

OROSZORSZÁG HELYZETE A VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁGBAN

SITUATION OF RUSSIA IN WORLD ECONOMIC CRISIS

A tanulmány a pénzügyi válságról írt sorozat része. A szerző bemutatja az Egyesült Államokból indult pénzügyi válság hatásait Oroszország gazdasági és pénzügyi rendszerére.

The study is the part of the series written about the monetary crisis. The author presents effects of the monetary crisis from United States started onto Russia's economic and financial system.

Korábbi cikkemben^[1] már írtam a pénzügyi válságról és annak lehetséges hatásairól a kelet-közép-európai országokra. Most a témát folytatva, Oroszország helyzetét fogom bemutatni.

A gazdasági válságnak az orosz gazdaságra gyakorolt hatásairól számos szakértő beszélt már.^[2] Ezekhez az elemzésekhez hozzá kell tennünk Oroszország sajátos politikai rendszerét, ahol a gazdasági társaságok vezetése összefonódik a politikai elittel, így a pénzügyi krízis hatását nem ismerjük pontosan. Az országra gyakorolt hatásait természetesen vizsgálhatjuk a gazdaság oldaláról, néhány, a stratégiai iparágakra jellemző mutatószámmal, vagy a kormányzati elit lépéseivel, amelynek politikai hatásai nem teljesen nyilvánvalóak.

A krízis hatásainak vizsgálatakor először is nézzük meg az orosz állam hat alappillérét, vagyis azt, hogy mire támaszkodik, illetve támaszkodhat a mindenkori politikai elit:

1. **Földrajzi adottságok:** Fő geopolitikai riválisával, az Egyesült Államokkal, az Oroszországgal határos önálló államok, mint például a balti köztársaságok, Fehéroroszország, Ukrajna nem különülnek el földrajzilag. Az ország közép-ázsiai területe egy védett földrajzi környezet, de ezt a területet sem határolják nagyobb folyók vagy hegyek. A Kaukázus nyújt védelmet a déli területeken, főként a beleékelődő oroszbarát államokkal. A földrajzi adottságok ellensúlyozására és érdekeinek védelmére Moszkva kidolgozta az úgynevezett „közel külföld stratégiát”.
2. **Politika:** Nem titok, hogy a Kreml igyekszik vasökölrel fenntartani a hazai rendet. A politikai elit tanult a múlt forradalmaiból, illetve a Szovjetunió megszűnésekor kialakult helyzetből, és a korábban kiépült ellenőrzési mechanizmusok használatával igyekszik elkerülni megismétlődésüket. Az ellenzék nem képes tényleges ellensúlyt felmutatni a kormány által megvalósított központi ellenőrzéssel szemben. Az orosz élet minden területét áthatja ez a kontroll, bár nem látható minden egyes részlete, de ettől függetlenül jelen van a politikai pártokban, a szabályozott, erősen központosított médiában, a demokratikus tüntetések csekély számában, valamint az orosz rendszer egészében. Az orosz biztonsági szolgálatok beszivárgása a társadalmi, gazdasági rendszerbe nem új jelenség. Már Sztálin idejében megerősítették ezt a rendszert, és Vlagyimir Putyin miniszterelnöksége, illetve elnöki mandátuma alatt tovább erősödött. Ennek a fajta politikai erőnek nincs sem gazdasági, sem pénzügyi alapja, ez az erő a politikai intézmények és pártok gyengeségeire, valamint hiányára, az ellenzék erőtlenségére, a katonai és biztonsági szolgálatok támogatására épül. Oroszország szomszédai, különösen Európában, nem ismerik el ezt a típusú politikai erőt, mert saját politikai rendszereik jelentősen eltérnek, és nem engedik meg a katonai és a biztonsági szolgálatok ilyen fokú támogatását.
3. **Társadalmi berendezkedés:** A politikai rendszer ellenőrzése, a gazdasági helyzet, az orosz rendszer szociális törései hosszú távon nyomot hagytak az orosz gondolkodásban. A szovjet időkben az iparosítás és a militarizálás feltételeinek megteremtését a központosított állam tette lehetővé. Az orosz állam mondta ki egyértelműen, hogy az állam fennmaradása és a termelékenység fontosabb a nép jóléténél. Oroszország politikailag és gaz-

HADTUDOMÁNYI SZEMLE

Budapest, 2010.
3. évfolyam 3. szám

MÁRTON Andrea

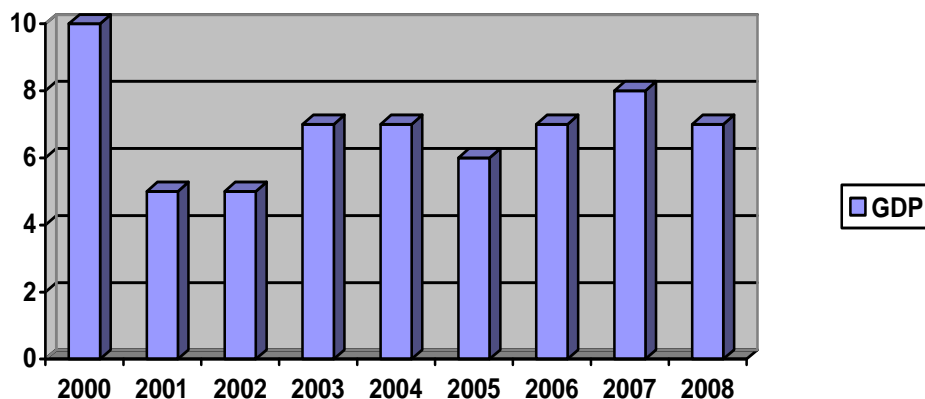
daságilag erős, azonban ereje nem a nép hangjától, hanem attól származik, hogy a fenti alapelvet a szovjet idők óta nem kérdőjelezték meg. Ez is jól mutatja az orosz és a nyugati mentalitás közötti jelentős eltérést. Míg jelenleg Európában tüntetések zajlanak a válság hatásainak csökkentése érdekében, addig Oroszországban csak néhány szegényes tüntetésről tudtak beszámolni – azok is inkább vidéken történtek – a jelszavakból is következtethetünk arra, hogy az emberek támogatják az államot, de nincsenek megelégedve a gazdasági helyzettel.

4. *Természeti erőforrások:* A modern Oroszország a természeti kincsek széles tárházát birtokolja az élelmiszerektől a nyersanyagokig. A különböző tőzsdék ingadozhatnak, a valuta összeomolhat, azonban az ország hozzáfér az élethez szükséges valamennyi erőforráshoz. Túl azon, hogy sok erőforrás kettős célt szolgál, hiszen biztosítja Oroszország függetlenségét a külvilágtól, ugyanakkor hatalmat is ad a kezébe. Elég csak a földgázra gondolnunk, amelytől Európa jelentős mértékben függ. Az energiaellátást Oroszország egyaránt használja politikai és gazdasági fegyverként, akár az árak növeléséről, akár a szállítások leállításáról beszélünk. Az energiahordozók jelentősége és a beszerzési források elérhetősége a recesszióval csak nőtt.
5. *Katonai erő:* Az orosz hadsereg egy modernizáció és szerkezetátalakítás közepén tart, új modern hadviselési képességekkel. Még számos kérdés vár megoldásra, azonban a Grúzia elleni háború megmutatta az új valóságot. Oroszország célja a katonai egyenlet újbóli egyensúlyba hozása, és annak területi integritásának biztosítása nukleáris arzenálja segítségével. További cél a hosszú távú nukleáris paritás biztosítása az amerikaiakkal.
6. *Hírszerző szolgálatok:* Oroszországban működik a világ egyik legnagyobb és legkifinomultabb hírszerző és biztonsági szolgálata. A XX. században csak az Amerikai Egyesült Államok ilyen típusú szolgálatai voltak a riválisai. A KGB^[iii](jelenleg FSZB^[iv]) az elmúlt évtizedekben a politikai, a társadalmi és a gazdasági élet minden területére beszivárgott. Jelen van a volt szovjet utódállamokban éppúgy, mint a „messze külföldön”^v, bár a legintenzívebb hangsúly inkább az orosz periferián van. A szolgálatok mindig kiemelt fontosságúak voltak, és a leg-erősebb pillérét alkották/alkotják a politikai elit támogatásának.

Míg jelenleg Oroszország elveszíti gazdasági lehetőségeit és a biztonságának egy részét, addig politikai berendezkedését nem rázta meg alapjaiban a pénzügyi válság, és az ezt követő recesszió.

OROSZORSZÁG GAZDASÁGI HELYZETE

Ebben a részben bemutatom az orosz gazdaság helyzetét, valamint rámutatok arra, hogy milyen hatásai vannak a gazdaságra az Egyesült Államokból kiindult gazdasági válságnak. A Világbank elemzői félévente jelentést készítenek az orosz gazdaság aktuális állapotáról. Ezeket a jelentéseket alapul véve igyekszem bemutatni, milyen állapotban érte az országot a krízis. 1999 és 2008 között az ország GDP-je átlagosan 7%-kal bővült, aminek következtében az ország újra elfoglalta helyét a világ 10 legnagyobb gazdasági hatalma között.



1. ábra: Az Orosz Föderáció GDP-jének növekedése 2000 és 2008 között^[vi]

HADTUDOMÁNYI SZEMLE

Budapest, 2010.
3. évfolyam 3. szám

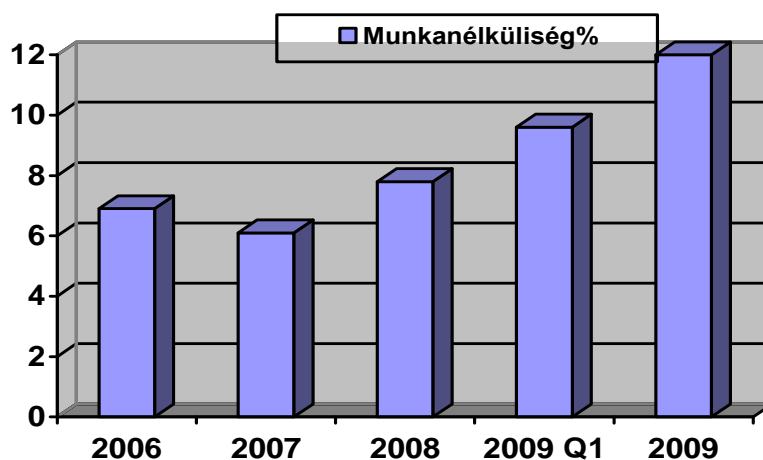
MÁRTON Andrea

A gazdaság ilyen nagymértékű és gyors fejlődését az energiahordozók exportjából származó extra jövedelem, valamint a jelentős mértékű külföldi működő tőke beáramlás tette lehetővé. A gazdasági válság kirobbanása előtt a Világbank által kiadott elemzés^[vii] már felhívja a figyelmet arra, hogy az orosz gazdaság a túlfűtöttség jeleit mutatta. A világbanki jelentés az infláció felgyorsulását és a likvid pénzmennyiség nagyságát, valamint az élelmiszerár-robbanást jelölte meg legsúlyosabb problémának. Ez a jelentés ugyanakkor azt is kiemeli, hogy az ország nagyon sok reformot^{viii} vezetett be, így a gazdaságot lényegesen jobb állapotban érte a krízis, mint a többi feltörekvő országot.

Ugyancsak a világbanki jelentés mutatott rá, hogy az oroszországi válság három, egymástól jól elkülöníthető szakaszra bontható:

1. Az orosz pénzügyi krízis első szakasza a 2008. május 19. és szeptember 12. közötti időszak, amikor az orosz tőzsdeindex (RTS) a csúcsponttól folyamatosan és jelentősen csökkent. Az olajár a történelmi magaslathoz képest lejtmenetbe került, és gyakorlatilag együtt mozgott a tőzsdeindexszel. A tőzsdei esés a pénzügyi rendszeren belül maradt. Míg azonban néhány bank jelentős külső adósságtörlesztéssel nézett szembe, a bankok többségének nem kellett jelentős visszafizetési nehézségekkel vagy folyamatos likviditási válsággal szembesülniük. A legfontosabb változás 2008. szeptember 8-án következett be, amikor a betéti aukción 50%-kal több ajánlat érkezett a költségvetés szabad pénzeszközeinek lekötésére.
- 2.) Az orosz pénzügyi válság második szakasza a likviditási és a bizalmi válság kialakulása volt 2008. szeptember 15. és 19. között. Ennek fő okai az amerikai piacon bejelentett negatív hírek voltak: a Lehman Brothers csődvédelmet, míg az AIG 40 milliárd USD kölcsönt kért a FED-től. Ezt követően eluralkodott a pánik, ezért az orosz Pénzügyi Szövetségi Szolgálat 2 napra bezárta a tőzsdét.
- 3.) Az orosz pénzügyi válság harmadik szakasza a gyors és erőteljes politikai válaszoké volt. Ennek köszönhetően a 2008. szeptember 17-i bejelentéseket követően a tőzsde ledolgozta a veszteségét. A 2008. november 6-án elfogadott kormányzati akcióterv már a bankszektor mellett a reálgazdaságról is szólt és kimondta, hogy válság van.

A reálgazdaság csökkenésével jelentősen nőtt a munkanélküliség. A Világbank 2009. júniusi jelentése szerint a munkanélküliségi ráta 13%.^[ix] A márciusi jelentés szerint az állástalanok száma 2,7 millióval nőtt. ^[x]



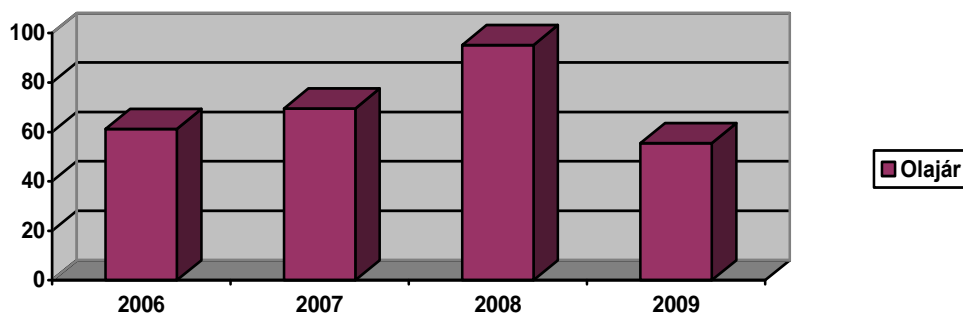
2. ábra: A munkanélküliség alakulása 2006 és 2009 között ^[xi]

A legrosszabb helyzetben azok a régiók vannak/voltak, ahol egy-egy jelentősebb fém- vagy autógyártó vállalattól függ a foglalkoztatottság.

A reálgazdaság csökkenése még egy jelentős helyen éreztette hatását, ez pedig a pénzügyi rendszer volt. A világbanki jelentések is felhívták a figyelmet az orosz bankrendszer sebezhetőségére.

AZ OROSZ BANKRENDSZER ÉS A PÉNZÜGYI VÁLSÁG

Az orosz bankrendszer rendkívül gyors növekedést könyvelhetett el az elmúlt években. 2004 elején a bankrendszer növekedése a GDP mintegy 40%-a volt, az elmúlt öt évben pedig elérte a 65%-ot. Ez a rendkívül gyors növekedés két fő tényezőre vezethető vissza. Az egyik az orosz gazdaság erős növekedése és a pénzügyi infrastruktúra fejlődése, amelyeket a magas olajár hajtott. A másik tényező a külföldi hitelfelvétel. A bankszektor növekedése odavezetett, hogy főleg a kis betétszegény bankok külföldi hitelfelvétellel pótolták a forráshiányt. Ezáltal az orosz háztartások részére megnöttek a hitelfelvételi lehetőségek. Az orosz bankok így rendkívül nyereségesek lettek, azonban a bankrendszer egésze rendkívül sérülékenyvé vált. Mint már azt bemutattam, az orosz gazdaság és a pénzügyi szektor két külső tényezőtől függ: az olajártól és a nemzetközi pénzügyi piacok helyzetétől. Az olajár drasztikus csökkenése és az egyik legnagyobb pénzügyi befektető bankház összeomlása drámai hatást váltott ki az orosz pénzügyi szektorban.



3. ábra: Az olajárak változása 2006 és 2009 között^[11]

A közepes méretű orosz bankok már jelentős mértékben függenek az értékpapírcsúszástól, számukra saját eszközeik egy részének elvesztése, illetve a részvényárfolyamok összeomlása súlyos likviditási gondokat okozott. Ezt a problémát erősítette fel a hitelválság, hiszen a bankok az államadósság finanszírozására saját részvényeiket használták fel. Ezenkívül az olajár csökkenése – a legjelentősebb szektorban – az energetika iparban és a hozzá kapcsolódó bankszektorban elvitte a vállalati pénzforgalom jelentős részét.

A KÜLFÖLDI DEVIZAFÜGGÉS

Az orosz bankszektor szinte elképzelhetetlen növekedést produkált a 2000 utáni években. Viszont a hazai betétállomány nem nőtt olyan mértékben, mint a hitelezés, így szükséges volt a külföldi kölcsönök felvétele. Bár nemzetközi összehasonlításban a külföldi devizahitel-állomány nem nagy, azonban rendkívül gyorsan nőtt, és a bankközi piacon csak rövid futamidejű hitelek felvételére volt lehetőség. Egy vizsgálat megállapította, hogy a bankközi piacon bonyolított tranzakciók több mint fele külföldi pénzügyi intézmények vagy külföldi ügyfelek között bonyolódott. Ez azt jelentette, hogy a bankrendszer rendkívül nyitott, és nagymértékben függ a külföldi pénzügyi intézmények kockázatvállalási hajlandóságától. A növekvő külföldi hitelfelveleknek különösen kedvezett az Orosz Nemzeti Bank által követett árfolyam-politika. Annak érdekében, hogy biztosítsa a makrogazdasági stabilitást, a hazai ár versenyképességét, a rubelt többé-kevésbé stabilan tartotta, annak ellenére, hogy növekedett az inflációs nyomás. A belföldi kamatszint jóval meghaladta a külföldi hitelkamatok szintjét, így a külföldi devizahitelek rendkívül olcsónak tűntek. 2008 őszén azonban a refinanszírozási kínálat kiszáradt, amely kizárólag ebben az időben a pénzügyi intézményekkel szemben fellépő bizalmi válságnak tudható be. Az Orosz Nemzeti Bank felhasználta az összes rendelkezésére álló forrást a likviditás növelésére, miközben rögzítette a rubel átváltási árat. Ez likviditást teremtett a piacon dollárban, azonban fokozatosan leértékelt a rubelt. A leértékelés okozta félelem vezetett a pénzügyi piacok összeomlásához.

HADTUDOMÁNYI SZEMLE

Budapest, 2010.
3. évfolyam 3. szám

MÁRTON Andrea

Amint a fent leírtakból is következett, lassabban nőtt a hazai hitel állománya, azonban az inflációs nyomás továbbra is megmaradt. A finanszírozási nehézségek, a növekvő fizetési hátralékok és a betét állományok külföldi devizában történő elhelyezése azt eredményezte, hogy a likviditási válság elérte a pénzügyi szektor egészét.

A bankok nem akartak rubelben hitelezni, a hitelfelvevők pedig nem mertek külföldi devizában hitelt felvenni. A bankok ebben a helyzetben, a rubelben denominált betéteik jelentős részét külföldi devizára cserélték, azonban az árfolyammal szembeni bizalomvesztés még mindig komoly gondot jelentett. Oroszország ebben a helyzetben folyamatosan küzdött az árfolyam-leértékeléssel. 2008 novembere és 2009 februárja között a rubel 30%-kal értékelődött le a dollárral szemben. Ezek a lépések lehetővé tették, hogy minden piaci szereplő felkészüljön az árfolyamcsökkenés okozta kockázatokra. A bankok 2008 év végére vállalati hitelállományuk jelentős részét külföldi devizára cserélték. 2009. év elejére az ország harminc legnagyobb bankja vállalati hitelállományának csaknem 40%-a külföldi devizában volt.

Ebben a helyzetben a kormányzat gyors és erőteljes beavatkozására és támogatására volt szükség a pénzügyi rendszer megmentése érdekében. A válság tehát egy alultőkésített és erősen széttagolt bankrendszert talált Oroszországban. A hitelintézetek száma 1296 volt, ebből a bankok száma 1250.^[xiii] Ekkor összesen 71 teljesen, 25 pedig 50%-ban külföldi tulajdonú pénzintézet létezett. Az állam a bankrendszer jelentős részét ellenőrzi, a 10 legnagyobb bank közül 6 állami kézben, míg a másik négyből 2 külföldi, 2 pedig belföldi magánszemélyek tulajdonában van.

A válságkezelő lépések elkerülhetetlen feltétele volt a bankrendszer konszolidációja felé tett lépés, amely meghatározta, hogy a bankok saját tőkéje legalább 180 millió rubel kell, hogy legyen. Azoknak a bankoknak, amelyeknek tőkéje ennél kisebb, folytathatják működésüket, 2010. 01. 01-re minimum 90 millió rubelre kellett felemelniük az alaptőkét, 2012. 01. 01-re pedig el kell érni az előírt tőke mennyiséget.^[xiv] A központi bank a költségvetés szabad pénzeszközeit helyezte el a kereskedelmi bankoknál, majd – hogy növelje a bankok hitelezési lehetőségeit, – csökkentette a kötelező tartalékrátát. Amikor kiderült, hogy az eddig megtett lépések nem elegendőek a pénzügyi szektor megmentésére, a kormányzat újabb nagyszabású akciótervvel állt elő. A központi bankon keresztül a három legnagyobb lakossági bankot öt- milliárd dollár értékben segítette ki. A betétesek bizalmát növelő intézkedésként pedig felemelte az állami betétgarancia maximumát, illetve a betétbiztosítási alap is tőkeinjekciót kapott. A 2008-ban bevezetett és a 2009-ben végrehajtott válságkezelő intézkedések összértéke megközelíti az ország GDP-jének 6,7%-át.

Kormányzati intézkedések	Milliárd rubel
1.) Betétbiztosítási Alap feltőkésítése	200
2.) Jelzáloghitel Ügynökség feltőkésítése	60
3.) Bankok konszolidációja	120
4.) Rosagrolising feltőkésítése	25
5.) Alárendelt kölcsönök folyósítása	1005
Összesen:	1410

1. táblázat: A kormányzat lépései a pénzügyi szektor megmentésére^[xv]

A válság hatásai még ma sem teljesen egyértelműek, az általa előidézett problémák csak becsülhetőek. A válságban legjobban érintett bankrendszer és pénzügyi szféra strukturális és pénzügyi gondokkal küzdött. Ez alapvetően a kisebb bankok rendkívüli kitérttségével magyarázható, amelyek hitelezését külföldi tőkéből oldották meg. A válság hatására azonban ezeknek a bankoknak felül kell vizsgálniuk eddig folytatott üzletpolitikájukat, amelynek hatására az eddig elaproszódott bankrendszer koncentrációja fog bekövetkezni. A válság hatott az ingatlanpiacra, amely jelentős visszaesést produkált, aminek hatásai súlyosan érintik az ingatlanhitelezéssel foglalkozó bankokat.

HADTUDOMÁNYI SZEMLE

Budapest, 2010.
3. évfolyam 3. szám

MÁRTON Andrea

A kormányzat erőteljes lépései ellenére sem lehetett megállítani a válság Oroszországba történő begyűrűzését. Az orosz gazdaság a 2007-es év túlfűtöttségéből 2009-re az 1998-as év recessziójáig jutott. A korábbi évek szigorú gazdaságpolitikájának következményeként kifejezetten jó makro ökonómiai alapokkal érte el a válság, azonban ezek az alapok is csak tompítani tudták a gazdasági válság hatásait, valamint növelni tudták a kormányzat mozgásterét a pénzügyi lépések meghozatalára.

Kulcsszavak: Oroszország, pénzügyi válság, bankrendszer

Keywords: Russia, financial crisis, bank system,

FELHASZNÁLT IRODALOM

SOLANKO, Laura: *Why did the financial crisis impact so strongly on the Russian banking system?*

<http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/CE90E19B-65EE-4E7B-93A5-CD65959055CD/0/focus0909e.pdf> letöltési idő: 2009-12-20. 13:30

Leminősítések <http://www.maipiac.hu/index.php/piaci-hirek-belfold/2686-leminositesek?format=pdf> letöltési idő: 2009-08-30 12:21;

Márton A.: *Az amerikai másodlagos jelzálogpiaci válság hatásai*, Hadtudományi Szemle on-line 2009, I. szám 97-107 oldal

Oroszország felől érkezik az újabb hitelválság <http://www.ingatlanmagazin.com/read/5482?h> letöltési idő: 2009-08-30 12:24

Russian Economic Report Világbank jelentése 16; 2008 június <http://www->

wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2008/07/09/000333038_20080709023000/Rendered/PDF/441450REVISED016B01PUBLIC10rer16eng.pdf letöltési idő: 2009-12-21 13:56

Russian Economic Report Világbank jelentése 17; 2008. november <http://www->

wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2008/12/05/000333038_20081205005550/Rendered/PDF/467240ENGLISH0100Nov020080rer171eng.pdf letöltési idő: 2009.12-21 13:55

Russian Economic Report Világbank jelentése 18; 2009. márci-

[us<http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer18eng.pdf>](http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer18eng.pdf) letöltési idő: 2009-12-21 13:46

Russian Economic Report Világbank jelentése 19; 2009. június

<http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/305499-1245838520910/rer19-eng.pdf> letöltési idő: 2009-12-21 12:10

www.cbr.ru

www.gks.ru

[ⁱ] Márton A: *Az amerikai másodlagos jelzálogpiaci válság hatásai*, Hadtudományi Szemle on-line 2009, I. szám 97-107 oldal

[ⁱⁱ] Lásd pl.: Leminősítések <http://www.maipiac.hu/index.php/piaci-hirek-belfold/2686-leminositesek?format=pdf> letöltési idő: 2009-08-30 12:21; Oroszország felől érkezik az újabb hitelválság <http://www.ingatlanmagazin.com/read/5482?h> letöltési idő: 2009-08-30 12:24

[ⁱⁱⁱ] KGB: Комитет Государственной Безопасности, Komitet Goszudarsztvennoj Bezopasznosztyi magyarul: Állambiztonsági bizottság

[^{iv}] FSZB: Федеральная служба безопасности Российской Федерации, Federalnaja szluzsba bezopasznosztyi Rosszjizskoj federacii, magyarul: Az Oroszországi Föderáció Biztonsági Szövetségi Szolgálata

[^v] Messze Külföld: Nyugat –Európa, Amerikai kontinens, Afrika.

[^{vi}] Forrás: www.wordbank.org; a grafikon a szerző műve

[^{vii}] Világbank jelentése 16; 2008 június http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2008/07/09/000333038_20080709023000/Rendered/PDF/441450REVISED016B01PUBLIC10rer16eng.pdf letöltési idő: 2009-12-21 13:56

[^{viii}] A két legjelentősebb reform a Strukturális Alap létrehozása, illetve az áttérés a hároméves költségvetési ciklusra.

[^{ix}] *Russian Economic Report Világbank jelentése* 19; 2009 június

HADTUDOMÁNYI SZEMLE

MÁRTON Andrea

Budapest, 2010.
3. évfolyam 3. szám

<http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/305499-1245838520910/rer19-eng.pdf> letöltési idő: 2009-12-21 12:10

[^x] Russian Economic Report Világbank jelentése 18 2009 március

<http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer18eng.pdf> letöltési idő: 2009-12-21 13:46

[^{xi}] Forrás: www.gks.ru a grafikon a szerző műve

[^{xii}] Forrás: www.worldbank.org a grafikon a szerző műve

[^{xiii}] Bulletin of Bank Statistic <http://www.cbr.ru/eng/publ/BBS/bbsq0904e.pdf> letöltés ideje: 2010.február 21. 12:00

[^{xiv}] RIA Novosztyi, 2009. február 13. <http://en.rian.ru/analysis/20090213/120129213.html> letöltés ideje: 2009. december 20. 12: 30

[^{xv}] Forrás: Russian Economic Report Világbank jelentése 18 2009 március

<http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer18eng.pdf>

letöltési idő: 2009-12-21 13:46