

EKONOMINIŲ SANKCIJŲ ĮTAKA FINANSŲ RINKOMS: MOKSLINIŲ TYRIMŲ APŽVALGA

Rugilė SMALINSKAITĖ, Vytauto Didžiojo Universitetas, Žemės ūkio akademija, Bioekonomikos plėtros fakultetas,
el. paštas: rugile.smalinskaite@stud.vdu.lt

Santrauka

Esami moksliniai tyrimai tvirtina, kad ekonominės sankcijos kaip priemonė riboti tam tikrų subjektų veiklą šiandieniniame pasaulyje vis labiau populiarėja. Nors sankcijos yra vienas iš būdų užtikrinti taiką, saugumą pasaulyje, tačiau jos turi savo kainą ir daro įtaką ne tik sankcionuotiems subjektams, bet ir pasaulio ekonomikai, o tuo pačiu ir finansų rinkoms, kurios yra neatsiejama pasaulio ekonomikos dalis. Dėl sankcijų finansų rinkose kyla įtampa, pasireiškia neapibrėžtumas, nepastovumas: finansų rinkų neefektyvumas didėja, kainos kinta didesne amplitude, nes rinkos dalyviai keičia savo elgesį. Sankcijos gali paskatinti ekonominių krizių tikimybę, finansų sistemos destabilizaciją ir verslo įmonių bankrotus. Ekonominių sankcijų tema tapo dar aktualesnė prasidėjus Rusijos-Ukrainos karui. Neabejotinai ekonominės sankcijos yra svarbus informacijos šaltinis finansų rinkoms ir jų dalyviams. Moksliniai tyrimai atskleidžia, kad nuodugni sankcijų ir finansų rinkų analizė sankcijų laikotarpiu, domėjimasis istoriniais įvykiais, socialinių tinklų naujienų sekimas ir šios informacijos pritaikymas kuriant efektyvias investavimo strategijas gali būti priemonės sušvelninti sankcijų poveikį ir suvaldyti finansų rinkų disbalansą. Ateities moksliniai tyrimai gali būti nukreipti į gilesnes analizes apie finansų rinkų apsaugojimą nuo neigiamo ekonominių sankcijų poveikio; į finansų rinkų tinklų vystymosi tendencijas sankcijų įvedimo ir griežtinimo laikotarpiais; į gilesnę ryšio tarp ekonominių sankcijų, rinkos dalyvių nuotaičių ir žiniasklaidos naujienų analizę.

Reikšminiai žodžiai: ekonominės sankcijos, finansų rinkos, neapibrėžtumas, Rusijos-Ukrainos karas.

Įvadas

Vienu iš didžiausių prioritetų šiuolaikiniame pasaulyje yra taika ir saugumas. Dėl taikos ir saugumo pasaulyje neretai iškyla problemų, kurioms spręsti gali būti pasitelkiamos ekonominės sankcijos tiek valstybėms, tiek įvairiems juridiniams asmenims, kurie savo veiksmais ar sprendimais prisideda prie etninių, teritorinių ar religinių konfliktų. Demokratiame pasaulyje ekonominės ir kitos sankcijos kaip ribojančiosios priemonės vis labiau populiarėja ir jų vis daugėja, todėl svarbu suprasti, kokį poveikį jos gali sukelti finansų rinkoms, kurios atlieka svarbų vaidmenį kuriant ir plėtojant tvirtą ir konkurencingą ekonomiką pasaulyje.

Tyrimo tikslas – atlikus mokslinės literatūros analizę ir sintezę identifikuoti ekonominių sankcijų svarbą ir poveikį pasaulio ekonomikai ir finansų rinkoms bei neigiamo poveikio mažinimo būdus, ir numatyti tolesnes mokslinių tyrimų kryptis.

Iškeltam tikslui pasiekti sprendžiami šie **uždaviniai**:

1. Išanalizuoti ir apibendrinti ekonominių sankcijų svarbą ir poveikį pasaulio ekonomikai ir finansų rinkoms.
2. Identifikuoti ekonominių sankcijų neigiamo poveikio finansų rinkoms mažinimo būdus.
3. Numatyti tolesnes ekonominių sankcijų įtakos finansų rinkoms mokslinių tyrimų kryptis.

Tyrimo objektas – ekonominės sankcijos ir jų įtaka vertybinių popierių rinkoms.

Tyrimo metodai: mokslinių tyrimų apžvalga atlikta taikant sisteminį ir analitinį metodą. Mokslinių straipsnių paieškai pagal iš anksto nustatytus kriterijus buvo taikomas sisteminis metodas. Radus atitinkamus mokslinius straipsnius, jie buvo sugrupuoti, išanalizuoti ir įtraukti į tyrimo apžvalgą. Numatytiems uždaviniams spręsti pasitelktas ir mokslinių įžvalgų palyginimo metodas.

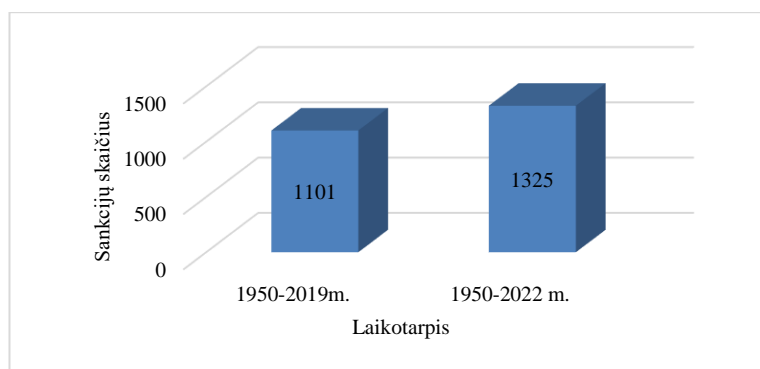
Pasaulio ekonomika ir finansų rinkos ekonominių sankcijų kontekste

Rinkos efektyvumas yra pagrindinis šiuolaikinės finansų ekonomikos principas, kylantis iš efektyvios rinkos hipotezės, kurią 1970 m. suformulavo mokslininkas Eugene Fama. Efektyvios rinkos sąlygomis daroma prielaida, kad rinkos dalyviai yra gerai informuoti ir elgiasi racionaliai, sprendimus priima remdamiesi viešai prieinama informacija. Priešingai, elgsenos finansų teorijos ginčija šią sąvoką, teigdamas, kad investuotojai gali elgtis neracionaliai dėl emocijų poveikio sprendimams (Abakah, Abdullah, Yousaf, Tiwari ir Li, 2024). Įvairūs sukrėtimai, tokie kaip ekonominės krizės, pandemijos, geopolitiniai įvykiai, karai neretai sukelia perdėtą rinkos reakciją, sutrikdo rinkos dalyvių sprendimų priėmimo procesus ir sukelia rinkos neefektyvumą (Naeem, Farid, Ferrer ir Shahzad, 2021). Sankcijos yra vienas iš veiksnių, kuris gali sukelti jau minėtą finansų rinkų ir ekonomikos disbalansą. Jos neretai yra neatsiejamos nuo karinių veiksnių. Sankcijos laikomos priemone slopinti ar sustabdyti kokios nors valstybės, įmonės ar asmens veiklą. Kaip teigia Webb (2020), ekonominės sankcijos – tai ekonominis spaudimas, taikomas siekiant politinių tikslų. Sankcionuojanti valstybė (siuntėjas) riboja prekybą ar finansines operacijas su sankcionuota valstybe (tikslu) ir nubrėžia reikalavimų, kuriuos reikia patenkinti, kad būtų galima atnaujinti įprastinius ekonominius santykius, rinkinį (2020, cit. iš Hufbauer ir kt., 2009). Tai apima prekybos sustabdymą, importo ir eksporto ribojimą taikant tarifus, turto įšaldymą, kelionių draudimą ir kitas kliūtis prekių ir finansų srautui (2020, cit. iš Pape, 1997). Felbermayr, Kirilakha, Syropoulos, Yalcin ir Yotov (2020) sankcijas apibūdina kaip ribojančias politikos priemones, kurių imasi viena ar kelios šalys, siekdamas apriboti

savo santykius su tiksline šalimi, siekdamas įtikinti tą šalį pakeisti savo politiką arba spręsti galimus tarptautinių normų ir konvencijų pažeidimus. Sankcijos perteikia informaciją apie būsimus pokyčius ekonomikoje, o į tokius pokyčius neišvengiamai reaguoja vertybinių popierių rinkos dalyviai (investuotojai, emitentai, tarpininkai). Svarbu paminėti, kad laikui bėgant ekonominių ir finansinių apribojimų svarba itin išaugo dėl dviejų priežasčių: pirma, dėl pasaulinės ekonominės veiklos plėtros, įskaitant finansų rinkų integraciją; antra, dėl technologijų pažangos, nes finansines sankcijas galima daug lengviau įgyvendinti, stebėti ir vykdyti (Felbermayr et al., 2020).

Anot Özdamar ir Shahin (2021), sankcijos sukelia įvairiausių pasekmių: ekonominių, politinių, humanitarinių, kurios savo ruožtu gali sukelti nepastovumą ir neapibrėžtumą finansų rinkose. Tai itin aktualu šiuolaikiniame pasaulyje, kai rinkos dalyviai, ypač investuotojai, jautriai ir žaibiškai reaguoja į žiniasklaidos bei socialinių tinklų naujienas (Gan, Alexeev, Bird ir Yeung, 2020). Kaip teigia Özdamar ir Shahin (2021), taikant sankcijas, sumažėjusios galimybės gauti finansavimą ir galimi bendri ekonominiai sukrėtimai padidina bankų krizių tikimybę (2021, cit. iš. Hatipoglu ir Peksen, 2018), sankcijos turi poveikį finansiniam nestabilumui ir valiutų krizėms (2021, cit. iš. Peksen ir Son, 2015). Neigiamą sankcijų poveikį ekonomikai akcentuoja ir Smeets (2018). Mokslininkas teigia, kad nors visuotinai sutariama, jog ekonominės sankcijos yra pranašesnės už karą ir nesantaiką pasaulyje, tačiau ribojančios priemonės kainuoja ir nėra vienpusės. Taikant ekonomines sankcijas nukenčia abi pusės, nes pasaulinė ekonomika gauna naudą iš prekybos (ar tam tikros ekonominės veiklos).

Syropoulos, Felbermayr, Kirilakha, Yalcin ir Yotov (2024) teigimu, per visą pasaulio istoriją, bet ypač po Antrojo pasaulinio karo, ekonominės sankcijos tapo galinga užsienio diplomatijos priemone. Pastaraisiais metais vis labiau pasitikima sankcijomis ir atsižvelgiant į stiprėjančią geopolitinę konkurenciją ši tendencija turėtų išlikti. Naujausiais pasaulinės sankcijų duomenų bazės (angl. Global Sanctions Data Base, GSDB) duomenimis, stebint sankcijų raidą 1950–2022 metais matyti, kad nuo 2019 m. įvyko dramatiškas sankcijų šuolis (žr. 1 pav.). Bendras taikomų sankcijų skaičius nuo 2019 iki 2022 metų paaugo 20,35 procentais. 2019–2022 m. buvo paskirta 224 naujų sankcijų, iš kurių 53 procentus pritaikė JAV. Dažniausiai taikiniai buvo Rusija ir Baltarusija, kurios pirmiausia buvo kaltinamos dėl žmogaus teisių pažeidimų, demokratijos trūkumo ir konflikto Ukrainoje. Taip pat sankcijų skaičius didėjo ir dėl JAV ir Kinijos konkurencijos, „Brexit“, krizių Sirijoje ir Venesueloje bei konflikto tarp Saudo Arabijos ir Jemeno.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Syropoulos et al. (2024).

Source: compiled by the author according to Syropoulos et al. (2024).

1 pav. Taikomų sankcijų skaičius 1950-2019 m. ir 1950-2022 m.

Fig 1. The number of sanctions applied from 1950 to 2019 and from 1950 to 2022.

Sankcijų tikslai, kaip teigia Felbermayr et al. (2020), gali būti įvairūs: politikos pokyčiai, režimų destabilizavimas, karo prevencija ir/ar užbaigimas, kova su terorizmu ar kiti tikslai, tokie kaip demokratijos atkūrimas, žmogaus teisių apsauga, korupcijos slopinimas ir kt.

Sankcijų taikymas turi ilgą ir turtingą istoriją: nuo Prancūzijos prekybos embargų Napoleono karų metu XIX amžiaus pradžioje iki tarptautinių ekonominių sankcijų, taikomų Pietų Afrikos apartheido vyriausybės devintajame dešimtmetyje bei sankcijų prieš Iraką 1990-aisiais ir 2000-ųjų pradžioje (Gaur, Settles ir Vääänen, 2023). Šiuo metu bene aktualiausias sankcijos yra sankcijos Rusijai, įvestos 2014 m. po Krymo invazijos bei 2022 m. po prasidėjusio karo Ukrainoje, todėl šių sankcijų poveikį verta nagrinėti nuodugniau. Abakah et al. (2024) teigia, kad karinis konfliktas turėjo didelių pasekmių ne tik dalyvaujančioms šalims, bet ir pasaulinėms finansų rinkoms. Sankcijų pasekmės išplito už geopolitinės arenos ribų, paveikdamos verslą ir investuotojus visame pasaulyje. Šiam teiginiui pritaria ir Izzeldin, Muradoğlu, Pappas, Petropoulou ir Sivaprasad (2023). Jie teigia, kad pastarosios ekonominės sankcijos Rusijai yra vienas didžiausių pasaulinių ekonomikos smūgių. Jos prilyginamos net 2008 m. pasaulinei finansų krizei bei COVID-19 pandemijos sukrėtimams, tačiau vis dar mažai mokslinių tyrimų, patvirtinančių šį teiginį.

Apibendrinant mokslinius tyrimus galima teigti, kad ekonominės sankcijos vienu ar kitu būdu daro įtaką pasaulio ekonomikai, o tuo pačiu ir finansų rinkoms, kurios yra neatsiejama pasaulio ekonomikos dalis. Finansų rinkos yra svarbios kuriant ir plėtojant tvirtą ir konkurencingą ekonomiką. Jos padeda įmonėms pritraukti kapitalą, taip skatindamos įmonių augimą ir plėtrą, o tai savo ruožtu padidina našumą ir užimtumą šalyse. Gerai veikianti vertybinių popierių rinka yra naudinga tiek verslui, tiek visuomenei, tiek valstybėms. Dėl šios priežasties verta diskutuoti, kokio masto ir kokius ekonominius pokyčius gali sukelti ekonominės sankcijos, kaip stipriai jos gali veikti pasaulio ekonomiką, o tuo pačiu ir

finansų rinkas bei jos dalyvius. Kyla klausimai: ar sankcijos mažina, ar didina investicijų grąžą, ar sukelia kitokius reiškinius finansų rinkose? Ar sankcijų poveikį įmanoma suvaldyti?

Ekonominių sankcijų įtakos finansų rinkoms tyrimų apžvalga

Daugelyje empirinių tyrimų galima rasti informacijos, kaip sankcijos veikia prekybą tikslinėse šalyse, taip pat karinių konfliktų poveikį akcijų rinkoms (Biglaiser ir Lektzian, 2020). Nepaisant to, stebina tyrimų, nagrinėjančių ryšį taip sankcijų įvedimo ir vertybinių popierių rinkų, trūkumas.

Didžiojoje dalyje mokslinių tyrimų teigiama, kad sankcijos yra svarbi informacija rinkai ir jos dalyviams. Webb (2020) atliktas tyrimas apie ekonominių sankcijų kainą finansų rinkų kontekste atskleidė keletą svarbių išvadų:

1) Sankcijų neapibrėžtumas sukelia rinkos neapibrėžtumą. Kai sankcijos dar tik gresia, finansų rinkos dalyviai nežino atsakymų į klausimus, tokius kaip ar sankcijos bus tikrai taikomos, kokia bus sankcijų forma ir kt. Dėl šios priežasties rinkos dalyviai nežino, kaip tinkamai reaguoti, ir rinkos išsibalansuoja.

2) Rinkos neapibrėžtumas atsispindi akcijų kainų svyravimuose įmonių, turinčių interesų tikslinėse valstybėse. Akcijų rinkos kainos yra svarbi informacija, kadangi investuotojai kreipia dėmesį į kainų nepastovumą arba kintamumą, kuris atspindi riziką, o rizikai didėjant didėja reikalaujamas pelningumas.

3) Kainų pokyčiai rodo, kad sankcijos yra rinkai svarbi informacija. Nuo rinkos kainų prisitaikymo greičio priklauso, ar rinkos bus efektyvios vidutinio stiprumo forma.

4) Sankcijos kelia tiesioginę grėsmę įmonėms. Ši grėsmė joms kainuoja brangiai, ypač jei sankcijos yra nepastovios. Tokiu atveju įmonė, išleisdama akcijas ar obligacijas, turi mokėti investuotojams daugiau, nes kintamumas rodo didesnę įsipareigojimų nevykdymo tikimybę. Nepastovumas padidina ir įmonių bylinėjimosi riziką (2020, cit. iš. Bushee ir Noe, 2000), todėl padidėja ištekliai, kurie turi būti nukreipti teismo išlaidoms. Dėl gresiančių sankcijų ir rizikos įmonės nesiryžta užbaigti pradėtų susijungimų ir įsigijimų.

5) Sankcijų gairės dažnai pateikiamos abstrakčiai ir dviprasmiška kalba, o tai skatina dar didesnę neapibrėžtumą finansų rinkose.

Kumari, Kumar ir Pandey (2023) nagrinėjo Europos Sąjungos (ES) akcijų rinką po prasidėjusio Rusijos karo Ukrainoje. Mokslininkai nustatė, kad būtent dėl geografinio artumo su sankcionuota valstybe ES šalių akcijų rinkos reakcija yra audringesnė ir sukelia pokyčius finansų rinkų tinkluose. Investuotojai vis labiau vengia rizikos, yra atsargesni dėl politinio ir ekonominio nestabilumo, nes jie tiki, kad sankcijos paveiks valstybių tarpusavio prekybą ir galiausiai įmonių rinkos vertę toje valstybėje. Neapibrėžtumas ir nežinia dėl ateities skatina investuotojus būti atsargesnius nei įprastai formuojant investicinius portfelius. Mokslininkai taip pat nustatė, kad ekonominės sankcijos daro didesnę įtaką toms valstybėms, kurių eksportas į Rusiją yra didesnis. Egzistuojant sankcijoms mažėja eksporto rodikliai. To pasekoje, atsiradus baimė dėl sumažėjusio eksporto, daromas neigiamas poveikis anomaliam grąžai (angl. abnormal returns). Tai reiškia, kad faktinė investicijų grąža yra mažesnė nei tikėtasi. Šis tyrimas suponuoja išvadą, kad vertybinių popierių rinka ekonominių sankcijų kontekste yra nepastovi, todėl svarbu iširti, ar įmanoma ir kaip geriau suvaldyti rinkos nepastovumą. Šis tyrimas yra naudingas investuotojams tuo, kad jie gali numatyti poveikį suformuotiems portfeliams, jeigu planuoja investuoti į geopolitiniams įvykiams jautrias rinkas. Investuotojai turi apsvarstyti galimybę diversifikuoti savo portfelius taip, kad apsisaugotų nuo ekstremalių rinkos pokyčių, pavyzdžiui, didesnę dalį investuoti į tas Europos šalis, kurios yra mažiau paveiktos karo ir sankcijų, o mažesnę – į labiau geopolitiškai paveiktas.

Huang ir Lu (2022) atliko tyrimą, kuriame įvertino Rusijai taikomų sankcijų poveikį pasaulinėms akcijų rinkoms po Rusijos invazijos į Ukrainą. Sankcijos Rusijai vidutiniškai kainuoja 0,11 trilijono JAV dolerių kiekvienos šalies akcijų rinkai. Mokslininkai apskaičiavo, kad Rusijos akcijų rinka praranda 137–353 milijardus JAV dolerių, o tai sudaro 7–20 procentų Rusijos metinio BVP. Mokslininkai pastebi, kad net ir sankcijas Rusijai taikančiose šalyse įmonės, kurios viešai skelbia apie verslo pasitraukimą iš Rusijos, patiria papildomą 2,3% akcijų kainų kritimą. Taigi, sankcijų kaina yra didelė ir jos kainuoja brangiai ne tik sankcionuotai, bet ir taikančiai sankcijas valstybei.

Ahmed, Hasan ir Kamal (2022) pastebėjo, kad Europos akcijų rinka dėl karinių veiksmų ir atsiradusių sankcijų taip pat patyrė neigiamą perteklinę grąžą. Tokia reakcija galėjo atsirasti ir dėl to, kad visuomenė dar prieš karinę invaziją buvo nušviesta pasaulinės žiniasklaidos. Ji sureagavo ir į JAV žvalgybos pranešimus. Tai tik dar kartą įrodė, kad investuotojai ir kiti rinkos dalyviai labai stipriai reaguoja į žiniasklaidos pranešimus ir naujienas, o socialinė žiniasklaida tampa dominuojančiu informacijos šaltiniu (Gan et al., 2020). Ši tyrimo kryptis svarbi tuo, kad leidžia suprasti kaip stipriai rinkos reaguoja į pasirodžiusią informaciją spaudoje ar socialiniuose tinkluose. Vienas naujausių tyrimų, susijusių su investuotojų sentimentais ir naujienomis, yra Abakah et al. (2024) mokslinis tyrimas. Jame nagrinėjamas Rusijos-Ukrainos karo ir naujienų apie sankcijas poveikis pasaulinėms akcijų rinkoms. Tyrime pabrėžiama, kad politikos formuotojams, reguliavimo institucijoms, investuotojams ir portfelio valdytojams yra svarbu pasiruošti neutralizuoti neigiamą ekstremalių įvykių poveikį. Portfelijų valdytojams ir rinkos tarpininkams yra svarbu laiku atsižvelgti į ekstremalios rinkos sąlygas ir pritaikyti prie jų savo strategijas.

Rinkos reakciją į žiniasklaidą pastebėjo ir Webb (2020), analizuodamas JAV sankcijas Iranui. 2018 m. JAV prezidentas Donaldas Trumpas spaudos konferencijos metu žurnalistams atskleidė, kad planuoja spausti Iraną įvesdamas ekonomines sankcijas. Nors tam įvykti prireikė kelių mėnesių, tačiau rinka sureagavo iš karto: kilo nestabilumas pasaulinėse naftos ir dujų rinkose. JAV įmonės „Boeing“ ir „General Electric“ buvo priverstos atšaukti pardavimus. Nors D. Trumpo pranešimo metu buvo užsiminta apie išimtis, vis dėl to pranešimas iškart atšaldė tarptautinį verslą. Taigi, viešos kalbos ir pasisakymai, o ypač iš įtakingų asmenų, neretai sukelia žaibišką finansų rinkų reakciją. Webb (2020) teigimu, net grasinimai sankcijomis turi savo kainą, nes sukelia akcijų kainų nepastovumą.

Jau prieš beveik du dešimtmečius analizuota, kad vis didėjant įtampai tarp JAV ir Kinijos yra galimas tik stiprėjantis sankcijų taikymas, nepaisant šių valstybių tarpusavio priklausomybės (Yang, Askari, Forrer ir Teegen, 2004). Konkretus pavyzdys, kaip sankcijos ir jų grėsmė veikia verslo subjektus ir jų akcijas turinčių investuotojų elgesį, yra JAV sankcijos, įvestos Kinijai 1989 m. ir 2011 m. Webb (2020) palygino dvi farmacijos įmones: „Pfizer“ ir „Eli Lilly“. 1989 m. Pfizer atidarė didelę tarptautinę gamyklą likus 4 mėnesiams iki Tiananmenio aikštės įvykių, po kurių JAV pritaikė sankcijas Kinijai. Eli Lilly nedarė jokių didelių komercinių investicijų Kinijoje iki 1993 m. „Pfizer“ nukentėjo nuo sankcijų, „Eli Lilly“ – ne. Investuotojai, turintys „Pfizer“ akcijas, turėjo paskatų keisti savo elgesį, o investuotojai, turintys „Eli Lilly“ akcijas – neturėjo. Panašus palyginimas atliekamas tarp „GAP inc.“ ir „Bed Bath & Beyond Inc.“ 2011 m. Tais metais „GAP Inc.“ plėtė savo mažmeninę prekybą Kinijoje, kol tuo metu JAV buvo svarstomos sankcijos, o „Bed Bath & Beyond Inc.“ veikė tik Kanadoje, JAV ir Meksikoje. Taigi, sankcijos turėjo įtakos tik bendrovei Gap Inc. Šis tyrimas įrodo, kad finansų rinkos stipriai reaguoja į paskelbtas sankcijas.

Biglaiser ir Lektzian (2020) analizavo sankcijų poveikį tikslinių šalių akcijų rinkoms. Tyrime atskleista, kad kai ekonomiškai galinga ir globaliai integruota šalis, pavyzdžiui, G20 (Didžiojo dvidešimtuko grupė) narė (paprastai turinti didžiausias vartotojų rinkas, esanti viena didžiausių prekių eksportuotojų) įveda sankcijas, rinkos reaguoja neigiamai. Tuo tarpu kai sankcijas taiko šalys, nepriklausančios G20, nematomas joks reikšmingas poveikis. Importo į dideles vartotojų rinkas praradimas ir sunkumai ieškant kitų pirkėjų, didina investuotojų abejones dėl būsimo eksporto augimo ir prisideda prie akcijų išpardavimo tikslinėse rinkose, o tai mažina rinkos kapitalizaciją. Ir atvirkščiai, pastebima, kad eksporto ir finansinės sankcijos paprastai turi ribotą poveikį rinkos kapitalizacijai tikslinėse šalyse. Taigi, galima teigti, kad įvedus sankcijas investuotojai siekia įvertinti galimą žalą tikslinei rinkai, todėl svarbi informacija investuotojui gali būti siunčiančiosios šalies ekonomikos dydis.

Nemažai mokslinių tyrimų rezultatų grindžiama per bandos mentalitetą. Sankcijos didina politinį neapibrėžtumą, palaikydamos investuotojų bandos mentalitetą, kuris skatina nepastovumą ir trumpuoju laikotarpiu mažina akcijų rinkos grąžą (2020, cit. iš. Bernhard ir Leblang, 2006; Jensen ir Schmith 2005). Taigi, galima teigti, bandos elgesys finansų rinkose egzistuoja ir sukuria nuolatinius svyravimus jose (2020, cit. iš. Frey, Herbst ir Walter, 2014; Galariotis, Rong ir Spyrou, 2015). Analizuodami kaip neapibrėžtumas veikia pasaulinių finansų rinkų sąveiką, apie bandos elgesį užsimena ir Wan, Wang, He ir Hu (2023). Mokslininkai teigia, kad didelis kiekis informacijos apie Rusijos-Ukrainos konfliktą socialinėje žiniasklaidoje neretai sukelia atskirų investuotojų bandos elgesį. Į bandos elgseną rinkoje svarbu atsižvelgti tiek investuotojams, tiek emitentams.

Biglaiser ir Lektzian (2020) tyrimo rezultatai atskleidė, kad šalyse, kuriose jau taikoma daug sankcijų, kiekvienos papildomos sankcijos įvedimas vis labiau „prisotina“ investuotojus. Dėl šios priežasties kiekviena papildoma sankcija daro mažesnį poveikį nei paskutinė. Tai reiškia, kad poveikis yra ribinis ir mažėjantis. Be to, tikslinės šalys gali sukurti vietinių pakaitalų arba alternatyvius užsienio kapitalus ar prekybos partnerius. Valstybės, kurioms gresia didelės sankcijos, gali dalyvauti valstybės remiamose programose, skirtose „apsaugoti“ savo ekonomiką nuo tarptautinių ekonominių sankcijų poveikio.

Biglaiser ir Lektzian (2020) tyrimas taip pat atskleidė, kad viena iš priemonių slopinti rinkos nepastovumą yra investuotojų domėjimasis istoriniais įvykiais. Didžiosios depresijos, Antrojo pasaulinio karo, Šaltojo karo istorija rodo, kad eksporto sankcijos nepadarė didelio poveikio tikslinių šalių akcijų rinkoms, nes investuotojai, žinodami istorinį kontekstą, gali nuspėti galimus rinkos svyravimus ir iš anksto pasiruošti bei apsisaugoti.

Naujų mokslinių tyrimų sankcijų poveikio ekonomikai ir finansų rinkoms tema vis daugėja (žr. 1 lentelė). Juose taip pat vis dažniau keliamas ir nagrinėjamas klausimas, ar sankcijos turi siektiną ekonominį poveikį įmonėms ir asmenims, kurioms joms taikomos (Thangavel ir Chandra, 2024). Sankcijų veiksmingumą nagrinėjo ir Gaur et al. (2023). Mokslininkai tyrime išnagrinėjo tikslinių sankcijų poveikį Rusijos įmonėms ir nustatė, kad sankcijos neturi nuolatinio neigiamo poveikio Rusijos įmonių ekonominiams rezultatams. Rusijos įmonės sugebėjo prisitaikyti prie sankcijų perorientuodamos pasaulines tiekimo grandines ir prekybos kelius, perskirstydamos turtą, kad išlaikytų apyvartos ir užimtumo lygį. Taigi, nors tikslinės sankcijos sukuria finansinę trintį tikslinėms įmonėms, įmonės taiko įvairias prisitaikymo strategijas, kurios paneigia šių sankcijų ekonominį poveikį. Finansų rinkos teikia pirmenybę nuspėjamumui ir tikrumui – savybėms, kurios paprastai nesusijusios su ekonominėmis sankcijomis. Dėl šios priežasties tikimasi, kad investuotojai pabėgs iš tikslinių akcijų rinkų, ieškodami turto, kuris yra geriau apsaugotas nuo sankcijų ir politinių pasekmių.

1 lentelė. Naujausi moksliniai tyrimai apie ekonominių sankcijų įtaką pasaulio ekonomikai ir finansų rinkoms

Table 1. The latest scientific research on the impact of economic sanctions on the global economy and financial markets

Autorius	Pagrindinės mokslinių tyrimų išvados
Thangavel ir Chandra (2024)	Sankcijos yra veiksmingos, kai jos skiriamos valstybėms, kurių indėlis į pasaulinį BVP yra nereikšmingas, o kai jos skiriamos ekonomiškai svarbioms šalims, tai gali atsiliiepti ir taikančiosioms sankcijas šalims.
Wen, Zhao ir Chang (2024)	Tarptautinės sankcijos daro neigiamą poveikį inovacijoms tikslinėse ir paveiktose šalyse.
Jäkel, Østervig ir Yalcin (2024)	Sankcijos žymiai padidina įmonių pasitraukimo iš tikslinės šalies tikimybę.
Boungou ir Yatié (2024)	Atsakas į Rusijos-Ukrainos konflikto padarinių sukeltą neapibrėžtumą yra stipresnis Europos ir Amerikos rinkose. Konfliktas ir sankcijos didina neapibrėžtumą, akcijos kainų mažėjimą ir aukštesnes žaliavų kainas.

Sankcijas taip pat galima susieti su inovacijomis, kurios laikomos vienu iš pagrindinių ekonomikos augimo variklių ir svarbia konkurencingumo dalimi. Sankcijos, kaip jau minėta, riboja tarptautinius mainus, mažina prekybos

srautus ir technologijų importą tarp šalių. Wen, Zhao ir Chang (2024) tyrė tarptautinių sankcijų poveikį tikslinių ir paveiktų šalių inovacijoms ir patvirtino reikšmingą neigiamą bendrų tarptautinių sankcijų poveikį inovacijoms tikslinėse šalyse (žr. 1 lentelė). Taip pat pastebėta, kad tarptautinių sankcijų neigiamas poveikis ryškesnis šalyse su dideliu prekybos atvirumu, globalizacija ir demokratija, palyginti su šalimis, kuriose šių rodiklių lygis žemas.

Boungou ir Yatié (2024) teigimu, Rusijos-Ukrainos karas ir jo sukelti padariniai, tarp kurių yra ir sankcijos, didina neapibrėžtumą, neigiamai veikia pasaulinių finansų rinkų veiklą ir lemia aukštesnes žaliavų kainas, stipresnis atsakas pastebimas Europos ir Amerikos rinkose. Pastebėta, kad Rusijos Ukrainos karo metu 1% neapibrėžtumo padidėjimas lemia 0,06% pasaulio indeksų akcijų rinkos rodiklių rezultatų sumažėjimą.

Apibendrinant mokslinius tyrimus galima daryti išvadą, kad ekonominės sankcijos yra svarbus informacijos šaltinis finansų rinkoms ir jų dalyviams. Ateities moksliniai tyrimai gali būti nukreipti į priemones, skirtas apsaugoti finansų rinkas nuo neigiamo ekonominių sankcijų poveikio. Svarbu iširti ir tai, kaip finansų rinkų tinklai vystosi sankcijų įvedimo ir griežtinimo laikotarpiais. Gilesnė ryšio tarp ekonominių sankcijų, rinkos dalyvių nuotaikų ir žiniasklaidos naujienų analizė suteiktų galimybę išplėtoti investuotojų finansinės elgsenos teoriją ir požiūrius.

Išvados

1. Demokratiname pasaulyje vis labiau populiarėja ekonominės sankcijos kaip priemonė riboti tam tikrų subjektų veiklą. Nors visuotinai sutariama, kad ekonominės sankcijos yra vienas iš būdų užtikrinti taiką ir saugumą pasaulyje, tačiau jos turi savo kainą, nes veikia ne tik sankcionuotus subjektus, bet ir pasaulio ekonomiką: dėl sankcijų atsiranda nežinomybė, jaučiamas neapibrėžtumas ir nepastovumas rinkoje. Finansų rinka yra visos rinkos dalis. Dėl įvedamų ir griežtinamų sankcijų jos neefektyvumas didėja, kainos kinta didesne amplitude, nes rinkos dalyviai keičia savo elgesį. Daugėjant sankcijų ir stiprėjant jų poveikiui gali kilti ekonominės krizės, destabilizuotis finansų sistema ir/ar bankrutuoti verslo įmonės.

2. Mokslinės literatūros apžvalga atskleidė, kad ekonominės sankcijos yra labai svarbi informacijai rinkai ir neretai sukelia neigiamas pasekmes: atsiranda rinkos neapibrėžtumas, nepastovumas, kuris atsispindi vertybinių popierių kainų svyravimuose ir investuotojų elgsenos pokyčiuose. Verslo įmonėms kyla papildomų išlaidų, abejonių dėl mokumo, kenčia reputacija. Neigiamo sankcijų poveikio švelninimo būdus finansų rinkoms apima: nuodugni sankcijų analizė ir tiksli informacija apie sankcijų formą, taikymą; domėjimasis istoriniais įvykiais, kuris suteikia aiškumo, įžvalgų kaip sankcijos gali paveikti finansų rinkas ir taip suteikia galimybę efektyviau formuoti investicijų strategijas; žiniasklaidos bei socialinių tinklų naujienų sekimas, padedantis gauti savalaikę ir aktualią informaciją rinkos dalyviams ir tokiu būdu laiku pritaikyti investavimo strategiją prie esamos situacijos; investicijų strategijos keitimas ir portfelio diversifikavimas atsižvelgiant į sankcijų formą, geografinį artumą su sankcionuota valstybe, taikančios sankcijas šalies dydį ir kt. Ekonominių sankcijų tema tapo dar aktualesnė prasidėjus Rusijos-Ukrainos karui.

3. Ateities moksliniai tyrimai gali būti nukreipti į priemones, skirtas apsaugoti finansų rinkas nuo neigiamo ekonominių sankcijų poveikio; į finansų rinkų tinklų vystymosi tendencijas sankcijų įvedimo ir griežtinimo laikotarpiais; į gilesnė ryšio tarp ekonominių sankcijų, rinkos dalyvių nuotaikų ir žiniasklaidos naujienų analizę.

Literatūra

1. Abakah, E. J. A., Abdullah, M., Yousaf, I., Tiwari, A. K., Li, Y. 2024. Economic sanctions sentiment and global stock markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 91, p. 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101910>.
2. Ahmed, S., Hasan, M. M., Kamal, M. R. 2022. Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management*, Vol. 29, iss. 4, p. 1078-1118. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>.
3. Biglaiser, G., Lektzian, D. 2020. The effects of economic sanctions on targeted countries' stock markets. *International Interactions*, Vol. 46, iss. 4, P. 526-550. <https://doi.org/10.1080/03050629.2020.1765774>.
4. Boungou, W., Yatié, A. 2024. Uncertainty, stock and commodity prices during the Ukraine-Russia war. *Policy Studies*. P. 1-17. <https://doi.org/10.1080/01442872.2024.2302440>.
5. Felbermayr, G., Kirilakha, A., Syropoulos, C., Yalcin, E., Yotov, Y. V. 2020. The global sanctions data base. *European Economic Review*, Vol. 129, P. 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103561>.
6. Gan, B., Alexeev, V., Bird, R., Yeung, D. 2020. Sensitivity to sentiment: News vs social media. *International Review of Financial Analysis*/ Vol. 67, P. 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101390>.
7. Gaur, A., Settles, A., Väättänen, J. 2023. Do Economic Sanctions Work? Evidence from the Russia-Ukraine Conflict. *Journal of Management Studies*. Vol. 60, iss. 6, P. 1391-1414. <https://doi.org/10.1111/joms.12933>.
8. Huang, L., Lu, F. 2022. The cost of Russian sanctions on the global equity markets. *Available at SSRN 4060927*. P. 1-17. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4060927>.
9. Izzeldin, M., Muradoğlu, Y. G., Pappas, V., Petropoulou, A., Sivaprasad, S. 2023. The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*. Vol. 87, P. 1-13. <https://doi.org.ezproxy.vdu.lt:2443/10.1016/j.irfa.2023.102598>.
10. Yang, J., Askari, H., Forrer, J., Teegen, H. 2004. US economic sanctions against China: Who gets hurt?. *World Economy*. Vol. 27, iss. 7, P. 1047-1081. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2004.00640.x>.
11. Jäkel, I. C., Østervig, S., Yalcin, E. 2024. The effects of heterogeneous sanctions on exporting firms: Evidence from Denmark. *Review of International Economics*. Vol. 32, iss. 1, P. 161-189. <https://doi.org/10.1111/roie.12705>.

12. Kumari, V., Kumar, G., Pandey, D. K. 2023. Are the European Union stock markets vulnerable to the Russia–Ukraine war?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Vol. 37, P. 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100793>.
13. Naeem, M. A., Farid, S., Ferrer, R., Shahzad, S. J. H. 2021. Comparative efficiency of green and conventional bonds pre-and during COVID-19: An asymmetric multifractal detrended fluctuation analysis. *Energy Policy*. Vol. 153, P. 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112285>.
14. Syropoulos, C., Felbermayr, G., Kirilakha, A., Yalcin, E., Yotov, Y. V. 2024. The global sanctions data base–Release 3: COVID-19, Russia, and multilateral sanctions. *Review of International Economics*. Vol. 32, iss. 1, P. 12-48. <https://doi.org/10.1111/roie.12691>.
15. Smeets, M. 2018. Can economic sanctions be effective?. *WTO Staff Working Paper, No. ERSD-2018-03, World Trade Organization (WTO)*. P. 1-20. <https://doi.org/10.30875/0b967ac6-en>.
16. Thangavel, P., Chandra, B. 2024. Impact of sanctions on Russia on global economy. *International Journal of Business Forecasting and Marketing Intelligence*. Vol 9., iss. 1, P. 1-8. <https://doi.org/10.1504/IJBFMI.2024.135717>.
17. Wan, Y., Wang, W., He, S., Hu, B. 2023. How do uncertainties affect the connectedness of global financial markets? Changes during the Russia-Ukraine conflict. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. P. 1-28. <https://doi.org/10.1080/16081625.2023.2268099>.
18. Webb, C. (2020). Re-examining the costs of sanctions and sanctions threats using stock market data. *International Interactions*. Vol. 46, iss. 5, P. 749-777. <https://doi.org/10.1080/03050629.2020.1788549>.
19. Wen, J., Zhao, X., Chang, C. P. 2024. The impact of international sanctions on innovation of target countries. *Economics & Politics*. Vol. 36. Iss. 1, P. 39-79. <https://doi.org/10.1111/ecpo.12231>.
20. Özdamar, Ö., Shahin, E. 2021. Consequences of economic sanctions: The state of the art and paths forward. *International Studies Review*. Vol. 23, iss. 4, P. 1646-1671. <https://doi.org/10.1093/istr/viab029>

THE IMPACT OF ECONOMIC SANCTIONS ON FINANCIAL MARKETS: A REVIEW OF SCIENTIFIC RESEARCH

Summary

Current scientific research claims that economic sanctions are becoming an increasingly popular tool to limit the activities of certain entities in today's world. Although sanctions are one of the ways to ensure peace and security in the world, they come with their costs and impact not only the sanctioned entities, but also the world economy and, consequently, financial markets, which are an integral part of the world economy. Sanctions introduce tension and uncertainty to financial markets, leading to increased inefficiency and larger price fluctuations as market participants adjust their behavior. Sanctions can also lead to the possibility of economic crises, destabilization of the financial system and bankruptcies of business enterprises. The topic of economic sanctions became even more relevant after the beginning of the Russian-Ukrainian war. Undoubtedly, economic sanctions are a crucial source of information for financial markets and their participants. Scientific research reveals that comprehensive analysis of sanctions and financial markets during the sanction periods, along with an understanding of historical events, monitoring and following news on social media, and adapting this information to create effective investments strategies can be tools to mitigate the impact of sanctions and control imbalances in financial markets. Future research can be directed to deeper analyzes of the protection of financial markets from the negative effects of economic sanctions; trends in the development of financial market networks during sanction implementation and tightening periods; deeper analysis of the relationship between economic sanctions, market participants' sentiments and media news.

Keywords: economic sanctions, financial markets, uncertainty, Russia-Ukraine war.