



BOFIT Online

2000 • No. 3

Tuomas Komulainen

Siirtyikö Venäjä vuonna 1999
kriisistä vakauteen?

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos
BOFIT

ISSN 1456-811X (online)
6.4.2000

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)
Helsinki 2000

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Sisällys

Tiivistelmä	4
Jeltsinin epävakaa valtakausi päättyi	5
Venäjän talous yllätti kasvamalla	7
Rakennemuutokset jäissä – tulevaisuus riippuu niiden toteutumisesta	9
Tilastotietoja	11
Lähteet	12

Tuomas Komulainen

Siirtykö Venäjä vuonna 1999 kriisistä vakauteen?*

Tiivistelmä

Vuonna 1999 Venäjällä toimi kolme pääministeriä, maa ajautui uudestaan sotatoimiin Tsetsheniassa ja maan johtaviin viranomaisiin kohdistui laajat lahjusepäilyt. Kuitenkin vuoden 1999 lopun ja seuraavan vuoden alun tapahtumat saattavat hyvin jäädä historiaan ajanjaksona, jolloin Venäjä siirtyi poliittisesti entistä vakaampaan kauteen. Duuman vaaleissa keskustapuolueet ja uudistusmieliset lisäsivät kannatustaan ja presidentinvaaleissa Vladimir Putin valittiin maan johtoon jo ensimmäisellä kierroksella. Ruplan heikentymisen ja raaka-aineiden hintojen kasvun myötä Venäjän talous yllätti monet tahot kasvamalla selvästi vuonna 1999. Teollisuustuotanto kasvoi kahdeksan ja bruttokansantuote kolme prosenttia. Myös Venäjän federaation tulot kasvoivat ja budjetti tasapainottui. Talouden heikot ominaispiirteet, kuten vaihtokauppa ja heikko julkinen sektori, vaativat kuitenkin maan viranomaisilta jatkossa tiukkoja rakenneuudistuksia, jotta investoinnit kasvaisivat ja talouskasvu voisi jatkuu.

Asiasanat: Venäjä, vuosi 1999, vaalit, talouskasvu, talouspolitiikka

* Artikkelin ilmestyy Tilastokeskuksen Suomen Lähialueet -julkaisussa vuonna 2000.

Jeltsinin epävakaa valtakausi päättyi

Vuoden 1999 poliittiset tapahtumat kuvaavat hyvin koko vuosikymmenen Venäjällä jatkunutta epävakautta. Vuoden aikana Venäjällä oli kolme eri pääministeriä, syksyllä Kremlin sisäpiiriin kohdistuivat laajat lahjusepäilyt, ja maa ajautui uudestaan sotaan Tshetsheniassa. Venäjän 1990-luvun politiikan yllätyksellisyyden kruunasi vuoden lopussa tapahtunut ylimmän vallan vaihtuminen, kun presidentti Boris Jeltsinin jätti presidentin tehtävät puoli vuotta ennen määräaikaan. Jeltsin nimitti samalla pääministeri Vladimir Putinin vt. presidentiksi maaliskuussa 2000 pidettäviin presidentinvaaleihin asti.

Vuoden 1998 elokuun kriisin jälkeen pääministeriksi nimetyn Jevgeni Primakovin hallitus ei pystynyt sopimaan selkeästä talouspoliittisesta linjasta. Toteutettu talouspolitiikka ei kuitenkaan juuri poikennut aikaisimpien hallitusten politiikasta, vaikka hallituksessa oli mukana ensi kerran myös kommunistit. Tämä osoitti myös sen, että Venäjän talouspoliittinen liikkumavara oli hyvin kapea eikä aikaisemmalla oppositiolla tosiasiaa ollut toimivaa vaihtoehtoa.

Toukokuun puolivälissä presidentti Jeltsin ilman erityisiä perusteluja erotti pääministeri Primakovin ja nimesi uudeksi pääministeriksi sisäministerin tehtäviä hoitaneen Sergei Stepashinin. Stepashinin myötä vaihtuivat myös hallituksen avainministerit. Stepashinin hallituksen merkittävimmäksi talouspoliittiseksi saavutukseksi jäi IMF-sopimuksen ennakkoehtoihin liittyneiden lakien hyväksyttäminen duumassa niin, että IMF saattoi heinäkuun lopulla hyväksyä uuden vakautusohjelman sekä siihen liittyneen 4.5 miljardin dollarin lainapaketin. IMF-sopimus avasi tien myös Venäjän ulkomaisten velkojen uudelleenjärjestelyä koskeville neuvotteluille sekä esimerkiksi Maailmanpankin rahoituksen jatkumiselle. Stepashinin hallitus jäi kuitenkin varsin lyhytikäiseksi, sillä jo elokuussa Jeltsin vaihtoi hänet Venäjän turvallisuuspalvelun FSB:n johtajaan Vladimir Putiniin. Samalla presidentti Jeltsin nimesi Putinin omaksi seuraajaehdokkaakseen.

Elo-syyskuussa uuden hallituksen tilannetta hankaloittivat epäilyt laajamittaisesta rahanpesusta (Bank of New York –tapaus), raportti keskuspankin valuuttavarannon vääristelystä (FIMACO) sekä Kremlin sisäpiiriin kohdistetut lahjussyytteet (Mabetex). Näitä vakavampi ongelma-aihe oli kuitenkin Kaukasian tilanteen kärjistyminen elokuun alussa, kun muslimiseparatistit johtajanaan Shamil Basajev julistivat Dagestanin itsenäiseksi tasavallaksi. Syyskuussa kahden moskovalaisen asuintalon räjäyttämisen jälkeen Venäjä aloitti laajamittaiset sotatoimet Tshetsheniassa. Alkusyksystä IMF jähdytti jälleen lainaerien luovuttamisen Venäjälle. Tämä johtui edellisten tapahtumien lisäksi siitä, että Venäjä ei ollut tehnyt talousohjelmassa sovittuja rakenteellisia uudistuksia.

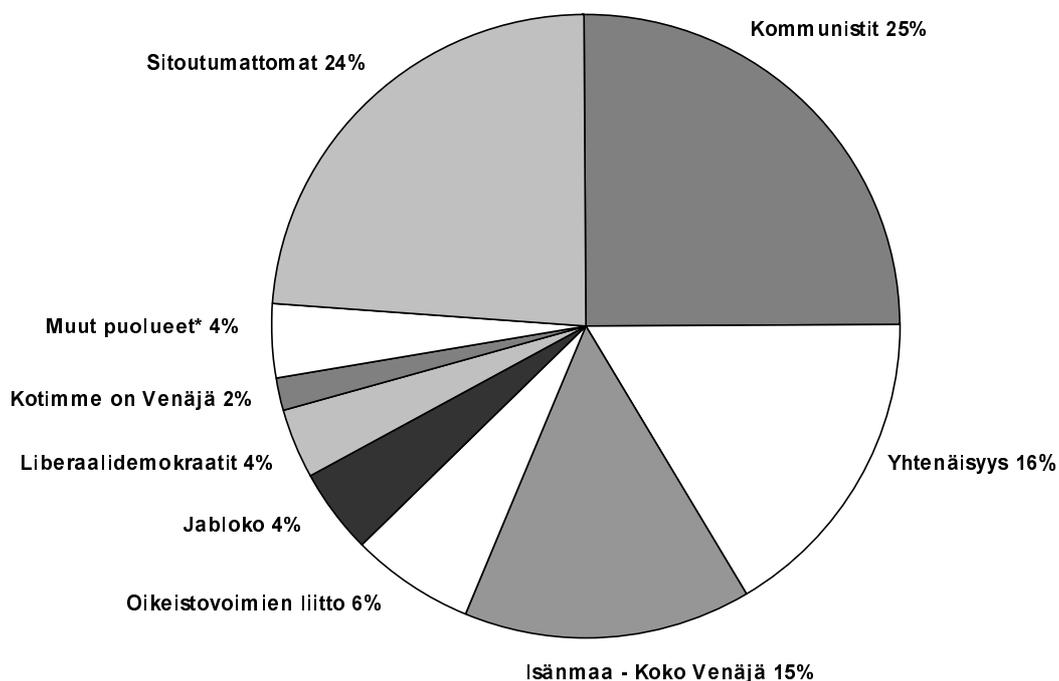
Hallituksen kovat otteet Tshetsheniaa vastaan saivat erittäin laajan kannatuksen venäläisten keskuudessa, ja vuoden loppukuukaudet kuuluivat sisäpoliittisesti suhteellisen rauhallisissa merkeissä tulevista vaaleista huolimatta. Vuoden 2000 budjettikin saatiin poikkeuksellisesti hyväksytyä jo ennen vuodenvaihdetta.

Joulukuun 19. päivänä pidetyt duuman eli parlamentin alahuoneen vaalit sujuivat ongelmitta äänestysprosentin ollessa 62 %. Vaaleissa Venäjän kommunistinen puolue säilytti suurimman ryhmittymän asemansa, vaikka sen paikkaosuus laskikin vuoden 1995 vaalien 36 %:sta 25 %:iin. Venäjän poliittisen järjestelmän vakiintumattomuutta kuvaa hyvin se, että Kremlin tukema ja vain muutamaa kuukautta ennen vaaleja perustettu Yhtenäisyys –ryhmittymä nousi toiseksi suurimmaksi ryhmäksi 16 % osuudellaan. Muut viiden prosentin äänikynnyksen ylittäneet ryhmät olivat Isänmaa – Koko Venäjä (johtohahmonaan Primakov

ja Luzhkov), Oikeistovoimien liitto (Kirijenko), Liberaalidemokraattinen puolue (Zhirinovski) ja Jabloko (Javlinski). Joulukuussa valitun duuman kansanedustajista noin kolme neljäsosaa on uusia.

Duuman ryhmien todelliset voimasuhteet selviävät vasta myöhemmin, kun selviää mihin puolueisiin sitoutumattomat kansanedustajat (24 % edustajista) tulevat jatkossa liittymään. Kaikkiaan reaktiot duuman vaaleihin olivat kuitenkin positiiviset, koska ensi kerran vuoden 1992 jälkeen hallituksella on mahdollisuus saada duuman tuki taakseen.

Kuvio 1. Duuman vaalien tulokset vuonna 1999



*Ryhmään muut puolueet on laskettu myös ne paikat, jotka ovat jääneet täyttämättä.

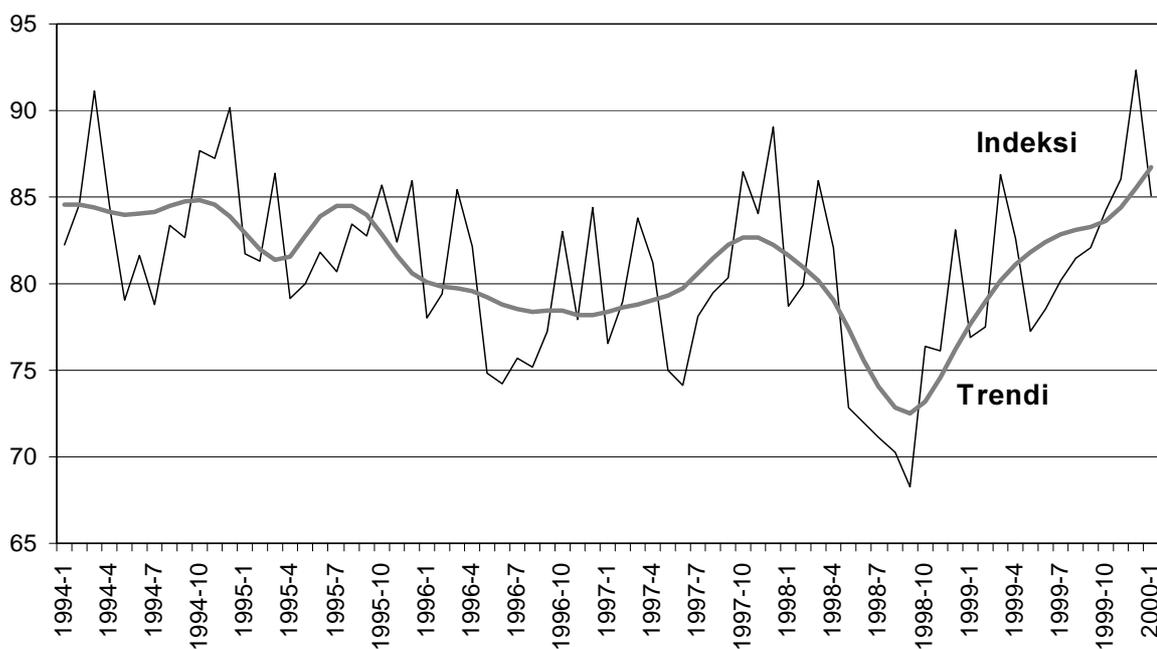
Tämän vuoden maaliskuun 26. päivänä pidetyissä presidentin vaaleissa Vladimir Putin sai n. 53 % äänistä ja tuli näin valituksi jo ensimmäisellä kierroksella seuraavaksi presidentiksi Boris Yeltsinin jälkeen. Vaaleissa toiseksi tullut Zjaganov sai äänistä n. 29 % ja kolmanneksi tullut Javlinski n. 6 %. Äänestysprosentti vaaleissa oli n. 69 %. Putinin kauden talouspolitiikkaa on vielä vaikea ennakoida, koska virkaatekevän presidentin lausunnot olivat ristiriitaisia ennen vaaleja eikä talousohjelmaa oltu vielä julkistettu. Talousohjelman kokoamista johtava Gherman Gref on kuitenkin painottanut investointien ja budjettikurin merkitystä sekä julkisen sektorin uudistamista (Kommersant-Daily 2000).

Venäjän talous yllätti kasvamalla

Venäjän talous oli vuoden 1999 alussa vielä kriisin merkeissä. Elokuun 1998 kriisin seurauksena rupla devalvoitui 70 % tammikuuhun mennessä. Venäläisten ostovoima pienentyi reaalisesti vuoden 1998 elokuusta 35 % ja odotukset tulevasta olivat hyvin heikot. Mm. IMF ennusti Venäjän kokonaistuotannon laskevan 6 % vuonna 1999 (IMF 1998). Nyt on helppo todeta, että toteutunut kehitys ei ollut läheskään näin synkkä. Valuutta- ja pankkikriisin vaikutukset jäivät lopulta varsin pieniksi, koska huomattava osa Venäjän taloudesta toimii vaihtokaupalla ja pankkisektori on hyvin pieni. Lisäksi keskuspankkirahoituksen käyttö federaation budjetin täyttämiseen jäi kohtalaisen pieneksi.

Ruplan devalvoituminen kasvatti Venäjän vientiteollisuuden ja kotimarkkinateollisuuden hintakilpailukykyä huomattavasti. Näin teollisuustuotanto kasvoi kokonaisuudessaan 8 % viime vuonna (kuvio 2). Toimialoista kemian-, metsä- ja koneteollisuus kasvoivat yli 15 %. Kasvu tapahtui kapasiteetin käyttöasteita kasvattamalla, kun kokonaisinvestoinnit kasvoivat vain yhden prosentin viime vuonna.

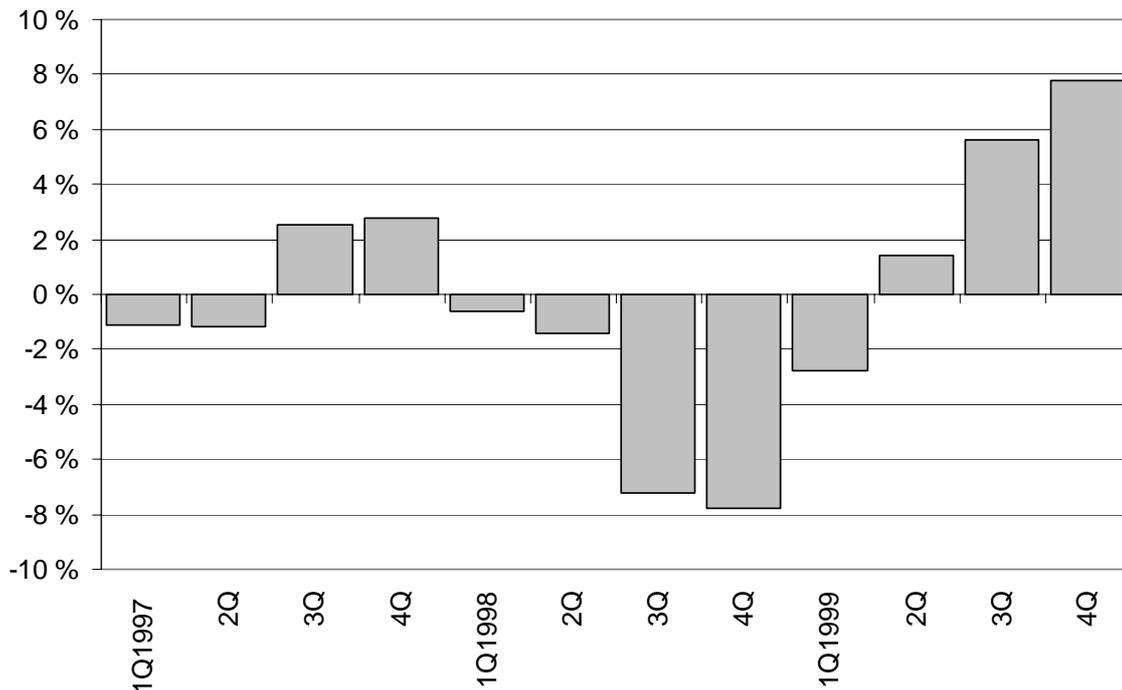
Kuvio 2: Venäjän teollisuustuotannon kehitys



Lähde: Goskomstat 2000. BOFIT

Teollisuustuotannon vetämänä myös kokonaistuotanto kohosi vuonna 1999 hieman yli 3 % Venäjän tilastokeskuksen arvion mukaan. Vielä vuoden ensimmäisellä neljänneksellä BKT laski yli prosentin, mutta kokonaistuotanto kääntyi kasvuun vuoden puolivälissä ja vuoden viimeisellä neljänneksellä kokonaistuotanto kasvoi jo lähes 8 % (kuvio 3). Kokonaistuotannon kasvu oli hyvin paljon teollisuustuotannon varassa, sillä palveluiden tuotanto pieneni hieman viime vuonna.

Kuvio 3: Venäjän BKT:n muutos



Lähde: Goskomstat 1999. Kuvion muutos on BKT:n taso verrattuna edellisen vuoden vuosineljännekseen.

Ruplan devalvoitumisen johdosta venäläisten vientiyritysten kannattavuus parani huomattavasti. Esimerkiksi kaasuyritys Gazpromin viime vuoden tulos ennen veroja on yli 2 mrd. dollaria voitollinen, kun vuonna 1998 tulos oli n. 2 mrd. dollaria tappiollinen (Troika Dialog 2000a). Kuitenkin kotimarkkinoilla toimivilla yrityksillä kehitys ei ollut yhtä lohdullinen. Venäjän tilastokeskuksen mukaan lokakuussa 1999 vain 59 % maan yrityksistä oli voitollisia (vuosi sitten voitollisia yrityksiä oli 51 %). Parantunut kannattavuus ja yritysten likviditeetti vähensivät myös vaihtokaupan osuutta taloudessa. Russian Economic Barometrin (1999) tutkimuksen mukaan vaihtokaupan osuus koko teollisuustuotannosta oli viime vuoden lokakuussa 34 %, kun se vuoden 1998 elokuussa oli vielä 54 %. Kuitenkin vielä nykyisellä tasolla vaihtokaupalla on hyvin haitallinen vaikutus Venäjän talouteen vaikeuttaen esim. säästämistä sekä verojen keräämistä.

Kasvanut tuotanto ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen voimakas nousu kasvattivat Venäjän federaation verotuloja viime vuonna. Toteutuneessa vuoden 1999 budjetissa verojen keruu kasvoi 13 %:iin BKT:stä edellisen vuoden surkeasta 9 % (taulukko 1). Käyttöön otetut vientiverot sekä pakon edessä tehdyt leikkaukset auttoivat valtiontalouden tasapainottamista. Näin alijäämä oli 1.7 % BKT:stä, mikä on selvästi tasapainoisin budjetti 1990-luvulla. Budjetti tasapainottui kuitenkin myös siksi, että Venäjä jätti neuvosto-aikaisten velkojensa korot ja lyhennykset maksamatta. Ja vaikka Venäjän federaation budjettikuri parani, vuoden lopun sotatoimet Tshetsheniassa jälleen heikensivät sitä. Joulukuussa 1999 puolustusmenot olivat jo yli 20 % koko federaation budjetista (EEG 2000).

Taulukko 1: Venäjän Federaation budjetti (toteutunut)

	1999 miljardia RUB	1999 % BKT:stä	1998 miljardia RUB	1998 % BKT:stä
Tulot	597	13.4	241	9.0
Verotulot	505	11.3	207	7.7
<i>joista</i>				
Liikevaihtovero	219	4.9	91	3.4
Voittovero	79	1.8	30	1.1
Valmistevero	84	1.9	42	1.6
Tullimaksut	86	1.9	37	1.4
Muut verotulot	37	0.8	7	0.3
Ei verotulot	37	0.8	10	0.4
Rahastoista saadut tulot	55	1.2	24	0.9
Menot	672	15.0	373	13.9
Kotimaisten velkojen hoitomenot	74	1.7	66	2.4
Ulkomaisten velkojen hoitomenot	89	2.0	41	1.5
Puolustusmenot	116	2.6	46	1.7
Sosiaalimenot	85	1.9	56	2.1
Tuki alueille	62	1.4	36	1.4
Muut menot	246	5.4	128	4.8
Budjetin alijäämä (-)	-74	-1.7	-132	-4.9
Perusalijäämä (-)/ ylijäämä (+)	88	2.0	-26	-1.0

Lähde: EEG / MinFin

Monien neuvottelukierroksien jälkeen Venäjä ja yksityisiä velkojia edustava Lontoon klubi pääsivät sopimukseen tämän vuoden helmikuussa. Sopimuksessa Venäjä saa 36.5 % 31,8 miljardin dollarin velastaan anteeksi. Lontoon klubin jäsenpankit vaihtoivat neuvostoaikaiset saamisensa 30 vuoden pituisiksi Venäjän valtion joukkovelkakirjalainoiksi. Viime vuoden elokuussa velkojavaltioita edustava Pariisin klubi sopi vuosien 1999 ja 2000 maksujen lykkäämisestä. Lopulliseen sopimukseen Pariisin klubin veloista pyritään syksyllä 2000. Suurin velkojamaa Saksa (16% veloista) on kuitenkin selväsanaisesti vastustanut velkojen anteeksiantamista.

Lontoon ja Pariisin klubien velkojen uudelleenjärjestely ei kuitenkaan lopullisesti ratkaise Venäjän budjetin rakenteellisia ongelmia. Venäjän federaation velkataakka on edelleen 168 mrd. dollaria eli n. 92 % BKT:stä (Troika Dialog 2000b). Velkojen hoitomaksut nousevat vuosina 2003–2005 joka tapauksessa jälleen 12-16 miljardiin dollariin nykyisestä 10 miljardista. Näin budjetin rakenteelliset uudistukset olisi syytä aloittaa välittömästi.

Rakenneuudistukset jäissä – tulevaisuus riippuu niiden toteutumisesta

Vaikka viime vuoden talouskehitys oli Venäjällä kohtuullisen suotuisaa, niin monia rakenneuudistuksia ei ole toteutettu käytännössä tai niiden vaatimia lakiuudistuksia ei ole edes hyväksytty duumassa. Pankkisektorin rakenneuudistukset ovat olleet näistä ongelmallisimpia. Ruplan devalvoitumisen ja GKO-velkakirjojen arvojen romahtaminen aiheuttivat Venäjälle pankkikriisin, jossa monet venäläiset pankit olivat pian maksukyvyttömiä. Kuitenkin vain muutama pankki on todella asetettu konkurssiin, ja monien merkittävien

pankkien likvidit varat siirtyivät syksyllä 1999 ja talvella 2000 velkojien ulottumattomiin. Näiden tapahtumien edessä Venäjän keskuspankki sekä pankkisektoria valvomaan perustettu ARCO ovat olleet voimattomia. Näin ulkomaisten sijoitusten suuntautuminen Venäjän markkinoille on vaikeutunut entisestään.

Sijoittajien ja pankkisektorin uudistamisen kannalta tärkeätä konkurssilainsäädäntöä ei ole hyväksytty duumassa. Jos kannattamattomia yrityksiä ei aseteta konkurssiin ja verohelpotuksia jatketaan, ei tiukka budjettikuri päde, eivätkä maksurästtit tai vaihtokaupan osuus taloudessa pienene (Pinto et al. 2000). Investointien ja maatalouden kannalta tärkeätä maan ostamista ja myymistä ei ole myöskään vielä sallittu. Pitkään puhuttu verouudistuskin on vielä lopullisesti hyväksymättä. Siinä verotuksen painopistettä on määrä siirtää yritysten verottamisesta kulutuksen ja tulojen verottamiseen. Lisäksi verotusta olisi määrä myös yksinkertaistaa. Nähtäväksi jääkin kuinka valmis uusi duuma ja presidentti ovat lakiuudistusten toteuttamiseen ja koko julkisen sektorin uudistamiseen.

Neuvostoliitolta periytyvä Venäjän teollisuus tarvitsee kipeästi investointeja, jotta talouskasvu voisi jatkua (Sutela 1998). Venäläiset vientiyritykset ja talouden kasvaessa myös kotimarkkinayritykset saattaisivat olla kannattavia investointi- ja sijoituskohteita. Ongelmana on kuitenkin investointien rahoitus. Venäjän talousjärjestelmän ominaispiirteet, kuten pieni ruplatalous, vaihtokauppa, pieni pankkisektori ja korruptio vaikeuttavat kotimaista säästämistä ja investointeja. Myös ulkomaiset investoijat tulevat jatkossakin karttamaan Venäjää, ellei lainottajien ja vähemmistöosakkaiden oikeuksia suojella.

Venäjän talous onkin suuntautumassa kohti kaksoistaloutta, jossa toisen puolen taloudesta muodostavat hyvin kannattavat raaka-aineita vievät yritykset. Vaikka tämä puoli taloudesta on jo lähes 40 % Venäjän taloudesta, työskentelee sen piirissä vain murto-osa maan väestöstä. Talouden toinen puoli toimii kotimarkkinoilla ja on kilpailukykyinen vain hyvin alhaisen valuuttakurssin avulla. Näiden yritysten tuotteiden laatu on niin huono ja rahoitustilanne niin heikko, etteivät ne kykene vientitoimintaan. Jotta Venäjä pääsisi irti tästä kaksoistaloudesta, tarvitsisi se tiukkoja talouspoliittisia toimia ja suuria määriä investointeja. (Sutela 1999)

Uudistusten toimeenpanon kannalta Venäjän federaation selkiytettävä suhteensa alueisiin. Varsinkin Jeltsinin kauden viimeisinä vuosina alueiden johtohenkilöt - yhdessä alueilla toimivien suuryritysten johtajien kanssa - ovat toteuttaneet omaa ja pahimmillaan varsin mielivaltaista politiikkaa (Erickson 2000). Näin yrityksiä ja julkisten instituutioiden päätöksenteko on entisestään sekoittunut, korruptio kukoistaa ja esimerkiksi alueellisten tuomioistuinten päätökset voivat olla varsin mielivaltaisia.

Tiukkojen rakenteellisten lakiuudistusten hyväksyminen ja niiden toimeenpano ovat seuraavan presidentin, Putinin, ensimmäisiä tehtäviä. Rakenteellisten uudistusten toimeenpanon kannalta välttämätön koko julkisen sektorin uudistaminen noussee Putinin kauden todelliseksi koetinkiveksi.

Tilastotietoja

Venäjän talouskehitys

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
BKT,%	-14.5	-8.7	-12.6	-4.2	-3.5	0.8	-4.6	3.2
Teollisuustuotanto, %	-18.2	-14.2	-20.9	-3.0	-5.0	1.9	-5.2	8.1
Maataloustuotanto, %	-9.4	-4.4	-12.0	-8.0	-5.1	0.1	-12.3	2.4
- viljasato, milj. t	106.9	99.1	81.3	63.4	69.3	88.6	47.8	54.7
Energian tuotanto								
- raakaöljy, %	-13.5	-11.5	-7.0	-4.0	-2.0	1.3	-1.0	0.3
- hiili, %	-5.0	-9.0	-12.2	-1.0	-2.0	-5.0	-5.6	8.8
- maakaasu, %	-3.0	-5.0	-6.0	-0.4	-1.0	-2.0	0.8	4.1
Investoinnit, %	-40.0	-12.0	-27.0	-13.0	-18.0	-5.0	-6.7	1.0
Työttömyysaste, % (kauden lopussa)	4.9	5.5	7.5	8.2	9.3	9.0	11.8	11.7
Vienti, milj. USD	53.6	59.7	68.1	81.3	88.4	86.7	73.9	74.3
Tuonti, milj. USD	43.0	44.3	50.5	60.9	61.5	66.9	59.5	41.1
Vaihtotase, milj. USD			10.7	10.0	11.6	2.9	2.4	14.6

Venäjän rahatalous

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Inflaatio (CPI), 12-kk, %	842	224	131	22	11.0	84.4	36.5
M2, vuosikasvu, %		217	113	33	31.5	39.5	57.2
Kuukausi keskipalkka, RUB	141	354	736	1017	1210	1463	2272
Korkoja, keskiarvo ¹							
- valtion velkakirjojen korko ² , %			168	86	26.0	21.2	25.5
- talletuskorko, %			102	55	16.4	21.8	13.7
- antolainauskorko, %			320	147	46.2	41.5	40.1
Valuuttavaranto, milj. USD (pl. kulta)	5.8	4.0	14.3	11.3	12.9	7.8	8.5
Bruttovelka, mrd. USD (vuoden lopussa)	113	120	120	125	124	147	148
RUB/USD, vuoden viimeinen kurssi	1247	3550	4640	5560	5960	20.65	27.00
RUB/FIM, vuoden viimeinen kurssi	218.48	748.55	1070.43	1197.30	1109.75	4.066	4.580

1) Ruplamääräinen, vuoden keskiarvo

2) Vuosina 1995-1997 GKO-velkakirjat ja vuosina 1998-1999 OFZ-velkakirjat

Federaation budjetti¹ (prosentteina BKT:stä)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Tulot	14.5	14.1	13.7	12.5	9.8	9.0	13.4
Menot ²	15.9	18.1	16.6	15.8	16.6	13.9	15.0
Budjettivaje	-6.5	-11.4	-5.4	-7.9	-6.7	-4.9	-1.7

1) IMF –määritelmän mukaisena vuosina 1995-1999

2) Vuosien 1993 – 1996 arvot eivät sisällä valtion lyhytaikaisen velan korkoja

Vuosien 1993-94 arvot eivät ole täysin vertailukelpoisia vuosien 1995-99 lukujen kanssa.

Lähteet: Goskomstat, Venäjän keskuspankki, IMF, Minfin

Lähteet

Economic Expert Group, EEG (2000). Tilastoja Venäjän taloudesta internet sivulla: www.eeg.ru. Ministry of Finance of the Russian Federation.

Erickson, Richard (2000) *The Post-Soviet Russian Economic System: An Industrial Feudalism?* Teoksessa: *Russian crisis and its effects*. Toimittanut: Korhonen, I. ja Komulainen, T.. Kikimora publication.

Goskomstat (1999) *Kratkosrotshnyje ekonomitsheskije pokazateli*. Joulukuu 1999. Moskova.

IMF (1998) *World Economic Outlook*. Part I. September 1998. Washington D. C.

Institute for Economies in Transition (BOFIT). *Russian economy - The Month in Review*. Useat numerot vuosilta 1999 ja 2000. Suomen Pankki. www.bof.fi/bofit.

Kommersant-Daily (2000) *Putin's Program is Being Written on a Par with Gref*. Englanninkielinen käännös haastattelusta lehdessä maaliskuun 25. päivänä.

Pinto, B. - Drebentsov V. ja Morozov, A. (2000) *Give Growth and Macro stability in Russia a Chance: Harden Budgets by Dismantling Nonpayments*. Analytical version of a report on nonpayments in Russia forthcoming in the World Bank Technical Paper series.

Russian Economic Barometer (1999) Tilastojulkaisu 4/1999. Russian Academy of Sciences, Institute of World Economy and International Relations. Moskova.

Russian European Centre for Economic Policy (2000). *Russian Economic Trends, Monthly Update* February 2000. Moskova.

Sutela, P. (1999) *Russia: Rise of a Dual Economy*. Transition. World Bank.

Sutela, P. (1998) *The Role of Banks in Financing Russian Economic Growth*. *Post-Soviet Geography and Economics*, 1998, 39, No.2.

Troika Dialog (2000a) *Russian Market Daily*, March 14, 2000. Troika Dialog Research, Moskova.

Troika Dialog (2000b) *Russian Debt: Current Structure*. Troika Dialog Research, Moskova.