

Bevezetés

Az elmúlt évtizedben az oroszországi gazdasági transzformáció, az alkalmazott gazdaságpolitika, illetve az elért eredmények értékelése a nemzetközi és oroszországi közgazdaságtudományi elemzések egyik legnépszerűbb témája volt. A könyvtárnyi szakirodalom láttán joggal felmerülhet a kérdés, vajon ebben a témában lehet-e újat mondani, meg lehet-e fogalmazni olyan új következtetéseket, amelyek hozzájárulhatnak az oroszországi gazdasági-társadalmi helyzet jobb megértéséhez.

PhD-értekezésem erre, az első látszatra szinte lehetetlen feladatra vállalkozik. Az elmúlt évtized orosz gazdasággal foglalkozó irodalmát tanulmányozva az a meggyőződésem alakult ki, hogy bár egy-egy részkérdés elemzése kapcsán rengeteg alapos, a probléma lényegét boncoló írás születik, ugyanakkor olyan átfogó értékeléssel, amely a szovjet gazdasági modelltől indulva kísérli meg bemutatni az elmúlt évtized fejleményeit, viszonylag ritkán találkozunk. Elemzésemben erre teszek kísérletet.

Az anyag a gazdasági transzformáció kérdéseit többlépcsős vizsgálat keretében taglalja. Egy-egy probléma kapcsán vizsgálom azt, hogy milyen volt a kiinduló helyzet, az adott kérdéskör hol helyezkedett el a politikai küzdelem spektrumában, a makrogazdasági történések mennyire közvetlenül és milyen késleltetéssel érintették, milyen konkrét eseménysor vezetett el a kialakult szituációhoz, s végül, milyen fejlődési pálya prognosztizálható.

Az oroszországi gazdasági transzformációval, annak egyes részletkérdéseivel az elmúlt évtizedben számos írásomban, illetve a tömegkommunikációban napvilágot látott nyilatkozatomban is foglalkoztam. Ennek ellenére értekezésem nem készülhetett volna el megszámlálhatatlanul sok segítő és támogató barát, kolléga és munkatárs közreműködése, jó tanácsa és biztatása nélkül. Ezúton is megkívánom köszönni pótolhatatlan segítségüket.

Gazdasági transzformáció Oroszországban, 1992-2001

A következőkben a PhD-értekezés logikájához hasonlóan a tézisek szintjén megkísérlem felvázolni mindazon transzformációs problémák kontúrjait, amelyek elemzésemben részletesen is kifejtésre kerültek. Téziseim végén röviden összefoglalom mindazokat a következtetéseimet, amelyek véleményem szerint a kutatás új eredményeihez sorolhatók. Itt mindenekelőtt azokról a dolgokról esik szó, amelyek különböző okoknál fogva viszonylag ritkábban kapnak teret, vagy hiányoznak az orosz és a nemzetközi szakirodalomból, illetve amelyekkel kapcsolatos konklúzióim eltérnek az általánosan elfogadottól.

Versengő modellek – a szerző hipotézise

Az orosz gazdaság elmúlt évtizedben megtett útját, a gazdasági transzformáció állomásait és az elért eredményeket számos szerző kísérelte meg egységes modellbe foglalni. A disszertáció ezek közül azokat ismerteti röviden, amelyek a szerző szerint leginkább valóság közeliek, illetve a legtöbb valós elemet tartalmazzák, s amelyekkel vitázva a szerző álláspontja a legszemléletesebben mutatható be.

A modellalkotók egy része az oroszországi átmenetet egyértelműen piacgazdasági transzformációként írja le, az egyes szerzők között csupán nagyobb részt politikai, kisebb részt sorrendiségi különbségek lelhetők fel. Így pl. a Gajdarhoz hasonlóan a piacgazdaságot igenlő Javlinszkij modellje szerint az átalakulást a privatizációval kellett volna kezdeni, mivel ez önmagában is olyan kedvező változásokat indított volna el, amelyek a teljes folyamatot hatékonyabbá, ellenőrizhetőbbé és végső soron humánusabbá tették volna.

Az „akadémikusok” (Lvov, Abalkin, Petrakov, Bogomolov, Smeljov stb.) az állam gazdasági szerepének fokozatos és következetes növeléséért, az adórendszer hazai termelőket preferáló megváltoztatásáért, központi beruházás-politika meg-

valósításáért stb. szálltak síkra és Bogomolov szavaival kárhoztatták „a szabad versenyen alapuló önszabályozás mindenhatóságát”.

Az oroszországi átalakulást maffiakapitalizmusként leíró szerzők (Magyarországon Szilágyi Ákos, Pécsi Kálmán, Krausz Tamás stb., Oroszországban pl. V. Zsirinovszkij) úgy vélik, hogy Oroszország bajaiért nem a reformok összességében, nem is valamelyik részletintézkedés, hanem a bűnözőkkel történő összejátszás, a bűnözéssel szembeni elnéző, esetleg csekély hatékonyságú fellépés okolható. A szerzők javaslataiból általában az is következik, hogy amennyiben sikerül visszaszorítani a bűnözést, úgy igen rövid idő alatt a gazdasági folyamatok is kedvezőre fordulhatnak.

Számos szerző (Oroszországban a Kommunista Párt értelmiségi holdudvarához tartozók, Magyarországon pl. Krausz Tamás) azt a nézetet képviseli, hogy a gazdasági-társadalmi transzformáció és az azzal óhatatlanul együtt járó meg-
rázkódtatások nem tekinthetők egyébnek, mint a szocialista rendszer, egyszerűbben a szocializmus elárulásának.

Az elmúlt évtized eseményeit többen erőteljes nacionalista-soviniszta nézőpontból írják le, közülük is kiemelkedik a széles közvélemény előtt elsősorban párt-politikusként ismert V. Zsirinovszkij, aki a gazdasági transzformációt a piacgazdaság minden nehézségével és problémájával együtt Oroszország történelmi küldetése elárulásának tekinti. Erre megítélése szerint az jelentene gyógyírt, ha befejeződne „Oroszország szétrablása”, továbbá „még egyszer, utoljára, ésszerűen fel kell osztani a befolyási szférákat”, azaz a világ sorsának alakítását az Egyesült Államoknak és Oroszországnak közösen kellene kézbe venni.

Jelen értekezés szerzője szerint (összhangban számos külföldi és oroszországi elemzővel) Oroszországban az elmúlt évtizedben minden torzulás, hiba és melléfogás ellenére a modern közgazdasági szakirodalomban alkalmazott terminológiával leírható piacgazdaság alakult ki. Hipotézisünket az értekezésben részletesen, sokoldalúan, számokkal alátámasztva kíséreltük meg bebizonyítani.

Átmenet tervgazdaságból piacgazdaságba

Oroszország előnyösebb vagy hátrányosabb helyzetben volt-e a piacgazdaság előfeltételeinek megteremtése tekintetében, mint a többi átalakuló közép-kelet-európai ország? A gazdasági transzformáció problémakörét érintve mindenképpen válaszolnunk kell erre a kérdésre.

Oroszország, mint az közismert, óriási nyersanyag-kincseit, illetve világpolitikai helyét és szerepét tekintve látszatra jóval előnyösebb startpozícióból indult. A szovjet gazdaság megreformálására az 1950-1990 közötti időszakban számos kísérlet történt, amelyek közül több is az alapok megváltoztatása nélkül (pl. tulajdonviszonyok), de átfogó igénnyel kívánta javítani a gazdaság működését¹. A gondos vizsgálat azt mutatja, hogy függetlenül a reformprogramok kidolgozásának idejétől, az alkotók személyétől, illetve a bevezetés, megvalósítás mikéntjétől, ezek egyike sem tekinthető a piacgazdasági reformok előfutárának. Tekintettel arra, hogy a Szovjetunióban a '30-as években kidolgozott gazdasági modell 1991-ig alapjaiban változatlanul működött, a gazdasági transzformáció megindulásakor, 1992-ben a társadalomnak nem volt olyan rétege, amely a múltból piacgazdasági mintát meríthetett volna.

Amennyiben a fentiekhez még hozzászámítjuk azt a mentális terhet, amely annak következtében keletkezett, hogy a Szovjetunió volt az egyetlen ország, amelyre nem kívülről kényszerítették rá a szocialista gazdálkodási rendet, hanem az a társadalom széles rétegeinek közreműködésével alakult és fejlődött, úgy érthetővé válik, hogy a piacgazdasági átalakulás általános kiinduló feltételeit tekintve Oroszország egyáltalán nem foglalt el előnyös helyet a közép-kelet-európai országok képzeletbeli palettáján.

¹ Lásd: Davies, R. W. (1998): Soviet economic development from Lenin to Khrushchev, Cambridge; Wert, N. (1996): Isztorija Szovetszkogo Goszudarsztva, Moszkva.

A gazdasági reformok 1992. januári indítása gyakorlatilag egybeesett a Szovjetunió mint világbirodalom felbomlásával, amely körülmény két további rendkívüli nehézséget is jelentett: az összeomló világbirodalom és a felbomló gazdaság reális alternatívaként vetette fel az éhínség és a tömeges fagyhalál veszélyét, amelyet sürgősen el kellett hárítani; a gazdasági transzformáció időben egybeesett a független Oroszország megeremtésével, ennek minden hazai és nemzetközi nehézségével, bonyodalmával együtt.

Az így kialakult helyzetben az 1991. augusztusi puccsot követően morálisan rendkívüli mértékben megerősödött Jelcini vezetés radikális lépésre szánta el magát, s a Jegor Gajdar nevével fémjelzett, a lengyelországi Balcerowicz-féle gazdasági program Oroszországra adaptált változatának bevezetése mellett döntött². A program főbb elemeit az általános gazdasági liberalizáció (ennek első lépéseként az árak felszabadítása), privatizáció, demonopolizáció, demilitarizáció és dereguláció képezték.

A gajdari program az általánosan alkalmazott megoldástól eltérően első lépésben az árakat szabadította fel, s csak ezt követően látott hozzá a többi feladathoz, így a privatizációhoz és a demonopolizációhoz is. Értékelésem szerint, bár ezt mind a mai napig a lehető legszélesebb körben vitatják³, a kialakult helyzetben helyes döntés volt. Bár kétségtelen, hogy számos torzulást éppen ez a lépés váltott ki, ugyanakkor ennek révén rövid néhány hét alatt sikerült valamilyest visszaadni a nemzeti valutába vetett bizalmat, beindítani a piaci folyamatokat, csökkenteni az 1991 utolsó hónapjaira jellemző totális áruhiányt.

A piacgazdasági átmenet főbb jellemzőit tekintve, a negatívumok ellenére megállapítható, hogy a mindenkori orosz vezetés, szinte teljesen függetlenül az alkalmazott retorikától és a hatalmon lévők személyétől, soha sem próbálkozott

² Lásd: Jelcin, B. (1994): Zapiszki Prezidenta, Moszkva.

³ Lásd: Gajdar, J. szerk. (1998): *Ekonomika Perehodnogo Perioda*, Moszkva, Institute for the Economy in Transition.

valamiféle „harmadik”, sajátos orosz út kimunkálásával, hanem buktatókkal, visszalépésekkel, következetlenségekkel, de végig kitartott az általános piacgazdasági feltételek megteremtése, mint fontos prioritás mellett.

A politika és a gazdaság kapcsolata, a makrogazdasági stabilizáció a transzformáció központi eleme

Mind a szovjet társadalomban, mind a széles nemzetközi közvéleményben komoly illúziók éltek egyrészt a szovjet (majd ezt követően rövid ideig az orosz) állam erejét és mindenhatóságát, másrészt pedig a végrehajtó hatalom monolitikus jellegét és hatékonyságát illetően. A gazdasági transzformációs program beindulását követően alig néhány hónap múlva nyilvánvalóvá vált, hogy mindkét „apriori” feltételezés nem több, mint egyszerű illúzió. A Gajdar-kormány, bár nem deklarálta, de nem is különösen leplezte, hogy intézkedései meghozatalakor a „gyenge állam” feltételezéséből indult ki, illetve már 1992. áprilisára kézzel foghatóvá vált, hogy az akkor hatályos orosz alkotmány szerint a végrehajtó hatalom lehetőségei igencsak korlátozottak.

Az új gazdasági programot, azaz lényegében a sokterápiát az 1991-ben megválasztott, összetételét tekintve konzervatívnak tekinthető parlament szavazta meg, ám a törvényhozás a korlátozó intézkedések, az életszínvonal esése és a reálgazdaság nyilvánvaló hanyatlásának első jeleire már 1992. áprilisára élesen szembefordult a kormánnyal. Ezt követően egészen 1999. decemberéig, a jelenleg is regnáló orosz parlament megválasztásáig a törvényhozó hatalom és az annak alárendelt szervek – az évek során változó hatékonysággal ugyan, de – igyekeztek megghiúsítani a kormány intézkedéseit.

Az így kialakult helyzet nagymértékben rányomta a bélyegét a makrogazdasági stabilizáció érdekében meghozott döntések hatékonyságára is. A hatalmi ágak, saját pozíciójukat javítandó, csak kisebb figyelmet fordítottak a tényleges stabilizációs intézkedésekre, ami a gyakorlatban azt jelentette, hogy számos sorsfordító döntés esetében nem a stabilizáció, hanem a döntéshozó politikai helyzeté-

nek megszilárdítása kapott prioritást. Így pl. az 1996-os elnökválasztásra készülve a végrehajtó hatalom a régióknak, illetve egyes befolyásos vállalatoknak, vállalatcsoportoknak az egyensúlyt sértő egyedi kedvezményeket adott, a törvényhozás pedig 1998. júliusában szinte gondolkodás nélkül elutasította azt a törvénycsomagot, amelyet az IMF egy nagyobb volumenű stabilizációs hitel odaítélése feltételének tekintett.

Természetesen a politika és a gazdaság szoros kölcsönkapcsolata közismert, minden kétségen felül álló tény. Azt a véleményt azonban jelen sorok szerzője sem osztotta sokáig, amely szerint az orosz makrogazdasági kibontakozás legfőbb akadálya a politikai instabilitásban keresendő. A putyini időszakban viszont bebizonyosodott, hogy a szilárd politikai viszonyok jelentik a gazdasági stabilizáció megteremtésének legfontosabb előfeltételét.

Az 1999. decemberében megválasztott orosz parlamentben ugyanis olyan erőviszonyok jöttek létre, amelyek lehetővé teszik, hogy az elnök, a centristák és a jobboldali liberálisok támogatásával bármilyen gazdasági jellegű törvényjavaslatot el tud fogadtatni, míg a centristák és a baloldaliak szavazataival keresztül tudja vinni a törvényhozáson szimbolikus jellegű elképzeléseit is (pl. a szovjet himnusz visszaállítása).

A hatalmi ágak szembenállása azonban nem jelenti azt, hogy a makrogazdasági stabilizáció elérésére irányuló orosz gazdaságpolitikában ne figyelhetnénk meg jól kivehető tendenciákat. Összességében megállapítható, hogy az elmúlt évtizedben az orosz kormányzat, egy 2-2,5 éves időszakot kivéve végig viszonylag következetes monetarista politikát folytatott, ugyanakkor költségvetési politikája egészen a putyini időszakig erőteljesen ingadozott. Ezzel együtt a teljes államadósság a legkritikusabb időszakban sem haladta meg a GDP 50%-át.

A Gajdar-kormány szigorú **monetáris politikája** hamar fellazult, mivel a végrehajtó hatalommal szemben álló parlament döntései következtében 1992-ben és részben 1993-ban nagymennyiségű pénzt pumpáltak az orosz gazdaságba, illetve egészen 1993 nyaráig, a rubel-övezet végleges megszűntéig ellenőrizet-

len, FÁK-államokban emittált pénzek is forogtak a gazdaságban. 1994-ben a Csernomirgyin-kabinet, bár nem engedte el a monetáris gyepőt, hosszan hezitált, ezt követően viszont 1995-től egészen napjainkig a pénzpolitikát következetes szigor jellemzi.

A **fiskális politika** ezzel szemben egészen 1999-ig meglehetősen következetlenül alakult. Engedve a különböző irányokból jövő nyomásnak, illetve „politikai célszerűségtől” vezérelve, az orosz kormányok csekély hatékonysággal próbálkoztak a költségvetési egyensúly megteremtésével. A sikertelenség okai közül külön kiemelés érdemel, hogy az adóbevételek GDP-hez mérten egyre csökkenő aránya mögött minden esetben politikai megfontolások álltak (regionális, vállalati kedvezmények, az adóeltitkolók szankcionálásának hiánya stb.).

A politikai helyzet megszilárdultával a költségvetési politika is kiegyenlítettebbé vált. Az elmúlt három esztendő intézkedései jelentősen liberalizálták az orosz gazdaságot, felgyorsult a dereguláció, drasztikusan lecsökkentek az egyéni és közösségi kedvezmények, ergo megszilárdult a költségvetés helyzete is.

Intézményi reformok Oroszországban

Az oroszországi piacgazdasági transzformáció egyik sajátossága, hogy az intézmények nem elhanyagolható részének semmilyen hagyománya sem volt a Szovjetunióban (pl. kétszintű bankrendszer, pénzpiac), másik részük ugyan megvolt korábban is, de a piacgazdasági elemeket teljes egészében nélkülözve működött (pl. lakásszektor), míg az intézmények harmadik része az elmúlt évtizedben csak csekélyebb változásokon ment át, nagyrészt ma is a korábbiakhoz hasonlóan funkcionál (pl. mezőgazdaság).

Az **államigazgatási**, miniszteriális, főhatósági **szervezet** az elmúlt években folyamatosan módosult, ugyanakkor a specifikumok miatt korántsem beszélhetünk a folyamat befejezéséről. Az államigazgatás átalakítása kapcsán ugyanis több fontos rendezőelvet figyelembe kellett venni. Tekintettel arra, hogy Oroszország

föderális állam, a jelcini vezetés, félve az ország szétesésétől, olyan intézményhálózat kialakítása mellett döntött, amely a központi érdekekkel szemben inkább a helyi kompetenciáknak adott prioritást, s bár a putyini évek alatt sok minden történt, a gyökeres változáshoz nem volt elegendő egy évtized.

A **privatizáció** az intézményrendszer reformjának központi elemét képezte. Az oroszországi magánosítás kuponos módszerrel történt, amely megoldás mellett a hiányzó vállalati és lakossági fizetőképes kereslet, a külföldi befektetők teljes érdektelensége, az állami és önkormányzati kézben lévő vállalatok hatalmas száma (mintegy 240 ezer cég), valamint a folyamat maximális felgyorsítása miatt döntöttek⁴. A folyamatot, csakúgy, mint Közép-Kelet-Európa valamennyi országában, korrupciós botrányok és heves bírálatok kísérték.

A számszerű eredmények imponálóak. Mintegy 150 ezer vállalat került magánkézbe, a nagyszámban létrejövő részvénytársaságok megteremtették az orosz részvényt piac alapját, s a folyamat, bár a vártnál kisebb mértékben, de hozzájárult a rendszer legitimációjához is. Ugyanakkor a választott metódus nem segítette elő a külföldi befektetések beáramlását, a „szabványostól eltérő” megoldások súlyos konfliktusok⁵ forrásaivá váltak, s a folyamat megfelelő ösztönzők hiányában rendkívüli módon elhúzódik.

A privatizáció ugyanakkor legfontosabb **rejtett célját** nyilvánvalóan elérte. Rövid idő alatt és ma már láthatóan, visszafordíthatatlanul lebontotta a szovjet gazdasági-gazdálkodási rendszert.

A gazdasági reformok megindulását követően viszonylag gyorsan kialakult a **kétszintű bankrendszer**, s alig három esztendő követően mintegy kétezer bank működött az országban. Tekintettel ezek csekély tőkéjére, a hiányzó szak-

⁴ Lásd: Radygin, A. (1994): Privatisation in Russia: Hard Choice, First Results, New Targets, London, CRCE.

⁵ Lásd: Mau, V. szerk. (2001): Godovoj Obzor Rosszijszkoi Ekonomiki' 2000, Moszkva, Institute for the Economy in Transition.

értelemre és a nehezen kialakuló felügyeleti rendszerre, a bankszektor működése még ma is sok kívánnivalót hagy maga után.

Az orosz bankrendszer az elmúlt évtizedben óriási utat tett meg. A fejlődési folyamatot egy súlyos, ugyanakkor kijózanító jellegű, a tisztább viszonyok irányába mutató válság szakította meg 1998-ban, majd ezt követően az öntisztulás felgyorsult, s a rendszer egésze, bár még messze nem tekinthető nemhogy nyugat-európai, de még átlagos közép-európai színvonalúnak sem, sokkal közelebb van ahhoz, mint négy-öt esztendeje volt – ezt a nagy hitelminősítők legújabb besorolásai is bizonyítják.

Az orosz **mezőgazdaság átalakítása**, az agrárszektoron belüli piaci viszonyok megteremtése olyan feladat elé állította a gazdasági reformok kidolgozóit, amelyet – bár természetesen ezen a területen is születtek jelentős eredmények – mind a mai napig nem tudtak eredményesen megoldani.

Az 1991 végén kidolgozott rendszerváltó gazdasági program megalkotói a liberális piacgazdaságra vonatkozó tanokkal összhangban a családi magángazdaságot tekintették a mezőgazdasági termelés leginkább piacorientált formájának. A kitűzött célok közül csak keveset sikerült elérni, bár több mint 270 ezer farmgazdaság működik, számuk az elmúlt években nem növekedett, a mezőgazdasági termelésben betöltött részarányuk 10% alatti. A szovhozok és a kolhozok formális átalakítása megtörtént, de működésüket tekintve még ma is az örökölt jellemzők vannak többségben⁶, s végül a föld magántulajdonáról, adásvételének lehetőségéről csak az elmúlt évben született törvény, de ez sem tekinthető teljes körűnek.

A **szociális-kulturális szféra**, illetve a **lakásszektor** átalakítása szemléletesen példázza azt, hogy az intézményi reformok során ugyanazon, vagy egymással párhuzamos társadalmi-gazdasági szegmensekben teljesen eltérő megoldások

⁶ Lásd: Gajdar, J. (1996): Dnyi porozsenyij i pobed, Moszkva, Evropa.

is alkalmazhatók. Így pl. Oroszországban megvalósult, kisebb-nagyobb nehézségekkel és döccenőkkel, de működik a több biztosítós egészségügyi modell, az oktatásban a „rég” és az „új” (állami és magán-) intézmények jól kiegészítik egymást, míg a kulturális szférában érdemleges intézményi reformról szinte nem beszélhetünk, az ágazat mégis prosperál.

A lakásszektorban a lakásépítés és a lakáspiac működtetését piaci alapokra helyezték, viszont a lakásfenntartás és a kommunális költségek finanszírozása terén továbbra is állami-önkormányzati dotációs rendszer működik.

A reálgazdaság állapota

Az elmúlt évtizedben a liberális piacgazdaság ellenfelei, illetve a gazdasági reformok nacionalista és kommunista bírálói a reálgazdaság elhanyagolását, a nemzeti jövedelem és az ipari termelés visszaesését, a mezőgazdaság katasztrofális állapotát stb. vetették a mindenkori orosz kormány szemére⁷.

Oroszországban, csakúgy, mint Közép-Kelet-Európa valamennyi országában, a reálgazdaság rendkívül erőteljesen megszenvedte a gazdasági átalakulást. A visszaesés időszakában (1992-1999) mind a nemzeti jövedelem, mind az ipari termelés kb. 50%-kal csökkent, a beruházások a reform előtti időszak kevesebb, mint egyharmadára estek vissza, s az összes többi makromutató is igen rosszul alakult⁸.

⁷ Lásd: Rjazonov, V. (1998): *Ekonomicseszkoje Razvityije Rosszii*, Szentpétervár, Nauka.

⁸ Nem vitatva a visszaesés tényét, jelezni kívánjuk, hogy Oroszországban, eltérően pl. Magyarországtól, a bázisadatok hitelessége erőteljesen megkérdőjelezhető. Addig, amíg 1991-ben a vállalati menedzsmentnek a tényleges teljesítést érdemes volt a valóságosnál magasabbnak bemutatni (tervgazdaság), addig 1992-ben már ezzel ellentétes folyamat érvényesült: mindenki igyekezett a valós outputot eltitkolni (adómegkerülés). Ebből következően értékelésünk szerint a reális visszaesés biztosan nem éri el a 40%-ot sem, amit közvetve az áramfogyasztás adatai is igazolnak.

A gazdaságban eddig lezajlott strukturális változásokat az egyes gazdasági ágak közötti arányeltolódás jellemzi. A GDP előállításának összetétele azt mutatja, hogy egyrészt a szolgáltató szektor súlya fokozatosan bővült, míg az ipari termelésé és a mezőgazdaságé számottevően visszaesett. 1999-2001-ben, a termelés bővülésével az ipar részaránya valamelyest növekedett. A folyamat piackonform jellegét mutatja, hogy az elmúlt négy esztendőben a beruházásokon belül a szolgáltató szektorba irányuló investíciók erőteljesebben emelkedtek.

1992-1998 között a nemzeti jövedelmen belül megnőtt a felhasználás és fokozatosan csökkent a felhalmozás részaránya. A felhasználáson belül a növekedés nagyobb része a háztartásokra, kisebb része pedig az állami intézményekre jutott.

A felhalmozás csökkenésén belül mind a tárgyi eszköz beruházások, mind a forgóeszköz állomány csökkent. 1999-2000-ben, a GDP növekedésével párhuzamosan lecsökkent a fogyasztás részaránya, míg 1999 negyedik negyedétől kezdve elkezdett növekedni mind a felhalmozás, mind pedig azon belül a tárgyi eszközökbe történt beruházások részaránya.

Kevesebb, mint egy évtized alatt az ipar tulajdonosi struktúrája döntően átalakult: az állami tulajdon mind a termelőegységek mennyiségét, mint a termelés volumenét, mind az alkalmazottak számát tekintve radikálisan visszaszorult. Az elmúlt évtized változásainak eredményeként mára a befektetések több mint 70%-át a magánszektor adja, és bár nem mérhető az ezen a téren sikeresebb közép-európai országok teljesítményéhez, mégis előremutató tényként értékelhető, hogy a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások jelenlegi gazdasági súlyuknál lényegesebb nagyobb mértékben veszik ki részüket a befektetésekből.

Az általános visszaesésen belül az egyes iparágak igen eltérő teljesítményt nyújtottak. Addig, amíg a tüzelőanyag-ipar és a színesfémkohászat, kihasználva a többségében kedvező külpiaci helyzetet, viszonylag jól teljesített, addig a gép-

ipar, az építőanyag-ipar, a könnyűipar és az élelmiszeripar az átlagosnál nagyobb visszaesést könyvelhetett el.

A gépiparban a korszerűtlen termelési struktúra, az elamortizálódott géppark, az erőteljes keresleti korlátok stb. mellett a beruházások drámai visszaesése is megfigyelhető volt. Az építőipar helyzete ellentmondásos. Addig, amíg a magánlakás-építésben valóságos boom volt tapasztalható, az ágazat többi részét rendkívül erőteljes depresszió sújtotta. A könnyűipar összeomlott a külföldi konkurencia miatt, míg az élelmiszeripar zuhanásában a behozatal versenytámazó hatása mellett a szovjet időkből örökölt súlyos ellentmondások játszották a főszerepet⁹.

A vállalatok, ágazatok, illetve az ipar egésze 1998 őszét követően az orosz és külföldi várakozásokat meghaladó gyorsasággal reagált a megváltozott piaci helyzetre. Az ipari termelés bővülése szinte azonnal megindult, s ezt a folyamatot a vállalati jövedelmek, majd ennek következtében a beruházások emelkedése kísérte és kíséri mind a mai napig. A putyini vezetés liberális gazdaságpolitikája nem egyszerűen erősítette, hanem részben generálta is a kedvező folyamatot.

A pozitív elmozdulás ellenére a struktúraváltás egyelőre vontatottan halad, az ipari termelés növekedésének, illetve a teljes nemzetgazdaság fejlődésének továbbra is a kőolaj- és földgázipar a motorja. A rubel 1998. évi devalvációjának hatása, ami az importhelyettesítés felfutásában és a belföldi termelés versenyképességének növekedésében mutatkozott meg, mára kifulladásra látszik – mindezek a tények nehezítik egy reális középtávú prognózis elkészítését.

Az elmúlt évtizedben az orosz mezőgazdaságban a termelőüzemek száma gyakorlatilag nem változott, a foglalkoztatottak létszáma 40%-kal, a vetésterület pe-

⁹ Lásd: Bogumolov, O. (1997): Problems of Social Transition in Russia, In: Transition and Modernization, Budapest, MTA-VKI.

dig 34%-kal csökkent. Addig, amíg a növénytermesztési ágazat viszonylag elfogadható teljesítményt nyújtott, addig az állattenyésztésben lényegesen nagyobb visszaesést regisztráltak. A mezőgazdaságba irányuló beruházások még az átlagosnál is jobban csökkentek, 1992-2001-ben az összberuházások mintegy 4-5%-a irányult az ágazatba.

Értékelésem szerint, bár az agrárszférában számos fontos változás történt, s az eredmények alapján mind a hazai, mind a külföldi tőke kezdi felfedezni az ágazatot (lásd: egyes termékek, pl. sör, margarin, cigaretta outputjának gyors alkalmazkodását a piaci viszonyokhoz), összességében a mezőgazdaság és az élelmiszeripar reformja még a kezdeti stádiumban tart.

A gazdasági transzformáció értelemszerűen nem hagyta érintetlenül az orosz külkereskedelmet sem. 1992-ben egy sor liberalizációs intézkedés történt, amelyek közül a késztermék-export útjában álló korlátozások eltörlése (az energia-hordozók kivételére vonatkozó mennyiségi és tarifális szabályok megőrzése mellett), a valutaárfolyam részleges, fokozatos liberalizálása és az importkorlátozások eltörlése képezi a legfontosabb elemeket.

1993-1995 között számos átgondolatlan, protekcionista intézkedés sújtotta a külkereskedelmet, amelyek jelentősen torzították az ágazat egészének működését, s nem elhanyagolható szerepet játszottak a makrogazdasági instabilitás fennmaradásában is. Ezt követően a szigorodó monetáris politika, az IMF-megállapodások, valamint a költségvetési kényszer hatására megkezdődött a kedvezmények visszavonása, amely folyamat, bár az elmúlt években felerősödött, de még mind a mai napig tart.

Oroszország exportstruktúrájában a szovjet időszakhoz képest a gépipari termékek részaránya drasztikusan lecsökkent, míg az importban a mezőgazdasági és élelmiszeripari cikkek részaránya jelentősen megnőtt. Az áruforgalom struktúrája jól tükrözi az orosz realitásokat; mind az exportban, mind az importban viszonylag kisebbek a változások, ami igazolja azt a megállapításunkat, hogy az

évtizedes transzformáció eredményeként a gazdaság csak a pénzügyi stabilizációs szakaszain jutott túl, a struktúraváltással járó tartós növekedés időszaka még nem következett be.

Értékpapír-piac – perspektivikus és fejlődőképes szektor az orosz gazdaságban

A gazdasági transzformáció minden gondja-baja és nehézsége egyáltalán nem zárta ki azt Oroszországban, hogy egyes területeken el lehessen érni kiemelkedő eredményeket is. Értékelésünk szerint erre a legjobb példának az értékpapír-piac tekinthető.

A korszerűnek számító orosz értékpapír-piac kialakulásának kezdete 1993-1994-re tehető. 1993-tól kezdve a költségvetési hiány finanszírozásába beléptek, majd 1995. januárjától meghatározóvá váltak a különböző típusú kincstárjegyek. 1994. júliusára befejeződött az állami tulajdonban lévő nagyvállalatok tömeges privatizációjának első, kuponos szakasza.

Az orosz tőzsde 1996 tavaszától kezdve rohamos fejlődést produkált, s 1997 túlnyomó részében a legperspektivikusabb fejlődő piacnak számított. A részvénytársasági összefoglaló index (Russian Trade System – RTS) alig másfél év alatt hatszorosára nőtt, s a csúcsidőszakban a havi részvényforgalom megközelítette a kétmilliárd dollárt. 1997-1998-ban súlyos válságot élt át az orosz tőzsde, az értékpapír-piaci folyamatok teljes szinkronban voltak az 1998. évi pénzügyi válsághoz vezető út valamennyi állomásával¹⁰.

Az 1998. évi pénzügyi válságot követően viszonylag hosszú, majdnem kétesztendő stagnáló időszak következett, majd a részvényárfolyamok ismét erőtelje-

¹⁰ Lásd: Réthi Sándor (2000): Gyöngyvirágtól lombhullásig, Közgazdasági Szemle, 47. évf./4. sz.

sen emelkedni kezdtek, s a jelenlegi helyzet szerint az orosz értékpapír-piac elérte az 1998. évi válságot közvetlenül megelőző szintet.

Bár a likvidnek tekinthető cégek száma még mindig nem túl nagy (mintegy 50 vállalat), mára már a blue chipek sorában az energetikai vállalatokon kívül a regionális hírközlési cégek is megjelentek. A tőzsdei elemzők egybehangzó értékelése szerint a kedvező, mind a mai napig tartó folyamatban a gazdasági és a politikai tényezők egyformán fontos szerepet játszanak. A javuló makromutatók mellett az orosz üzleti világ növekvő transzparenciája, illetve a szeptember 11. után kialakult bizalmi légkör Oroszország és a nyugati világ között, mind-mind a részvénypiac megszilárdulását, az árfolyamok emelkedését eredményezte. A nagyobb orosz cégeket jegyzik a nyugati tőzsdéken, s 2002. szeptemberétől kezdve a Financial Times is közli az orosz cégek tőzsdei árfolyamát.

A részvénypiac mellett az elmúlt nyolc évben óriási fejlődésen ment keresztül a **követelést megtestesítő értékpapírok** piaca is. 1995-től kezdve az orosz kormány a költségvetési hiányt egyre inkább a nyílt piacról bevont forrásokkal fedezte, 1997-ben a kincstárjegyek (GKO) mellett már egyre nagyobb számban megjelentek a középtávú állami kötvények (OFZ) is.

Az 1998. évi pénzügyi válság kitörésében az orosz kormány fiskális politikája, s ezen belül kincstárjegyekkel kapcsolatos műveletei fontos, egyes vélemények szerint központi szerepet játszottak¹¹. A kormány, anélkül, hogy a fenyegető bel- és külpiazi jelenségekre időben reagált volna (a kőolaj világpiaci árának csökkenése, az infláció erőltetett leszorítása, s ennek következményei stb.), a hiány fedezésére egyre nagyobb mértékben bocsátott ki kincstárjegyeket, miközben a nagy bankokat (korábbi és jövőbeli engedmények fejében) ezek jegyzésére kötelezte.

¹¹ Lásd: Alfa Bank (1999): The Outlook for the Russian Market 1999-2000, banki kiadvány, Moszkva.

A piac összeomlását követően, az átmeneti időszak elmúltával a kormány taktikát váltott, s mára a kincstárjegyeket és a középtávú államkötvényeket nem elsősorban a hiány finanszírozására, hanem a pénztömeg szabályozására használja.

A rubeles kötvények mellett kifejlődött a **devizakötvények** piaca is, amelyek közül az ún. eurokötvények kibocsátása kapta a legnagyobb prioritást. 1996 őszétől 1998. augusztusáig Oroszország mintegy 16 milliárd USD értékben helyezett el eurokötvényeket a világ pénzpiacain. Ugyanebben az időszakban számos orosz régió, nagyvállalat és pénzügyintézet szintén eurokötvény kibocsátásba fogott.

Az 1998. évi válságot követően az eurokötvény árfolyamok eleinte rendkívül alacsony szinten alakultak, azonban rövid idő elteltével a trend megfordult, s mára az orosz eurokötvények árfolyamai rekordszinten állnak.

Időközben kialakult a kötvények civilizált kereskedelméhez szükséges bel- és külföldi infrastruktúra, s megteremtették az eurokötvények elhelyezéséhez szükséges reklám-marketingeszközöket is.

Általános vélemény szerint¹², amit jelen tanulmány írója is oszt, az orosz értékpapír-piac perspektívái óriásiak. Harmincezer nyíltpiaci részvénytársaság működik, a sikeres vállalatok árfolyamai alulértékeltek, az általános tőkehiány következtében a vállalatok többsége új emisszióban érdekelt, a regionális önkormányzatok fejlesztéseiket bel- és külföldi kötvények kibocsátásával is finanszírozzák, s végül, de nem utolsó sorban a potenciális külföldi érdeklődést Oroszország esetében egyszerűen nem lehet túlértékelni.

¹² Lásd: Zabelin, A. (2002): Obzor Fondovogo Rinka 2001 v RF, Moszkva, Vnyesekonombank kiadvány.

Új tudományos eredmények

Értekezésem új tudományos eredményeinek elsősorban azokat a szintetizáló jellegű megállapításokat tekintem, amelyekre a hasonló témában készült elemzések általában nem térnek ki, illetve amelyek az eddigi többségi véleménytől jelentős mértékben eltérnek.

1. *Az orosz gazdasági transzformációnak, eltérően a közép-kelet-európai országok döntő többségétől, nem volt valóságos társadalmi-gazdasági előzménye.*

A közép-kelet-európai országokban a gazdasági transzformáció általában nem a „nulláról” indult; Magyarországon és Lengyelországban pl. a korábbi gazdasági reformok már hordoztak piaci elemeket, illetve a térség országaiiban a rendszerváltás időszakában még több-kevésbé éltek azok a társadalmi tradíciók, amelyek valamilyen módon a már korábban működött kapitalista gazdálkodási rend emlékeit hordozták.

Az értekezésben azt bizonyítottam, hogy a Szovjetunióban végrehajtott gazdasági reformok sem módszereiket, sem megoldásaikat, sem pedig céljaikat tekintve semmilyen módon nem kapcsolhatók az 1992. januárjában megindult erőltetett transzformációs folyamathoz. Ebből következően az orosz átalakulás fejlődési perspektíváinak meghatározásakor azt is figyelembe kell vennünk, hogy az eddig elért eredmények egy alig hat-tízéves időszak alatt születtek.

2. *Oroszországban a makrogazdasági stabilizáció rendkívül szoros összefüggésben van a politikai helyzet alakulásával, az erőviszonyok kiegyensúlyozottságával.*

Az értekezésben a fenti tételt közvetlenül és közvetve is bizonyítottam. Mind a monetáris, mind a fiskális politika jelzőszámai havi, illetve éves bontásban mutatják a politika és a gazdaság szoros korrelációját. Az 1992-1999-es időszakban pl. a pénzkibocsátás havi, negyedéves és éves adatai, illetve a konszolidált költségvetés éves hiánya alapján egyértelműen következtetni lehet a politikai szituáció alakulására is, s ez az összefüggés fordítva is igaz.

2000-2001-ben, a putyini kiegyenlítő politika eredményeként megszilárdult a makrogazdasági helyzet. Ez a politika azonban elsősorban azért valósulhatott meg, mivel a sajátos parlamenti erőviszonyok lehetővé tették.

3. *A gajdari reformok megmentették Oroszországot az összeomlástól.*

Az 1991 végére kialakult gazdasági-társadalmi helyzet azonnali robbanással, tömeges éhínséggel és fagyhalállal fenyegetett. A határozottan és céltudatosan megindított transzformáció, amely a Lengyelországban alkalmazott sokkterápia számos elemét tartalmazta, rövid néhány hét alatt beindította a piaci mechanizmusokat, valamelyest visszaállította a rubelbe vetett bizalmat, elhárította az összeomlás közvetlen veszélyét, megteremtette a továbblépés lehetőségét.

4. *A gazdasági transzformáció megindulása egy új honalapítással is egybeesett.*

Az értekezésben bemutatam, hogy az orosz vezetésnek az égetően szükséges gazdasági intézkedések mellett a független Oroszország megteremtésével kapcsolatos feladatokra is erőteljesen koncentrálnia kellett. A transzformáció lendületét nagymértékben fékezte és a siker esélyét nem elhanyagolhatóan csökkentette, hogy az új honalapítással kapcsolatos feladatok, mint pl. a határon túl rekedt oroszajkúakról való gondoskodás, a nagyhatalmi státusz kommunikálása, az új állam- és vámhatárok megteremtése, a „rubelövezet” problémái stb. erőteljesen behatárolták a jelcini vezetés mozgásterét.

5. *Az oroszországi intézményi reformok azt bizonyítják, hogy egy transzformálódó gazdaságban a gyökeresen új és a szinte változatlan intézmények hosszú ideig egymással párhuzamosan tudnak működni, sőt egyes intézményeken belül is lehetséges piacorientált, illetve erőteljesen szubvencionált alrendszerek egyidejű funkcionálása.*

Oroszországban az elmúlt évtizedben az intézményrendszer gyökeresen átalakult, ez azonban nem jelenti azt, hogy a változások minden intézményt érintettek volna. Az intézmények egy része teljesen újonnan jött létre, ezek mind felépítésüket, mind működésüket tekintve közel állnak a piacgazdaságban elfogadotthoz, más részük megvolt, de az elmúlt évtizedben jelentősen átalakult, ezek működésében a piaci és nem piaci elemek egyaránt megtalál-

hatók, míg az intézmények egy kisebb részében semmilyen érdemi reform nem valósult meg.

A rendszer egyes elemeiben (pl. lakásszektor, oktatás, kultúra stb.) úgy alakultak ki a piacgazdaság elemei, hogy eközben az adott intézmény kisebb vagy nagyobb része szinte egyáltalán semmilyen változáson nem ment keresztül.

Összefoglalás

Az alig egy évtizede függetlenné vált Oroszország példátlanul nehéz időszakot tudhat maga mögött. Az 1991-1992 fordulóján politikai döntéssel elindított gazdasági-társadalmi transzformáció olyan változásokat generált, amelyek jelentőségénél és mélységénél fogva egyedinek és megismételhetetlennek tekinthetők a világgazdaság történetében. Értekezésem, szándékaim szerint úgy kívánta bemutatni a megtett út állomásait, hogy ebből az igen összetett folyamat egésze mintegy mozaikszerűen összeálljon.

Elemzésemben a szigorú tényekre támaszkodva igyekeztem a gazdasági transzformáció minden lényeges elemét a terjedelem adta lehetőségek között bemutatni. Fő célkitűzésem mellett nem elhanyagolható fontosságú feladatként azt is magam elé tűztem, hogy amennyire csak lehetséges, cáfoljam mindazokat a sztereotípiákat, előítéleteket, hamis, sőt, nem ritkán rosszindulatú információkat, amelyek az elmúlt évtizedben megjelentek Oroszországról a hazai és nemzetközi sajtóban.

Ahogy értekezésem bevezetőjében is hangsúlyoztam, magamat az oroszországi liberális piacgazdasági átalakulás, azaz a gajdari reformok igelői és támogatói közé sorolom. Ebből következően véleményem szerint, bár a transzformáció az anyagban kifejtett számos szubjektív és objektív ok miatt messze nem ért el olyan eredményeket, mint Közép-Kelet-Európa sikeres országaiban, mégsem tekinthető kudarcnak. A Szovjetunió jogutódjaként, legnagyobb lakosságú, kiterjedésű és potenciálú utódállamaként létrejött Oroszországban kialakult a piacgazdaság, az ország egy évtized minden nehézsége és gyötrelmes útkeresése ellenére mára eljutott a makrogazdasági stabilizáció és a tényleges szerkezetváltás szakaszába.

Jelen sorok szerzője közel két évtizede foglalkozik a szovjet, illetve az orosz gazdasággal. A Moszkvai Magyar Kereskedelmi Képviselőtanácsosaként ab-

ban a különleges szerencsében volt részem, hogy 1992-1996 között személyesen a helyszínről követhetem végig az átalakulás első, legdrámaibb szakaszát. Az azóta eltelt időszakban számos cikkben, tanulmányban, illetve médianyilatkozatban igyekszem megvilágítani az oroszországi transzformáció aktuális eseményeit és szélesebb összefüggéseit. A következő oldalon ezekből közlök egy szemelvényt.

Publikációs jegyzék

Önálló kiadványok

1. Vegyes vállalatok az Oroszországi Föderációban, ITDH, 1998, 44 oldal
2. Konzignációs raktárak (vámraktárak) az Oroszországi Föderációban, ITDH, 1998, 40 oldal
3. A lízing Oroszországban, ITDH, 1998, 85 oldal
4. Visszatérés az orosz piacra? (Társszerző: Szalavetz Andrea), ITDH, 1998, 129 oldal
5. Oroszország a világgazdaságban – válság előtt és után (Társszerző: Deák András, Farkas Péter, Ludvig Zsuzsa), Aula, 2001, 555 oldal

Tanulmányok

1. Rosszija-Vengria: Perspektyivi szotrudnyicsesztva, Moszkva, Vnyesnyaja Torgovlja, 1995/2-3. szám, 6 oldal
2. On the Trade Relations between Hungary and Russia, In: Csáki-Fóti (eds): Transition and Modernization, Institute for World Economics – Hungarian Academy of Sciences, 1996. szeptember, 8 oldal
3. Magyar-országi kereskedelem 1992-1996 között, a két ország gazdasági teljesítményének tükrében, Közgazdasági Szemle, 1997. október, 19 oldal
4. A háttérpiac fejlesztése Oroszországban, IKIM, 1997. december, 22 oldal
5. Az orosz gazdaság helyzete, rövid- és középtávú fejlődési kilátások – Piaci reformok Ukrajnában, Integrációs Stratégiai Munkacsoport, 1998. február, 56 oldal
6. Magyarország EU-csatlakozásának hatásai a magyar-országi (ukrán) külkereskedelmi forgalomra, Integrációs Stratégiai Munkacsoport, 1998. április, 95 oldal
7. A magyar-országi (ukrán) tőkekapcsolatok az EU-csatlakozás tükrében, Integrációs Stratégiai Munkacsoport, 1998. május, 61 oldal
8. A lengyel-országi (ukrán) kapcsolatok alakulása a lengyel EU-csatlakozás tükrében, Integrációs Stratégiai Munkacsoport, 1998. június, 32 oldal
9. Egy lehetséges magyar-országi, illetve magyar-ukrán szabadkereskedelmi egyezmény az EU-csatlakozás tükrében, Integrációs Stratégiai Munkacsoport, 1998. augusztus, 34 oldal
10. The Russian securities market and its effects on the Central European stock exchanges, In: Csáki-Fóti (eds): Macroeconomic performance and capital market development in Central Europe, GKI Gazdaságkutató Rt., 1998. szeptember, 17 oldal
11. Közbeszerzés Oroszországban I-III. kötet, GKI Gazdaságkutató Rt., 1998. október, 76 oldal + 12 oldal + 102 oldal
12. A kelet-európai piacok perspektívái Magyarország külgazdasági stratégiájának tükrében, különös tekintettel Oroszországra (Társszerző: Dr. Antalóczy Katalin), GM, 1998. november, 182 oldal
13. Az orosz pénzügyi válság, valamint Magyarország várható EU-csatlakozásának hatásai a magyar-országi kereskedelmi-gazdasági kapcsolatokra, MTA Világgazdasági Kutató Intézet, 1998. december, 41 oldal
14. Az orosz gazdasági válság perspektívái és lehetséges közvetett és közvetlen hatásai a magyar gazdaságra, In: Csáki György (szerk.): Világgazdasági válságjelenségek, a magyar gazdaság rövid- és középtávú világgazdasági környezetének várható alakulása, GKI Gazdaságkutató Rt., 1999. március, 73 oldal
15. Gyöngyvirágtól lombohullásig – Az orosz tőzsde tündöklése és bukása, Közgazdasági Szemle, 2000. április, 26 oldal
16. Magyarország EU-csatlakozásának hatásai a magyar-országi kereskedelmi-gazdasági kapcsolatokra, In: Román Zoltán (szerk.): Felzárkózás és EU-csatlakozás, MTA Ipar- és Vállalatgazdasági Bizottsága, 2000. október, 6 oldal

17. Magyar-orszós külkereskedelem az 1998. augusztusi orosz válság előtt és után, Külgazdaság, 2000. december, 30 oldal
18. Export a FÁK-országokba, In: Dr. Balás Péter (szerk.): Export ABC, Verlag Dashöfer Szakkiadó Kft. és T. Bt., 2001, 30 oldal
19. A magyar kivitel növelésének és a külkereskedelmi passzívum csökkentésének lehetőségei az orosz és kínai viszonylatokban, Külügyminisztérium, 2001. november, 244 oldal
20. Az orosz tőke Magyarországon, ennek versenypolitikai hatásai, Gazdasági Minisztérium, Versenypolitikai Műhely, 2002. augusztus, 109 oldal
21. A magyar export növelését célzó, oroszországi magyar működőtőke-kivitel lehetőségeinek hazai és oroszországi feltételei, Külügyminisztérium, 2002. december, 133 oldal

Vállalatok számára készített fontosabb tanulmányok

1. Szénbányászattal foglalkozó vegyes vállalat alapítása Ukrajnában, 1997. március, Megrendelő: Jouleimpex Kft., 14 oldal
2. Az Orosz Föderáció társadalombiztosítási rendszere, 1997. április, Megrendelő: Jouleimpex Kft., 11 oldal
3. Szénbányászattal foglalkozó vegyes vállalat alapítása Oroszországban, 1997. május, Megrendelő: Jouleimpex Kft., 19 oldal
4. Lízingtársaság létrehozása Oroszországban, 1997. október, Megrendelő: Ikarus Rt., 51 oldal
5. Minőségtanúsítás Oroszországban, 1997. november, Megrendelő: Alcoa-Köfém Kft., 12 oldal
6. Adósságpiac Oroszországban, 1998. január, Megrendelő: Ikarus Rt., 30 oldal
7. Vegyesvállalat alapítás, bérmunkáltatás az Oroszországi Föderációban, 1999. augusztus, Megrendelő: Sió-Eckes Kft., 39 oldal
8. Vegyes vállalati reorganizáció Oroszországban, 1999. december, Megrendelő: Erdért Rt., 25 oldal
9. A hűtőgépiac Oroszországban, 2002. január, Megrendelő: Bundy Kft., 31 oldal

Cikkek

1. Vengria – moszt mezsdú Rosszijej i Zapadom, Moszkva, Ekonomika i Zsizny, 1994/15. szám
2. Vigodnije vozmozsnosztyi, Moszkva, Ekonomika i Zsizny, 1995/2. szám
3. A rekordméretű hiány még csökkenthető – Elemzés a magyar-orosz kereskedelemről, Világgazdaság, 1995. szeptember 20.
4. A dzsungel kiirtása – Elemzés a két és fél évtizedes tőkekivonás következményeiről, Élet és irodalom, 1995. október 6.
5. Külföldiek az orosz kincstárjegy-piacon, Világgazdaság, 1996. március 6.
6. Nőnek a külföldiek lehetőségei az orosz kincstárjegy-piacon, Világgazdaság, 1996. szeptember 18.
7. Oroszország: a reform öt éve, Magyar Hírlap, 1997. január 6.
8. A gazdasági stabilizációról..., Bank & Tőzsde, 1997. január 10.
9. Oroszország – Mozaik, Bank & Tőzsde, 1997. január 10.
10. Az első eurokötvény-emisszió, Bank & Tőzsde, 1997. január 17.
11. Merre tovább, orosz értékpapírpiac?, Világgazdaság, 1997. október 31.
12. Moszkva: tőzsdecsapások, Népszabadság, 1998. június 4.
13. Az újabb sokk elkerülhető, Világgazdaság, 1998. július 10.
14. Kivonulás, Népszabadság, 1998. október 21.
15. Nehéz a múlttal szembenézni – Választások Oroszországban, Magyar Nemzet, 1999. december 10.
16. Veszélyek vagy esélyek?, Figyelő, 2002/46. szám, 2002. november 14-20.
17. Működik az értékpapírpiac Oroszországban, Napi Gazdaság – Oroszország melléklet, 2003. február 27.