

AKTUELNA KRIZA U UKRAJINI I NJENE POSLEDICE

Vera Zelenović

Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet Subotica, Srbija
vera.zelenovic@ef.uns.ac.rs
ORCID: 0000-0003-1012-1773

Jelena Zelenović

Razvojno-istraživački institut za veštačku inteligenciju Republike Srbije, Novi Sad, Srbija
jelenazelenovic.jz@gmail.com
ORCID: 0000-0002-9162-3857

Članak je izlagan na X Internacionalnom naučnom skupu „EkonBiz: Ekonomski izazovi u uslovima ubrzanih globalnih promjena“, Bijeljina 16. i 17. jun 2022. godine

Apstrakt: Poslednje decenije, ali i vekovi, obiluju finansijskim krizama različitih karakteristika, intenziteta i područja javljanja. Iskustva finansijskih kriza su pokazala da države dospevaju u finansijsku krizu kada ekonomija kao celina kontinuirano ima deficit tekućeg bilansa, dakle kada troši više nego što stvara, što dovodi do rasta spoljne zaduženosti. Predmet istraživanja je aktuelna kriza, nastala intervencijom Rusije u Ukrajini, usled čega su usledile sveobuhvatne i veoma drastične sankcije, koje su rezultirale ozbiljnim tržišnim ishodom. Cilj rada je da se vidi, u kojim segmentima će se prvo videti posledice krize, te da li će se i koliko kriza odraziti na globalnu ekonomiju. Uprkos maloj ekonomskoj veličini Rusije, intervencija i povezane sankcije već izazivaju poremećaje globalne prirode kroz finansijske i poslovne veze.

Ključne riječi: finansijska kriza, sankcije, globalna ekonomija

JEL klasifikacija: E44

1. UVOD

Ekonomska teorija definiše finansijsku krizu kao oštro, kratko i ultraciklično pogoršanje svih ili većine finansijskih parametara, kamatnih stopa, cena deonica i nekretnina što rezultira komercijalnom insolventnošću i stečajevima finansijskih institucija (Goldsmith, 1982).

Finansijske krize nisu retkost, a samo u poslednjih 300 godina je u proseku dolazilo do kriza svakih osam i po godina. Njihova učestala pojava je dovela do zaključka da je finansijski sektor neobično osetljiv na šokove. Šok na početku utiče samo na određenu regiju ili samo na nekoliko

institucija, ali se može pretvoriti u sistemski rizik i zaraziti privredu. Poslednje decenije, ali i vekovi, obiluju finansijskim krizama različitih karakteristika, intenziteta i područja javljanja. U razdoblju od 1800. do 1850. godine je bilo sveukupno 14 ekonomskih i finansijskih kriza, a u razdoblju 1950-2000. godina 13 kriza. Zaključno, svakih 3,85 godina moglo se očekivati negativno cikličko kretanje privrede. Finansijska kriza je širi pojam od bankarske krize koju označava bankrot više banaka ili propast celog sistema. Karakteriše je navala štediša na banke, propasti banaka i loša naplata bankarskih potraživanja.

Izuzetno su opasne za privredu, kako zbog snažnog finansijskog efekta i visokih troškova sanacije, tako i zbog gubitka poverenja građana i štediša u bankarski i finansijski sistem. Iako finansijska kriza ne mora uzrokovati bankarsku krizu, postoji snažna interakcija između njih. Istorija bankarskih kriza stara je kao i istorija bankarstva. U poslednjih tridesetak godina gotovo da nije bilo zemlje koja nije prošla kroz faze bankarskih kriza.

Kriza banke predstavlja njenu nesolventnost, iliti nemogućnost izmirivanja svoje celokupne obaveze. Bankarska kriza je stanje nesolventnosti koja poprima oblike epidemije i teži unazađenju finansijskog i bankarskog sistema. Do povremenih finansijskih kriza nekih banaka ili grupe banaka dolazi i kada je u pitanju razvijen bankarski sistem, zato se ispituju uzroci krize, kao i kontrola i nadzor banke. Evidentno je da u poslednjih 30 godina finansijske krize redovno izbijaju na brzorastućim tržištima. Posledice kriza su u svim ugroženim zemljama bile oštre i dugotrajne.

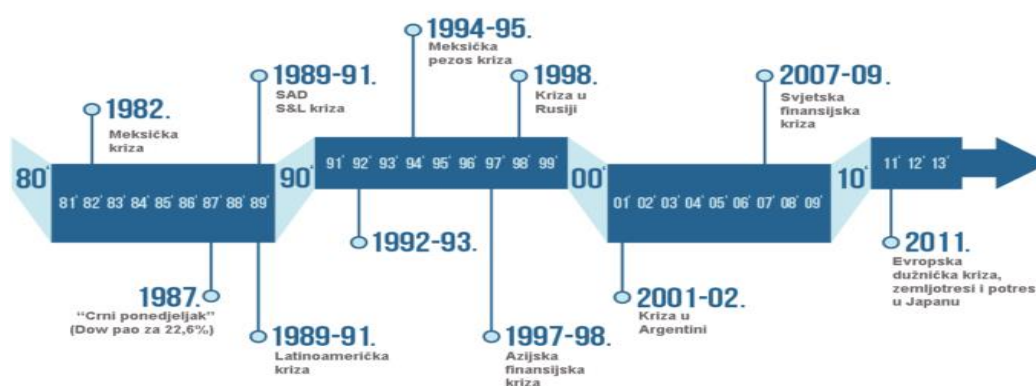
Valutna kriza je podvrsta finansijske krize. Predstavlja situaciju u kojoj špekulativni napadi na

valutu dovode do snažne deprecijacije, značajnog smanjenja deviznih rezervi ili kombinacije jednog i drugog. Valutne krize najčešće se vežu za devalvaciju ili za promenu režima deviznih kurseva. Za definisanje valutne krize koristi se indeks valutne krize. Ova mera odražava istovremeno i jačinu gubitka rezervi i jačinu valutnih oscilacija, stoga omogućuje rangiranje kriza prema njihovoj snazi.

Iskustva finansijskih kriza su pokazala da države dospevaju u finansijsku krizu kada ekonomija kao celina kontinuirano ima deficit tekućeg bilansa, dakle kada troši više nego što stvara, što dovodi do rasta spoljne zaduženosti. Svedeno je da li u zaduživanju prednjači javni ili privatni sektor, a i da li je nivo deficita visok ili nizak, pogotovo ako

je godinama prisutan. Rizici se izuzetno multiplikuju kada se država, privreda i građani zadužuju u stranoj valuti. Usled rasta spoljnog duga, ekonomija jedne države se sve više prepušta volji inostranih kreditora, a domaće finansijsko tržište se izlaže riziku od špekulativnih napada. Ovi napadi, ukoliko su dobro koordinisani, mogu ugroziti finansijsku stabilnost države i kada su njeni makroekonomski fundamenti zdravi. Uravnotežen tekući bilans je iz tog razloga najznačajniji faktor stabilnosti svake ekonomije, pogotovo male ekonomije. Države su u velikom riziku i kada vode politiku precejenjenog kursa domaće valute. Konačno, veoma je rizično kada države ignorišu svoja i tuđa iskustva i slede nametnute ideološke obrasce bez ikakvog empirijskog utemeljenja.

Tabela 1. Prikaz kriza od kraja prošlog veka



Izvor: www.investitor.me/2018/08/27/pouke-finansijskih-kriza-da-li-smo-naucili-lekcije/

Bankarski sektor se može okarakterisati kao jedna od malobrojnih privrednih oblasti u kojoj je zastupljen vrlo oprezan pristup (Trenca, T., Petria, M., Corovei, C., 2012) Interesantno je da je i pored tako opreznog i konzervativnog pristupa bankarski sektor suočen sa globalnom krizom i umnogome je i doprineo njenom nastanku. Svetska ekonomska kriza iz 2008. godine ubrzo je poprimila globalne razmere i vrlo brzo su pojedini njeni negativni uticaji počeli da deluju na poslovne aktivnosti kompanija, banaka i živote pojedinaca (Elahi M., 2017)

2. CILJ I METODE ISTRAŽIVANJA

Predmet istraživanja je aktuelna kriza, nastala intervencijom Rusije u Ukrajini. Cilj rada je da se vidi koliko intervencija utiče na globalne ekonomske procese, kao i u kojim segmentima će se prvo videti posledice krize. Jedno je sigurno, problemi koji su sada identifikovani, strateški će uticati na redefinisane globalne ekonomije, a i ne samo nje.

U radu je korišćena metodologija analize sadržaja aktualnih istraživanja i stručnih analiza, vezano za intervenciju u Ukrajini.

3. KRIZA KAO REZULTAT RUSKE INTERVENCIJE I UVEDENIH SANKCIJA

Eskalacija sukoba između Rusije i Ukrajine, po mišljenju istraživanja Allianz, (www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economicresearch/publications/specials/en/2022/february/2022_02_24_RussiaUkraineCrisisWatch.pdf) ima važne ekonomske i finansijske posledice kroz tri glavna kanala – energetske, trgovinske i finansijske, u zavisnosti od toga koliko će sadašnje i buduće sankcije biti uspešne. Istraživanje ukazuje da je Rusija sada u daleko jačoj poziciji nego što je to bilo u 2014. ekonomski gledano.

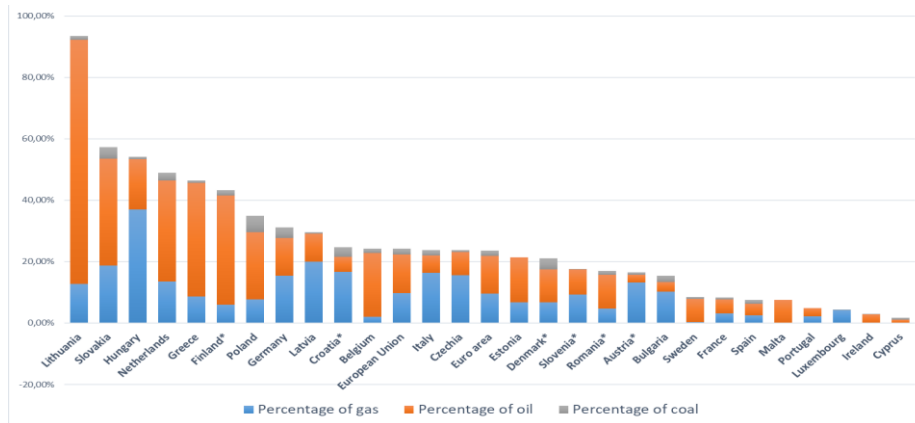
Kako je svet počeo da se oporavlja i ponovo otvara od kovida-19 sa višom inflacijom, poremećenih i energetskih i lanaca snabdevanja, sa veoma

osetljivim finansijskim tržištima, urađeno istraživanje „Eskalacija sukoba“ ističe uticaje na rast evropske inflacije, kao i na tržišta akcija. Ozbiljnost uvedenih sankcija jasno govori o uticaju na ekonomske i finansijske tržišne ishode.

3.1. Energetski kanal

Na Grafiku 1. je upravo prikazana zavisnost pojedinih zemalja od ruskog energetskog kanala, kao što je prethodno navedeno istraživanje to i konstatovalo.

Grafik 1. Procenat ukupne bruto raspoložive energije koja dolazi od ruskog uvoza za države članice, 2020.

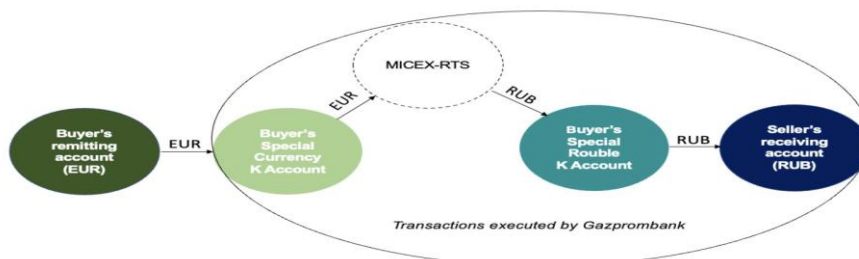


Izvor. [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_IDA\(2022\)699522](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_IDA(2022)699522)

Zavisnost Evrope od ruskih energenata je tolika da je supstitucija istih u kraćem vremenskom periodu neizvodljiva, što bi dovelo do sistemskih poremećaja u evropskoj privredi, i brojnih lančanih reakcija, od devastiranja ekonomije, čak celih ekonomskih grana, gubljenja velikog broja radnih mesta, a što bi opet dovelo do opasnih socijalnih previranja. Gledajući energetsku zavisnost, smatraju nadalje u istraživanju Allianz, od 23. februara Gasprom je ispunjavanje svojih ugovornih obaveza kroz obim tranzita preko Ukrajine dramatično smanjenio. Autori istraživanja vide ograničen rizik da se to promeni. Dalje, Evropa ima oko mesec dana zaliha u rezervama, što bi trebalo da joj omogući da relativno lako prođe kroz blagu zimu. Celokupne EU rezerve su 22. februara iznosile oko 31% ukupnih kapaciteta – to jest otprilike oko 1,2 miliona teradžula energije. U jednom tipičnom mesecu zime, EU troši oko 1,4-1,5 miliona teradžula energije iz prirodnog gasa. Dodavanje

nekim opcija za upravljanje krizom, kao što je mobilizacija „jastukagasa” iz skladišta, rezerve bi trebalo da budu dovoljne do kraja marta. Shodno tome, očekuje se da će cene ostati u rasponu od 75-90 EUR/MVh do leta. U scenariju gde Rusija isključuje snabdevanje Evrope gasom - iako se to nije dogodilo čak ni u jeku hladnog rata – cena prirodnog gasa mogla bi da se popne na prosečno 140 EUR/MVh. Nažalost po Evropu, alternativni dobavljači su ograničeni. Rusija je, sa druge strane, kao odgovor na zaplenu njenih zlatnih rezervi, od strane USA, VB, Švajcarske, uvela novo pravilo za plaćanje energenata za neprijateljske zemlje – plaćanje u rubljama! Ovo je izuzetno opasan udar na petrodolar, čije sveobuhvatne posledice još nije moguće sagledati u celosti. Razvoj događaja je pokazao da je Rusija odlučna u nameri da isključi gas svakome ko ne ispoštuje datu šemu, Poljska i Bugarska su među prvim zemljama kojima se to i dogodilo.

Grafik 2. Redosled predviđenog mehanizma za plaćanje u rubljama za isporuke gasa



Izvor. Oxford Institute for Energy Studies “Rouble gas payment mechanism: implications for gas supply contracts”

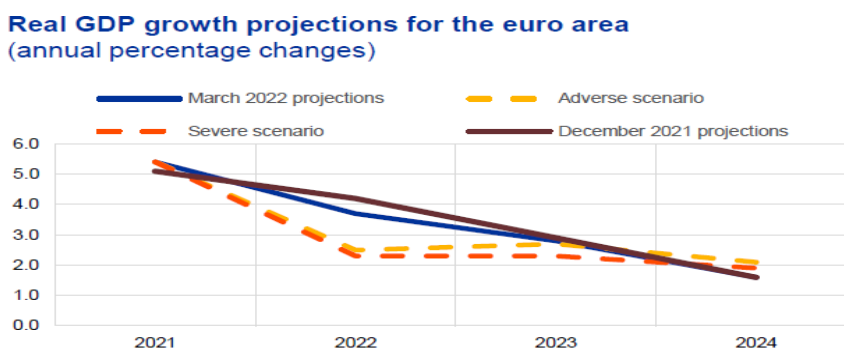
Ne treba gubiti iz vida da je prirodni gas deo kineskog dugoročnog plana za promenu njenog energetskog miksa i Rusija je igrala i nastaviće da igra u tome veoma važnu ulogu. Pre 2019, po obimu, kineski uvoz prirodnog gasa iz Rusije predstavljao je neznatan udeo u ukupnom iznosu. Udeo se pomerio na 4% u 2019, na 9% u 2020. i 10% u 2021, uglavnom zbog gasovoda Snaga Sibira između dve zemlje, koji je počeo sa radom 2019. Godišnji kapacitet Snage Sibira je 38 milijardi kubnih metara, što znači da je iskorišćen sa samo 20% punog kapaciteta 2021. Međutim, 80% neaktivnih kapaciteta predstavljaju samo 15% ruskog izvoza prirodnog gasa u EU 2021. Još važnije, do danas, Snaga Sibira nije povezana sa izvorima prirodnog gasa koji napajaju evropske gasovode, što znači da je preusmeravanje u Kinu operativno izuzetno teško, po mišljenju istraživača. (www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azco

m/Allianz_com/economicresearch/publications/specials/en/2022/february/2022_02_24_RussiaUkraineCrisisWatch.pdf). Aktuelna dešavanja po pitanju ruskog gasa, kao i sklapanje ugovora sa drugim zemljama na istoku, od strane Rusije, dovode u pitanje procene zapadnih analitičara.

3.2. Trgovinski kanal

Prepreke rastu evrozone su se pojačale, smatra u svom istraživanju *Morgan Stanley European*, iz marta 2022. te je realni rast BDP-a revidiran na niže za period 2022-23. Razloge treba tražiti u tome što su izgledi za aktivnost evrozone postali neizvesniji, prvenstveno što rastuće cene energenata i roba, kao i negativni efekti vezano za poverenje uvode negativne rizike za rast domaćeg BDP-a., kao što je i prikazano na Grafiku 3.

Grafik 3. Projekcija realnog rasta GDP-a za evrozonu

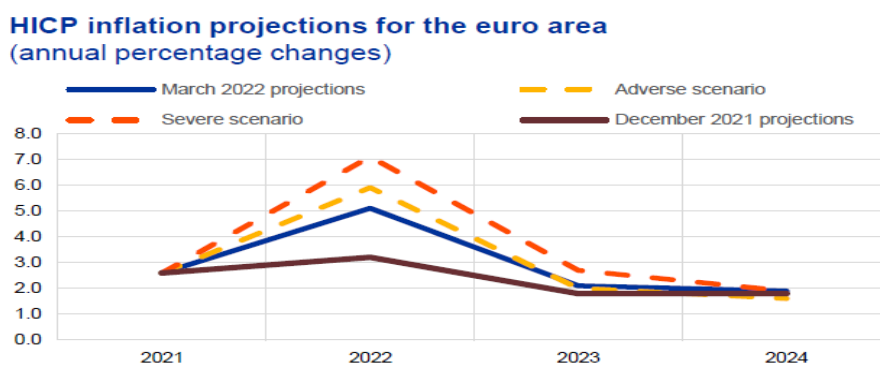


Izvor: Invasion of Ukraine: euro area banks so far resilient to a second exogenous shock, *Morgan Stanley European*, Mart 2022. www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2022/html/ssm.sp220315~e641a6f3e4.en.pdf

Rastuće cene energije rezultirale su značajnom revizijom inflacije po HICP-u za 2022. godinu, dodajući dodatne rizike za povećanje kratkoročnih izgleda inflacije. Kratkoročni pritisci na cene su značajno porasli, uglavnom vođeni nedavnim

porastom cena roba i aktuelnom ponudom. Na Grafiku 4. su predstavljena 3 moguća scenarija kretanja inflacije u 2022, kao i predikcije za sledeće dve godine.

Grafik 4. Projekcija inflacije za evrozonu



Izvor: Invasion of Ukraine: euro area banks so far resilient to a second exogenous shock, *Morgan Stanley European*, Mart 2022. www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2022/html/ssm.sp220315~e641a6f3e4.e

Rusija beleži kontinuirani godišnji suficit tekućeg računa od 1998. čak i tokom GFC 2008-2009, 2014-2016 kriza u Ukrajini, plus krize cena nafte i kriza kovid-19 2020.

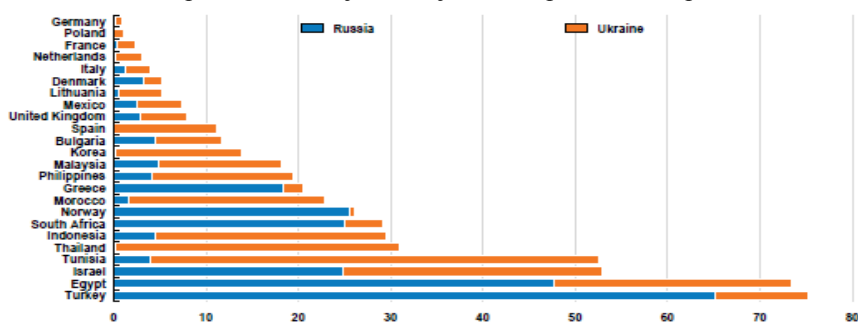
Detaljniji pogled na trgovinu i usluge bilansa pokazuje da bi zemlje koje bi se najverovatnije bavile ozbiljnim sankcijama Rusiji u aktuelnom kontekstu (SAD, EU, UK, Japan, Švajcarska, Norveška, Ukrajina) čine oko 60% trgovinskog i uslužnog suficita Rusije u 2016-2020. To znači da, čak i u ekstremnom slučaju da se trgovina svede na nulu, Rusija bi skoro svakako i dalje knjžila viškove na tekućem računu i ne bi morala da povuče svoje devizne rezerve za finansiranje uvoza iz drugih zemalja.

Međutim, u kratkom i srednjem roku, potpuno preusmeravanje ruskog izvoza daleko od Evrope do Kine čini se malo verovatnim zbog obima i operativnosti razlozima, po mišljenju istraživanja Alijanze. Međutim, aktuelna dešavanja govore o okretanju Rusije Istoku, i zemljama Istoka i

proizvodima sa Istoka. Supstituti se pronalaze relativno lako, i sankcije Zapada, kao i povlačenje kompanija sa tržišta Rusije, sada počinju da deluju kao bumerang. Takođe, brzo napuštanje Rusije od strane kompanija koje su se bavile robom široke potrošnje, sada se i istima čini preuranjeno i čak nepotrebno, tako da mnoge od njih izražavaju želju da se vrate. Po izjavama ruskih zvaničnika, povratak je moguć, kad se steknu uslovi i u oblastima gde to bude potrebno.

Rusija je najveći svetski proizvođač pšenice, dok je Ukrajina na četvrtom mestu. Na Grafiku 5 je prikazana velika zavisnost određenih zemalja od uvoza pšenice iz Rusije i Ukrajine. Prve procene od strane GB ukazuju da će proizvodnja pšenice, u ovom trenutku gledano, biti niža u Ukrajini za 20% . Već sada je izvesno da će aktuelna dešavanja uticati na cenu pšenice u svetu, što otvara globalni problem gladi u svetu.

Grafik 5. Učešće uvoza pšenice iz Rusije i Ukrajine u ukupnom uvozu pšenice u 2019, u procentima



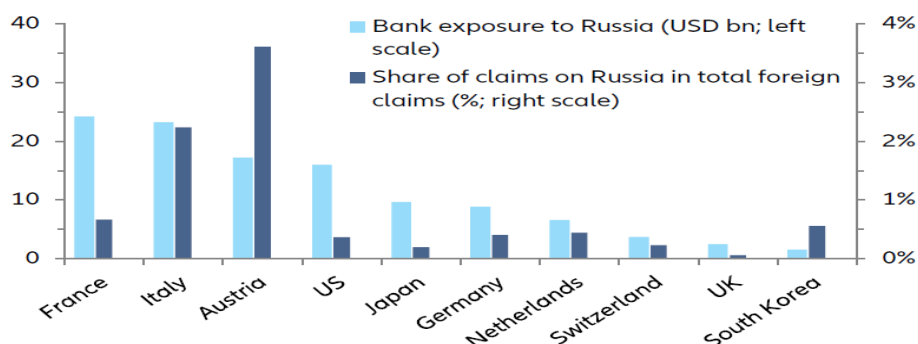
Izvor: OECD Economic Outlook, Interim Report, Mart 2022. <https://www.oecd.org/economy/Interim-economic-outlook-report-march-2022.pdf>

3.3. Finansijski kanal

Gledajući finansijski sektor, evropske banke su smanjile izloženost prema Rusiji i ona je na veoma niskom nivou. Za Nemačku je imovina opala od

0,45% konsolidovanog bilansa stanja u 2008. na manje od 0,1%. Udeo francuskih banaka je nešto viši. Što se tiče Austrije, čija je izloženost najveća među većim evropskim zemljama, smatraju da se i tim brojevima može uspešno upravljati.

Grafik 6. Izloženost banaka prema Rusiji (odabrane zemlje/2. kvartal 2021)



Sources: BIS, Euler Hermes, Allianz Research

Uprkos maloj ekonomskoj veličini Rusije, rat i povezane sankcije već izazivaju poremećaje globalne prirode kroz finansijske i poslovne veze. Finansijske sankcije uvedene Rusiji imaju ciljano odabrane pojedince i banke, smanjen pristup stranom kapitalu i zamrznut pristup deviznim rezervama koje drži Centralna banka Rusije (CBR) u zapadnim ekonomijama. Kao rezultat toga, rublja je naglo depresirala, kamatna stopa CBR-a porasla je za 10,5 procentnih poena na 20%, a premije rizika na ruski državni dug su porasle. Kašnjenja i poteškoće u međunarodnom plaćanju ometaju trgovinu i mogu dovesti do neplaćanja duga u Rusiji. Uslovi su takođe pooštreni na finansijskim tržištima širom sveta, što odražava veću averziju prema riziku i neizvesnosti, uz veći rizik premije i depresijacije valute koje se takođe dešavaju u mnogim tržišnim ekonomijama u razvoju i centralnim i istočnoevropskim ekonomijama sa relativno jakim poslovnim vezama sa Rusijom. Situacija sa energentima je dovela do povećanja inflacije u martu u Nemačkoj za 7,8%, što je nezabeleženo poslednjih 40 godina. Takođe, inflatorni pritisak u Americi je u stalnom porastu, što je takođe veliki presedan i šok za američko društvo.

Zapad je odlučio da iskoristi finansijske sankcije kao deo svojih početnih akcija protiv Rusije. S tim u vezi, isključenje iz SVIFT-a više nije samo pretnja, postala je realnost.

Na kraju krajeva, odsecanje Rusije od SVIFT-a ne znači zabranu prekogranične transakcije. Iznad svega, to postavlja operativna pitanja koja mogu biti rešena/zaobiđena korišćenjem alternativnih sistema za razmenu poruka. Tu su i kriptovalute, koje takođe pružaju mogućnost da se zaobiđu finansijske transakcije. Od 2014. i krize na Krimu, Rusija je izgradila sopstveni finansijski transfer sistem („Sisteme Peredachi Finansovikh Soobshchenii” ili SPFS), koji uprkos svojim manama može da računa na članstvo 400 banaka, od kojih su 23 strane banke (sa sedištem pre svega u Švajcarskoj i Nemačkoj). Sada SPFS obrađuje oko 20% domaćih plaćanja. Iako ostaje manje sposoban i ograničeniji po obimu od SVIFT-a, mogao bi da obezbedi sigurnosnu mrežu za rusku trgovinu i deluju kao potencijalno rešenje za nastavak prekograničnih transakcija. (Subran, L., 2022). Kontrolna tabla Evropske bankarske uprave (EBA) za rizike ukazuje na ograničen direktan uticaj ruske invazije na Ukrajinu na banke EU, ali takođe ukazuje na jasne srednjoročne rizike: (<https://www.eba.europa.eu/eba-risk-dashboard-indicates-limited-direct-impact-eu-banks-russian-invasion-ukraine-also-points>)

• Rizici prvog kruga koji proizilaze iz ruske invazije na Ukrajinu nisu fundamentalna pretnja

stabilnosti bankarskog sistema EU, ali efekti drugog kruga mogu biti materijalniji;

• Koeficijenti kapitala i likvidnosti banaka u EU su ostali jaki;

• Profitabilnost se stabilizovala na višem nivou nego u periodu pre pandemije;

• Koeficijenti nenaplativih kredita (NPL) su opali jer je kvalitet aktive nastavio da se poboljšava;

• Rizici vezani za sajber i informacione i komunikacione tehnologije (IKT) ostaju visoki.

ZAKLJUČAK

Eskaicija sukoba između Rusije i Ukrajine ima važne ekonomske i finansijske posledice kroz tri glavna kanala – energetske, trgovinske i finansijske sektor. Rusija je sada, ekonomski gledano, u daleko jačoj poziciji nego što je to bilo u 2014. godini. Zavisnost Evrope od ruskih energenata je tolika da je supstitucija istih u kraćem vremenskom periodu neizvodljiva, što bi dovelo do sistemskih poremećaja u evropskoj privredi. Prepreke rastu evrozone su se pojačale, a razloge treba tražiti u tome što su izgledi za aktivnost evrozone postali neizvesniji, prvenstveno zbog rasta cene energenata i roba, kao što i negativni efekti, vezano za poverenje, uvode negativne rizike za rast domaćeg BDP-a. Inflatorni pritisci na cene u EU su značajno porasli, uglavnom vođeni nedavnim porastom cena roba i aktuelnom ponudom. Uprkos maloj ekonomskoj veličini Rusije, rat i povezane sankcije već izazivaju poremećaje globalne prirode kroz finansijske i poslovne veze. Finansijske sankcije uvedene Rusiji imaju ciljano odabrane pojedince i banke, smanjen pristup stranom kapitalu i zamrznut pristup deviznim rezervama koje drži Centralna banka Rusije (CBR) u zapadnim ekonomijama. Realnost na terenu pokazuje da se Rusija uspešno bori sa sankcijama i da one nisu ostvarile svoj prvobitni cilj.

LITERATURA

- [1] Andrea Enria, *Invasion of Ukraine: euro area banks so far resilient to a second exogenous shock*, Morgan Stanley European, Mart 2022
- [2] Bank of Russia, *Consumer price dynamics No. 2 (74)*, February 2022, Information and analytical commentary
- [3] Elahi M., Factors Influencing Liquidity in Leading Banks “A Comparative Study of Banks Operating in UK and Germany Listed on LSE”, *Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR)*, 2017., 3(3): pp. 1557-1575.
- [4] EU Parlament: *Economic repercussions of Russia’s war on Ukraine – Weekly Digest*, Mart 2022

- [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_IDA\(2022\)699522](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_IDA(2022)699522)
- [5] OECD Economic Outlook, *Interim Report*, Mart 2022. <https://www.oecd.org/economy/Interim-economic-outlook-report-march-2022.pdf>
- [6] Trencă T., Petria M, Corovei C, Evaluating the liquidity determinants in the central and eastern European banking system, *Finance – Challenge of the Future*, 2012., 1(14): pp. 85-90.
- [7] UN Food and Agriculture Organization, Blumerg, Bank of Russia calculations
- [8] www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/en/2022/february/2022_02_24_RussiaUkraineCrisisWatch.pdf
- [9] www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2022/html/ssm.sp220315~e641a6f3e4.en.pdf
- [10] www.eba.europa.eu/eba-risk-dashboard-indicates-limited-direct-impact-eu-banks-russian-invasion-ukraine-also-points

increasing operating costs, and many multinational companies have suspended operations in Russia. There are also some possible long-term consequences of the war, including pressures for higher defense spending, the structure of energy markets, potential fragmentation of payment systems, and changes in the currency composition of foreign exchange reserves. Dividing the world into blocs would sacrifice some of the benefits of specialization, economies of scale, and the dissemination of information and knowledge. Excluding Russia from the SWIFT messaging system could accelerate efforts to develop alternatives, potentially reducing the dominant role of the U.S. dollar in financial markets and cross-border payments.

SUMMARY

The weakening of the ruble since the end of February has increased the pro-inflationary pressure. During December-February, the nominal exchange rate of the ruble fell by 5-7% in relation to the three main currencies of Russia's trading partners (the US dollar, the euro and the Chinese yuan). Since the end of February, the depreciation of the ruble has accelerated due to new sanctions imposed by Western countries. By mid-March, the ruble had weakened almost 1.5 times compared to the February average. The pro-inflationary pressure caused by this weakening of the exchange rate will be reflected in the prices of imported consumer goods and goods with a significant share of imported components in costs, but with different time delays.

The growth of global prices has had a limited impact on the domestic (Russian) market. Global prices for cereals and sunflower oil continued to rise in February. At the end of February-March, this trend intensified due to the reduction of exports from Russia and Ukraine. The impact of external trends on the Russian market is significantly limited thanks to customs mechanisms that reduce the sensitivity of domestic prices of wheat and sunflower oil to world price movements. (UN Food and Agriculture Organization, Blumerg, Bank of Russia calculations)

Commercial air transport and cargo are also being diverted or completely suspended,