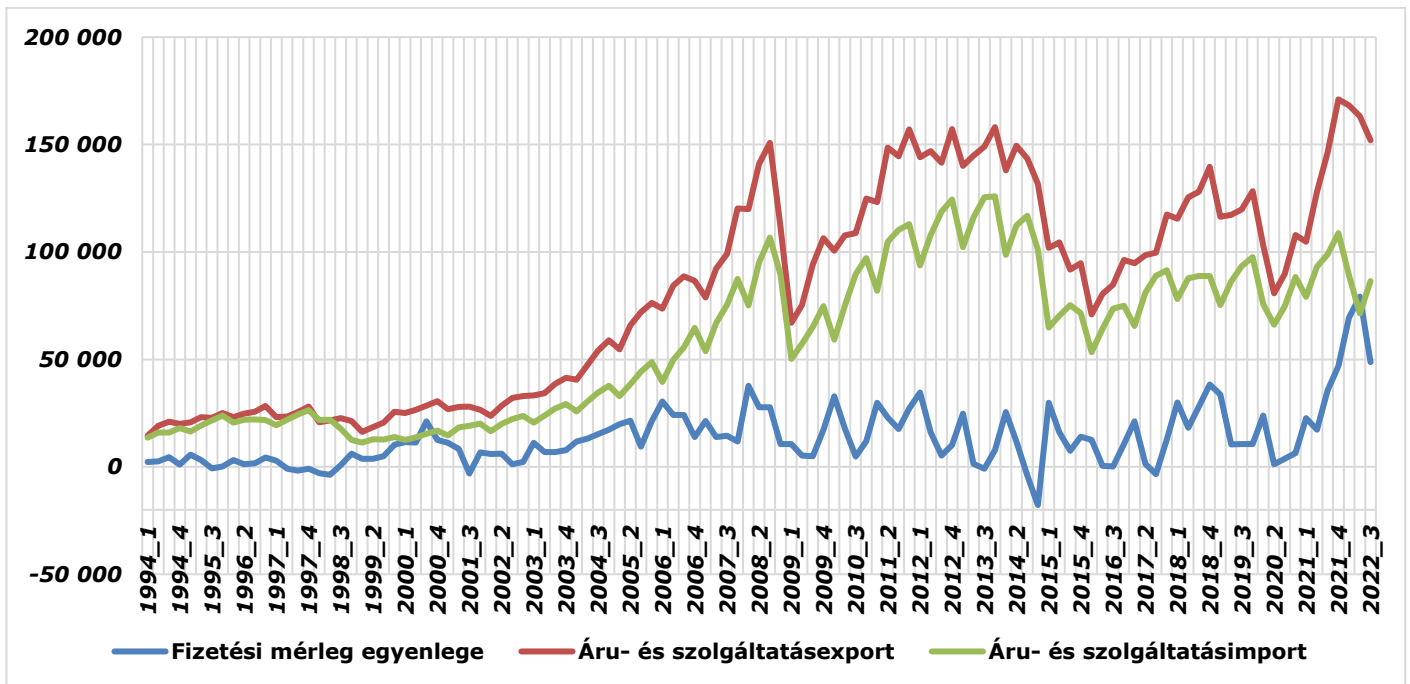
A nemzetközi szankciók elsődleges hatásainak értelem szerűen és leginkább az orosz fizetési mérlegben kell megmutatkoznia. Ez mutatja be aggregált módon egy országnak a külvilággal való interakci-

óit. Az itt jelentkező sokrétű hatások különböző mértékben érvényesülnek az országon belül, eltérő jelleggel és mechanizmusok mentén érintve a termelési láncokat és a jólétet. Elvileg elképzelhető, hogy egy szankció alig jelentkezik a fizetési mérlegben, mégis aránytalanul nagy gazdasági hatásokat fejt ki – ilyen lett volna pl. amennyiben a pénzügyi szankciók révén az országon belüli orosz fizetési rendszer is összeomlik.<sup>3</sup> Ilyen hatások a technológiai embargó révén elvileg jelentkezhetek volna, de egyelőre nem voltak tapasztalhatóak.

<sup>1</sup> Az elemzés szerzője az NKE EJKK Stratégiai Védelmi Kutatóintézet tudományos főmunkatársa ([deak.andras.gyorgy@uni-nke.hu](mailto:deak.andras.gyorgy@uni-nke.hu)). A tanulmány elkészítését a TKP2021-NVA-16 azonosítószámú „Alkalmazott katonai műszaki-, had-, és társadalomtudományi kutatások a nemzetvédelem, nemzetbiztonság területén a Hadtudományi és Honvédtisztképző Karon” című projekt támogatta.

<sup>2</sup> A tanulmány megírásakor csak 2022 első három negyedévének részletes adatai álltak rendelkezésre.

<sup>3</sup> Orosz esetben ez nem következett be, mert a 2014-es szankciós ciklust követően az ország kiépítette saját nemzeti fizetési, bankkártya, és az ezekhez szükséges informatikai rendszereket. DEÁK András: From interdependence to vulnerability: EU-Russia relations in finance, RAIK, Kristin; RÁCZ András (szerk.) *Post-Crimea shift in EU-Russia relations: from fostering interdependence to managing vulnerabilities*, Tallinn, Észtország: Rahvusvaheline Kaitseuringute Keskus (RKK), (2019) 162-181 o.



**1. Ábra:** Az orosz fizetési mérleg néhány mutatója, 1994-2022/3 negyedév, millió USD, CBR.ru

A fenti 1. ábrán a folyó fizetési mérleg egyenlegének és az azt messzemenően legnagyobb mértékben meghatározó áru- és szolgáltatáskereskedelemnek az adatai láthatóak közel harmincéves kitekintéssel. Mint szabad szemmel is látható, a háború megindítását követően a folyó fizetési mérleg egyenlege történelmi magasságokba szökött, aminek legfőbb oka az export kimagasló teljesítménye volt. Mindehhez hozzájárul a jelentőségében jóval kisebb tökemérleg egyenlegét, Oroszország nettó finanszírozási képessége 2022 folyamán jelentősen javult mind az azt megelőző, mind a 2010-es évek második felének éveire képest. Ez fontos hivatkozási alapja a szankciókritikus érvelésnek, illetve ténylegesen rámutat a nyugati szankciós rendszer egyik gyengeségére, nevezetesen, hogy nem sikerült Oroszország aggregált bevételeit csökkenteni, sőt, azok legalábbis rövid távon nőttek.<sup>4</sup>

Ugyanakkor ezen aggregált adat értelmezéséhez figyelembe kell venni egy sor körülményt. Egyfelől, Oroszországnak, mint a legtöbb hagyományos szénhidrogénexportőr államnak mindig erős folyó fizetési mérleg és külkereskedelmi aktívumai voltak. Jelentéktelen, de létező folyó fizetési mérleg deficitje legutoljára az 1997-1998-as időszakban volt, külkereskedelmi deficitje szinte soha<sup>5</sup>. Így pl. a fejlett országok egyik klasszikus egyensúlytalansági tünete, az "ikerdeficit" (a folyó fizetési mérleg és a költségvetés kettős hiánya) szinte ismeretlen jelenség Oroszországban, kiváltképp annak putyini időszakában. Ugyanakkor, mint minden ilyen mutató, ez is relatív. Az erős külkereskedelmi aktívum beépült az orosz gazdasági és jóléti mintázatba. Ennek megfelelően nincs szükség tartósan negatív folyó fizetési mérlegre ahhoz, hogy gazdasági válságról beszélhessünk. Az 1998-as államcsődöt sem előzték meg tartósan negatív, legfeljebb alacsony, de pozitív előjelű külgazdasági egyenlegmutatók. Így távlatilag most sem a mérlegadatok előjelére, sokkal inkább azok szintjére kell majd figyelni.

Ennél is fontosabbak a magas külkereskedelmi aktívum kialakulásának az okai. Ezen folyamat egyik látványos vektora az exporttól messze elmaradó import, aminek szinte bizonyosan a háborús és szankciós környezet az oka. A 2022 második és harmadik negyedéves importadatok a 2020-as COVID-járvány időszakát idézték. A teljes külkereskedelmi mérlegnövekmény durván harmada az import stagnálásából következett. Ugyanakkor nem világos, hogy ez a hatás pontosan milyen intézkedéseknek köszönhető, illetve mennyire lesz tartós. A következmények egy része bizonyosan átmeneti, amennyiben egyszeri események

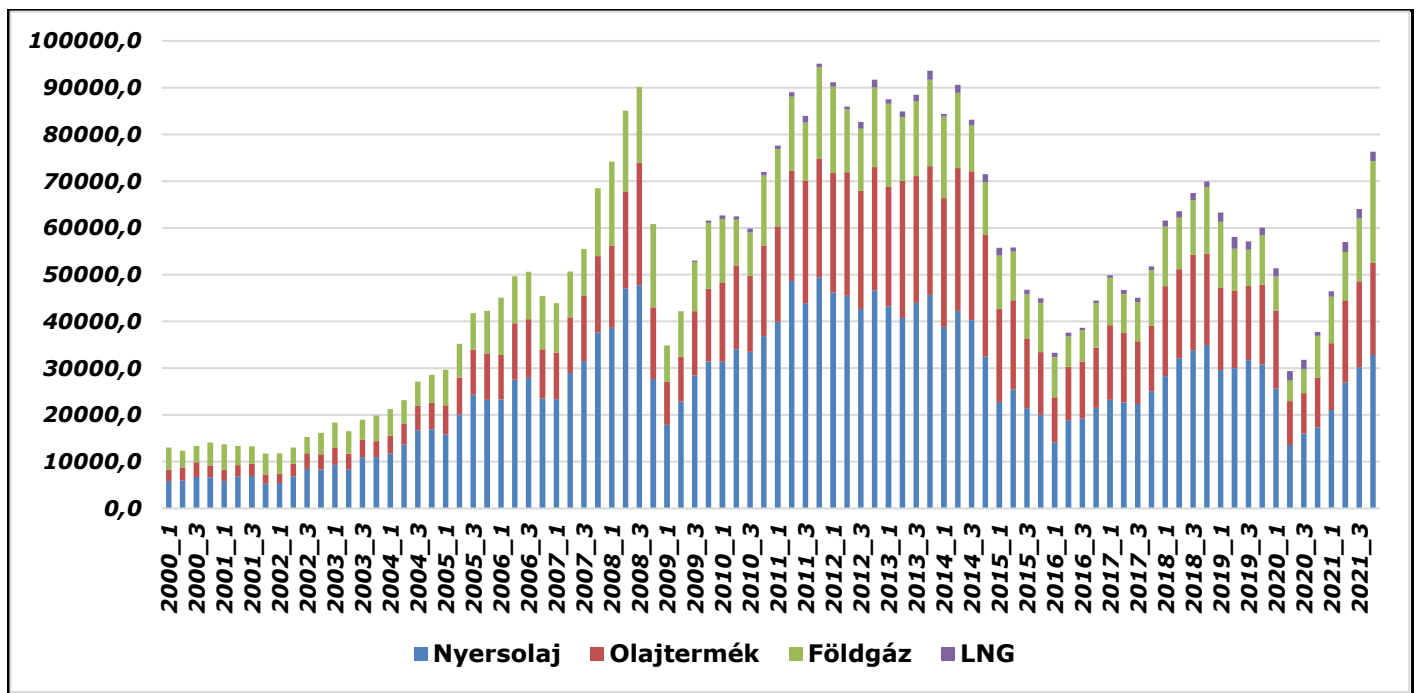
<sup>4</sup> DEMERTZIS, Maria et al: [How have sanctions impacted Russia?](#), [online], 2022. október 26. Forrás: bruegel.org [2023. 02. 28.]

<sup>5</sup> Éves szinten. Az első tekintetben 2013 harmadik negyedévében, utóbbi tekintetben 1998 első felében voltak negatív negyedéves adatok legutoljára. Orosz Nemzeti Bank.

következményeképpen álltak elő: ilyenek voltak a megnövekedett árfolyamvolatilitás (a dollár/rubel árfolyam 142 és 52 között mozgott 2022 első félévében), a korai szankciók okozta fizetési és logisztikai zűrzavar, illetve a mindezek okozta bizonytalanságok. Szintén az import csökkenése irányába hatott az orosz jegybank döntése a devizagazdálkodás szigorításáról, az exportbevételek 80%-ának kötelező beváltásáról,<sup>6</sup> amelyet az év második felében lazítottak. Ennek következtében a gazdálkodó szervezetek nem jutottak hozzá automatikusan a tevékenységükhöz szükséges devizához. Végezetül a nyugati technológiai embargó egy sor termék importját tette lehetetlenné, amelyek kiváltása csak bizonyos esetekben és/vagy csak részlegesen lehetséges. Összességében az importoldal csökkenése a beruházási és termelési tevékenységek csökkenésének is biztos jele. Amennyiben ezek egy része beruházási javakat érint, az rontja a jövőbeli növekedési és jóléti kilátásokat, és mint ilyen egyáltalán nem üdvös az orosz gazdaság számára.

### Az orosz szénhidrogénexport trendjei

Az exportoldal erős teljesítménye is több okra vezethető vissza. Hagyományosan az orosz export durván fele szénhidrogének kiviteléből származik (2021-ben 49,4%-a 243,8 milliárd USD, 2019-ben 56,8%-a 238,6 milliárd USD). Mint a 2. Ábrán is látható, ezen belül a kőolaj és kőolajtermékek adják a bevétel bő háromnegyedét (2021-ben 74,2%-át, 2019-ben 79,4%-át), míg a vezetékes és cseppfolyósított földgáz csak a maradék szűk egynegyedét. A 2022-es év erős kiviteli teljesítménye az exportárak (és nemcsak az energia, de több nyersanyag és mezőgazdasági termék) drasztikus emelkedésével függött össze. Azonban az okok részben eltérőek. Ami a földgázpiacot illeti, itt Oroszország saját magatartása révén, az európai szállítási volumenek csökkentésén keresztül tudta növelni az exportbevételeit. Ezzel szemben az olajpiacon a geopolitikai kockázatok, piaci reakciók, illetve a nyugati vállalatok és országok szankciós lépései határozzák meg az orosz bevételi szintet.



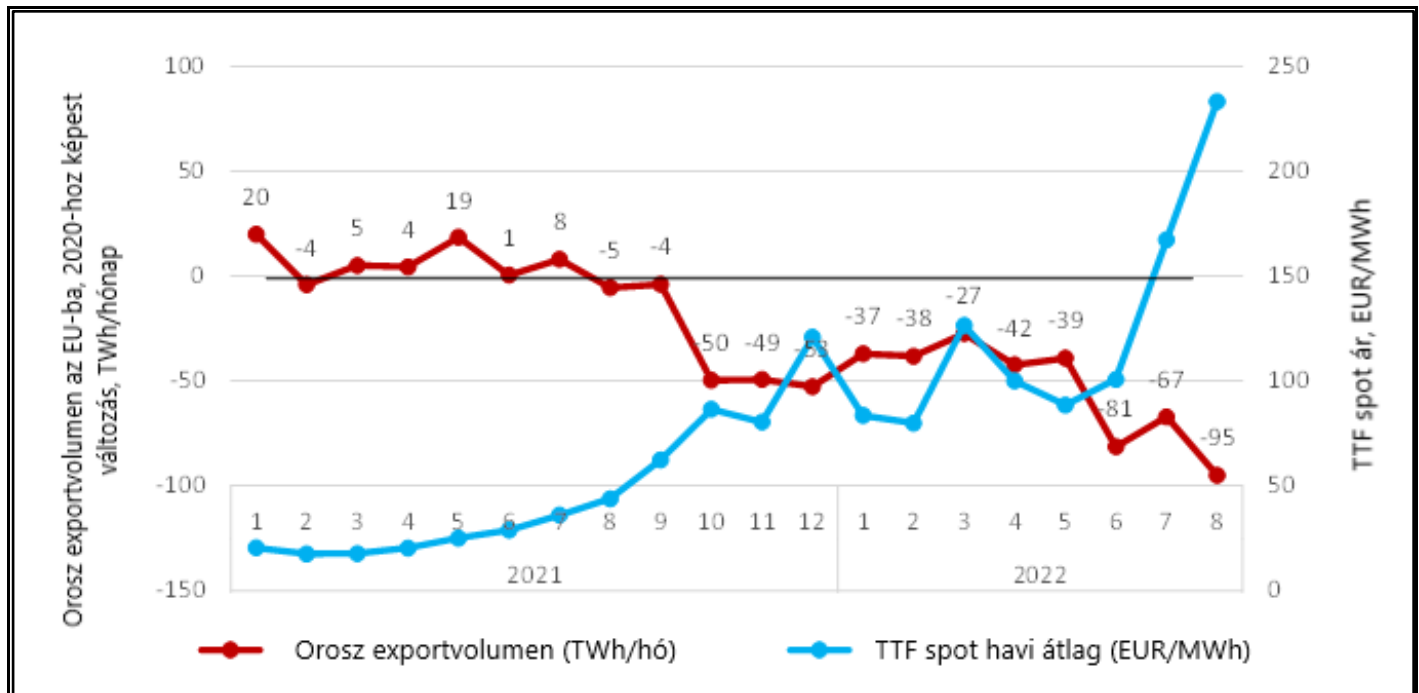
2. Ábra: Orosz energiaexport energiahordozónként, 2000-2021, millió dollár, Cbr.ru<sup>7</sup>

A hatások valós felmérését jócskán megnehezíti, hogy a háború kezdete óta Oroszország beszüntette a részletes külkereskedelmi statisztikák közlését és a régi adatállományok sem könnyen hozzáférhetőek.

<sup>6</sup> Russia requires exporters to sell 80% of FX revenue, figure could top \$400 bln by year's end, [online], 2022. február 28. Forrás: interfax.com [2023. 02. 22.]

<sup>7</sup> A vonatkozó adatok az Orosz Nemzeti Bank [http://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](http://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/) oldalon voltak elérhetőek korábban, ma már mind az új adatok közlését, mind a régiek elérhetőségét beszüntették.

Mindazonáltal ahogy az a 3. ábrán is látható, már 2021 ősztől kezdődően 70-130 EUR/MWh ársávban ingadozott a földgáz európai ára, durván 3-5-szörösen meghaladva a korábbi évek szintjeit (2022 első felében a Gazprom átlagos eladási ára 785 USD/ezer m<sup>3</sup> volt szemben 2019 ugyanezen időszakának 209 USD-és árával<sup>8</sup>). 2022 nyarától kezdődően, amikor a Gazprom immár rendszerszerűen lecsökkentette az európai exportvolumen, több hónapon keresztül csillagászati magasságokba emelkedett annak ára. Az árnövekmény jócskán ellensúlyozta az orosz exportvolumen csökkenését, aminek következtében az orosz bevétel szinte bizonyosan és jelentősen nőtt. Már 2021 utolsó negyedében is rekordot döntött a Gazprom exportbevétele (21,8 milliárd USD, 2019 hasonló időszakában 10,6 milliárd USD), de ennél is jóval magasabb jövedelem keletkezhetett 2022 második és harmadik negyedében.



**3. ábra:** Orosz gázexportvolumen és európai árszintek változása, 2021-22 augusztus, REKK<sup>9</sup>

Ugyanakkor ez a hatás feltehetően egyszeri. 2023 elejére a teljes európai export a valaha mért 400 millió köbméter/nap körüli csúcstról 70 millió köbméter/nap alá csökkent.<sup>10</sup> Mindeközben jelen írás készítésekor részben a meleg európai télnek, részben a várakozások ellenére megmaradt részleges orosz szállításoknak, részben a keresleti adaptációnak köszönhetően a régiós földgázárak visszatértek az 50-60 EUR/MWh ársávba (a tanulmány megírásakor érvényes EUR/USD árfolyam mellett ez durván 570-690 USD/ezer m<sup>3</sup>). Ezek ugyan a korábbi évek viszonylatához képest magas árak, de makrogazdasági értelemben távolról sem számítanak megfizethetetlennek. Ugyan az adaptáció nem fejeződött be, de az európai gazdaságok – nagy adag szerencsével megsegítve – a várakozásokhoz képest gyorsabban alkalmazkodtak az új viszonyokhoz. Nem alakult ki kezelhetetlen földgázellátási válság, az új árszintek mentén a földgáz megfizethető maradt, így az orosz politikai nyomásgyakorlás – amennyiben az orosz gázszállítások csökkentését ennek vesszük – eddig eredménytelen maradt.

Ugyanakkor a lecsökkent orosz szállítási volumen és eladási ár a 2022-esnél biztosan jelentősen alacsonyabb európai exportbevételt indikál távlatilag, de akár már 2023-ban is. 2020-ban 202,5 milliárd köbméteres exportvolumenből a Gazpromexport adatai szerint 174,9 milliárd került a tágran értelmezett

<sup>8</sup> Alekszej Miller podvel predvarityelnije itogi raboti "Gazproma" v 2022 godu, [online], 2022. december 28. Forrás: gazprom.ru [2023. 02. 22.] és Orosz Nemzeti Bank adatok. 1000 köbméter orosz gáz nagyjából 10,65 MWh energiatartalommal bír.

<sup>9</sup> Az ábrát Kaderják Péternek az Energiaügyi kerekasztal 2022. december 12-i előadásából, az ő engedélyével vettem és magyarosítottam.

<sup>10</sup> European Gas Flow Dashboard, [online], 2023. február 28. Forrás: entsog.ru [2023. 02. 28.].

európai piacokra (ebbe beleértve Törökországot is).<sup>11</sup> Ehhez képest 2022-re az ún. távol-külföldi (a poszt-szovjet térséget nem magába foglaló) exportvolumen 101 milliárd köbméterre esett<sup>12</sup>. A tanulmány elkészültekor meglévő szállítási volument nagyságrendileg fenntartva és a kínai vezetékes exportnövekményt is figyelembe véve 2023-ra legfeljebb 100 milliárd köbméteres, feltehetően javarészt nem az európai árindexekhez kötött exportvolumen becsülhető. Ehhez jöhet még a korábbinál magasabb áron és változatlan volumenben exportált cseppfolyósított földgáz – az ebből származó bevétel 2021-ben csak 7,3 milliárd USD, a teljes szénhidrogénkivitel 3%-a volt. Összességében a teljes exportbevétel vélhetően visszatér a korábbi „békeévek” ársávjába, negatív kilátásokkal és jelentős negatív árkockázattal. Ez Oroszország számára makrogazdaságilag ugyan nem jelentős veszteség – többek közt a földgázexportnak a teljes kivitelben való mindössze 10-13% körüli részesedése miatt sem –, ugyanakkor szektorális és egyéni energiabiztonsági következményei látványosak.

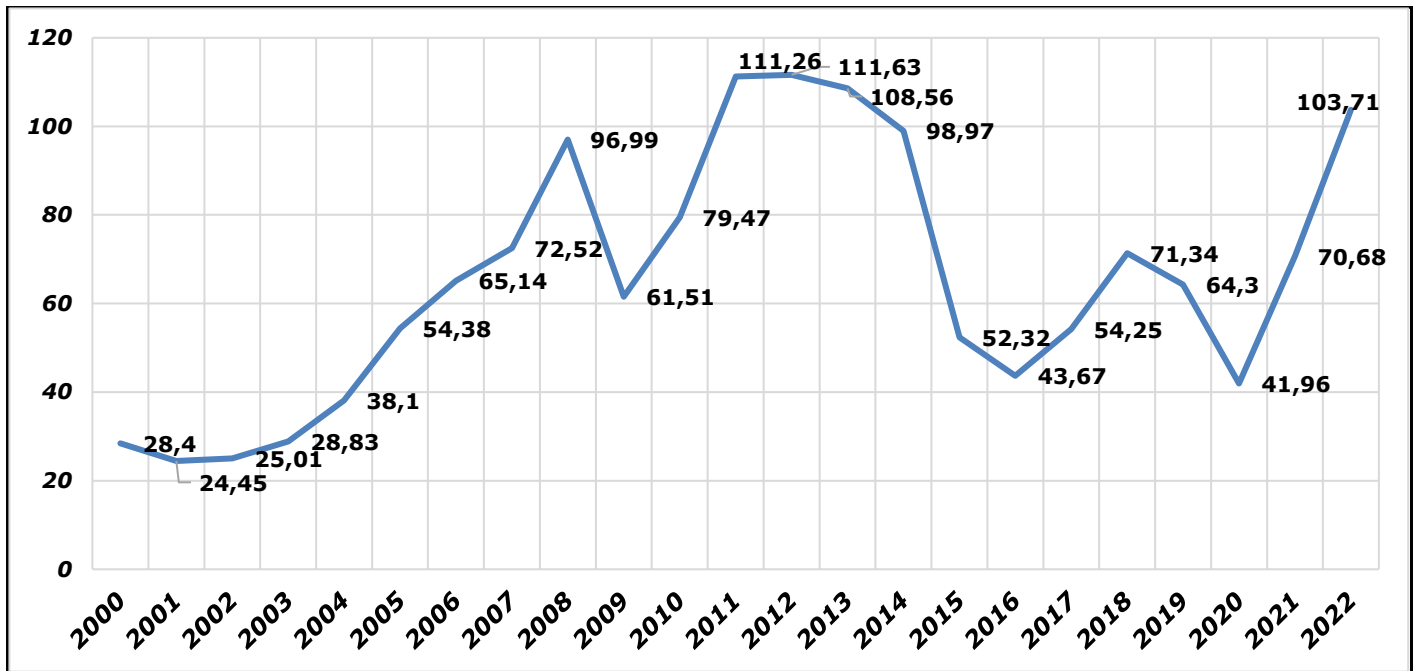
A Gazprom visszatérését az európai piacokra megnehezíti a 2022-ben tapasztalt, nemcsak politikai, de üzleti értelemben vett megbízhatatlansága, az exportvezetékes kapacitások csökkenése, illetve a legnagyobb piacain, Németországban, Olaszországban és egy sor kelet-európai országban az alternatív szállítók hosszabb távú szerződéses formákban való térnyerése. Ennek megfelelően a mostani folyamatok nagyrészt irreverzibilisek, Oroszországnak az európai kontinensen való „alapszállítói” (base supplier) szerepe átalakul egy egyszerű beszállítói (swing supplier) szerepkörre. Ez azt is jelenti, hogy középtávon a Gazprom legfeljebb az európai árszint letörése révén tudná újra növelni a piaci részesedését, aminek a bevételi oldalra vonatkozó következményei legalábbis kérdésesek. Az új egyensúlyi helyzet jelentősen alacsonyabb Gazprom betáplálás, érdemileg magasabb európai árszint mellett fog kialakulni. Az orosz gázexportból származó összbevétel feltehetően valamivel kevesebb lesz, mint a 2010-es évek második felének átlaga, és jócskán elmarad attól, amennyit a Gazprom és a többi orosz gázexportőr vállalat békeidőszakban, egy profitmaximalizáló marketingstratégiával elérhetett volna.

Az exportteljesítményben nagyobb szerepet játszott az olajszektor, illetve annak kivétele. Az orosz olajexportbevételt három fontos tényező határozza meg: a nemzetközi olajárak, az orosz export árszintje (melynek egyik fő mutatója a Brent-Urals árkülönbözet<sup>13</sup>), illetve az orosz termelés/export volumene. 2022-ben a nemzetközi árszint volt a leginkább érvényesülő tényező. A háború hatására február végétől július közepéig jellemzően 100 USD feletti, 2014 óta nem tapasztalt Brent árak voltak a világpiacon. Ugyanebben az időszakban nagyon erős volt a dollárárfolyam, rövid időre elérte az euro-paritást, ami kiváltképp erős orosz exportteljesítményt indukált. Ez az alapvetően geopolitikai prémium minden egyéb hatást felülmúlt. Jól mutatja, hogy az olajárak úgy értek el évtizedes csúcsokat, hogy mindeközben a világgazdaságot recessziós félelmek és kínai COVID-lezárások jellemezték. Ez a hatás azonban vélhetően egyszeri, az orosz-ukrán háború spekulációs hatása az olajpiacokra 2022 ősze óta enyhül, így a 2022-es teljesítmény esetleges marad.

<sup>11</sup> Sztatyisztyika posztavok, [online], 2023. február 28. Forrás: gazpromexport.ru [2023. 02. 28.].

<sup>12</sup> WISNIEWSKA, Iwona: Gazprom in 2022: production and exports down, profits up, [online], 2023. január 12. Forrás: osw.waw.pl [2023. 02. 23.].

<sup>13</sup> Angol szaknyelvi formában a Brent-urals spread.

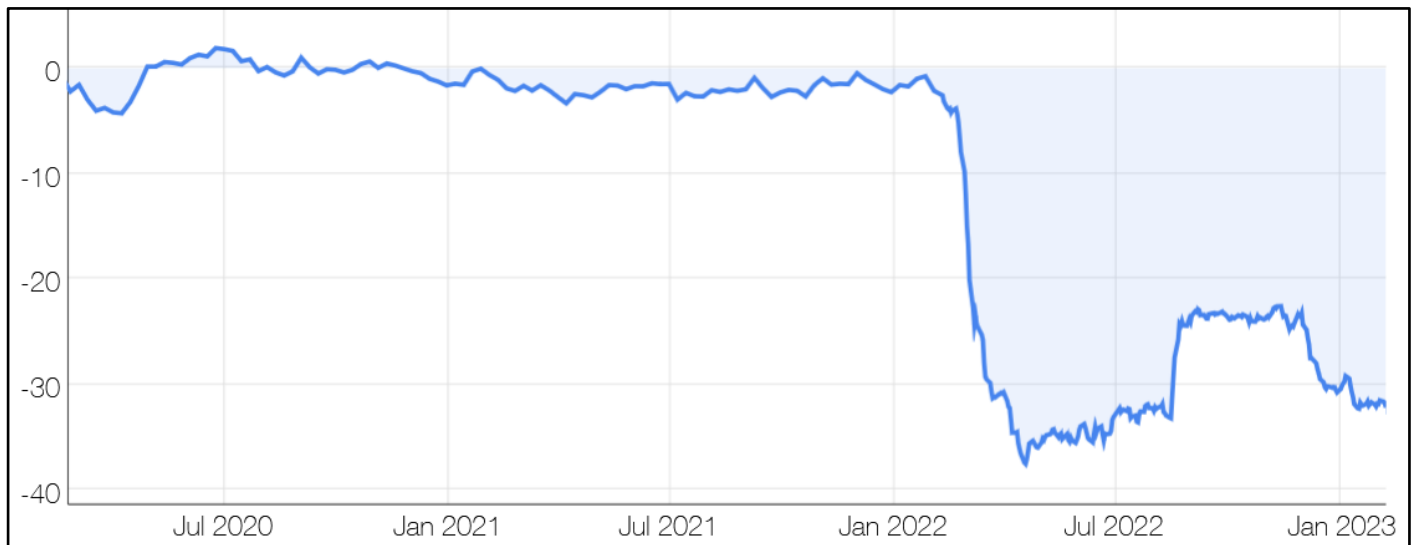


4. ábra: Brent éves olajárak, 2000-2022, USD/hordó, statista.com<sup>14</sup>

Ezen magas kiinduló árszinthez képest jelentkezett a megnövekedett Brent-Urals árkülönbség hatása. Szemben a majdnem 104 dolláros Brent árakkal az orosz Urals nyersolaj éves átlagos ára csak 76,09 dollár volt 2022-ben.<sup>15</sup> Bár ez így is évtizedes csúcs, mint az az 5. ábrán látható, a különbség többszöröse a fizikailag-iparágilag indokolt 3-5 dolláros *spread*-nek. A logisztikai és egyéb fizetési problémák mellett az Urals relatív árcsökkenése (abszolút értékben az Urals olaj drágult az év átlagában) egyes vállalatok és nemzeti kormányzatok bojkottáló döntéseinek is köszönhető. Mindez oda vezetett, hogy az európai, Urals olajra (is) optimalizált finomítók lemondtak az orosz olajról. Más térségek finomítói, pl. India vagy Kína viszont csak mérsékelten tudták beilleszteni azt a finomítói portfóliójukba, magasabbak voltak a szállítási költségek és jelentkeztek a szűk logisztikai keresztmetszetek. Mint látható, nyár végére ezek egy része megoldódott, az orosz olaj részleges átirányítása is megkezdődött. Ehhez képest a G7 országok 2022 decemberében és 2023 februárjában bevezetett ársapkás szankciói újabb teherteret jelentenek az orosz olajkivitel számára, fenntartva a Brent-Urals árkülönbség korábbi, magasabb szintjeit.

<sup>14</sup> Average monthly price of Urals crude oil from January 2007 to January 2023, [online], 2023. február 26. Forrás: statista.com [2023. 02. 23.].

<sup>15</sup> Average price of Russian oil Urals in 2022 grows 10,3% year-on-year: Finance Ministry, [online], 2023. január 5. Forrás: apa.az [2023. 02. 19.].



**5. Ábra:** A Brent-Urals árkülönbözet 2020-2022, USD/hordó, neste.com<sup>16</sup>

Fontos érzékelni, hogy az Urals bár fontos olajexport márká (*blend*), de a teljes orosz olajkivitelben a teljes súlya mérsékelt. A távol-keleti „ESPO” (East Siberian Pacific Ocean) olajfajtából éves szinten 65 millió tonnát exportál Moszkva<sup>17</sup>, ez a teljes nyersolaj kivitel 30%-a. Ezen olaj fizikai adottságai közelebb állnak a Brent-hez, így jegyzésárai jelenleg is az ársapka feletti sávban mozognak (2023 február elején 68 USD/hordó környékén). A még jobb minőségű, de jóval kevésbé likvid „Sokol” *blend*-et a tanulmány megírásakor 74,5 USD/hordó áron jegyezték. Hasonlóképp, az orosz olajexport majdnem 40%-át adó olajtermékek kiviteli áraira 2022-ben nem hatottak érdemben a korábbi intézkedések. A 2023 februári olajtermék-sapka ennyiben valóban új helyzetet teremt. Összességében a G7 országok által bevezetett olajársapkák jelentős negatív kockázatot teremtenek mind a jegyzésárak, mind a szállítás vonatkozásában. Ezek a kockázatok eltérőek lehetnek Európában, ahol teljes jogi erővel érvényesülnek a szankciók, de fontosak lehetnek a Távol-Keleten is, ahol jelentősen erősítik a fogyasztók alkupozícióját az orosz olaj vásárlásakor.

A világszertei jegyzésárak mellett a másik fontos szempont az orosz export, illetve termelés volumene. Moszkva piaci részesedése révén termelés- és exportcsökkentéssel befolyásolhatja a világszertei, legfőképpen pedig saját exportárait. Oroszország mintegy napi 200-300 ezer hordóval csökkentette termelését a háború megindítását követően, annak szintje durván 9,8 millió hordó/nap felhozatal mellett állandósult 2022 nyarától.<sup>18</sup> Ehhez képest február elején további 500 ezer hordó/nap termelés-csökkentést jelentett be, szinte bizonyosan a friss olajtermékszankcióknak köszönhetően.<sup>19</sup> Nagyjából ez a 9,3 milliós hordó/nap-os szint, amelynek környékén piaci elemzők az orosz termelés 2023-as szintjét várják. Mindez szűk 8-9%-os volumenvesztést jelentene a teljes, háború előtti termelési szintekhez képest és szűk 1%-os csökkenést a világszertei piacon.

Önmagában ilyen léptékű termelés- és árscsökkenés nem példátlan a modernkori orosz történelemben. 2020 áprilisában a COVID járványra adott reakcióként a globális termelés-visszafogás jegyében Oroszországra formálisan 2,5 millió hordó/nap-os csökkentés jutott, 11 millió/hordó bázisról.<sup>20</sup> Összességében azonban egy ilyen fordulat a 2000-es évek exportvolumene és árszintje környékére dobná vissza az orosz

<sup>16</sup> [Urals-Brent price difference](#), [online], 2023. február 26. Forrás: neste.com [2023. 02. 19.].

<sup>17</sup> [Russian oil selling at \\$79/barrel in Asia on Monday, well above price cap](#), [online], 2022. december 4. Forrás: reuters.com [2023. 02. 11.].

<sup>18</sup> [OPEC+ January crude oil output grows, with Russia still resilient to sanctions: Platts survey](#), [online], 2022. február 10. Forrás: spglobal.com [2023. 02. 11.].

<sup>19</sup> SOLDATKIN, Vladimir; Astakhova, Olesya: [Russia to cut oil output by 500,000 bpd in March](#), [online], 2023. február 10. Forrás: reuters.com [2023. 02. 11.].

<sup>20</sup> [Sztrani OPEK+ zakljucsili szoglasenyije o rekordnom szokrasenyiji dobicsi nyefti](#), [online], 2020. április 12. Forrás: rbc.ru [2022. 11. 02.].

termelési karakterisztikát, annak minden bevételi következményével együtt. Mint minden ilyen helyzetben, a fő kérdés az, hogy meddig tartható fenn ez az állapot, milyen válaszokat és adaptációs stratégiát lesz képes Oroszország felmutatni.

A nyugati ársapkás bojkott célja az volt, hogy úgy csökkentsék az orosz olaj árát, hogy közben Oroszország ne csökkentse a termelését. Így a kézenfekvő kérdés továbbra is az, hogy a nemzetközi kereslet-kínálati viszonyokat képes lesz-e Moszkva befolyásolni és magasabb világpiaci árszinten maximalizálni saját profitját. Ezen törekvésében mérsékelt támogatásra lel a többi olajtermelő ország részéről. 2022 őszén sikerült kollektív, önkéntes, 2 millió hordó/nap termelés-csökkentésre rábírnia az OPEC és OPEC+ országokat.<sup>21</sup> Noha egy ilyen döntés nehezen betartatható, az év elején az OPEC-OPEC+ termelési szintek 1,8 millió hordó/nap-pal maradtak el a kvóták által engedélyezett szintektől, ennek bő harmadát maga Oroszország adta. Ugyanakkor ezen túlmenően kevés jel mutat arra, hogy Oroszország radikális módon használná az olajfegyvert. Csakúgy, mint a földgáz esetében, ahol végül nem zárták el teljesen az európai exportot, úgy tűnik, hogy Moszkva számára továbbra is fontosak az exportbevételek. A nyugati szankciós politika fő kihívása inkább az, hogy középtávon a nemzetközi olajpiac mérsékelt kedvezőtlen környezetet teremt a korlátozó politikáknak. Ellentétben a 2010-es évekkel, Irán vagy Venezuela elleni szankciós időszakokkal, nincs nagy kínálati növekedési történet a világ olajiparában. Összességében így kevés jel utal arra, hogy kínálati oldalon készség lenne egy gyors termelésbővítésre. Mindez azt jelenti, hogy maradt valamennyi orosz alkuerő az olajpiacon és ez nőhet, ha a világgazdaságban megindulna egy fellendülés. Ennyiben egy mérsékelt alkalmazkodó, kivárási stratégia nem feltétlenül indokolatlan Moszkva részéről.

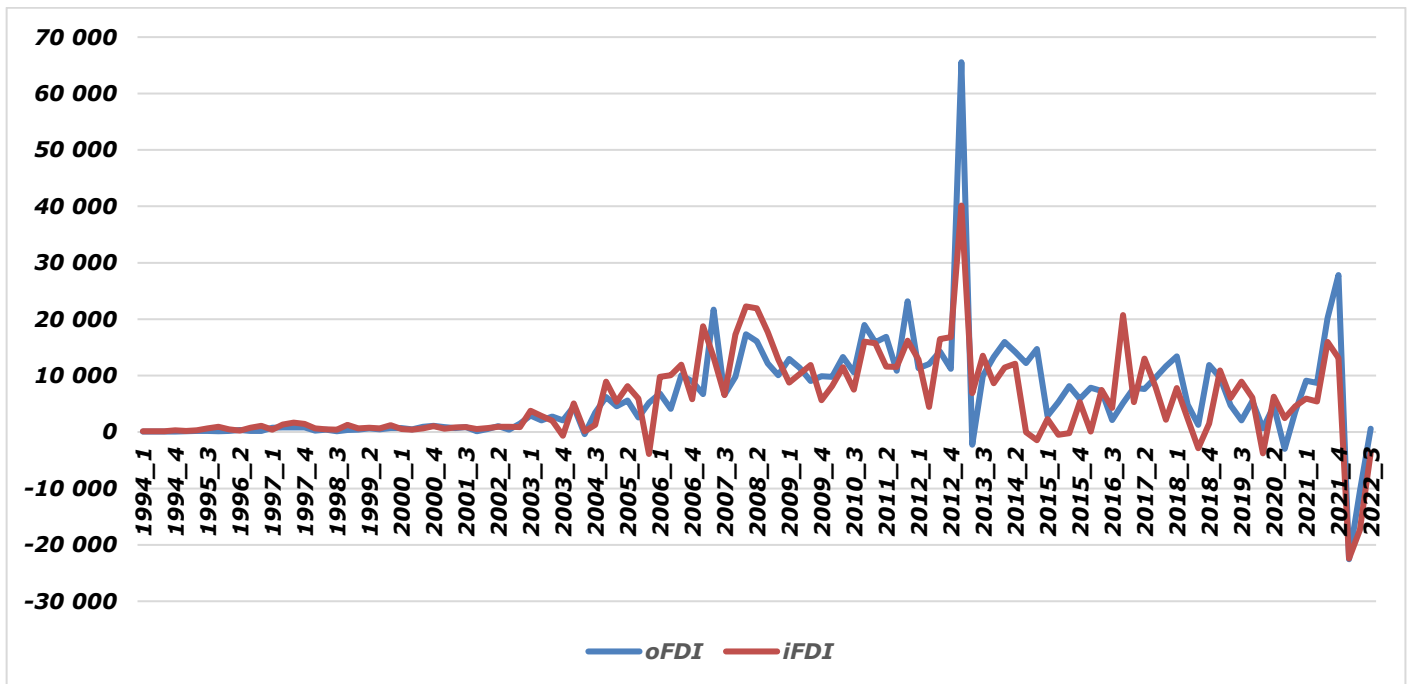
### **A pénzügyi mérleg 2022-es változásai**

A nemzetközi szankciók hatása drámai módon érvényesült a befektetések és pénzügyi folyamatok területén. Mindez megmutatkozott az orosz pénzügyi mérleg 2022 első három negyedévének adataiban is. Itt sok, mérlegszínten egymással ellentétes hatás bontakozott ki, amelyek összességében azonban Oroszországnak a globális pénzügyi folyamatokból való kiszakadását jelzik.

A leglátványosabb változás a negyedéves működőtőke (FDI) forgalom adataiban következett be, ahol az Oroszországba kihelyezett tőke is 43,5, illetve az orosz kifizetések is 32,5 milliárd USD-vel csökkentek. Mint a 6. ábrán látható, akár még csak megközelítőleg hasonló nagyságú csökkenésre sem volt példa az elmúlt szűk harminc évben. Nyilvánvalóan az ilyen szintű volatilitásban döntő szerepet játszottak nemcsak a háborúval összefüggésbe hozható tőkeforgalmi korlátozások, a vagyonlefoglalások, de magának a pénzügyi infrastruktúrának a megszakítása is. Nyugati oldalról mind a meghatározó orosz pénzügyi intézményeknek a dollárrendszerből, mind a SWIFT-ből való kitiltása, orosz oldalról a bevezetett tőke kiviteli és pénzforgalmi korlátozások fizikai értelemben is ellehetetlenítettek bizonyos tranzakciókat, illetve bevezetésüket megelőzően pánikszerű helyezkedést váltottak ki az érintettek körében.

<sup>21</sup> KELLY, Andrew: [Opec-Plus Agrees Giant Cut, Shrugs Off US Pleas](#), [online], 2022. október 5. Forrás: [energyintel.com](#) [2022. 11. 05.].





**6. Ábra:** Orosz működőtőke-kivitel (oFDI) és behozatal (iFDI), 1994-2022/3, millió USD, Cbr.ru

Ugyanakkor nagyon nehéz ezen adatállományok mögött valamilyen letisztult, magabiztos értelmezést adni. Hagyományosan az orosz gazdaságban nem játszott meghatározó szerepet a külföldi működőtőke. Az UNCTAD statisztikái szerint 2021-ben 521,9 milliárd USD, a nemzeti össztermék 29%-ára tehető külföldi működőtőke állomány volt az országban, szemben a visegrádi országok 40-71%-os arányaival.<sup>22</sup> Azonban ezen részesedés valós mértékét értelmezve még azt is figyelembe kell venni, hogy az orosz és a többi posztszovjet adat is feltűnően együttmozog a tőke kiviteli trendekkel. Ennek oka az ún. indirekt működőtőke befektetések, azaz az Oroszországot elhagyó, majd oda visszatérő források magas aránya. Szintén ezt támasztja alá a ciprusi és egyéb adóparadicsomok magas, esetenként 40%-ot is meghaladó aránya a teljes beruházói körön belül. Éppen ezért is jellemezhető az orosz tőkeforgalom elemzése „egy sötét üvegen keresztül”<sup>23</sup> történő vizsgálatnak, amelynek révén legfeljebb csak a karakteresebb trendeket, mozzanatokat lehet érdemben vizsgálni.

A 2022-es adatok is ennek fényében értelmezendők. A nyugati szankciók és az orosz tőkeforgalmi korlátozások hatásaként megnehezült mind az Oroszországból kifelé irányuló tőke kivitel, mind az oda irányuló befektetések. Nyilván ennyiben ez a szankciók okozta általános pénzforgalmi káosz része, ami valamilyen szintű adaptációra kényszeríti majd a gazdálkodó szervezeteket. Jelen helyzetben csak annyi állapítható meg, hogy az Oroszországban megtermelt jövedelmek nem utalhatóak ki egyszerűen külföldre, kiváltképp nyugati országokba, míg az ott felhalmozott tőke és jövedelem nem térhet vissza egykönnyen Oroszországba. Így például hiába termelte a Raiffeisen Bank nyereségének nagyobbik felét Oroszországban, azt nem tudta repatriálni a jelenlegi szabályozási környezetben.<sup>24</sup>

Hasonlóképpen érdemes differenciálni a nyugati cégek kivonulásáról szóló híreket is. A Yale Egyetem indított nagyobb szabású felmérést a cégeknek a szankciók minimumon túlmenő döntéseire vonatkozólag.<sup>25</sup> Ennek keretében több mint 1200 vállalatból több, mint 1000 esetben állapítottak meg valamilyen szintű, a szabályozási környezet szigorításából fakadónál nagyobb mérvű tevékenységcsökkentést és csak 210 esetben a folyamatos és változatlan jelenlétet. Az előbbi 2023 február közepi állapot szerint lehetett

<sup>22</sup> Saját számítások az UNCTAD és az IMF WEO adatai alapján.

<sup>23</sup> KALOTAY, Kálmán: Foreign Investment, Marek Dabrowski (szerk.): *The Contemporary Russian Economy – A Comprehensive Analysis*, Palgrave-Macmillan, (2023) 247-270. o.

<sup>24</sup> SCHWARZ-GOERLICH, Alexandra; SIMS, Tom: *Austria's RBI earns growing share of profit from Russia*, [online], 2023. február 1. Forrás: reuters.com [2023. 02. 07.].

<sup>25</sup> Yale: *Over 1,000 Companies Have Curtailed Operations in Russia—But Some Remain*, [online], 2023. február 28. Forrás: som.yale.edu [2023. 02. 28.].

az új beruházási döntések felfüggesztése (164 vállalat), a meglévő tevékenységek valamilyen szintű visszafogása (149 cég), a tevékenység átmeneti felfüggesztése (497 cég) vagy a teljes kivonulás (515 vállalat). Ugyanakkor ezen kategóriák mögött lévő valós tartalmak nem különválaszthatóak a vonatkozó vállalatok helyzetétől. Így például sok cég, amelyeknek csak kereskedelmi kirendeltségük volt Oroszországban, azokat átadta helyi partnerének. Így formálisan teljes egészében kivonult Oroszországból vagy felfüggesztette tevékenységét, ugyanakkor exporttevékenységét a jogszabályok engedte keretben zavartalanul, akár a korábbi volumenben folytathatta tovább. Hasonlóképpen, a háborús helyzetből és recesszióból fakadó döntések értelmezhetőek a beruházási döntések felfüggesztéseként vagy a tevékenységek visszafogásaként. Ennek megfelelően az érdemi kérdés vagy az, hogy az Oroszországban termelő és szolgáltató leányvállalatokkal rendelkező cégek bezárták-e leányvállalataikat, vagy hogy az oda exportáló vállalkozások korlátozták-e érdemben kivitelüket. Ennek megfelelően más tanulmányok a Yale felmérésétől nagyon eltérő eredményeket hoztak. Evenett és Pisani 1404 nyugati cég 2405 leányvállalatát vizsgálva arra jutott, hogy mindössze 120 vállalat (8,5%) vonult ki – ebben az esetben zárta be ténylegesen érdekeltségeit – teljesen az orosz piacról 2022 novemberéig.<sup>26</sup> Ezek sem a legjelentősebb cégek, csak az összes, ott megtermelt profitnak 6,5%-át adták. Ugyanakkor ehhez a listához feltétlenül hozzá kell adni azon vállalatokat, amelyek ugyan nem rendelkeztek kirendeltségekkel, de a háborút követően beszüntették export- és szolgáltatási tevékenységüket Oroszországban.

A nyugati gazdasági rendszertől való elszakadás, az ún. decoupling látványos indikátora Oroszország külső adósságállományának gyors csökkenése. 2023 elején ez már csak 381,8 milliárd USD-ét tett ki, bő 100 milliárd USD-vel kevesebbet, mint az év elején.<sup>27</sup> A jelenség nem újkeletű, a 2014-es szankciók óta csökken az orosz külső adósságállomány. A 2014 elején még 728,9 milliárd USD állomány két év alatt 518,5 milliárd USD-re apadt. Bár kétségtelen, hogy a központi kormányzat is törekedett a külső függés ezen formáját csökkenteni, a döntő tényező az országhoz tartozó kockázat, és ezen keresztül a külső forrásköltség emelkedése volt. A gyenge beruházási tevékenység és a magas hitelköltségek mentén a gazdálkodó szervezetek más refinanszírozási megoldásokat választottak vagy adósságcsökkentést hajtottak végre. Ennyiben az adósságcsökkenés az orosz gazdaság szempontjából nem feltétlenül üdvös fejlemény: a növekedés lassulását, a hitelezési költségek emelkedését indukálja. Viszont az adósságállomány devizaösszetételének csak mérsékelt változása – a dollár-euro összesített aránya 72%-ról csak 63%-ra csökkent 2014 és 2022 között – arra utal, hogy kevés alternatív hitelezési megoldás van a piacon.

### **Nemzeti össztermék és költségvetés**

A nemzeti össztermék mutatók kapcsán eleve érdemes különválasztani a folyóáras és reáláras (állandó árakon mért) indikátorokat. Az utóbbi egy árhatás nélküli volumenadat, amely megmutatja, hogy a gazdaság mennyi egységnyi árut, szolgáltatást állított elő, általában egy bázisidőszakhoz képest. Ennek használata az elterjedtebb, sok vonatkozásban jobban bemutatja egy gazdaság valós folyamatait. Viszont nyersanyagexportőrök esetében indokolt a folyóáras nemzeti össztermék használata is. Ennek nominális értéke az infláció és/vagy az árfolyamváltozás mellett függ az árhatásoktól is. Adott esetben magas nemzetközi árak mellett egy olajexportőrnek lehet magasabb folyóáras GDP-je, miközben reálértéken a nemzeti összterméke változatlan (vagy akár csökken) és fordítva.

Ennek megfelelően a piaci áras, rubelben számított, folyóáras nemzeti össztermék 2022-ben az előzetes adatok alapján az előző év hasonló időszakához képest 11,9%-kal nőtt, miközben a reáláras GDP 2,1%-kal csökkent. Mindez azt jelenti, hogy legalábbis rubelben mérve és a 13% körüli inflációval kiigazítva a gazdaság hajszálnyit, a termékmennyiség előállítását illetően méretesebbet csökkent. Amennyiben azt a leegyszerűsítő kérdést tesszük fel, hogy „Több pénze van-e most Moszkvának?“, akkor nagyjából azt mondhatjuk, hogy legalábbis érdemben nem csökkent a bevétele, míg ha azt kérdezzük, hogy „Okozott-e termelés-csökkenést a háború és/vagy a szankciók?“, akkor pozitív a válasz. Maga a nyugati szankciós rendszer is egyszerre törekszik az orosz bevétele-csökkenésre és a termelés-csökkenésre, esetenként különválasztva ezeket a szempontokat. Így például a G7 olajársapka-bojkottja olyan konstrukció, amelynek célja a folyóáras nemzeti össztermék csökkentése (az orosz olaj eladási árának csökkentése) lehetőleg a

<sup>26</sup> EVENETT, Simon; PISANI, Niccolo: [Less than Nine Percent of Western Firms Have Divested from Russia](https://papers.ssrn.com), [online], 2023. január 13. Forrás: papers.ssrn.com [2023. 02. 18.].

<sup>27</sup> [Ocenka vnyesnyevo dolga Rosszjijszkoj Federacii na 1 janvarja 2023 goda](https://cbr.ru), [online], 2023. január 19. Forrás: cbr.ru [2023. 02. 13.].

reál GDP változatlanul hagyása mellett (az orosz olajtermelés fenntartása mellett). Mint a szénhidrogénnel foglalkozó fejezetben bemutattam, az exportárok vonatkozásában 2022 közepi időszakhoz képest csökkenő tendencia érvényesül negatív kilátásokkal, ami a folyóáras GDP nagyobb mérvű hanyatlását vetíti előre 2023-ra.

Az orosz nemzeti össztermék reál értelemben (változatlan áron) 4,1%-kal, illetve 3,7%-kal csökkent 2022 második és harmadik negyedében az egy évvel korábbi időszak hasonló értékeihez viszonyítva.<sup>28</sup> Ennek alapján fogalmazta meg 2023 január közepén Vlagyimir Putyin a 2,5%-os recessziós prognózist a teljes 2022-es évre vonatkozólag (2022 első negyedéve még 3,5%-os növekedést hozott).<sup>29</sup> Ennél sokkal mélyebb recessziós várakozások voltak az év elején, közvetlenül a háború megindítását követően. Nagyságrendileg ennél csak kis mértékben volt nagyobb a COVID-lezárások okozta egyszeri recesszió (-7,4% és -3,3% 2020 második és harmadik negyedéveiben), illetve hasonló nagyságrendű volt a recesszió a 2014-es szankciós hullámot követően is. Mindezek alapján maga az orosz elnök is sikerként értékelte a korlátozott visszaesést.

Ugyanakkor érdemes ezt az aggregált adatot differenciálni a bázishatás és az alindexek vonatkozásában. A 2020-2021-es aggregált adatok a lezárások miatt eleve egy gyenge bázist képeztek, ami mellett egy ilyen volumenű 2022-es visszaesés egy fokkal markánsabb hatást valószínűsít. Az alindexek vizsgálata is némileg más megvilágításba helyezi ezt a kérdést. A folyóáras orosz nemzeti össztermék közel kétharmadát négy nagyobb alindex határozza meg. Ezek a következők:

- a bányászat (2022 első három negyedében a teljes GDP 15%-a);
- az energetikai tevékenységek egy részét (pl. olajfinomítás) is magában foglaló feldolgozóipar (15,7%);
- a "kiskereskedelem és járműszervíz" alindex – érdekes módon ide tartozik a földgázcégek tevékenysége, gyakorlatilag bányászata is (12,9%);
- az ingatlankereskedelem ("az ingatlanműveletekhez kapcsolódó tevékenységek", 10,4%).<sup>30</sup>

2022 első három negyedéve visszaesésének meghatározó szektora a "kiskereskedelem és járműszervíz" volt (változatlan áron -10,4%), miközben a másik három alindex "tartotta magát": bányászat (102,5%), feldolgozóipar (99,3%) és ingatlankezelés (100,7%). A bányászat a nemzetközi árkonjunktúrának köszönhetően folyóáras értelemben kifejezetten erősen teljesített az év során. A 2022-es év során nőtt a szén, olaj és cseppfolyósított földgáz termelése, egyedül a földgáztermelés csökkent (13,4%-kal). Ez utóbbi gyenge teljesítménye lehetett a kiskereskedelmi alindex gyenge teljesítménye mögött is.

Mindez kétféle értelmezés előtt nyit utat. Egyrészt elmondható, hogy 2022 folyamán egy kivétellel nem sikerült a az orosz gazdaság teljesítményét meghatározó szektorokat érdemben korlátozni. Ez az eddigi szankciós tevékenység kudarcaként is aposztrofálható. Ugyanakkor a másik értelmezés mentén 2023 lehet a szankciók kiteljesedésének az éve, amikor az eddig érintett alindexekben is elkezdnek érvényesülni a szankciós hatások. Ezen értelmezést erősíti, hogy a 2022-es év aligha értelmezhető szankciós értelemben teljesnek. A legtöbb korlátozó intézkedés csak 2022 tavaszának végére lépett életbe, az olajszankciók pedig legfeljebb közvetett, és nem is egyértelmű hatást gyakoroltak az orosz gazdaságra. Továbbá a világgpiaci árhatások is erősíthetik a reálgazdasági teljesítménycsökkenést.

Összehasonlításként érdemes felidézni a 2020-as év alindexeit. A COVID-lezárások okozta, éves szinten 3,1%-os recessziót okozó keresleti válság eltérő dinamikájú volt. Akkor a bányászati alindex "mutatta meg" súlyát a teljes nemzetgazdaságban, éves reál GDP szinten 10,2%-ot zuhant. A recesszió akkor sokkal szélesebb skálájú volt, több alindexet érintett, a feldolgozóipar stagnált és a kiskereskedelem is csak mérsékelt, 2,9%-os visszaesést könyvelt el.

A szankciós rezsim egyes intézkedéseinek nagyon eltérő hatása van az egyes áruk termelését illetően. Klasszikus eset a járműgyártás, ideértve a személygépkocsikat és a tehergépjárműveket is, ahol 67 és 44,7%-kal esett vissza a termelés 2022 folyamán. Ide sorolhatóak még a bizonyos híradástechnikai eszközök gyártása (-36%), villamos motorok gyártása (-29,6%), optikai kábelek (-40,8%), hűtő- és fagyasztógépek (-42,2%), mosógépek (-49,2%) vagy a műtrágyagyártás (-11,3%). Egész sor területen van ilyen jellegű csökkenés, amelyek mögött eltérő okok vagy szankciós intézkedések, illetve azok eredői lehetnek. Értelemszerűen magasabb volt az érintettség olyan területeken, ahol külföldi volt a gyártó vagy magas

<sup>28</sup> Szocialno-ekonomicszeszkoje polozsenyije Rosszii 2022, [online], 2023. február 9. Forrás: rosstat.gov.ru [2023. 02. 13.].

<sup>29</sup> Putin: Russian economy likely shrank 2.5% in 2022 but beating expectations, [online], 2023. január 17. Forrás: reuters.com [2023. 02. 1.].

<sup>30</sup> Szocialno-ekonomicszeszkoje polozsenyije Rosszii 2022, [online], 2023. február 9. Forrás: rosstat.gov.ru [2023. 02. 13.].

volt az értékláncban az importhányad. A járműgyártás esetében például a technológiai embargó, illetve a nyugati cégek kivonulása érvényesültek. Ezzel szemben a műtrágyagyártás esetében a nyugati bojkott és logisztikai korlátozások éreztették hatásukat. A textil- és könnyűipar egyes szegmenseiben kifejezetten a kereskedelmi és logisztikai fennakadások jelentkezhetnek, de pl. nehéz beazonosítani a rétegelt lemezek, egyes kohászati cikkek vagy pl. az azbeszt termelésű csökkenésének pontos okait.

Hasonlóképp érdekes kérdés, hogy mely cikkek termelése nőtt. Ilyen volt a hús- és zöldségkonzervek (28,9% és 18,9%), értelemszerűen a védelmi ruházat (63,2%), a férfiruházat (17,1%), a legkülönbözőbb ipari csőgyártás, az alumíniumgyártás (18,1%), a számítógépek és alkatrészeik előállítása (59,6%), a rádióelektronikai műszerek előállítása (21,7%), elektromos transzformátorok gyártása (16,4%), a valószínűleg a tankgyártáshoz kapcsolódó traktorgyártás (28,2%) és még sok más terület.<sup>31</sup> Ezen adatok jelentős része a háborús hadiiparhoz kapcsolódik. Minden ilyen százalékos adatra elmondható, hogy pusztán mennyiségi változásuk, kiváltképp a bázis ismerete nélkül, nem ad érdemi képet az orosz gazdaságról.

A szövetségi költségvetési folyamatok természetesen csak rövid távon szakadhatnak el a valós gazdasági folyamatoktól. A bevételi oldalon évtizedes, de talán mindenkori nominális csúcsot is döntött az ún. szénhidrogén-bevételek mértéke. A nominálértéken 11,6 ezer milliárd rubel a teljes bevételi oldal 41,6%-a, maga az arány történetileg nem is mondható magasnak<sup>32</sup>. A teljes képhez hozzátartozik, hogy ezt a csúcsot részben a földgázszektorra kivetett őszi extra-adók révén érte el a költségvetés, ennek révén 1,25 ezer milliárd többletrel tett szert a kormány.<sup>33</sup> Ehhez képest látványos volt a nem-szénhidrogén bevételek alacsony szintje, nominálisan a 2021-es szinten maradtak (16,2 ezer milliárd rubel). Tekintettel a 13%-os inflációra, ez reálértelemben jelentős visszaesés. Értelemszerűen a vámjellegű és az egyéb bevételek estek vissza jelentősebb mértékben, nominálisan is nagymértékben apadt a szintjük.

A kiadási adatokat titkosította a kormányzat, így azoknak csak az összesített mértékére van adatközlés. A GDP 2,3%-ára tehető hiány döntő része decemberben került elszámolásra, ekkor egyetlen hónap alatt a teljes egyenleg bő ötödét költötte el a kormány. Tekintettel a költségvetés szerkezetére, illetve abban a hadsereg és nemzetvédelem jelentős súlyára (2021-ben összesítve 24%, a második legnagyobb tétel a 27%-os "szociális kiadások" után, és a 18%-nyi gazdaságösztönzés előtt), feltételezhető, hogy a kiadási oldal növekménye innen származott, de legalábbis a háborúval volt összefüggésben. A fő kérdés, hogy a kormányzat ekkor a 2022-es év extra-kiadásait írta-e le, avagy a 2023-as év költéseit hozta-e előre.

Bár a 2022-es adatok összességében és háborús viszonylatban egyáltalán nem rosszak, mégis indokolt az egyensúly megbomlásáról beszélni. A nem szénhidrogén-bevételek csökkenő szintje erős válságtünet, kérdéses, hogy ezt a trendet mennyire sikerül megállítani. A szénhidrogén-bevételek oldalán a tavalyi év eredményeit aligha sikerült majd elérni, ez a 2023-as költségvetésben is tükröződik (csak 8,9 ezer milliárd rubellel terveznek). Ebben már benne vannak a 2023-25-re bejelentett adóemelések, legfőképpen a Novatek cseppfolyósított gázprojektjeinek társasági adóemelése 20-ról 34%-ra (hivatalos becslés szerint 200 milliárd rubel), és a Gazpromtól további 628 milliárd rubelnyi adónövekmény.<sup>34</sup> Kiadási oldalon értelemszerűen nőnek a honvédelmi kiadások, majdnem az összes költség harmadára.<sup>35</sup> A tervezet valószínűleg gyenge pontja a külső környezet túlzottan optimista megítélése. A 2023-as költségvetés magas, 70 dolláros Urals olajárral, 1%-os GDP-csökkenéssel és 2%-os költségvetési hiánnyal számolt.

Ettől függetlenül aligha lehet arra számítani, hogy a költségvetés szűkülő lehetőségei hamar korlátokat szabnak a háborús erőfeszítéseknek. Egyfelől Oroszország karakteres anticiklus politikát folytatott a putyini időszakban, alacsony adósságszintekkel és magas költségvetési tartalékokkal. Ennek megfelelően 2023 elején is még 10,8 ezer milliárd rubelnyi, a nemzeti össztermék 7,2%-ára tehető tartalék volt a Nemzeti Jóléti Alapban.<sup>36</sup> Ezt ugyan folyamatosan „égetik” 2022 nyara óta és alighanem jelentős része illikvid formában van, mégis összességében egy évnnyi szénhidrogén-bevételenyi puffert képez a költségvetés számára. Szintén jelentős az automatikus kiegyenlítési mechanizmusok szerepe a költségvetési rend-

<sup>31</sup> [Szocialno-ekonomicseszkoje polozsenyje Rosszii 2022](#), [online], 2023. február 9. Forrás: rosstat.gov.ru [2023. 02. 13.].

<sup>32</sup> [Informacija ob izpolnjenju federalnogo budzseta](#), [online], 2023. január 30. Forrás: minfin.gov.ru [2023. 02. 13.].

<sup>33</sup> KERN, Michael: [Russia To Hit Gazprom With \\$20 Billion Windfall Tax](#), [online], 2022. július 5. Forrás: oilprice.com [2023. 02. 10.].

<sup>34</sup> AFANASIEV, Vladimir: [Russia slaps higher taxes on oil and gas concerns](#), [online], 2022. november 11. Forrás: upstreamonline.com [2023. 02. 11.].

<sup>35</sup> WISNIEWSKA, Iwona: [Russia's 'war' budget for 2023-2025](#), [online], 2022. december 12. Forrás: osw.waw.pl [2023. 02. 22.].

<sup>36</sup> [Dannije o dvizsenju szredstv I rezultatah upravlenija szredstvami Fonda nacionalnogo blagosozhtajanyija](#), [online], 2023. február 20. Forrás: minfin.gov.ru [2023. 02. 22.].



# Stratégiai Védelmi Kutatóintézet

## ELEMZÉSEK 2023/5.

szeren belül. Így az utóbbi hónapok gyengülő rubelárfolyama részlegesen ellensúlyozhatja a nyugati olaj-szankciók okozta, dollárban jelentkező bevételkiesést. Végezetül a kormány a háború érdekében szakíthat eddigi konzervatív fiskális szemléletével és eladósodhat, nyomtathat rubelt vagy bevezethet monetáris finanszírozást. A háborút rubelben és nem dollárban finanszírozzák, a költségek java része a nemzeti valutában jelentkezik, így nincs igazán karakteres forráskorlát az orosz oldalon.



# Stratégiai Védelmi Kutatóintézet

## ELEMZÉSEK 2023/5.

Az „SVKK Elemzések” 2003 óta a kutatóintézet munkatársainak tematikus szakpolitikai elemzéseit megjelentető időszakos kiadvány, melyben a szerzők független kutatói álláspontjukat közlik.

Az NKE Eötvös József Kutatóközpontjának Stratégiai Védelmi Kutatóintézete független szakpolitikai kutatóintézet, a kiadványaiban megjelenő elemzések, álláspontok, vélemények nem feltétlenül tükrözik a szerkesztőség vagy a kiadó véleményét. Az elemzésben foglalt információk, adatok, megállapítások tájékoztatás céljából készültek.

Kiadó: NKE Eötvös József Kutatóközpont Stratégiai Védelmi Kutatóintézet

Szerkesztés és tördelés:  
Tálas Péter

A kiadó elérhetősége:

1581 Budapest, Pf. 15.

Tel: 00 36 1 432-90-92

E-mail: [svkk@uni-nke.hu](mailto:svkk@uni-nke.hu)

2019 –: NKE Stratégiai Védelmi Kutatóintézet Elemzések (ISSN 2063-4862)

2012–2019: NKE Stratégiai Védelmi Kutatóközpont Elemzések (ISSN 2063-4862)

2011–2012: ZMNE Stratégiai Védelmi Kutatóközpont Elemzések (ISSN 2063-4854)

2007–2011: ZMNE Stratégiai Védelmi Kutatóintézet Elemzések (ISSN 2063-4854)

2003–2007: ZMNE Stratégiai Védelmi Kutatóközpont Elemzések (ISSN 2063-4854)

© Deák András György, 2023