

ANNALES

Anali za istrske in mediteranske študije
Annali di Studi istriani e mediterranee
Annals for Istrian and Mediterranean Studies
Series Historia et Sociologia, 36, 2026, 1





ANNALES

Anali za istrske in mediteranske študije
Annali di Studi istriani e mediterranei
Annals for Istrian and Mediterranean Studies

Series Historia et Sociologia, 36, 2026, 1

**UREDNIŠKI ODBOR/
COMITATO DI REDAZIONE/
BOARD OF EDITORS:**

Roderick Bailey (UK), Gorazd Bajc, Simona Bergoč, Furio Bianco (IT), Aleksandr Cherkasov (RUS), Lucija Čok, Lovorka Čoralić (HR), Darko Darovec, Devan Jagodic (IT), Aleksej Kalc, Urška Lampe, Avgust Lešnik, John Jeffries Martin (USA), Robert Matijašič (HR), Darja Mihelič, Vesna Mikolič, Luciano Monzali (IT), Edward Muir (USA), Vojislav Pavlović (SRB), Peter Pirker (AUT), Claudio Povolo (IT), Marijan Premovič (MNE), Andrej Rahten, Žiga Oman, Vida Rožac Darovec, Mateja Sedmak, Lenart Škof, Polona Tratnik, Boštjan Udovič, Marta Verginella, Špela Verovšek, Tomislav Vignjevič, Paolo Wulzer (IT), Salvator Žitko

**Glavni urednik/Redattore capo/
Editor in chief:**

Darko Darovec

**Odgovorni urednik/Redattore
responsabile/Responsible Editor:**

Salvator Žitko

Uredniki/Redattori/Editors:

Urška Lampe, Boštjan Udovič, Žiga Oman, Veronika Kos

Prevajalka/Traduttrice/Translator:

Cecilia Furioso Cenci (it.)

**Oblikovalec/Progetto grafico/
Graphic design:**

Dušan Podgornik, Darko Darovec

Tisk/Stampa/Print:

Založništvo PADRE d.o.o.

Založnika/Editori/Published by:

Zgodovinsko društvo za južno Primorsko - Koper / *Società storica del Litorale - Capodistria*® / Inštitut IRRIS za raziskave, razvoj in strategije družbe, kulture in okolja / *Institute IRRIS for Research, Development and Strategies of Society, Culture and Environment / Istituto IRRIS di ricerca, sviluppo e strategie della società, cultura e ambiente*®

**Sedež uredništva/Sede della redazione/
Address of Editorial Board:**

SI-6000 Koper/Capodistria, Garibaldijeva/Via Garibaldi 18
e-mail: annaleszdjp@gmail.com, **internet:** https://zdjp.si

Redakcija te številke je bila zaključena 30. 03. 2026.

**Sofinancirajo/Supporto finanziario/
Financially supported by:**

Javna agencija za znanstvenoraziskovalno in inovacijsko dejavnost Republike Slovenije (ARIS)

Annales - Series Historia et Sociologia izhaja štirikrat letno.

Maloprodajna cena tega zvezka je 11 EUR.

Naklada/Tiratura/Circulation: 300 izvodov/copie/copies

Revija *Annales, Series Historia et Sociologia* je vključena v naslednje podatkovne baze / *La rivista Annales, Series Historia et Sociologia è inserita nei seguenti data base / Articles appearing in this journal are abstracted and indexed in:* Clarivate Analytics (USA): Arts and Humanities Citation Index (A&HCI) in/and Current Contents / Arts & Humanities; IBZ, Internationale Bibliographie der Zeitschriftenliteratur (GER); Sociological Abstracts (USA); Referativnyi Zhurnal Viniti (RUS); European Reference Index for the Humanities and Social Sciences (ERIH PLUS); Elsevier B. V.: SCOPUS (NL); Directory of Open Access Journals (DOAJ).

To delo je objavljeno pod licenco / *Quest'opera è distribuita con Licenza / This work is licensed under a Creative Commons BY 4.0.*



Navodila avtorjem in vsi članki v barvni verziji so prosto dostopni na spletni strani: <https://zdjp.si>.
Le norme redazionali e tutti gli articoli nella versione a colori sono disponibili gratuitamente sul sito: https://zdjp.si/it.
The submission guidelines and all articles are freely available in color via website https://zdjp.si/en/.



VSEBINA / INDICE GENERALE / CONTENTS

| | |
|--|--|
| Denis Mancevič: Strateška dilema Kremlja in vpliv naftnih sankcij na vzdržnost ruskega financiranja vojne v Ukrajini 1 <i>Il dilemma strategico del Cremlino e l'impatto delle sanzioni petrolifere sulla sostenibilità del finanziamento russo della guerra in Ucraina</i> <i>The Kremlin's Strategic Dilemma and the Impact of Oil Sanctions on the Sustainability of Russia's Financing of the War in Ukraine</i> | Borut Juvanec: Flat Drystone Architecture in the Adriatic Basin 41 <i>Architettura piana in pietra a secco nel bacino adriatico</i> <i>Ploska arhitektura suhozida v jadranskem bazenu</i> |
| Tea Golob & Matej Makarovič: The Significance of Reflexivity in the Framework of Wider Societal Trends and Cycles: The Case of Slovenia in a Global Context 13 <i>Il significato della riflessività nel quadro di più ampie tendenze e cicli sociali: il caso della Slovenia in un contesto globale</i> <i>Pomen refleksivnosti v okviru širših družbenih trendov in ciklov: Primer Slovenije v globalnem kontekstu</i> | Marin Duić & Marko Rukavina: Plemički gradovi u zaštićenim prirodnim područjima nacionalnih parkova i parkova prirode Republike Hrvatske: planiranje i integralna zaštita 59 <i>Castelli medievali nelle aree naturali protette dei parchi nazionali e dei parchi naturali della Repubblica di Croazia: pianificazione e tutela integrata</i> <i>Srednjeveški gradovi v zavarovanih naravnih območjih narodnih parkov in parkov narave Republike Hrvaške: načrtovanje in celovito varovanje</i> |
| Sergej Flere: The Nationalisation of History in Yugoslav and post-Yugoslav Medieval History Textbooks 29 <i>La nazionalizzazione della storia nei manuali di storia medievale jugoslavi e post-jugoslavi</i> <i>Nacionalizacija zgodovine v jugoslovanskih in pojugoslovanskih učbenikih srednjeveške zgodovine</i> | Luka Pulević & Simon Petrovčič: Eksperiment srednjeveškega modernizma: Vpliv na sodobno arhitekturo in gradbeno prakso 83 <i>L'esperimento del modernismo medievale: influenza sull'architettura contemporanea e sulla pratica edilizia</i> <i>The Experiment of Medieval Modernism: Influence on Contemporary Architecture and Building Practice</i> |

| | |
|---|--|
| Nikola Vojnović: Garnizon jugoslavenske narodne armije i razvoj masovnog turizma u Gradu Puli od 1965. do 1990. 109 | Marko Vukčević: Dante Alighieri nel contesto storico-culturale del Montenegro a cavallo tra XIX e XX secolo 145 |
| <i>La guarnigione dell'esercito popolare Jugoslavo e lo sviluppo del turismo di massa nella città di Pola dal 1965 al 1990</i> | <i>Dante Alighieri in the Historical and Cultural Context of Montenegro Between the Late 19th and Early 20th Centuries</i> |
| <i>Garnizija Jugoslovanske ljudske armade in razvoj množičnega turizma v mestu Pulj med leti 1965 in 1990</i> | <i>Dante Alighieri v zgodovinskem in kulturnem kontekstu Črne gore med poznim 19. in zgodnjim 20. stoletjem</i> |
| Jasna Potočnik Topler, Aneja Rože Kravanja & Mateja Kregar Gliha: Literarne poti kot orodje ohranjanja dediščine in razvoja turizma: Primer poti Dragotina Ketteja 125 | <i>Kazalo k slikam na ovitku 161</i> |
| <i>Itinerari letterari come strumenti di tutela del patrimonio e sviluppo del turismo: il caso del percorso di Dragotin Kette</i> | <i>Indice delle foto di copertina 161</i> |
| <i>Literary Routes as Tools of Preserving Heritage and Tourism Development: The Case of Dragotin Kette Route</i> | <i>Index to images on the cover 161</i> |

STRATEŠKA DILEMA KREMLJA IN VPLIV NAFTNIH SANKCIJ NA VZDRŽNOST RUSKEGA FINANCIRANJA VOJNE V UKRAJINI

Denis MANCEVIČ

NC3 d.o.o., Slovenska cesta 55, 1000 Ljubljana, Slovenija
e-mail: denis.mancevic@nc3.si

IZVLEČEK

Članek analizira vpliv zahodnih energetske sankcije na fiskalno zmožnost Ruske federacije za financiranje vojne v Ukrajini (2023–2025). Na podlagi analize proračunskih podatkov, preusmeritve naftnih tokov in logističnih prilagoditev avtor ugotavlja, da sankcije niso ustavile ruskega naftnega izvoza, so pa bistveno zmanjšale proračunske prihodke. Soočen s strukturnim razhajanjem med rastočimi vojaškimi izdatki in omejeno naftno rento, je Kremlj sprejel strateško odločitev za prioritiziranje vojaških ciljev ne glede na politične in gospodarske posledice. Rezultati kažejo, da prehod v vojno ekonomijo, podprt z davčnimi reformami in krčenjem civilnih investicij, omogoča kratkoročno financiranje vojaških operacij, dolgoročno pa vodi v gospodarsko nazadovanje.

Ključne besede: ekonomske sankcije, Ruska federacija, vojna v Ukrajini, energetska varnost, cenovna kapica, naftni trg

IL DILEMMA STRATEGICO DEL CREMLINO E L'IMPATTO DELLE SANZIONI PETROLIFERE SULLA SOSTENIBILITÀ DEL FINANZIAMENTO RUSSO DELLA GUERRA IN UCRAINA

SINTESI

L'articolo analizza l'impatto delle sanzioni energetiche occidentali sulla capacità fiscale della Federazione Russa di finanziare la guerra in Ucraina (2023–2025). Sulla base dell'analisi dei dati di bilancio, del reindirizzamento dei flussi petroliferi e degli adeguamenti logistici, l'autore rileva che le sanzioni non hanno fermato le esportazioni di petrolio russo, ma hanno ridotto in modo significativo le entrate di bilancio. Di fronte a una divergenza strutturale tra le crescenti spese militari e la limitata rendita petrolifera, il Cremlino ha preso la decisione strategica di dare priorità agli obiettivi militari, indipendentemente dalle conseguenze politiche ed economiche. I risultati mostrano che la transizione verso un'economia di guerra, sostenuta da riforme fiscali e dalla riduzione degli investimenti civili, consente il finanziamento a breve termine delle operazioni militari, ma a lungo termine conduce al declino economico.

Parole chiave: sanzioni economiche, Federazione Russa, guerra in Ucraina, sicurezza energetica, tetto ai prezzi, mercato petrolifero

UVOD

Ob četrti obletnici začetka ruske agresije na Ukrajino (22. februar 2026) in pomanjkanju politične volje pri vodstvu Ruske federacije (RF) za kompromis v pogajanjih se poraja vprašanje učinkovitosti obsežnih zahodnih ekonomskih sankcij. Od februarja 2022 do oktobra 2025 je Evropska unija (EU) sprejela 19 paketov sankcij, ki so v kombinaciji z ukrepi držav G7 postopoma omejevale ruski dostop do zahodnih trgov, tehnologije in financ. V središču teh ukrepov je energetska sektor, zlasti naftna industrija, ki je že desetletja hrbtenica ruskega gospodarstva.

Namen članka je ugotoviti, kako so strukturne spremembe na mednarodnem naftnem trgu in sankcijski mehanizmi vplivali na dolgoročno vzdržnost ruskih javnih financ v kontekstu prehoda v vojno ekonomijo. Pri tem se osredotočamo na ključni raziskovalni vprašanji: a) ali so zahodni sankcijski mehanizmi, predvsem embargo na uvoz surove nafte po morju in uvedba cenovne kapice, vodili v zmanjšanje ruskih proračunskih prihodkov iz naslova naftnih rent ter b) kakšne strateške in fiskalne prilagoditve je bilo politično vodstvo RF primorano sprejeti ob stopnjevanju sankcijskega pritiska ter kaj nam tovrstne prilagoditve povedo o dolgoročni (ne)vzdržnosti trenutnega modela financiranja vojne.

Za iskanje odgovora na ti vprašanji bomo uporabili kombinirano, kvantitativno in kvalitativno metodologijo. Analiza temelji na preučevanju primarnih virov, predvsem uradnih fiskalnih podatkov Ministrstva za finance RF in poročil Centralne banke RF (CBRF), ki razkrivajo dinamiko proračunskih prihodkov in izdatkov. Te podatke bomo dopolnili s sekundarnimi viri in analizami mednarodnih energetskih in finančnih institucij (International Energy Agency – IEA, Centre for Research on Energy and Clean Air – CREA, KSE Institute, Stockholm International Peace Research Institute – SIPRI), ki omogočajo vpogled v realne tržne tokove, ki jih uradna ruska statistika pogosto prikriva.

Članek ima šest delov. Po uvodni opredelitvi problema v drugem delu postavimo teoretski okvir energetske diplomacije in ekonomskih sankcij. V tretjem delu analiziramo sistemski pomen Rusije na mednarodnem energetskem naftnem trgu in pomen naftnega sektorja za makroekonomsko stabilnost RF. Četrto poglavje je namenjeno empirični analizi prilagajanja na sankcije (fiskalni in geografski vidik). Sledi razprava, kjer dopolnjujemo empirične ugotovitve z lastno analizo in ovrednotimo strateško dilemo Kremlja (t. i. maslo ali topovi). V zaključku (šesto poglavje) povzemamo sintezo ugotovitev na postavljena raziskovalna vprašanja.

TEORETSKA IZHODIŠČA: ENERGETSKA DIPLOMACIJA IN EKONOMSKO KAZNOVANJE

Za razumevanje dinamike med RF in zahodnimi državami je treba preseči zgolj ekonomsko analizo trga in upoštevati posamezne teoretske koncepte mednarodnih odnosov. Pri tem izhajamo iz koncepta energetske diplomacije, ki ga Mančevič (2013) opredeljuje kot instrumentalizacijo energetskih virov za doseganje zunanjepolitičnih ciljev. V tem okviru energenti (surova nafta, zemeljski plin) niso zgolj tržno blago, temveč sredstvo moči (angl. *power resource*), s katerim država izvoznica vpliva na vedenje držav uvoznic. RF je to strategijo desetletja gradila na konceptu »energetske velesile«, kjer je dolgoročna odvisnost evropskega trga služila kot vzvod političnega vpliva.

Vendar pa teorija soodvisnosti (Keohane & Nye, 1989) opozarja, da je takšen odnos največkrat dvosmeren. Asimetrična soodvisnost, ki je sprva koristila RF, se je z uvedbo sankcij obrnila, saj so zahodne države ravno vzvod odvisnosti RF od izvoza energentov (v prvi vrsti surove nafte) uporabile za t. i. ekonomsko kaznovanje (angl. *economic statecraft*).

Ekonomske sankcije, črne liste, bojkote in embargo uvrščamo med t. i. negativne instrumente ekonomske zunanje politike (Baldwin, 1985, 41–42), namenjene kaznovanju – državnih in nedržavnih – akterjev v mednarodni skupnosti, običajno s ciljem doseganja neekonomskih ciljev zunanje politike. V primeru državnih akterjev gre največkrat za negativne ukrepe z namenom doseči spremembe v političnem delovanju ali zamenjavo režima. Njihova uspešnost je odvisna od tega, ali sankcije povzročijo dejansko gospodarsko škodo, zlasti med političnimi in gospodarskimi elitami, ter ob tem zamajajo politični sistem odločanja do točke, v kateri je ta primoran spremeniti določene politične smernice in privoliti v kompromise, vsiljene od drugih akterjev v mednarodni skupnosti (Fisman et al., 2025, 1). Smer morebitnih sprememb ob tem ni linearna, saj smo v zgodovini že videli številne primere, ko so uvedene gospodarske sankcije in embargi ne nazadnje povzročili nasproten učinek – konsolidacijo družbe okrog oblasti (prim. naftni embargo proti Iraku v 90. letih 20. stoletja) (Udovič, 2009, 116).

Kot poudarja Gustafson, je zaradi zelo različnih struktur političnega odločanja in oblikovanja politik znotraj zahodnih držav (ZDA, EU, Kanada, Združeno kraljestvo) praktično nemogoče govoriti o poenotenem pristopu k sankcijam proti RF v luči vojne v Ukrajini. A ne glede na to jim je skupno, »da so bile po večini sprejete v naglici, pod vplivom čustev in v veliki meri improvizirano. Rezultat je zmedeno prepletanje nedoslednosti, izjem in umikov. Od takrat naprej so si kljub prizadevanjem za uvedbo večje skladnosti te temeljne težave ostale podobne« (Gustafson, 2025, 100).

Od februarja 2022 do (vključno) oktobra 2025 je EU sprejela skupaj 19 paketov sankcij proti RF, pri čemer je vsak naslednji paket praviloma razširil tako seznam individualnih in t. i. entitetnih seznamov (zamrznitev premoženja, prepoved potovanj ipd.) kot tudi sektorski del režima (finančni sektor, trgovina, izdelki za dvojno rabo, promet, energija itd.) (European Council, 2025a). Na področju dobave fosilnih energentov, ključne komponente gospodarsko-političnega sodelovanja med EU in RF v zadnjih desetletjih, je Unija postopno zaostrovala embargo, prepovedala uvoz ruske surove nafte in naftnih derivatov po morju (dobave po naftovodih so ostale v obliki izjem) ter postopno zmanjšala odvisnost od dobav ruskega zemeljskega plina.¹

V okviru G7 je slika nekoliko drugačna, saj G7 sprejema politične usmeritve in odločitve (tudi na področju ekonomskih sankcij), implementacija katerih pa je nato prepuščena posameznim članicam skupine oz. *ad hoc* mednarodnim koalicijam (Gustafson, 2025, 119). Ključen skupni ukrep držav EU/G7 na področju energetskega sektorja je uveljavitev t. i. cenovne kapice (angl. *Price Cap*), ki je začela veljati 5. decembra 2022 za dobave ruske surove nafte ter nato 5. februarja 2023 tudi za naftne derivate. Uvedeni mehanizem predvideva, da lahko podjetja, registrirana v jurisdikcijah zahodnih držav, ki ponujajo uveljavljene storitve na naftnem trgu (predvsem pomorski prevoz, zavarovanje, financiranje itd.), le-te ponujajo ponudnikom ruske nafte zgolj pod pogojem, da so nafta oz. naftni derivati prodani pri točno določeni mejni ceni ali pod njo. Prvotno postavljena cenovna kapica je bila 60 ameriških dolarjev (USD) za sod, vendar je nato EU v okviru svojega 18. paketa (sprejet 18. julija 2025) cenovno kapico znižala na 47,6 USD na sod ter uvedla avtomatski/dinamični mehanizem prilagajanja (European Council, 2025c; Johnson et al., 2023, 1244).

Ključno vprašanje teorije sankcij v primeru tako velikega gospodarstva, kot je rusko, je prilagajanja tarče (angl. *target adaptation*). Ekonomske sankcije se namreč ne izvajajo v vakuumu ali pod nespremenljivimi pogoji *ceteris paribus*, temveč ravno obratno: zlasti mednarodno-gospodarski kontekst in vloga države znotraj dobavnih verig ali vloga uravnoteženja globalne ponudbe in povpraševanja sta lahko zelo pomembna pri tem, ali bodo politično sprejete sankcije delovale ali ne.

NAFTNI SEKTOR, MAKROEKONOMSKA STABILNOST IN MEDNARODNI TRGI

Ruski naftno-plinski sektor je ključen strukturni steber stabilnosti celotnega politično-gospodarskega modela države: prek ustvarjanja rent (nadpovprečnih prihodkov iz naravnih virov) omogoča financiranje ključnih državnih programov in tekoče porabe,

deluje kot makroekonomski in javnofinančni stabilizator ter glavni vir financiranja proračunskih izdatkov (Mančevič, 2013). Doseženi presežki tekočega računa in devizne rezerve ustvarjajo pogoje za oblikovanje t. i. javnofinančnih blažilnikov v obliki stabilizacijskega sklada. Kot poudarja Godzmirski (2021), se makroekonomski pomen sektorja kaže predvsem skozi a) zunanjetrgovinski (energenti kot glavna izvozna postavka) in b) javnofinančni (davčna ekstrakcija rent) vidik.

Če pogledamo ključne makroekonomske kazalnike RF pred vojno, je dolgoročni dejavnik omenjenega sektorja jasno viden in tudi dobro dokumentiran: ne glede na manjša kratkoročna nihanja, povzročena predvsem s spremembo vrednosti nacionalne valute (rublja) oz. svetovnim gibanjem cen surove nafte, naftno-plinski sektor posredno pomeni glavnino (več kot 50 % vrednosti) izvoza RF, med 30 in 40 % ustvarjenega BDP ter slabo polovico prihodkov zveznega proračuna (Gustafson, 2012; 2025; Mančevič, 2013).

Na proračunski ravni se »naftna renta« materializira skozi kombinacijo različnih davčnih instrumentov, kot so davek na pridobivanje mineralnih surovin in izvozne dajatve, pri čemer v RF – podobno kot v še nekaterih drugih državah izvoznicah surove nafte – deluje t. i. fiskalno pravilo. Po tem pravilu se vsako leto na podlagi predvidenih cen surove nafte oblikuje cena, nad katero se prihodki iz naslova izvoza nafte in naftnih derivatov prelivajo v Nacionalni sklad blaginje (NWS). To naj bi dolgoročno blažilo cenovne šoke iz naslova visokih cen surove nafte in pregrevanje gospodarstva, če bi se naftni prilivi neposredno prelivali v gospodarstvo (Ablaev & Magzhanov, 2024).

Ta struktura je neposredno povezana z zmožnostjo RF za financiranje vojne v Ukrajini, saj slednja v zadnjih letih zahteva vedno večje javnofinančne izdatke na ravni tretjine odhodkov zveznega proračuna oz. dobrih 8 % celotnega BDP. Ob tako občutnem povečanju vojaških izdatkov je osrednji cilj ruskih političnih oblasti ohranjanje socialne stabilnosti, kar je najlažje (in tudi edino realno) dosegljivo skozi ohranjanje prilivov iz naslova naftno-plinske rente, saj je tudi največji fiskalni vir prav v energetskega sistemu. Zato je povsem logično, da zahodne ekonomske sankcije merijo prav na te vire s ciljem drastično zmanjšati neto prilive RF iz naslova izvoza energentov (predvsem surove nafte in naftnih derivatov).

Slednje se da doseči bodisi z a) vplivom na zmanjšanje izvoznih količin, b) večjimi izdatki ruskih izvoznikov in večjimi popusti, kar posledično pomeni zmanjšane finančne prilive ob ohranjanju istih količin, oz. c) kombinacijo obeh učinkov. Prav slednji učinek v prvi vrsti zasledujejo zahodne sankcije v obliki cenovne kapice, oblikovane v letu 2023 (Johnson et al., 2023, 1245).

¹ V odločitvi, ki jo je sprejel Svet EU, je dokončen umik od ruskih dobav, tako zemeljskega plina po plinovodih kot tudi utekočinjenega zemeljskega plina po morju – LNG, postavljen v začetek leta 2027 (European Council, 2025b).

Vlogo RF na mednarodnem naftnem trgu najlažje ponazorimo z obsegom dnevnega izvoza surove nafte (in naftnega kondenzata): v letu pred začetkom agresije (2021) je ruski izvoz surove nafte (brez upoštevanja naftnih derivatov) v povprečju znašal nekoliko več kot 5,0 milijona sodov na dan (EIA, 2025a). V kontekstu globalnega povpraševanja to pomeni okrog 5 % dnevnega svetovnega povpraševanja ter posledično specifično »sistemsko težo« RF na globalnem naftnem trgu, ki ob rasti svetovnega povpraševanja (izjema so leta pandemije Covida-19) ostaja zelo občutljiv za morebitne izpade na ponudbeni strani. Takšna razsežnost sama po sebi pojasnjuje, zakaj sankcije proti ruskemu naftnemu sektorju praviloma ne morejo biti zasnovane kot popolna fizična izločitev oz. mednarodni embargo brez tveganja ogromnega ponudbenega šoka s spremljevalnimi politično-gospodarskimi posledicami v zahodnih državah, posebej tistih, odvisnih od svetovnega uvoza (cf. Johnson et al., 2023).

V mednarodnem prostoru sicer občasno še vedno prihaja do pozivov političnih akterjev na zahodu, voditeljev in oblikovalcev javnega mnenja, da bi moral biti cilj ekonomskih sankcij proti RF prav popolna prekinitev ruskega izvoza surove nafte.² Ne glede na politične izjave pa vidimo, da so ekonomske sankcije na področju surove nafte in naftnih derivatov oblikovane tako, da bolj kot na zmanjšan obseg dobav ruske nafte (zgoraj omenjeni cilj A) ciljajo na postopno zmanjševanje realiziranih prihodkov iz naslova izvoza ob relativnem ohranjanju ključnih dobavnih verig oz. izvoznih tokov, ki ohranjajo globalno ravnotežje med ponudbo in povpraševanjem. Tudi ukrep cenovne kapice je bil namenoma tako oblikovan, kar je recimo za EU, ki je poleg tega uvedla tudi delni embargo na uvoz ruske surove nafte, pomenilo stabilnost cen tega energenta, ki bi v nasprotnem primeru eksponentno poskočile (Johnson et al., 2023).

PRILAGAJANJE NA SANKCIJE

Fiskalno in logistično prilagajanje: »flota v senci«

Ključni element ruskega odgovora na uvedbo cenovne kapice in evropskega embarga na uvoz po morju je bila hitra vzpostavitev obsežne paralelne logistične infrastrukture, ki deluje zunaj dosega zahodnih finančnih in zavarovalniških storitev.³ Zahodne države so ob uvedbi sankcij predvidevale,

da bo Rusija prisiljena uporabljati zahodne tankerje in zavarovanja (ter s tem sprejeti cenovno kapico), a se je Kremelj odzval z obsežnim nakupom rabljenih tankerjev in najemom t. i. flote v senci (angl. *shadow fleet*). Po ocenah analitikov je Rusija samo v letu 2023 za nakup tankerjev, ki so bili pred tem namenjeni za razrez ali pa so bili v lasti neznanih entitet, registriranih v davčnih oazah (ZAE, Hongkong, Gabon), namenila več milijard dolarjev. Ta flota, ki po ocenah KSE Institute (2025a; 2025b) leta 2025 šteje že več kot 800 plovil, je omogočila Rusiji, da znaten del svoje surove nafte prevaža brez potreb po storitvah držav G7/EU, s čimer se efektivno izogne mehanizmu cenovne kapice.

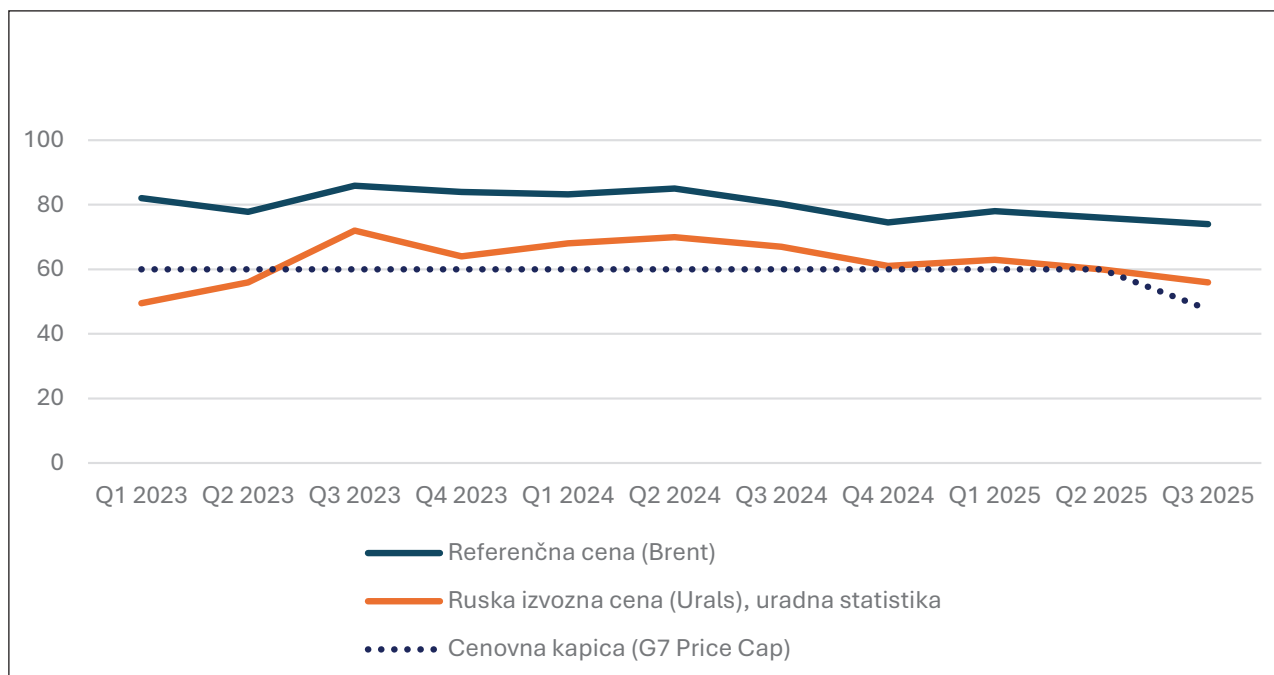
Finančni učinek sankcij (embargo EU, cenovna kapica) je bil tudi zato časovno neenakomeren in ga lahko razdelimo v dve fazi. Prva faza (januar–junij 2023) je bila obdobje šoka. Uvedba embarga in cenovne kapice je sprva povzročila drastičen upad prihodkov ruskih izvoznikov in posredno zveznega proračuna. Ruski izvozniki so bili zaradi pomanjkanja lastnih prevoznih kapacitet in strahu kupcev v Aziji prisiljeni ponuditi rekordne popuste na svojo referenčno mešanico nafte Urals⁴ v primerjavi s severnomorsko nafto Brent, ki predstavlja referenčno ceno za ostale vrste surove nafte po svetu (Graf 1). Razlika v ceni (angl. *spread*) je v prvih mesecih leta 2023 znašala celo 35 do 40 USD na sod, prihodki zveznega proračuna RF iz naslova izvoza energentov pa so se zmanjšali za kar 45 % v primerjavi z letom prej. Posledica: zgodovinsko rekorden proračunski primanjkljaj v višini 2,4 bilijona rubljev (cca. 25–30 milijard USD) v prvih šestih mesecih omenjenega leta.

A v roku šestih mesecev se je Rusija prilagodila – sledila je druga faza (julij 2023–naprej), ki jo označujeta stabilizacija in adaptacija. Z rastjo zmogljivosti flote v senci in vzpostavitvijo novih zavarovalniških shem (prek ruske državne pozavarovalnice RNRC) se je pogajalska moč ruskih izvoznikov (po)vrnila. Popust na nafto Urals se je postopoma znižal na raven 10–15 USD na sod, kar je ob sočasni rasti globalnih cen nafte pomenilo, da je Rusija predvsem v letu 2024 surovo nafto prodajala znatno nad določeno cenovno kapico (60 USD na sod). Že v drugi polovici leta 2023 so se mesečni prihodki vrnili na predvojne ravni, proračunski primanjkljaj pa se je do konca leta zmanjšal na obvladljivih 1,9 % BDP, kar je ruskim oblastem omogočilo nadaljnje nemoteno financiranje vojaških operacij. Ta dinamika je potrdila

2 Tako recimo Evropski parlament (2023) v svojih resolucijah (npr. tistih o učinkovitosti sankcij) dokaj redno poziva k »takošnjemu in popolnemu embargu na uvoz ruske nafte, premoga, jedrskega goriva in plina«.

3 Evropski ponudniki tovrstnih storitev na mednarodnem naftnem trgu močno prevladujejo, saj dosegajo okrog 80–90 % celotnega obsega zavarovanj naftnih poslov, realiziranih prek pomorskih poti (Johnson et al., 2023).

4 Rusija proizvaja več različnih vrst surove nafte, vendar je njena glavna izvozna mešanica Urals, ki spada med srednje težke naftne sorte (IEA, 2022).



Graf 1: Cenovni razmik (spread) med znamkama Brent in Urals ter višina sankcijske cenovne kapice (Vir: Lasten izračun in zbir podatkov na podlagi poročil EIA, 2025b; KSE Institute, 2025c, in CREA, 2025b).

tezo, da so sankcije brez strogega nadzora nad sekundarnim trgom tankerjev (t. i. *enforcement*) učinkovite le kratkoročno, dokler se ciljana država (RF) logistično ne prilagodi.

Geografska preusmeritev: Indija in Kitajska

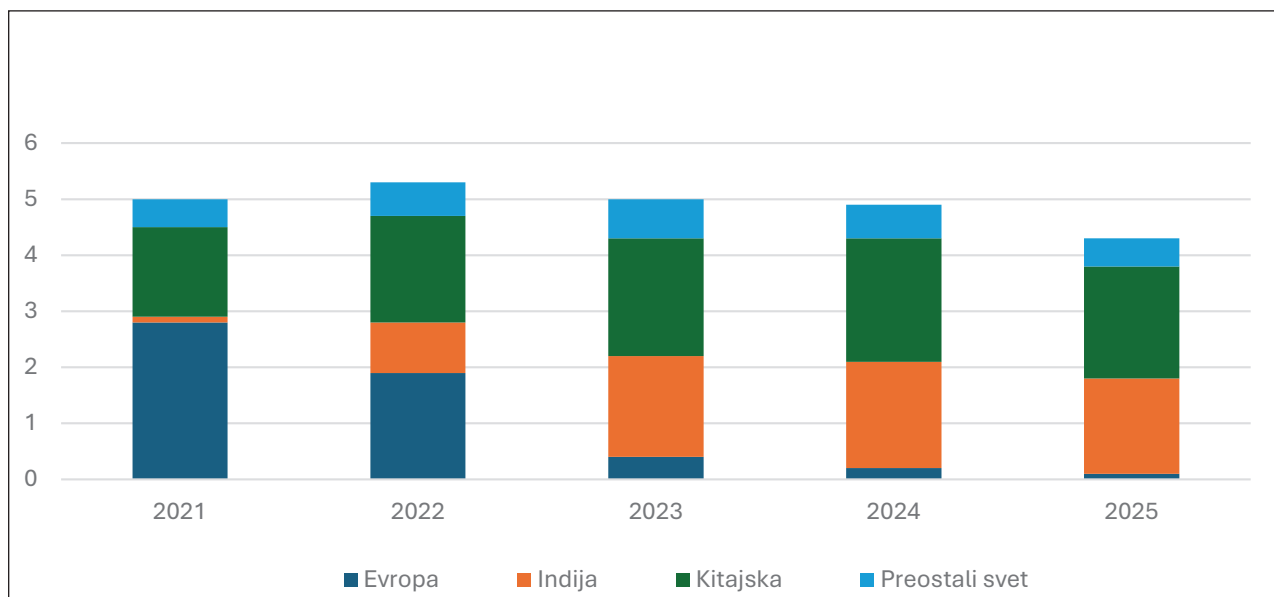
Ko analiziramo dogajanje po letu 2022, opazimo predvsem prestrukturiranje (ne pa kolapsa) izvoznih tokov RF ob hkratnem zmernem upadu količin: v letu 2024 je izvoz surove nafte in kondenzata znašal približno 4,8 milijona na dan, v prvi polovici leta 2025 pa približno 4,3 mb na dan, kar pomeni med 10- in 14-odstoten upad količin (EIA, 2025b). Glavni razlog za takšno dinamiko je v geografski preusmeritvi, ki je skorajda determinirana s samim načinom oblikovanja sankcij proti ruskemu naftnemu sektorju in cenovne kapice: namesto evropskega trga, ki je desetletja ostajal ključen izvozni trg za ruske energente (pogojeno tako z geografsko bližino kot tudi obstoječo infrastrukturo in cenovno ugodnostjo tranzita), se je osrednjih količin ruske nafte preusmerila v Azijo, predvsem na Kitajsko in v Indijo. Delež Evrope je z 51 % (2020) upadel na zgolj 12 (2024) oz. 11 % v prvi polovici leta 2025, medtem ko je delež Azije narasel z 41 % (2020) na kar 81 % (2024).

Kot vidimo (cf. Graf 2), sta pri tem Kitajska in Indija postali osrednja absorpcijska trga – Kitajska z okvirno 2,2 milijona uvoženih sodov dnevno v

letu 2024 in Indija z 1,7 milijona sodov dnevno v letu 2024, kar kaže, da se je specifična teža RF na svetovnem naftnem trgu tudi po uvedbi cenovne kapice ohranila, predvsem skozi preusmeritev ključnih izvoznih in trgovinskih tokov, ne glede na zahodne omejitve in tveganja ameriških sekundarnih sankcij.

Indija se je iz obrobne kupca ruske nafte v desetletjih pred vojno v zgolj dveh letih prelevila v enega najpomembnejših sistemskih partnerjev ruske naftne industrije. Zaradi geografske oddaljenosti in visokih logističnih stroškov Indija zgodovinsko nikoli ni bila ključen energetski partner RF, temveč je veliko večino (80–90 %) svojega uvoznega povpraševanja pokrivala z uvozom iz bližnjega bližnjevzhodnega bazena (Irak, Savdska Arabija, ZAE). Tako je delež ruske nafte v indijskem uvozu še leta 2021 znašal manj kot 2 % (EIA, 2025b). Po uvedbi embarga EU na rusko nafto (december 2022) pa je prišlo do globalne zamenjave tokov (t. i. *Oil Swap*), v kateri je EU morala nadomestiti izpad ruske nafte in je agresivno vstopila na trge Bližnjega vzhoda, medtem ko je Indija, soočena z manjšo razpoložljivostjo in višjimi cenami bližnjevzhodne nafte, poiskala alternativne vire v Rusiji.

Ključni mehanizem, ki je to spremembo sploh omogočil, je indijski naftnopredelovalni sektor (t. i. *midstream segment*), saj je Indija v zadnjem desetletju s ciljem povečanja energetske varnosti razvila ogromne predelovalne (rafinerijske) zmogljivosti. Po oceni raziskovalnega centra CREA (2024) se je v



Graf 2: Geografska preusmeritev naftnih tokov ruskega izvoza po letu 2022 (Vir: Lasten izračun in zbir podatkov na podlagi poročil IEA, 2024; 2025; CREA, 2024; 2025a; in KSE Institute, 2025a; 2025b).

letih 2024–2025 vzpostavil mehanizem, ki deluje kot »legalna pralnica« sankcionirane ruske nafte: Indija uvaža okrog 40 % celotnega ruskega izvoza surove nafte, ki jo nato predela v dizel, bencin, letalsko gorivo in druge naftne derivate ter jo kasneje (povsem zakonito) izvozi tudi v zahodne države, saj se vmes spremenita carinska oznaka in poreklo blaga.⁵

Tako so zahodne države, ki so v prvi vrsti vzpostavile sankcijski režim (EU in G7), leta 2024 uvozile za več milijard USD vrednosti naftnih derivatov, narejenih iz ruske surove nafte. Indija s tem ustvarja dvojno korist: zagotavlja si nemoteno oskrbo s surovo nafto in s tem energetsko varnost, obenem pa ustvarja novo (visoko) dodano vrednost s predelavo in izvozom naftnih derivatov na zahodne trge. Zanimivo je, da je bilo navkljub vedno večji mednarodni kritiki na račun tovrstnega ravnanja Indije ter celo neposrednim političnim in ekonomskim pritiskom ZDA⁶ možno tovrstno ravnanje posameznih držav (neto uvoznic surove nafte) ob vzpostavitvi mehanizma cenovne kapice

predvideti, saj je po oceni Johnsona et al. (2023, 1247–1248) v sam mehanizem vgrajena finančna spodbuda (*incentive*), ki v obliki cenejšega uvoza surove nafte in naknadne predelave ustvarja zelo privlačne pogoje za doseganje ekstra marž, merjenih v milijardah USD.

Kitajska je bila, za razliko od Indije, tradicionalni strateški partner RF že pred vojno, a se je njena vloga po letu 2022 še okrepila. Kitajska je postala največji posamični kupec ruskih energentov (stabilno okoli 2,0 do 2,2 milijona sodov dnevno), pri čemer izkorišča svojo pogajalsko moč za doseganje ugodnih cen in plačilnih pogojev. Poleg povečanega uvoza po morju (z uporabo flote v senci) je ključna prednost Kitajske obstoječa in (postopno) naraščajoča energetska infrastruktura (npr. naftovod ESPO),⁷ ki je povsem izvzeta iz vpliva zahodnih sankcij. Kljub deklariranemu »prijateljstvu brez meja«⁸ pa kitajske banke pogosto ravnajo previdno, da ne bi kršile zahodnih sekundarnih sankcij, kar Rusijo sili v kompleksne plačilne sheme v juanih in rubljah, s čimer se zvišujejo transakcijski stroški za Moskvo.

5 Čepprav mednarodna javnost pogosto meni, da je Indija v tem času kupovala rusko nafto z obsežnim popustom (diskontom), podatki kažejo, da se je popust zmanjšal na 10 USD na sod (The Times of India, 2024; Reuters, 2024), kar dokazuje, da Indija nima neomejene enostranske pogajalske moči.

6 Prim. predsedniški izvršni ukaz Donalda Trumpa z začetka avgusta 2025, s katerim je na celoten ameriški uvoz iz Indije naložil dodatne, 25-odstotne uvozne carine. Podlaga in obrazložitev za tak ukrep je bila prav v domnevi o indijski politiki povečanega uvoza ruske surove nafte in s tem spodkopavanja ameriških prizadevanj za večji mednarodni politični in ekonomski pritisk na RF (Covington, 2025).

7 Gre za 4.188 kilometrov dolg naftovod Vzhodna Sibirija–Tih ocean, ki služi za izvoz ruske surove nafte na azijskopacifiške trge Japonske, Kitajske in Koreje. Naftovod je v dveh fazah zgradila ruska družba Transneft; prva faza naftovoda je bila zaključena leta 2009, druga faza pa decembra 2012. Družba Transneft je tudi upravljavec naftovoda (Offshore Technology, 2025).

8 Izraz (angl. *no-limits friendship*) izhaja iz skupne izjave, ki sta jo predsednika Vladimir Putin in Ši Džinping podpisala 4. februarja 2022 v Pekingju, manj kot tri tedne pred invazijo RF na Ukrajino. V dokumentu je poudarjeno, da »prijateljstvo med državama nima meja« in da »ni prepovedanih področij sodelovanja«, s čimer sta formalizirala poglobljeno strateško partnerstvo, katerega osrednji cilj je nasprotovanje širitvi zveze NATO in izpodbijanje obstoječega mednarodnega reda pod vodstvom ZDA (Kremlin, 2022).

RAZPRAVA: DVA KLJUČNA IZZIVA VOJNE
EKONOMIJE

Fiskalna cena vojne

Po začetku vojaške agresije na Ukrajino se je v letih 2023 in 2024 začel ruski gospodarski razvojni model postopno preoblikovati v smeri t. i. vojne ekonomije oz. vojaškega keynesianizma, v katerem so ključne fiskalne spodbude usmerjene v vojaške potrebe, tudi na račun razvojnih, infrastrukturnih, socialnih in drugih programov. Tovrstni model umetno vzdržuje gospodarsko aktivnost in s tem tudi rast (merjeno kot BDP), medtem ko se realni sektor (z izjemo vojaške industrije) krči, saj iz njega odtekajo ključna proizvodna sredstva (od kapitala do človeških virov). Pri tem ostaja bistveno vprašanje, ali lahko naftna renta, ki je podvržena nenehnemu prilagajanju sankcijam, dolgoročno pokriva eksponentno rastoče stroške vojne.

RF je v obdobju 2023–2025 izvedla najobsežnejšo militarizacijo proračuna v svoji postsovjetski zgodovini. Analiza proračunskih postavk razkriva, da so se izdatki za obrambo postopno odcepili od realnih zmožnosti gospodarstva (SIPRI, 2025; Reuters, 2023; Bloomberg, 2024a):

Leta 2023 je opaziti prvo večje povečanje vojaških izdatkov, saj je RF za proračunsko postavko »nacionalna obramba« namenila 6,4 bilijona rubljev (oz. 75 milijard USD), kar je že takrat presegalo skupne socialne izdatke. Po podatkih SIPRI (2025) se je skupno vojaško breme (vključno s skritimi proračunskimi postavkami) v tem letu povzpelo na 5,9 % BDP.⁹

Že leto kasneje (2024) so proračunski izdatki za obrambo poskočili na 10,8 bilijona rubljev, kar je povečanje za kar 70 % v primerjavi z letom 2023. Skupaj z izdatki za nacionalno varnost je to že znašalo približno 8 % BDP.

Zvezni proračun RF, sprejet za leto 2025, predvideva rekordnih 13,5 bilijona rubljev (145 milijard USD) zgolj za obrambo. Če k temu prištejemo še sredstva, rezervirana v postavki »notranja varnost«, skupni znesek, namenjen širšemu področju varnosti in obrambe, znaša več kot tretjino celotnega zveznega proračuna.

Takšna dinamika potrjuje ocene nekaterih analitikov (Prokopenko, 2024; Mancevič, 2025), da vojna v Ukrajini močno presega »zgolj« zunanje ali geopolitične cilje političnega vodstva RF, temveč po novem pomeni nov strukturni element ruskega gospodarstva, ki brez obsežnih fiskalnih injekcij tvega globljo recesijo.

Medtem ko so stroški, potrebni za financiranje vojne, v obdobju 2023–2025 rasli skorajda eksponentno, se na prihodkovni strani kažejo prvi znaki stagnacije

Tabela 1: Vpliv naftnih sankcij na proračunsko dinamiko (2023–2025) (Vir: Ministry of Finance of the Russian Federation, 2025).

| Kazalnik | 2023 (Dejansko) | 2024 (Dejansko) | 2025 (Projekcija) |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|
| Izdatki za obrambo (mrd USD) | 75,3 | 118 | 139,2 |
| Naftno-plinski prihodki zveznega proračuna (mrd USD) | 103,5 | 123,5 | 98 |
| Proračunski deficit (nominalno, v mrd USD) | -3,2 | -17,5 | -36,1 |
| Proračunski deficit (v % BDP) | -1,9 | -1,1 | -2,0 do -3,0 (ocena) |
| Nacionalni sklad blaginje (NWS, likvidnostni del, mrd USD) | 70,6 | 54,6 | 30,9 |

in dolgoročne nevzdržnosti trenutnega modela (Tabela 1). Spodnja tabela posredno prikazuje razhajanje med načrtovanimi in dejanskimi prihodki ter posledično postopno krčenje proračunskih postavk RF za financiranje vojne v trenutnih (leto 2025) obsejih.

Prikazani podatki nazorno kažejo, da naftni prihodki ne pokrivajo več rastočih vojnih izdatkov, medtem ko se proračunski primanjkljaj povečuje in se razlika pokriva z a) črpanjem rezervnih sredstev Nacionalnega sklada blaginje (NWS), ki je bil prvotno namenjen stabilnosti pokojninskega sistema, in b) zadolževanjem na domačem trgu pri obrestnih merah, ki so konec leta 2024 presegle 21 odstotkov. Čeprav se na prvi pogled zdi, da primanjkljaj v višini 1–2 (ali celo do 3–4) % BDP ni kritičen (v primerjavi z zahodnimi državami, ki imajo pogosto še višje deficite), je strukturna razlika bistvena. RF namreč v tem trenutku nima dostopa do mednarodnih kapitalskih trgov za financiranje novega javnega dolga, čeprav ji (nominalno gledano) manevrski prostor – javnofinančni

9 Tudi to dejstvo še enkrat več potrjuje, da je rusko politično vodstvo agresijo na Ukrajino februarja 2022 izvedlo v pričakovanju hitrega vojaškega posredovanja, primerljivo s posredovanjem v Gruziji 2008. V ta namen namreč ni predhodno mobiliziralo večjih fiskalnih sredstev in vnaprej povečalo vojaškega proračuna, temveč se je to zgodilo šele leto kasneje, ko se je taktika RF spremenila in odkar lahko govorimo o ruski taktiki vodenja vojne v Ukrajini na izčrpanje.

dolg kot delež BDP – to dopušča. Vsak rubelj primanjkljaja mora tako pokriti iz domačih prihrankov ali z zadolževanjem doma pri visokih obrestnih merah. To potrjuje tezo o tem, da je trenutni model vzdrževanja visokih vojaških izdatkov ob sankcijah zahodnih držav dolgoročno težko vzdržen brez večjih posegov bodisi v strukturo proračunskih prihodkov (dvigovanje davkov) ali zmanjšanja izdatkov, ki niso povezani z vojaškimi izdatki.

Strateška dilema Kremolja: maslo ali topovi?

Rusko politično vodstvo se v letu 2025 sooča s klasičnim makroekonomskim trikotnikom nemogoče izbire (trilema), ki ga diktira dolgotrajna vojna na izčrpavanje: kako vzdrževati geopolitične ambicije (vključno z zmago v vojni na izčrpavanje v Ukrajini) in za to potrebno visoko raven vojaške mobilizacije (zagotavljati ne samo investicije, temveč tudi izdatke za novačenje t. i. pogodbenih vojakov, ki v letih 2024–2025 zapolnjujejo vrzel ubitih in za bojevanje nezmožnih vojakov redne vojske), ne da bi pri tem sprožili hiperinflacijo ali močnejše zamajali življenjski standard civilnega prebivalstva. Vedno bolj se zdi, da so vseobsežne zahodne sankcije, ki so bile vpeljane od začetka agresije, vključno z energetske, manevrski prostor Kremolja zožile do točke, kjer »mehkih« ali nebolečih rešitev ni več preostalo. Kremelj je zato primoran v radikalno redefiniranje fiskalne in monetarne politike, ki temelji na treh stebrih: agresivni davčni ekstrakciji, kanibalizaciji civilnih investicij in tveganem monetarnem eksperimentu.

Fiskalni obrat: iskanje novih virov in davčna reforma 2025

Ker naftna renta (kot prikazano v prejšnjih poglavjih) ne zadošča več za pokrivanje vseh proračunskih izdatkov, manevrskega prostora za novo zadolževanje pa je vse manj, je ruska vlada leta 2025 sprejela najobsežnejšo davčno reformo v zadnjih dveh desetletjih. Ključni ukrepi, ki so začeli veljati v letih 2025/2026, so namreč (Bloomberg, 2024b; The Bell, 2024):

dvig davka na dobiček podjetij: zvezna stopnja davka na dobiček se je dvignila z 20 na 25 %. To je neposreden udarec za realni sektor in kapitalske dobičke, cilj katerega je zbrati dodatnih 1,6 bilijona rubljev oz. dobrih 15 milijard USD letno;

progresivna obdavčitev dohodnine: Rusija je opustila leta 2001 uvedeno poenostavljeno linearno davčno stopnjo v višini 13 % (angl. *flat tax rate*), sprejeto s ciljem zmanjševanja sive ekonomije in davčnih optimizacij. Po novem uvedena progresivna davčna stopnja (od 15 % naprej) je sicer po višini obdavčitve še vedno neprimerljiva (ugodnejša) z večino držav v Evropi, a predstavlja

politično tvegan ukrep, saj posega v reforme z začetka 21. stoletja, ki so pomagale (so)oblikovati ruski srednji razred;

druge dajatve in obdavčitve: nadaljuje se politika *ad hoc* obdavčevanja v posameznih sektorjih, ki so globalno konkurenčni in ustvarjajo presežne dobičke (npr. proizvajalci gnojil).

Monetarne škarje: brzdanje inflacije proti upočasnitvi gospodarske aktivnosti

Na področju monetarne politike prihaja do očitnega razkola med političnimi cilji Kremolja in tradicionalnim mandatom CBRF, tj. ohranjanje cenovne stabilnosti oz. brzdanje inflacije. Politično vodstvo pod vplivom vojaškega industrijskega lobija (slednji se, ob povečanih proračunskih izdatkih, pričakovano širi) pritiska za vzpostavitev stimulativne monetarne politike nižjih obrestnih mer, ki bi omogočile cenejše kreditiranje vojaških projektov. Guvernerka CBRF Elvira Nabiullina pa je, nasprotno, vsaj v prvi polovici leta 2025 še vztrajala pri restriktivni politiki z obrestnimi merami nad 20 %, prvenstveno s ciljem brzdanja inflacije; ta je posledica pregrevanja gospodarstva, saj obsežni državni vojaški izdatki ob omejenih sredstvih proizvodnje (predvsem delovne sile) dvigujejo cene vseh dobrin. Posledično se CBRF poskuša z monetarno politiko bojevati proti obsežni fiskalni politiki, ki jo zaradi geopolitičnih ciljev ustvarja samo rusko politično vodstvo.

Kanibalizacija zveznega proračuna: krčenje nevojaških izdatkov

Povečanje deleža izdatkov za obrambo (na 7–8 % BDP) v danih okoliščinah narekuje krčenje drugih, nevojaških izdatkov. Podatki o proračunu za obdobje 2025–2027 kažejo na realno zmanjševanje izdatkov (ob upoštevanju inflacije) na ključnih področjih dolgoročnega razvoja RF, kot so komunalna infrastruktura, zdravstvo, znanost ter t. i. prioritetni nacionalni projekti. Kremelj s tem zavestno žrtvuje dolgoročni razvojni potencial države za dosego (kratkoročnih) vojaških ciljev oz. vzdrževanje trenutne intenzivnosti vojne na izčrpavanje v Ukrajini. S tem se po eni strani ohranja oz. celo povečuje odvisnost celotnega gospodarskega modela od surovinske rente in po novem fiskalnega stimulusa vojne ekonomije, ki pa po drugi strani že močno vpliva na konkurenčnost in gospodarsko aktivnost ostalih (nevojaških) sektorjev. Slednje se tudi že odraža v kumulativnih makroekonomskih podatkih, ki kažejo na znižanje rasti BDP v letu 2025 (ocena okrog 1 %) in s tem na izčrpanost oz. omejitve tovrstnega modela. Tudi zato je Kremelj moral poseči po nepriljubljenih ukrepih iskanja

novih davčnih virov ob sočasnem krčenju nekaterih razvojnih in socialnih zveznih programov. Kako bo to vplivalo na stabilnost političnega sistema, je še neznanka, saj bo treba počakati določeno obdobje, ko bodo vsi zgoraj omenjeni ukrepi tudi stopili v veljavo (Prokopenko, 2024).

ZAKLJUČEK

Analiza učinkovitosti zahodnih energetskih (predvsem naftnih) sankcij proti RF v obdobju 2023–2025 razkriva kompleksno sliko, ki ne dopušča enoznačnega odgovora o njihovi (ne)učinkovitosti. Sploh če upoštevamo deklarirani politični cilj sankcij, tj. občutno zmanjšanje zmožnosti RF za financiranje vojne na izčrpavanje v Ukrajini. Če je bil prvoten politično preveč optimističen in zaletav cilj zahodnih držav s sankcijami v kratkem času zlomiti rusko gospodarstvo in s tem zelo hitro po začetku vojne prisiliti RF v umik (Gustafson, 2025, 101), vidimo, da se je ta izkazal za neuresničljivega. RF je svojo sistemsko vlogo na globalnem naftnem trgu izkoristila za uspešno geografsko preusmeritev izvoznih tokov v Azijo (predvsem Indijo in Kitajsko) ter z vzpostavitev »flote v senci« obšla mehanizme cenovne kapice. S tem je ohranila še vedno obsežen fizični obseg izvoza surove nafte in naftnih derivatov (kot smo pokazali, se je ta v letu 2025 v primerjavi s predvojnimi obdobjem zmanjšal za med 10 in 15 %) ter tako preprečila makroekonomski in javnofinančni kolaps.

Vendar pa podrobnejši pregled fiskalnih in proračunskih podatkov (posebej za leto 2025) kaže, da so sankcije v kombinaciji z zunanjimi objektivnimi tržnimi dejavniki (nižje globalne cene surove nafte, ki niso posledica sankcij) bistveno spremenile strukturo in tudi dolgoročno vzdržnost ruskih javnih financ. Čeprav ruska nafta še (vedno) priteka na svetovne trge, je njen finančni izplen za Kremelj postal bistveno manjši, ob hkratnih povečanih izdatkih. Sankcije tako nedvomno delujejo kot nekakšen neviden davek na ruski naftni izvoz – prek višjih stroškov logistike, zavarovanja in dodatnih popustov se ruski prihodki iz tega naslova zmanjšujejo, novi strateški kupci ruske nafte (predvsem v Indiji in na Kitajskem) imajo pri tem tudi večjo pogajalsko moč (a ne enostranske). Posledica tega je rastoče razhajanje med rekordnimi

vojaškimi izdatki, ki so nujni za vzdrževanje vojne na izčrpavanje, in stagnirajočimi naftnimi prihodki, ki te porabe ne pokrivajo več v celoti.

Najboljši dokaz, da sankcijski pritisk deluje in oži manevrski prostor Kremlja, tako niso izjave zahodnih voditeljev, temveč reakcije ruskega političnega vodstva samega. Ne na ravni retorike, ampak sprejemanja političnih odločitev. Kot smo pokazali, so občutni posegi v davčno politiko v letu 2025 in napoved prerazporejanja proračunskih izdatkov v letih 2026 in 2027 jasen indikator, da se Kremelj še kako zaveda strateške zagate, ki je rezultat vojne na izčrpavanje: ohranjanje vojaških izdatkov na rekordnih ravneh, tudi s posegom v davčno politiko in posledično postopno tudi v neformalni družbeni sporazum, ki je veljal praktično vseh 25 let vladanja Putina.

Še več, omenjene politične odločitve tudi jasno nakazujejo, da je politično vodstvo pri tej strateški zagati za zdaj izbralo jasno smer: prioriteta je nadaljevanje financiranja vojne na izčrpavanje ne glede na stroške in tveganja, ki pri tem nastajajo. A prehod v stanje vojne ekonomije in fiskalnega stimulusa, ki ga ta prinaša, je sicer kratkoročno zagotavljal rast BDP (predvsem v letih 2022–2024), dolgoročno pa vodi v kanibalizacijo konkurenčnosti gospodarstva, še posebej realnega sektorja, nepovezanega z vojaškimi izdatki. RF že vse od leta 2024 naprej ne financira vojne zgolj iz preteklih ustvarjenih presežkov in rezerv, temveč na račun prihodnjega razvoja, tehnološke degradacije in realnega nižanja življenjskega standarda prebivalstva.

Sklenemo lahko, da energetske zahodne sankcije niso bile zadosten pogoj za takojšnjo ali hitro zaustavitev agresije, ostajajo pa ključni dejavniki, ki določa časovni okvir in oceno dolgoročne vzdržnosti vojaškega konflikta z zornega kota RF. Medtem ko lahko RF s trenutno intenzivnostjo vojaških izdatkov in ob trenutnih cenah surove nafte zagotavlja financiranje vojne najbrž še nekaj let, postaja cena tega financiranja za rusko družbo in gospodarstvo bistveno višja. Kremelj je tako ujet v tekmo s časom, kjer mora geopolitične cilje doseči, preden strukturalna neskladja med omejenimi prihodki in vojnimi potrebami privedejo do neobvladljive notranje socialne nestabilnosti, ki bi lahko ogrozila tudi vzpostavljeno vertikalno oblasti in politični režim Vladimirja Putina.

THE KREMLIN'S STRATEGIC DILEMMA AND THE IMPACT OF OIL SANCTIONS ON THE SUSTAINABILITY OF RUSSIA'S FINANCING OF THE WAR IN UKRAINE

*Denis MANČEVIČ*NC3 d.o.o., Slovenska cesta 55, 1000 Ljubljana, Slovenia
e-mail: denis.mancevic@nc3.si

SUMMARY

The aim of this article is to analyze the effectiveness of Western energy sanctions against the Russian Federation, with a specific focus on their impact on the fiscal sustainability of financing the war in Ukraine during the 2023–2025 period. The analysis addresses two research questions: 1) whether specific sanction mechanisms (the European Union embargo, the G7 price cap) have successfully reduced Russian budgetary revenues from crude oil exports, and 2) what strategic and fiscal adjustments the Russian Federation has been forced to implement as a result, and what these reveal about the long-term (un)sustainability of its war economy model and war financing. The methodological approach is based on the analysis of primary budgetary data from the Russian Ministry of Finance and secondary data from international energy institutions regarding the dynamics of oil export flows and the budgetary expenditures of the Russian Federation. The results indicate that the sanctions did not trigger a collapse in Russian export volumes, as the country effectively bypassed the restrictions within six months of their implementation by establishing a shadow fleet and redirecting sales flows to Asia. Nevertheless, the analysis demonstrates that the sanctions are functioning as an effective fiscal pressure: due to forced discounts and higher transaction costs, the Russian Federation's net revenues from oil rents have declined at the exact time when Russian military expenditures are reaching record levels in 2025. The interpretation of the data reveals that the Kremlin is facing a strategic dilemma, to which it responds by maintaining military spending while simultaneously seeking new (tax) sources to finance the war and cutting other non-essential, non-military expenditures. Although this model allows for the continuation of the war at its current intensity (autumn 2025) in the short term, the Kremlin's long-term room for maneuver is narrowing, driving the country toward structural economic decline.

Keywords: economic sanctions, Russian Federation, war in Ukraine, energy security, price cap, oil market

VIRI IN LITERATURA

Ablaev, E. Yu. & T. R. Magzhanov (2024): Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy in Russia. *Studies on Russian Economic Development*, 35, 3, 337–346.

Baldwin, David A. (1985): *Economic Statecraft*. Princeton, Princeton University Press.

Bloomberg (2024a): Russia Plans Huge Defense Spending Hike in 2025 as War Drags On. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-09-22/russia-plans-huge-defense-spending-hike-in-2024-as-war-drags-on> (zadnji dostop: 2025-10-22).

Bloomberg (2024b): Russia Eyes Higher Taxes on Business, High Earners to Fund War. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-28/russia-plans-tax-hikes-on-businesses-wealthy-as-war-costs-mount> (zadnji dostop: 2025-10-22).

Covington (2025): Trump Administration Imposes Secondary Tariffs on India. <https://www.cov.com/en/news-and-insights/insights/2025/08/trump-administration-imposes-secondary-tariffs-on-india> (zadnji dostop: 2025-11-05).

CREA (2024): The Laundromat: How the Price Cap Coalition Whitewashes Russian Oil in Third Countries. <https://energyandcleanair.org/publication/the-laundromat-how-the-price-cap-coalition-whitewashes-russian-oil-in-third-countries/> (zadnji dostop: 2025-11-05).

CREA (2025a): Monthly Analysis of Russian Fossil Fuel Exports and Sanctions (November 2025). <https://energyandcleanair.org/november-2025-monthly-analysis-of-russian-fossil-fuel-exports-and-sanctions/> (zadnji dostop: 2025-12-20).

CREA (2025b): Financing Putin's War: Fossil Fuel Imports From Russia During the Invasion of Ukraine. <https://energyandcleanair.org/financing-putins-war/> (zadnji dostop: 2025-12-20).

EIA (2025a): In-Brief Analysis. <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=65885> (zadnji dostop: 2025-12-01).

EIA (2025b): Historical Data, Spot Prices. https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm (zadnji dostop: 2025-11-05).

European Council (2025a): Timeline – Packages of Sanctions Against Russia Since February 2022. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions-against-russia/timeline-packages-sanctions-since-february-2022/> (zadnji dostop: 2025-11-25).

European Council (2025b): Council and Parliament Strike a Deal on Rules to Phase out Russian Gas Imports For an Energy Secure and Independent Europe. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/12/03/council-and-parliament-strike-a-deal-on-rules-to-phase-out-russian-gas-imports-for-an-energy-secure-and-independent-europe/> (zadnji dostop: 2025-11-25).

European Council (2025c): Oil Price Cap. https://finance.ec.europa.eu/system/files/2024-01/guidance-russian-oil-price-cap_en.pdf (zadnji dostop: 2025-10-11).

Evropski parlament (2023): European Parliament Resolution on the Effectiveness of the EU Sanctions on Russia. https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/B-9-2023-0454_EN.html (zadnji dostop: 2025-12-12).

Fisman, Raymond, Marcolongo, Giovanna & Meng Wu (2025): The Undoing of Economic Sanctions: Evidence From the Russia-Ukraine Conflict. *Journal of Public Economics*, 249.

Godmirski, Jakub Maciej (2021): Energy, Climate Change and Security: The Russian Strategic Conundrum. *Journal of Eurasian Studies*, 13, 1, 16–31.

Gustafson, Thane (2012): *Wheel of Fortune: The Battle for Oil and Power in Russia*. Harvard, Harvard University Press.

Gustafson, Thane (2025): *Perfect Storm. Russia's Failed Economic Opening, the Hurricane of War and Sanctions, and the Uncertain Future*. Oxford, Oxford University Press.

IEA (2022): Energy Fact Sheet: Why does Russian Oil and Gas Matter?. <https://www.iea.org/articles/energy-fact-sheet-why-does-russian-oil-and-gas-matter> (zadnji dostop: 2025-12-20).

IEA (2024): Oil Market Report – December 2024. <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-december-2024> (zadnji dostop: 2025-11-05).

IEA (2025): Average Russian Oil Exports by Country and Region, 2021-2024. <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/average-russian-oil-exports-by-country-and-region-2021-2024> (zadnji dostop: 2025-11-05).

Johnson, Simon, Rachel, Lukasz & Catherine Wolf-ram (2023): Design and Implementation of the Price Cap on Russian Oil Export. *Journal of Comparative Economics*, 51, 4, 1244–1252.

Keohane, Robert O. & Joseph S. Nye (1989): *Power and Interdependence*. New York, Harper Collins.

Kremlin (2022): Joint Statement of the Russian Federation and the People's Republic of China on the International Relations Entering a New Era and the Global Sustainable Development. <http://en.kremlin.ru/supplement/5770> (zadnji dostop: 2025-12-20).

KSE Institute (2025a): Russian Oil Tracker – October 2025: Attacks on Refineries Reduced Processing. <https://kse.ua/about-the-school/news/russian-oil-tracker-october-2025-attacks-on-refineries-reduced-processing-and-product-exports-driving-an-increase-in-crude-shipsments/> (zadnji dostop: 2025-11-05).

KSE Institute (2025b): Russian Oil Tracker – September 2025: Export Revenues Declined, but the Shadow Fleet Offsets the Losses. <https://kse.ua/about-the-school/news/russian-oil-tracker-september-2025-export-revenues-declined-but-the-shadow-fleet-offsets-the-losses/> (zadnji dostop: 2025-11-05).

KSE Institute (2025c): Russia Chartbook by KSE Institute – Oil and Gas Budget Revenues Collapse; Internal Borrowing Soars to Finance Deficit. <https://kse.ua/about-the-school/news/russia-chartbook-by-kse-institute-oil-and-gas-budget-revenues-collapse-internal-borrowing-soars-to-finance-deficit/> (zadnji dostop: 2025-11-05).

Mancevič, Denis (2013): Energetska diplomacija kot sredstvo zunanje politike Ruske federacije do držav bližnjega sosedstva in Evropske unije. Doktorska disertacija. Ljubljana, [D. Mancevič].

Mancevič, Denis (2025): Cena vojne (kolumna). <https://denismancevic.com/2025/01/18/kolumna-za-vecer-cena-vojne/> (zadnji dostop: 2025-11-15).

Ministry of Finance of the Russian Federation (2025): Brief Annual Information on Federal Budget Execution. https://minfin.gov.ru/en/document?id_4=119255-brief-annual-information-on-federal-budget-execution_bln._rub (zadnji dostop: 2025-10-22).

Offshore Technology (2025): The ESPO (Eastern Siberia Pacific Ocean) Oil Pipeline, Siberia, Russia. <https://www.offshore-technology.com/projects/espopipeline/?cf-view> (zadnji dostop: 2025-11-02).

Prokopenko, Alexandra (2024): Russia's Economic Gamble: The Hidden Costs of War-Driven Growth. <https://carnegieendowment.org/russia-eurasia/politika/2024/12/russia-economy-difficulties?lang=en> (zadnji dostop: 2025-10-25).

Reuters (2023): Russia to Hike Defence Spending by Almost 70% in 2024. <https://www.reuters.com/world/europe/putin-approves-big-military-spending-hikes-russias-budget-2023-11-27/> (zadnji dostop: 2025-10-05).

Reuters (2024): India Surpasses China to Become Russia's Top Oil Buyer in July. <https://www.reuters.com/markets/commodities/india-surpasses-china-become-russias-top-oil-buyer-july-2024-08-22/> (zadnji dostop: 2025-10-05).

SIPRI (2025): Trends in World Military Expenditure, 2024. https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-04/2504_fs_milex_2024.pdf (zadnji dostop: 2025-10-05).

The Bell (2024): Russian Military Spending to Rise & Rise. <https://en.thebell.io/russian-military-spending-to-rise-rise/> (zadnji dostop: 2025-12-22).

The Times of India (2024): Discounts on Russian Oil for India Shrink to Lowest Levels. <https://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/russian-oil-discount-shrinks-87-to-4/barrel-as-sellers-game-shipping-insurance-to-skirt-g7-price-cap/articleshow/101619068.cms> (zadnji dostop: 2025-10-05).

Udovič, Boštjan (2009): Ekonomska varnost in ekonomska diplomacija: Primer tujih neposrednih investicij Nove Ljubljanske banke na trgih Zahodnega Balkana. Doktorska disertacija. Ljubljana, [B. Udovič].