

mBank – CASE Seminar Proceedings No. 148/2017

Zeszyty mBank – CASE nr 148/2017

Anders Åslund

Russia's Crony Capitalism: Stagnant But Stable

Kapitalizm oligarchiczny w Rosji:
stagnacyjny ale stabilny



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych
CASE – Center for Social and Economic Research

mBank–CASE Seminar Proceedings are a continuation of BRE–CASE Seminar Proceedings, which were first published as PBR–CASE Seminar Proceedings

Zeszyty mBank–CASE są kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR–CASE i następującej po niej serii BRE Bank–CASE

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa
al. Jana Pawła II 61/212, 01–031 Warszawa

mBank SA
ul. Senatorska 18, 00–950 Warszawa

Scientific editor / Redakcja naukowa
Ewa Balcerowicz

Series Coordinator / Sekretarz Zeszytów
Aleksandra Polak

Translation / Tłumaczenie
Ewa Balcerowicz

DTP
Tandem Studio

Keywords:

Russia, crony capitalism, corruption, macroeconomic policy, economic growth, gas and oil

JEL codes:

D72, D73, E01, E60, E65, H13, H63, P48, Q43

EAN: 9788371786594

Publisher / Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa,
al. Jana Pawła II 61/212, 01–031 Warszawa

Disclaimer

The paper contains the views of its author and not of the institutions with which he cooperates.

Nota prawna

Tekst wyraża poglądy autorów, a nie instytucji, z którymi są związani.



Anders Åslund

Anders Åslund is a senior fellow at the Atlantic Council, the chairman of the CASE Advisory Council and an adjunct professor at Georgetown University. He specializes in economic policy in Russia, Ukraine, and Eastern Europe. He has worked at several leading Washington think tanks, the Brookings Institution, the Carnegie Endowment for International Peace, the Peterson Institute for International Economics.

Dr. Åslund served as an economic adviser to the governments of Russia (1991–1994) and Ukraine (1994–1997). He was the founding director of the Stockholm Institute of Transition Economics and professor at the Stockholm School of Economics. Dr. Åslund served as a Swedish diplomat in Moscow, Geneva and Kuwait. He earned his doctorate from the University of Oxford.

He has published widely and is the author of 14 books, most recently with Simeon Djankov, *Europe's Growth Challenge* (Oxford 2017). Other recent books are: *Ukraine: What Went Wrong and How to Fix It* (Washington D.C. 2015), *How Capitalism Was Built: The Transformation of Central and Eastern Europe, Russia, the Caucasus, and Central Asia* (Cambridge 2013), and *Russia's Capitalist Revolution: Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed* (Washington D.C. 2007). He has also edited 16 books, most recently, *The Great Rebirth: Lessons from the Victory of Capitalism over Communism* (Washington D.C. 2014).

Anders Åslund jest ekspertem Atlantic Council, przewodniczącym Rady Naukowej CASE i profesorem na Uniwersytecie Georgetown. Specjalizuje się w polityce gospodarczej Rosji, Ukrainy, i Europy Wschodniej. Pracował w kilku czołowych think tankach w Waszyngtonie, w Brookings Institution, Carnegie Endowment for International Peace oraz w Peterson Institute for International Economics.

Dr. Åslund pełnił funkcję doradcy ds. ekonomicznych dla rządów Rosji (1991–1994) i Ukrainy (1994–1997). Był dyrektorem i założycielem Stockholm Institute of Transition Economics i profesorem w Stockholm School of Economics. Dr. Åslund był dyplomatą Szwecji w Moskwie, Genewie i Kuwejcie. Doktorat otrzymał na Uniwersytecie Oksfordzkim.

Ma duży dorobek publikacyjny i jest autorem 14 książek, najnowszą, *Europe's Growth Challenge* (*Wyzwanie dla wzrostu gospodarczego Europy*) (Oxford 2017), napisał wspólnie z Simeonem Djankovem. Inne nowsze książki to: *Ukraine: What Went Wrong and How to Fix It* (*Ukraina: Co poszło źle i jak to naprawić*) (Waszyngton 2015), *How Capitalism Was Built: The Transformation of Central and Eastern Europe, Russia, the Caucasus, and Central Asia* (wydanie polskie: *Jak budowano kapitalizm. Transformacja Europy Środkowej i Wschodniej, Rosji i Azji Środkowej*, Książka i Wiedza, 2010), oraz *Russia's Capitalist Revolution: Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed* (*Kapitalistyczna rewolucja w Rosji. Dlaczego reformy rynkowe powiodły się, a demokracja nie*) (Waszyngton 2007). Ponadto jest redaktorem 16 książek, z których najnowsza to *The Great Rebirth: Lessons from the Victory of Capitalism over Communism* (*Wielkie odrodzenie. Lekcje ze zwycięstwa kapitalizmu nad komunizmem*) (Waszyngton 2014).

Table of Contents

Spis treści

Introduction Wstęp	6
1. Putin's Economic Model Model gospodarczy Putina	7
2. Recent Economic Performance Najnowsze wyniki gospodarcze	12
3. Eminent Macroeconomic Policy Znakomita polityka makroekonomiczna	15
4. The Economic and Political Impact of Energy Rents Ekonomiczne i polityczne implikacje renty związanej z energią	21
5. The Significance of Sanctions Znaczenie sankcji	26
6. Can the Russian Economy Reform? Czy gospodarka rosyjska może się zreformować?	30
References Bibliografia	32

Introduction

The Russian economy is caught in stagnation, but thanks to a skillful macroeconomic policy, the economy has stabilized. The current economic model is dualistic. On the one hand, the so-called systemic liberals are in charge of macroeconomic policy, which they pursue eminently. On the other, President Vladimir Putin allows state corporations, cronies, and law enforcement agencies to dominate the corporate economy, enriching themselves with little consideration of legality.

This economic model leaves little room for economic growth, but the Soviet Union taught us that a suboptimal system can last for a long time, as long as it is not overwhelmed by acute financial crisis. A conundrum this paper aims to explain is how a country that pursues such rigorous and conservative macroeconomic policies can be so tolerant of state and crony capitalism.

The key issue is what Putin's economic model amounts to, which is being presented already in section one. Section two reviews Russia's recent economic performance, while the three ensuing sections examine three key aspects of the Russian economy, namely the eminent macroeconomic policy, the role of energy, and the impact of the Western sanctions since 2014. The final section attempts to answer the likelihood of serious market reforms.

Wstęp

Rosyjska gospodarka tkwi w pułapce stagnacji, jednakże dzięki zręcznej polityce makroekonomicznej gospodarka została ustabilizowana. Obecny model gospodarki jest dualistyczny. Z jednej strony u sterów polityki makroekonomicznej są tzw. systemowi liberałowie, i ewidentnie to oni ją prowadzą. Z drugiej jednak strony, Władimir Putin pozwala państwowym przedsiębiorstwom, oligarchom i agencjom odpowiadającym za przestrzeganie prawa, na dominowanie nad sektorem przedsiębiorstw, i bogacenie się bez szczególnego oglądania się na legalność (ich działań – przyp. tłum.)

Taki system gospodarczy pozostawia niewiele miejsca dla wzrostu gospodarczego, ale Związek Radziecki nauczył nas, że suboptymalny system może trwać bardzo długo, tak długo jak nie zostanie przytłoczony przez ostry kryzys finansowy. Ten tekst ma wytłumaczyć następującą zagadkę: jak kraj, który prowadzi taką rygorystyczną i konserwatywną politykę makroekonomiczną może być tak tolerancyjny dla państwowego i oligarchicznego¹ kapitalizmu.

Podstawowe pytanie jest następujące: na czym polega model gospodarczy Putina; to przedstawia już pierwsza część (tego opracowania – przyp. tłum.). Część druga zawiera omówienie sytuacji gospodarczej Rosji w ostatnich latach, zaś trzy następne części obejmują analizy trzech głównych aspektów rosyjskiej gospodarki, a mianowicie świętą politykę makroekonomiczną, znaczenie energii oraz wpływ zachodnich sankcji stosowanych od 2014 roku. Końcowa część przedstawia próbę odpowiedzi na pytanie, jakie jest prawdopodobieństwo przeprowadzenia (w Rosji – dopisek tłum.) poważnych reform rynkowych.

¹ Autor używa terminu „crony capitalism”, który w języku polskim nazywa się obrazowo „kapitalizmem kolesiów” lub – fachowo – kapitalizmem oligarchicznym. W tekście będziemy używać obu tych terminów zamiennie (przyp. tłum.)

1. Putin's Economic Model

In the Putin years 2000–2017, the Russian economy has gone through major structural changes. Russia's macroeconomic policies have been conservative aiming at stability since 1999, but the country has developed crony capitalism, as Minxin Pei (2016) has described in China. Economically, this system does not appear sustainable in the long run, but one lesson from the Soviet Union is that an unsustainable system can last for many years.

Because Putin has ruled since 2000 and emphasizes stability, the continuity in Russian economic policy is often exaggerated. In fact, it has changed significantly. Each of Putin's terms represents a distinct economic policy.

Russia's economic policy was at its best during his first presidential term, 2000–4. The federal Russian state started imposing its rules on the whole country, centralizing federal finances and leveling the playing field in almost the whole country. Major tax reforms and judicial reforms were carried out. The private sector bloomed and reached its peak. Russia grew at 7 percent a year, while Putin consolidated political power.

In late 2003, global oil prices started rising sharply, maintaining high economic growth, a large budget surplus and current account surplus without particular government efforts. By and large, structural reforms ended in 2003 and have not been resumed. The arrest of Mikhail Khodorkovsky, the main owner of Yukos oil company, in October 2003 marks the turning point. The confiscation of Yukos in 2004–5 and the transfer of its assets to Rosneft represented the beginning of state capitalism. The oil boom facilitated Putin's breeding of state capitalism during his second term, 2004–8. In 2007, the large state corporations, such as Rostec, United Aircraft, and United Shipyards, were created through the merger of hundreds of enterprises. The new model was state monopoly in one sector after the other. State-dominated sectors were banking, transportation, armaments production, natural gas, and electricity, while metallurgy, civilian manufacturing, telecommunications, retail trade, construction, and other services were predominantly private.

1. Model gospodarczy Putina

Pod rządami Putina w latach 2000–2017 rosyjska gospodarka przeszła poważne zmiany strukturalne. Rosyjskie polityki makroekonomiczne były konserwatywne i od 1999 roku miały na celu stabilizację makroekonomiczną, ale w kraju rozwinął się kapitalizm kolesiów, który w Chinach opisał Minxin Pei (2016). Z ekonomicznego punktu widzenia taki system nie wydaje się możliwy do utrzymania na długą metę, jednakże jedna nauka, jaka płynie ze Związku Radzieckiego mówi, że system nie do utrzymania może trwać przez wiele lat.

Ponieważ Putin rządzi od 2000 roku i podkreśla znaczenie stabilności, twierdzenie o kontynuacji w rosyjskiej polityce gospodarczej jest często przesadzone. W rzeczywistości polityka ta podlegała znaczącym zmianom. Każda z kadencji Putina reprezentuje odmienną politykę gospodarczą.

Polityka gospodarcza Rosji była najlepsza w trakcie pierwszej kadencji prezydenckiej Putina, w latach 2000–2004. Państwo federalne rozpoczęło wówczas proces nakładania swoich reguł na całą gospodarkę, centralizując finanse federalne oraz wyrównując warunki działania niemal w całym kraju. Przeprowadzone zostały duże reformy podatkowe oraz systemu prawnego. Sektor prywatny kwitł, a jego rozwój osiągnął szczyt. Gospodarka Rosji rosła w tempie 7 proc. rocznie, podczas gdy Putin konsolidował w swoich rękach władzę polityczną.

Pod koniec 2003 roku światowe ceny ropy naftowej zaczęły szybko rosnać, podtrzymując wysoki wzrost gospodarczy (Rosji – dopisek tłum.), wysoką nadwyżkę budżetową i nadwyżkę bilansu obrotów bieżących, co się działo bez szczególnych wysiłków rządu. Ogólnie rzecz biorąc, reformy strukturalne zakończyły się w 2003 roku i nie zostały później wznowione. Aresztowanie w październiku 2003 roku Michaiła Chodorkowskiego, głównego właściciela przedsiębiorstwa naftowego Jukos, stanowi punkt zwrotny. Konfiskata Jukosa w latach 2004–2005 i transfer jego majątku do Rosnieftu² stanowił początek kapitalizmu pań-

² Rosneft to rosyjski de facto państwowy koncern działający w branży petrochemicznej. Głównym jego akcjonariuszem (50,001 proc. akcji) jest spółka JSC ROSNIEFTEGAZ, która jest 100 proc własnością

From 2008–12, Putin was formally prime minister, but he retained the ultimate economic power, so this should be seen as his third term. Seemingly in contradiction to his endeavor to build up state capitalism, he spearheaded an expansion of asset stripping generating a new form of crony capitalism. A few friends of his from St. Petersburg assumed an outsized role. The most important ones are Gennady Timchenko, Arkady Rotenberg, and Yuri Kovalchuk. They made most of their money on dealings with Gazprom. Timchenko and Rotenberg owned the main subcontractors that built Gazprom's new pipelines in exclusive contracts. Novatek, of which Timchenko owns 23 percent, received valuable gas fields from Gazprom. Kovalchuk's Bank Rossiya bought Gazprom's ample financial assets, such as Gazprombank and its insurance company Sogaz, as well as Gazprommedia with six television channels at very reasonable prices (Nemtsov and Milov 2010, Dawisha 2014).

The parallel development of both state capitalism and crony capitalism raised the question what Putin would opt for during his fourth term that started in 2012. He has chosen a combination of state and crony capitalism with ever greater concentration of corporate power into the hands of a limited number of state and crony corporations. All business deals over \$1 billion have to be agreed with the Kremlin, which has capped the Russian stock exchange at a very low price/earnings ratio.

The old large private corporations from the 1990s are gradually being squeezed out, usually bought by the large state corporations, but sometimes by cronies. Rosneft is the most aggressive state corporation. It started as a remnant of odd state oil assets but it has gobbled up Yukos, TNK-BP, and Bashneft, seizing about half of Russia's oil production, and it is widely expected to seize more assets. Increasingly, Russia's structural economic policy appears to be Putin's manual management.

Economic policy in Russia has been quite ideological, and the underlying ideology has changed fast. The financial crash of 1998 taught the Russian elite that macroeconomic policy is crucial for economic stability, which has been raised to the level of dogma for the sake of political stability. Russia's fiscal and monetary policies are conservative by any standard.

stwowego (w Rosji – przyp. tłum.). Boom naftowy ułatwił Putinowi wyhodowanie kapitalizmu państwowego w czasie jego drugiej kadencji, w latach 2004–2008. W 2007 roku zostały utworzone w wyniku fuzji setek firm wielkie państwowe przedsiębiorstwa, takie jak Rostec, United Aircraft i United Shipyards. Nowy model to był monopol państwa w kolejnych sektorach gospodarki. Zdominowane przez państwo stały się sektory: bankowy, transport, przemysł zbrojeniowy, gaz naturalny i elektryczność, podczas gdy metalurgia, cywilny przemysł przetwórczy, telekomunikacja, handel detaliczny, budownictwo i inne usługi pozostały w dominującej części w rękach prywatnych.

Od 2008 roku do roku 2012 Putin, formalnie rzecz biorąc, był premierem, jednakże zachował ostateczną władzę w sferze gospodarki, więc na ten okres trzeba patrzeć jak na jego trzecią kadencję. Pozornie w sprzeczności ze swoimi wysiłkami na rzecz zbudowania kapitalizmu państwowego, Putin prowadził na masową skalę wyprowadzanie majątku (z przedsiębiorstw państwowych – dopisek tłum.), generując nową formę kapitalizmu kolesiów. Kilku jego kolegów z Petersburga uzyskało ogromne znaczenie. Najważniejsi z nich to Giennadij Timczenko, Arkadij Rotenberg i Jurij Kowalczyk. Głównym źródłem ich dochodów były transakcje z Gazpromem. Timczenko i Rotenberg byli właścicielami przedsiębiorstw – głównych podwykonawców, którzy na podstawie ekskluzywnych kontraktów wybudowali nowe rurociągi Gazpromu. Novatek, którego 23 proc. należy do Timczenko, otrzymał od Gazpromu cenne pola gazowe. Bank Rossija Kowalczyka kupił po bardzo niewygórowanych cenach znaczne aktywa finansowe Gazpromu, takie jak Gazprombank i jego przedsiębiorstwo ubezpieczeniowe Sogaz, a także Gazprommedia, właściciela sześciu kanałów telewizyjnych (Niemcow i Miłow 2010; Dawisha 2014).

Równoległy rozwój państwowego kapitalizmu i kapitalizmu oligarchicznego rodzi pytanie o zamierzenia Putina na jego czwartą kadencję, która rozpoczęła się w 2012 roku. Wybrał kombinację kapitalizmu państwowego i kapitalizmu kolesiów, z coraz większą koncentracją władzy w sektorze przedsiębiorstw w rękach ograniczonej liczby państwowych korporacji i firm należących do oligarchów. Wszystkie transakcje gospodarcze na kwotę powyżej

rządu federalnego. (za: https://www.rosneft.com/about/Rosneft_today/ wejście 30 maja 2017 r.).

During Putin's first term, privatization continued and the playing field was leveled through the imposition of federal law. Enterprise subsidies were cut, and thousands of large enterprises were allowed to go bankrupt. Yet, this did not leave any deep ideological traces. State corporations have been allowed to expand without any consideration to economic efficiency or innovation. Part of the explanation is the absence of a strong market economic ideology, but another explanation is the major role oil and gas play in the Russian economy. Although Putin and Prime Minister Dmitri Medvedev were both trained as lawyers as well as several other ministers, their disregard for the rule of law is palpable.

As the free market has given way to state interventionism inside the country, Russia's attitude to international integration has shifted accordingly toward protectionism. For years, Russia pursued the road to the World Trade Organization, but when it finally acceded in 2012, its international economic policy had become transformed, and it instead invented the Eurasian Economic Union, which was supposed to mimic the European Union, but it has been more protectionist.

The social sector is important for the wellbeing of the Russian nation, but it has been badly neglected. The pension system is both costly and inefficient, offering miserable pensions to far too many people, maintaining the old Soviet retirement ages of 55 for women and 60 for men. It badly needs reform. The education sector has not been reformed much and is deteriorating. Similarly, the health care sector suffers from a lack of reform, while Russia is facing a severe demographic dilemma. These social problems are both difficult and they are set to last because they attract minimum policy attention.

The Russian Economy Ministry hopes for 2 percent growth in 2018, but the current economic policy will at best lead to stagnation. On May 25, 2016, President Putin (2016a) recognized this: "If we do not find new growth sources, we will see GDP growth of around zero, and then our possibilities in the social sector, national defense and security, and in other areas, will be considerably lower than what is needed for us to really develop the country and make progress."

Putin attempted to revive the discussion on the need for economic growth among his economic advisors, with lib-

1 mld dolarów amerykańskich muszą być uzgadniane z Kreml, który nałożył pułap na rosyjską giełdę, utrzymując wskaźnik ceny do zysku (P/E)³ na bardzo niskim poziomie.

Stare, wielkie prywatne przedsiębiorstwa z lat 1990. są stopniowo przejmowane, zwykle są kupowane przez duże spółki państwowe, a czasami przez oligarchów. Najbardziej agresywnym państwowym koncernem jest Rosneft. Koncern ten zaczynał jako pozostałość po osobliwym majątku państwowej firmy naftowej, ale wchłonął Jukos⁴, TNK-BP i Basznieft, obejmując około połowy produkcji ropy naftowej w Rosji, i powszechnie oczekuje się, że Rosneft przejmie jeszcze więcej aktywów. Strukturalna polityka gospodarcza Rosji w coraz większym stopniu wydaje się być ręcznie zarządzana przez Putina.

Polityka gospodarcza w Rosji była i jest bardzo ideologiczna, jednakże leżąca u jej podstaw ideologia szybko się zmieniła. Krach finansowy 1998 roku nauczył rosyjską elitę, że polityka makroekonomiczna ma zasadnicze znaczenie dla stabilności ekonomicznej, i ta zasada wyrosła do poziomu dogmatu dla dobra stabilności politycznej. Polityki fiskalna i monetarna Rosji są bezdyskusyjnie konserwatywne.

Podczas pierwszej kadencji Putina prywatyzacja była kontynuowana i wskutek wprowadzania w życie prawa federalnego postępowało wyrównywanie warunków działania dla przedsiębiorstw. Subsydia dla przedsiębiorstw zostały obcięte i pozwolono zbankrutować tysiącom dużych firm. Jednakże nie pozostawiło to po sobie żadnych głębokich ideologicznych śladów. Państwowym przedsiębiorstwom pozwalano rosnać bez względu na ich efektywność ekonomiczną czy innowacyjność. Częściowym wyjaśnieniem jest brak silnej ideologii prorynkowej, innym wyjaśnieniem jest zasadnicza rola, jaką odgrywają w rosyjskiej gospodarce ropa naftowa i gaz. Mimo, że obaj Putin i premier Dmitrij Miedwiediew są z wykształcenia prawnikami, podobnie jak kilku innych ministrów, ich brak poszanowania dla rządów prawa jest namacalny.

³ Wskaźnik P/E służy ocenie atrakcyjności akcji na giełdzie. Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję (przyp. tłum.)

⁴ Co nastąpiło w latach 2004 i 2006, po aresztowaniu Michaiła Chodorkowskiego i Płatona Lebiediewa (wiceprezesa Jukosa) w związku z oskarżeniem o niepłacenie przez Jukos podatków.

eral Alexei Kudrin calling for structural reforms, while reactionary Sergey Glaziev advocates fiscal and monetary stimulus instead. However, the giveaway was that both were seated at the middle of a long table with Putin at the end. Neither was given much prominence, and no significant change is expected before the Russian presidential elections in March 2018, which only Putin will be allowed to win.

For multiple reasons, Russia needs change to improve its economy, but the key to understand the Putin regime is that its ultimate goal is the maintenance of power, for which it is prepared to take ever greater risks. Crony capitalism may not deliver much economic growth, but it helps the Kremlin to maintain political power.

Ponieważ wolny rynek otworzył drogę państwowemu interwencjonizmowi wewnątrz kraju, stosownie do tego stosunek Rosji do międzynarodowej integracji przesunął się w kierunku protekcjonizmu. Przez długie lata Rosja starała się o przyjęcie do Światowej Organizacji Handlu (WTO), ale gdy w końcu w 2012 roku została tam przyjęta, jej międzynarodowa polityka gospodarcza została zmieniona, i Rosja wymyśliła Eurazjatycką Unię Gospodarczą (EUG)⁵, która miała naśladować Unię Europejską, jednakże jest bardziej protekcjonistyczna.

Sektor świadczeń socjalnych jest ważny dla poziomu dobrobytu rosyjskiego społeczeństwa, ale był on bardzo zaniedbywany. System emerytalny jest jednocześnie kosztowny i nieefektywny, oferując marne emerytury zbyt wielu ludziom, utrzymując stary, z czasów Związku Radzieckiego, wiek emerytalny 55 lat dla kobiet i 60 dla mężczyzn. System emerytalny wymaga pilnej reformy. Sektor edukacji nie został zreformowany w jakiś znaczący sposób i jego stan pogarsza się. Analogicznie, na brak reform cierpi system opieki zdrowotnej, i jest tak w sytuacji poważnego dylematu demograficznego, przed którym stoi Rosja. Te socjalne problemy są jednocześnie trudne i będą długo trwały, ponieważ przyciągają zaledwie minimalną uwagę polityków gospodarczych.

Rosyjskie Ministerstwo Gospodarki ma nadzieję na 2 proc. wzrost gospodarczy w 2018 roku, ale obecna polityka gospodarcza doprowadzi – w najlepszym przypadku – do stagnacji. 25 maja 2016 r. prezydent Putin (2016a) potwierdził to: „Jeśli nie odnajdziemy nowych źródeł wzrostu, to będziemy mieć wzrost PKB w okolicach zera, a wówczas nasze możliwości w sektorach socjalnym, obrony narodowej, bezpieczeństwa i innych obszarach będą znacząco mniejsze od tych, których potrzebujemy, by znacząco rozwinąć kraj i osiągnąć postęp”.

Putin próbował wznowić dyskusję na temat potrzeby wzrostu gospodarczego w gronie swoich doradców ekonomicznych, z których Aleksiej Kudrin nawoływał do reform strukturalnych, podczas gdy reakcyjny Siergiej Głazjew był zwolennikiem stymulowania fiskalnego i monetarnego. Jednakże obaj zostali posadzeni po środku długiego stołu, z Putinem siedzącym na jego końcu. Żaden nie

⁵ Forsowana przez Rosję EUG powstała 1 stycznia 2015 roku i obejmuje Rosję, Kazachstan, Białoruś, Armenię i Kirgistan.

otrzymał większego rozgłosu, i nie można się spodziewać żadnej poważnej zmiany przed wyborami prezydenckimi, które odbędą się w marcu 2018 r., które tylko Putin będzie mógł wygrać.

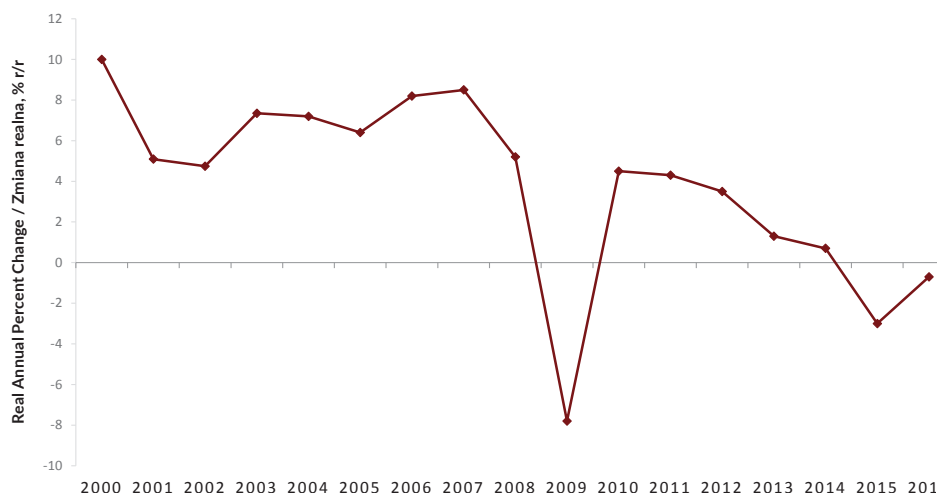
Z wielu powodów Rosja potrzebuje zmiany, tak by jej gospodarka mogła poprawić swój stan, ale kluczem dla zrozumienia reżimu Putina jest zrozumienie, że jego ostatecznym celem jest utrzymanie władzy, dla którego to celu reżim jest gotowy podejmować coraz większe ryzyko. Kapitalizm oligarchiczny może nie generować wzrostu gospodarczego, jednakże pomaga Kremlowi utrzymać władzę polityczną.

2. Recent Economic Performance

A certain confusion reigns around the state of Russia's economy. Everybody agrees that the situation is not great, but how bad is it? The brief answer is that Russia's economy faced serious challenges in 2014 and 2015, but that it stabilized in 2016 and expects a minor recovery of 1.5 percent in 2017. The Russian Ministry of Economic Development and the International Monetary Fund both assess that Russia's potential growth rate is limited to 2 percent a year for the foreseeable future.

Like the neighboring European economies, the Russian GDP has just about recovered from the global financial crisis of 2008–9. The Russian economy has been in a secular decline since 2010, when it grew by 4.5 percent. It reached its nadir in 2015, when newly revised statistics claim that GDP declined by only 3.0 percent and in 2016 the preliminary official decline was just 0.2 percent. While these numbers are negative and unimpressive, they are not disastrous. They have recently been revised upwards twice, which arouses suspicions, though it clouds the picture only somewhat (BOFIT 2017) (figure 1).

Figure 1: GDP Growth, 2000–2016



Source: Bank of Finland Institute for Economies in Transition, Russia statistics, www.bofit.fi. Accessed on January 23, 2017

2. Najnowsze wyniki gospodarcze

W kwestii stanu rosyjskiej gospodarki panuje pewne nieporozumienie. Wszyscy zgadzają się, że sytuacja nie jest świetna, ale jak zła jest ona? Krótka odpowiedź brzmi: gospodarka Rosji napotkała w 2014 i 2015 roku na poważne wyzwania, ale ustabilizowała się w 2016 roku i można oczekiwać niewielkiej odbudowy (rzędu 1,5 proc.) w 2017 roku. Zarówno Rosyjskie Ministerstwo Gospodarki jak i Międzynarodowy Fundusz Walutowy szacują potencjalny wzrost gospodarczy Rosji na 2 proc. rocznie w dającej się przewidzieć przyszłości.

Podobnie jak sąsiednie gospodarki europejskie, rosyjska gospodarka dopiero ożywia się po globalnym kryzysie finansowym lat 2008–2009. Rosyjska gospodarka pozostawała w sekularnym spadku od 2010 roku, kiedy PKB wzrósł o 4,5 proc.. Najniższy poziom (aktywności gospodarczej – przyp. tłum.) był w 2015 r., kiedy – jak wynika ze świeżo zrewidowanych statystyk – PKB spadł o tylko 3 proc., a według wstępnych oficjalnych danych w 2016 r. spadek wyniósł zaledwie 0,2 proc. Choć te liczby są ujemne i są nieciekawe, nie są katastrofalne. Ostatnio zostały dwukrotnie zrewidowane do góry, co wzbudza podejrzenia, chociaż zamazuje obraz tylko do pewnego stopnia (BOFIT 2017) (zob. wykres 1.)

Wykres 1: Wzrost PKB, 2000–2016

Źródło: Institute for Economies in Transition Banku Finlandii, statystyki dla Rosji, www.bofit.fi, wejście 23 stycznia 2017 r.

The economy suffers from three major drawbacks. First, Russia's economy has not seen any significant structural reforms since 2003. The consequence is a miserable business environment with pervasive corruption and no rule of law, which limits Russia's potential growth to at most 2 percent a year.

In the summer of 2014, Russia's economy was hit by two big external shocks. The most important was the slump in the oil prices that started in June 2014, effectively halving global oil prices. The second blow was the Western sectoral sanctions that the United States and the European Union imposed in July 2014 in response to Russia's military incursion into Eastern Ukraine. The most important sanctions are the financial sanctions, which in effect have closed virtually all options for international financing for Russian public and private enterprises. The International Monetary Fund has assessed the impact to 1-1.5 percent of GDP (IMF 2015).

While the Russian economy does not show much dynamism, its stability impresses. President Putin has lent full support to the government's skillful conservative economic technocrats. To judge by the policy pursued, the Kremlin has a limited number of clear objects: Large international reserves, a substantial current account surplus, a limited budget deficit, minimal public debt, small unemployment, and low inflation. It maintains these goals by letting the ruble exchange rate fall with the oil price, by cutting public expenditures with falling revenues, and by pursuing a strict monetary policy. The victims are standard of living, investment, and growth.

The tightening budget constraints have had a few positive effects. The large state corporations have been hindered to make large wasteful investments and the Central Bank is closing down failing banks (Pismennaya and White 2017), but the government has so far failed to force the state corporations to pay larger dividends. The Kremlin's main emphasis, however, is on import substitution. The cheap ruble helps, but the effect will be limited without structural reforms, freeing private enterprise and reinforcing property rights.

All this means that the Kremlin faces severe financial constraints. With the depreciation of the ruble, the International Monetary Fund (2016) cut its assessment of Rus-

Gospodarka cierpi na trzy główne słabości. Pierwsza: gospodarka Rosji nie została poddana od 2003 roku żadnym zasadniczym reformom strukturalnym. Rezultatem są kiepskie warunki dla działalności gospodarczej, z powszechną korupcją i brakiem rządów prawa, co ogranicza potencjalny wzrost gospodarki Rosji do najwyżej 2 proc. rocznie.

W lecie 2014 roku w gospodarkę Rosji uderzyły dwa duże zewnętrzne szoki. Najważniejszym był spadek cen ropy naftowej, który rozpoczął się w czerwcu 2014 roku i spowodował skurczenie się światowych cen o połowę. Drugi cios to zachodnie sankcje sektorowe wprowadzone w lipcu 2014 roku przez Stany Zjednoczone i Unię Europejską w reakcji na wojskową inwazję na wschodnią Ukrainę. Najważniejsze sankcje to sankcje finansowe, które poskutkowały zamknięciem wszystkich opcji międzynarodowego finansowania rosyjskich publicznych i prywatnych przedsiębiorstw. Międzynarodowy Fundusz Walutowy oszacował wpływ (tych sankcji – przyp. tłum.) na 1-1,5 proc. PKB (MFW 2015).

Rosyjska gospodarka nie wykazuje się znaczącym dynamizmem, jednakże jej stabilność robi wrażenie. Prezydent Putin udziela pełnego wsparcia rządowym zdolnym konserwatywnym ekonomicznym technokratom. By móc oceniać według zadań polityki, Kreml ma ograniczoną co do liczby listę jasnych celów: duże międzynarodowe rezerwy, znacząca co do wielkości nadwyżka w obrotach bieżących, ograniczony deficyt budżetowy, minimalny dług publiczny, niskie bezrobocie i niska inflacja. Cele te osiąga się poprzez pozwalanie na spadanie kursu rubla wraz z obniżaniem się cen ropy naftowej, cięcie wydatków publicznych, gdy spadają przychody budżetowe oraz poprzez prowadzenie rygorystycznej polityki monetarnej. Ofiarami (takiej polityki – dopisek tłum.) są: poziom życia, inwestycje i wzrost gospodarczy.

Zacieśnienie budżetu przyniosło kilka pozytywnych skutków. Będąc pod takim naciskiem, wielkie przedsiębiorstwa państwowe powstrzymały się przed wielkimi marnotrawnymi inwestycjami, a Bank Centralny zamyka upadające banki (Pismennaja i White 2017), ale rządowi nie udało się do tej pory zmusić państwowe spółki do zapłacenia większych dywidend. Jednakże Kreml kładzie nacisk głównie na substytucję importu. Tani rubel w tym pomaga, ale efekt będzie ograniczony, jeśli nie będzie reform strukturalnych, uwolnienia prywatnej przedsiębiorczości i wzmocnienia rządów prawa.

sia's GDP from \$2.1 trillion in current US dollars in early 2014 to only \$1.1 trillion at present. Russia has slumped from the sixth to the 14th biggest economy in the world, below Australia but above Mexico.

To wszystko oznacza, że Kreml napotyka na dotkliwe ograniczenia finansowe. Uwzględniając deprecjację rubla, Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW 2016) obniżył swoją wycenę PKB Rosji z 2,1 mld USD na początku 2014 r. do zaledwie 1,1 mld. obecnie. Rosja, która była 14. największą gospodarką na świecie, straciła tę pozycję i jest teraz za Australią, ale przed Meksykiem.

3. Eminent Macroeconomic Policy

Ever since the financial crash of August 1998, the Kremlin has maintained admirable macroeconomic balances in sun as well as in rain. In his speeches President Vladimir Putin emphasizes five measures of stability: international reserves, foreign payments balance, budget balance, inflation, and unemployment. He pays most attention to Russia's international reserves.

Russia's macroeconomic policy has evolved through three severe financial crises in 1998, 2008–9, and in 2014. Each crisis has led to changes in the future macroeconomic policy (Åslund 2007).

The financial crash of 1998 was the most shocking. The exchange rate was devalued by three quarters, half the banking system went bankrupt, and Russia defaulted on its domestic treasury bonds. The fundamental cause was an excessive budget deficit of 8–9 percent of GDP from 1993–98, leading to a public debt that in 1999 exceeded GDP. In addition, the budget deficit was overvalued (Aleksashenko 1999). The Russian polity concluded that fiscal policy had to be highly conservative. Without any financing available, the Russian government had little choice but to eliminate the budget deficit, and the government adopted the policy of maintaining large budget surpluses (figure 2).

The government also concluded that the government debt should be minimized, and the federal government debt was reduced to 6.5 percent of GDP in 2008 (BOFIT 2017). The tax system was thoroughly reformed. The number of taxes was reduced; tax rates were generally cut, and a flat personal income tax was introduced; taxation was centralized to the federal government. The main propagator of these policies was Finance Minister Alexei Kudrin, but he enjoyed full support from Putin. The consequence of the absence of financing was that a vast number of enterprises went bankrupt. Russia had its greatest moment of creative destruction.

When the global financial crisis hit Russia in 2008–9, the government's coffers were full. The public debt was

3. Znakomita polityka makroekonomiczna

Od czasu krachu finansowego w sierpniu 1998 r. Kreml zawsze, bez względu na to, czy czasy były dobre czy złe, utrzymywał godną podziwu równowagę makroekonomiczną. W swoich przemówieniach Władimir Putin kładzie nacisk na pięć miar stabilności: międzynarodowe rezerwy, saldo bilansu w obrotach z zagranicą, saldo budżetu, poziom inflacji i poziom bezrobocia. Największą uwagę poświęca międzynarodowym rezerwom Rosji.

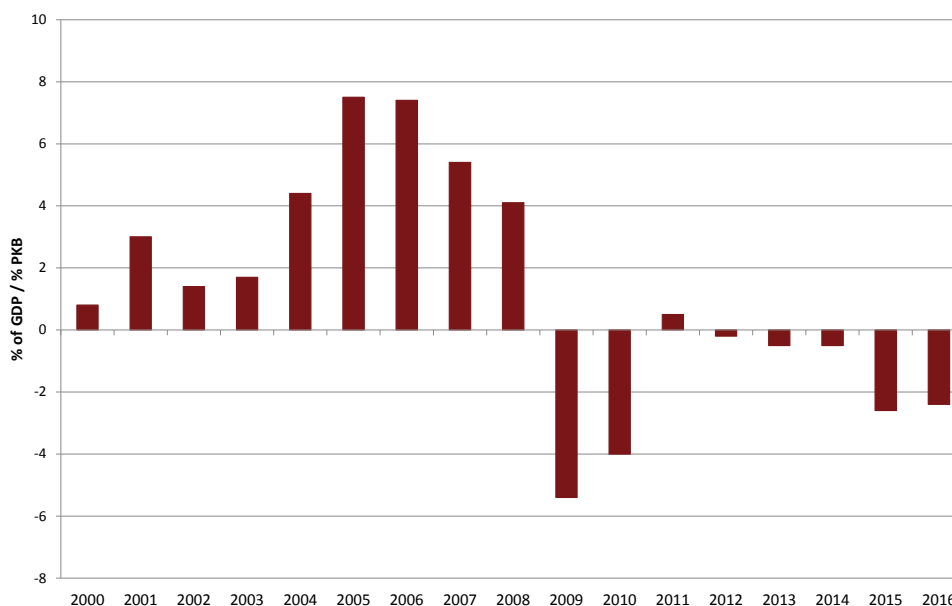
Polityka makroekonomiczna Rosji podlegała zmianom w czasie trzech dotkliwych kryzysów finansowych w latach 1998, 2008–2009 i 2014. Każdy z tych kryzysów prowadził do zmian w przyszłej polityce makroekonomicznej (Åslund 2007).

Najbardziej szokujący był krach finansowy 1998 roku. Kurs został zdewaluowany o ¾, połowa sektora bankowego zbankrutowała i Rosja przestała obsługiwać krajowe obligacje skarbowe. Podstawową przyczyną był nadmierny deficyt budżetowy w wysokości 8–9 proc. PKB w latach 1993–1998, który doprowadził do tego, że wielkość długu publicznego w 1999 roku przekroczyła Produkt Krajowy Brutto. Dodatkowo, deficyt budżetu był przeszacowany (Aleksaszenko 1999). Rosyjska administracja doszła do wniosku, że polityka fiskalna musi być bardzo konserwatywna. W sytuacji całkowitego braku środków finansowych rosyjski rząd nie miał innego wyjścia i musiał wyeliminować deficyt budżetowy; rząd wprowadził politykę utrzymywania dużych nadwyżek budżetowych (zob. wykres 2).

Rząd doszedł także do wniosku, że zadłużenie rządu musi zostać zminimalizowane i dług federalny został zredukowany do 6,5 proc. PKB w 2008 roku (BOFIT 2017). System podatkowy został gruntownie zreformowany. Zredukowano liczbę podatków; stawki podatkowe zostały generalnie obniżone, wprowadzono płaski podatek od dochodów osobistych, opodatkowanie zostało scentralizowane na poziomie rządu federalnego. Głównym propagatorem tej polityki był minister finansów Aleksiej Kudrin, ale miał on w tym pełne poparcie Putina. Konsekwencją braku finansowania była duża liczba bankructw przed-

Figure 2: Consolidated Budget Balance, % of GDP

Wykres 2: Saldo skonsolidowanego budżetu, % PKB



Source: Source: Bank of Finland Institute for Economies in Transition, Russia statistics, www.bofit.fi. Accessed on January 25, 2017

Źródło: Institute for Economies in Transition Banku Finlandii, statystyki dla Rosji, www.bofit.fi, wejście 25 stycznia 2017r.

minimal, and the Central Bank gold and international currency reserves had surged to almost \$600 billion. Feeling secure with its large reserves, the government carried out the largest fiscal stimulus among the G-20 countries. The budget balance swung from a surplus of 4.1 percent of GDP in 2008 to a deficit of 5.4 percent of GDP in 2009. Yet, Russia suffered the biggest fall of output of any G-20 country at 7.8 percent in 2009 (BOFIT 2017). One explanation is that Russia carried out a gradual devaluation from November 2008 to February 2009, which reduced its reserves by \$200 billion, and the government bailed out the large and inefficient companies whether state-owned or private, which in turn crowded out more viable smaller private companies. This was the opposite of creative destruction, hurting economic growth for the future.

In 2014, financial crisis hit Russia again. In June, the international oil prices started falling precipitously, and in July the United States and the European Union imposed severe financial sanctions. The initial Russian government response was that we know how to handle financial crisis and we shall do the same as we did in 2008–9. Fortunately for Russia, the government did not do so but

siębiorstw. Rosja miała swój wielki moment 'kreatywnej destrukcji'⁶.

Kiedy globalny kryzys finansowy uderzył w Rosję w latach 2008–2009, kufry rządu były pełne. Dług publiczny był minimalny, rezerwy złota i w walutach zgromadzone przez Bank Centralny wzrosły do poziomu prawie 600 mld USD. Czując się pewnie dzięki ogromnym rezerwom, rząd poluzował – najbardziej z krajów G-20 – swoją politykę fiskalną. Saldo budżetu z nadwyżki w wysokości 4,1 proc PKB w 2008 przeszło w deficyt w wysokości 5,4 proc PKB w 2009 r. A jednak Rosja doświadczyła największego spadku produktu w grupie krajów G-20 – PKB spadł o 7,8 proc. w 2009 r. (BOFIT 2017). Jedno wyjaśnienie mówi, że Rosja przeprowadziła stopniową dewaluację w okresie od listopada 2008 r. do lutego 2009 r., która spowodowała redukcję jej rezerw o 200 mld USD i rząd uratował duże i nieefektywne przedsiębiorstwa, niezależnie czy państwowe czy prywatne, co z kolei wypchnęło z rynku bardziej solidne mniejsze przedsiębiorstwa prywatne.

⁶ Ang. creative destruction. Rozpowszechnione w ekonomii pojęcie, które spopularyzował J. Schumpeter (1883–1950), urodzony w Austrii amerykański ekonomista i politolog.

adopted much more appropriate policies. In the course of 2014, Russia's currency and gold reserves fell dramatically from \$510 billion at the outset of 2014 to a low of \$356 billion in May 2015, but then the decline stopped (figure 3).

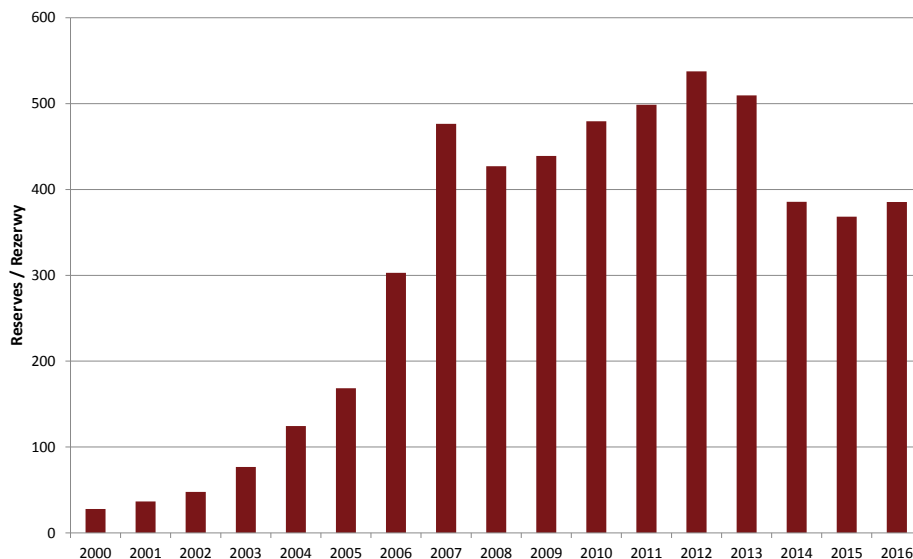
It took some time for the Russian government to get it right, but in December 2014 the Central Bank of Russia decided to let its exchange rate float. To begin with, the ruble plummeted to RUB 80/\$1. Russians panicked and ran out to the shops to purchase whatever they could, and inflation exceeded 16 percent in the spring of 2015. After this initial overshooting, the exchange rate has recovered and stabilized at approximately half of its previous dollar value at 60 rubles per US dollar rather than 33 rubles per

To było przeciwieństwo 'kreatywnej destrukcji', które zaszkodziło wzrostowi gospodarczemu w następnym okresie.

W 2014 r. kryzys finansowy znów uderzył w Rosję. W czerwcu światowe ceny ropy naftowej zaczęły ostro spadać, a w lipcu Stany Zjednoczone i Unia Europejska nałożyły dotkliwie sankcje finansowe. Początkowo reakcja rządu rosyjskiego polegała na tym, że my wiemy jak poradzić sobie z kryzysem finansowym i zrobimy to samo co zrobiliśmy w latach 2008–2009. Na szczęście dla Rosji rząd tak nie zrobił, ale zastosował dużo bardziej odpowiednie polityki. W trakcie 2014 roku rosyjskie rezerwy złota i walut dramatycznie się zmniejszyły, z 510 mld. USD na początku roku do niskiego poziomu 356 mld USD w maju 2015 r., ale później ów spadek zatrzymał się (zob. wykres 3).

Figure 3: Foreign and Gold Reserves, 2000–2016, US\$ billion

Wykres 3: Rezerwy zagraniczne i w złocie, 2000–2016, mld USD



Source: Bank of Finland Institute for Economies in Transition, Russia statistics, www.bofit.fi. Accessed on January 25, 2017

Źródło: Institute for Economies in Transition Banku Finlandii, statystyki dla Rosji, www.bofit.fi, wejście 25 stycznia 2017r.

dollar. The exchange rate is quite stable, floating with the oil price.

The international gold and currency reserves have recovered to about \$390 billion in spite of rigorous Western financial sanctions thanks to the large current account surplus, and the capital flight has tapered off. The Central Bank of Russia publishes the reserves with impressive transparency each week. Throughout 2016, they hovered

Rząd rosyjski potrzebował trochę czasu by zrozumieć sytuację, ale w grudniu 2014 r. Bank Centralny Rosji postanowił wprowadzić płynny kurs rubla. Najpierw rubel poleciał w dół do poziomu 80 rubli za 1 dolara amerykańskiego. Rosjanie wpadli w panikę i pobiegli do sklepów, by kupić co tylko mogli i inflacja na wiosnę 2015 roku przekroczyła poziom 16 proc. Po początkowym przestrzeleniu, kurs się wzmocnił i ustabilizował się na poziomie blisko połowy poprzedniej wartości czyli na poziomie 60 rubli, a nie

between \$380–\$400 billion. Thus, Russia is not running out of reserves. At the annual Russian investment forum “Russia Calling” in October 2016, Putin stated: “the Central Bank’s international reserves are growing. They currently stand at around \$400 billion,” which seems to be his target (Putin 2016b). That the Reserve Fund of the Ministry of Finance that is part of the international reserves will run out in 2017 is of little significance. It is the size of the total international reserves and the public debt that matter.

The large depreciation of the ruble helps the government to limit the budget deficit because the oil revenues remain almost constant in ruble terms. Thus, while revenues have fallen in dollar terms, they remain rather stable in rubles. The government’s goal is to keep the budget deficit low around 3 percent of GDP, and it is perfectly able to do so. Public debt remains minimal at 13 percent of GDP. The Kremlin has responded ruthlessly by slashing expenditures on education and health care and recently even pensions. Yet military expenditures increased sharply until 2015, but real military expenditures are set to decline substantially from 2017–19. Admittedly, Russia had a budget deficit of 4.6 percent of GDP in the first half of 2016, but the government is ready to cut public expenditures even more.

The halving of the dollar value of the ruble has had a similar impact on Russia’s foreign accounts. The low oil prices have dealt a devastating blow to Russia’s export revenues. Russia’s merchandise exports fell by almost half from 2013–16, from \$523 billion to some \$280 billion, but so have imports because of the falling exchange rate from \$341 billion to some \$190 billion. As a consequence, Russia has managed to maintain a significant current account surplus although both exports and imports have fallen by almost half from 2013–16 because of the lower commodity prices (figure 4).

In the spring of 2015, the large depreciation drove up annualized inflation to 16 percent, but through its strict monetary policy the Central Bank reduced it to 5.4 percent by the end of 2016, intending to reduce it further to 4 percent at the end of 2017. The Central Bank does so by maintaining higher nominal and real interest rates, currently at 10 percent. Given its record, it is likely to succeed.

33 rubli za dolara amerykańskiego. Kurs jest teraz bardzo stabilny, i zmienia się wraz ze zmianami cen ropy naftowej.

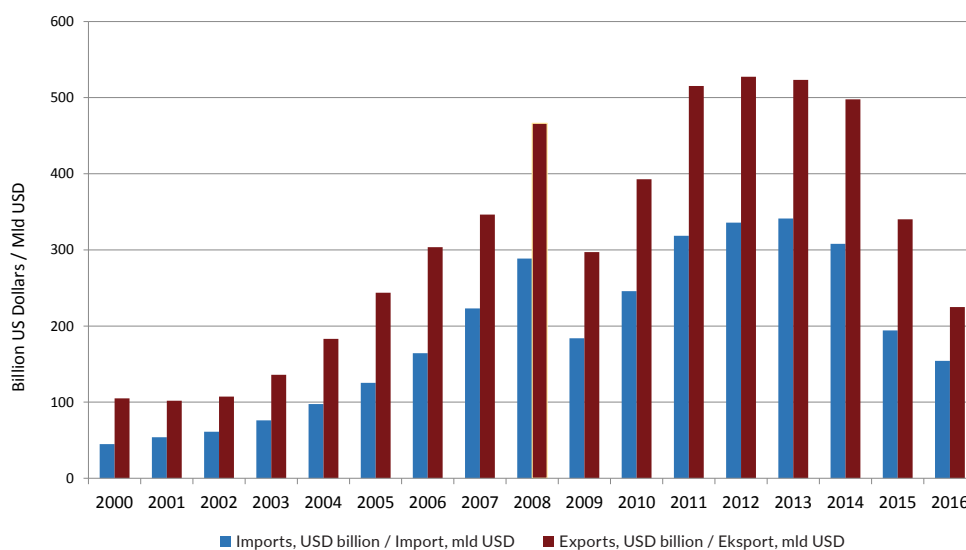
Rezerwy złota i walut międzynarodowych zostały odbudowane do kwoty ok. 390 mld USD, i stało się to, mimo rygorystycznych zachodnich sankcji finansowych, dzięki dużej nadwyżce w obrotach bieżących, a ucieczka kapitału zaczęła się zmniejszać. Bank Centralny Rosji publikuje dane o stanie rezerw każdego tygodnia z imponującą transparentnością. W ciągu roku 2016 stan rezerw wahał się w przedziale 380–400 mld USD. Widać więc, że Rosja nie traci swoich rezerw. Na dorocznym forum inwestycyjnym „Rosja zaprasza” w październiku 2016 r. Putin stwierdził: „Rezerwy Banku Centralnego rosą. Obecnie wynoszą ok. 400 mld. USD.”, i ten poziom wydaje się być jego celem (Putin 2016b). Fakt, że Fundusz Rezerwowy Ministerstwa Finansów, który jest częścią rezerw międzynarodowych, wyczerpie się w 2017 roku ma niewielkie znaczenie. To co się liczy, to wielkość międzynarodowych rezerw ogółem oraz wielkość długu publicznego.

Silna deprecjacja rubla pomaga rządowi ograniczyć deficyt budżetowy, ponieważ przychody z tytułu sprzedaży ropy naftowej utrzymują się na stałym poziomie w przeliczeniu na ruble. I tak, podczas gdy przychody w dolarach spadły, w przeliczeniu na ruble były bardzo stabilne. Celem rządu jest utrzymanie deficytu budżetu na niskim poziomie ok. 3 proc. PKB, i jest on w stanie idealnie ten cel realizować. Dług publiczny utrzymuje się na minimalnym poziomie 13 proc. PKB. Kreml zareagował bezwzględnie, tnąc wydatki na edukację i ochronę zdrowia, a ostatnio nawet emerytury. Wydatki militarne jednakże silnie rosły do roku 2015, ale rzeczywiste wydatki na obronę narodową muszą znacząco spaść począwszy od lat 2017–2019. Należy zauważyć, że Rosja miała deficyt budżetowy w wysokości 4,6 proc. PKB w pierwszej połowie roku 2016, ale rząd jest gotowy ciąć wydatki publiczne jeszcze bardziej.

Spadek wartości rubla w stosunku do dolara o połowę wywarł podobnego rzędu wpływ na bilans obrotów bieżących Rosji. Niskie ceny ropy naftowej miały niszczycielski skutek dla eksportu Rosji. Rosyjski eksport towarów w okresie 2013–2016 spadł prawie o połowę, z 523 mld USD do ok. 280 mld USD, ale podobnie spadł import (wskutek spadającego kursu), z 341 mld USD do ok. 190 mld USD. W rezultacie Rosja była w stanie utrzymać znaczną nadwyżkę w rachunku obrotów bieżących,

Figure 4: Merchandise Exports & Imports, 2000–2016, US\$ billion

Wykres 4: Eksport i import towarów, 2000–2016, mld USD



Source: Bank of Finland Institute for Economies in Transition, Russia statistics, www.bofit.fi. Accessed on January 23, 2017

Źródło: Institute for Economies in Transition Banku Finlandii, statystyki dla Rosji, www.bofit.fi, wejście 23 stycznia 2017r.

Putin takes particular pride in keeping unemployment low. Remarkably, Russia has managed to keep unemployment below 6 percent all along, and it was 5.8 percent at the end of 2016.

But something has to give, and that is standard of living, investment, and GDP. The best reflection is probably the retail sales, which fell by 10 percent in 2015 and 5.2 percent in 2016. In 2015, real disposable incomes fell by 10 percent, and this year it is likely to shrink by 5.9 percent. Investment fell by 9.6 percent in 2015 and by 2 percent in 2016 (Rosstat 2016, 6).

To a Westerner these numbers appear unacceptable, but amazingly, this did not result in any visible popular dissatisfaction. Social unrest has been very limited and contained within certain social groups, such as teachers, medical staff, and truck drivers. Russians still appreciate that their real incomes doubled from 1999 to 2008. Furthermore, the current regime does not offer them much opportunity to protest.

Economic growth used to be an important tenet of Putin's legitimacy, but today he can no longer deliver rising standards of living. Rather than bread, he is opting for circus or national mobilization through an aggressive foreign

choć zarówno eksport jak i import zmniejszyły się prawie o połowę w latach 2013–2016, co wynikało z niższych cen towarów (zob. wykres 4).

Wiosną 2015 roku duża deprecjacja podbiła roczną inflację do 16 proc., ale dzięki konserwatywnej polityce monetarnej Bank Centralny zredukował ją do 5,4 proc. w końcu 2016 r., i zamierza dalej ją redukować, do 4 proc. w końcu 2017 roku. Bank Centralny osiąga ten cel utrzymując wyższe nominalne i realne stopy procentowe, obecnie na poziomie 10 proc. Biorąc pod uwagę dotychczasowe sukcesy, można przyjąć za prawdopodobne, że osiągnie swój cel.

Putin jest szczególnie dumny z utrzymywania bezrobocia na niskim poziomie. Jest godne podziwu, że Rosji udaje się utrzymywać przez długi czas bezrobocie na poziomie poniżej 6 proc., a pod koniec 2016 roku bezrobocie wynosiło 5,8 proc.

Ale coś musi być ceną tej sytuacji, i jest nią poziom życia, inwestycje i produkt krajowy brutto. Można to prawdopodobnie najlepiej ocenić biorąc pod uwagę sprzedaż detaliczną, która spadła o 10 proc. w 2015 r. i 5,2 proc. w roku 2016. W 2015 roku realny dochód do dyspozycji spadł o 10 proc, a w bieżącym roku (2017 – dopisek tłum.)

policy, as evident in the war in Georgia in 2008, the annexation of Crimea in 2014, and the warfare in Syria since September 2015. Thus, his prior risk aversion is tending toward ever greater risks.

skurczy się prawdopodobnie o 5,9 proc. Inwestycje spadły o 9,6 proc w 2015 r. i o 2 proc w roku 2016 (Rosstat 2016, str. 6).

Dla człowieka z Zachodu te liczby wydają się być nie do zaakceptowania, ale – co zdumiewające – ta sytuacja nie prowadzi do jakiegoś widocznego społecznego niezadowolania. Społeczne niepokoje są bardzo nieliczne, i ograniczają się do szczególnych grup społecznych, takich jak nauczyciele, pracownicy medyczni, kierownicy ciężarówek. Rosjanie ciągle jeszcze doceniają fakt, że ich realne dochody podwoiły się w okresie 1999 – 2008. Ponadto obecny reżim nie daje im wielkich możliwości by protestować.

Wzrost gospodarczy był ważnym fundamentem dla legitymizacji Putina, ale dziś nie jest on dłużej w stanie zapewnić wzrostu poziomu życia. Zamiast chleba wydaje się on wybierać igrzyska albo narodową mobilizację poprzez agresywną politykę zagraniczną, tak oczywistą w przypadku wojny w Gruzji w 2008 roku, aneksji Krymu w 2014 roku i prowadzenia wojny w Syrii od września 2015 roku. Tak więc jego (Putina – dopisek tłum.) wcześniejsza niechęć do ryzyka prowadzi do coraz większych ryzyk.

4. The Economic and Political Impact of Energy Rents

Oil and natural gas play a dominant role in the Russian economy. During the years 2011–13 when global oil and gas prices were high, these commodities accounted for two-thirds of Russia's merchandise exports, half of the state revenues, and one-fifth of GDP. Oil is far more important than natural gas economically. It accounted for 54 percent of Russia's merchandise exports in 2013, whereas natural gas comprised only 14 percent. Politically, however, gas plays a greater role. The four central economic issues in the energy sector are production, ownership, prices, and rents.

The structures of the oil and gas sectors vary greatly. The key difference is that 90 percent of the oil industry was privatized in the 1990s, while the state corporation Gazprom has maintained its dominance in the gas sector. The oil sector has gone through a gradual renationalization since 2003. Yukos was confiscated and given to Rosneft; Sibneft was sold to Gazprom; Rosneft bought TNK-BP; and Bashneft was renationalized and then sold to Rosneft. Independent oil companies have been almost completely squeezed out, but most of the Western oil majors, ExxonMobil, Royal Dutch Shell, Total, BP, and Statoil, remain engaged in Russia. At present, Rosneft accounts for about half of Russia's oil production, and the state share has risen to about 60 percent. Yet Russia still has large private oil companies, allowing the oil market to function well (Gustafson 2012).

The contrast between the development of oil and gas production is stark, reflecting the changes of ownership. Russia's production of natural gas has been more or less constant since the end of the Soviet Union. It was possible to keep it up during the 1990s because Russia has such large new findings of gas in Western Siberia. Oil production, by contrast, declined sharply from 1988 to 1995. At this time, state companies produced nearly all Russian oil. In the mid-1990s, most Russian oil companies were privatized. During the second half of the 1990s, oil production bottomed out as the new owners restructured their companies. From 1999–2004, after its privatization Russia's oil industry went through a major renaissance, as oil out-

4. Ekonomiczne i polityczne implikacje renty związanej z energią

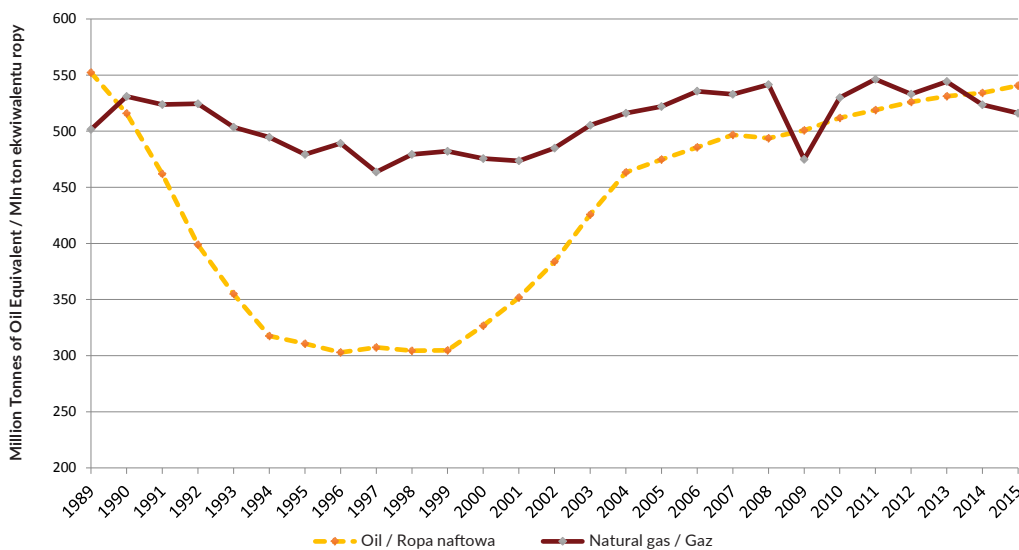
Ropa naftowa i gaz odgrywają dominującą rolę w rosyjskiej gospodarce. W latach 2011–2013, kiedy światowe ceny ropy naftowej i gazu były bardzo wysokie, te towary stanowiły 2/3 rosyjskiego eksportu towarowego, przynosiły połowę całkowitych dochodów państwa i tworzyły 1/5 rosyjskiego PKB. Pod względem ekonomicznym ropa naftowa jest dużo ważniejsza od gazu naturalnego. W 2013 roku przypadało na nią 54 proc. rosyjskiego eksportu towarów, podczas gdy na gaz naturalny tylko 14 proc. Ale z politycznego punktu widzenia gaz ma większe znaczenie. Cztery główne kwestie ekonomiczne w sektorze energii to: produkcja, własność, ceny i zyski.

Struktury sektorów ropy i gazu bardzo różnią się między sobą. Główną różnicą jest to, że 90 proc. sektora ropy naftowej zostało sprywatyzowane w latach 1990., podczas gdy państwowy koncern Gazprom utrzymał swoją dominację w sektorze gazu. Sektor ropy naftowej przeszedł po 2003 roku proces stopniowej renacjonalizacji. Skonfiskowany został Jukos, a następnie oddany Rosnieftowi; Sibneft został sprzedany Gazpromowi; Rosneft kupił TNK-BP; i Baszneft został zrenacjonalizowany, a następnie sprzedany Rosnieftowi. Niezależne przedsiębiorstwa naftowe zostały niemal całkowicie wyparte z rynku, ale większość głównych zachodnich koncernów naftowych ExxonMobil, Royal Dutch Shell, Total, BP i Statoil pozostała w Rosji. Obecnie Rosneft ma niemal 50-proc. udział w produkcji ropy naftowej, a udział państwa wzrósł do ok. 60 proc. Nadal jednak w Rosji działają duże prywatne koncerny naftowe, co sprawia, że rynek ropy naftowej funkcjonuje dobrze (Gustafson 2012).

Między rozwojem produkcji ropy naftowej i produkcji gazu występuje pełny kontrast, co odzwierciedla zmiany we własności. Rosyjska produkcja gazu naturalnego była mniej więcej stała od czasu końca Związku Radzieckiego. Udało się utrzymać taki poziom w dekadzie lat 1990., ponieważ Rosja odkryła nowe duże złoża gazu w zachodniej Syberii. Produkcja ropy naftowej – przeciwnie, spadła bardzo silnie w latach 1988–1995. W tamtym okresie niemal całą ropę naftową produkowały przedsiębiorstwa państwowe. W połowie lat 1990. większość koncernów naf-

Figure 5: Oil and Gas Production, 1989-2015

Wykres 5: Produkcja ropy naftowej i gazu, 1989-2015



Source: BP historical data, www.bp.com. Accessed on January 27, 2017.

Źródło: dane historyczne BP, www.bp.com. Wejście 27 stycznia 2017 r.

put surged by 50 percent. After the Yukos confiscation in 2004–5, production increases have continued but gradually tapered off, as the state has taken over again (figure 5).

At present, Russia is producing more than ever with 11.2 million barrels of oil a day, exceeding US and Saudi production. With minor exceptions, such as political sweetheart deals with Belarus, Russian oil companies sell their oil independently on the market through the big international commodity trading companies. The Russian government can hardly restrain the private companies from producing as much oil as they desire.

Just like the state budget, Russia's oil companies are not suffering from the lower oil prices because of the large ruble depreciation. Given that one dollar now offers them twice as many rubles as before, their ruble revenues are the same although the oil price has fallen by half. But they do even better, because the Russian oil taxes are designed so that the state takes almost everything above a certain price level. Therefore, it is the government rather than the oil companies that loses from lower oil prices. In addition, the oil companies gain from lower costs because of the ruble depreciation. Thus, the Russian oil companies are in rude financial health.

towych została sprywatyzowana. W drugiej połowie lat 1990. produkcja ropy naftowej spadła do najniższego poziomu, ponieważ nowi właściciele restrukturyzowali swoje przedsiębiorstwa. W okresie 1999–2004, po prywatyzacji, kiedy przemysł naftowy w Rosji został gruntownie odbudowany, jego produkcja wzrosła o 50 proc. Po konfiskacie Jukosa w latach 2004–2005, produkcja nadal rosła, jednakże stopniowo ów wzrost wygasał, ponieważ państwo znów wkroczyło jako właściciel (zob. wykres 5). Obecnie Rosja produkuje więcej niż kiedykolwiek, 11,2 mln baryłek ropy na dzień, wyprzedzając Stany Zjednoczone i Arabię Saudyjską. Z małymi wyjątkami, jak polityczne transakcje – prezenty dla Białorusi, rosyjskie koncerny naftowe sprzedają ropę naftową na rynku za pośrednictwem dużych przedsiębiorstw zajmujących się pośrednictwem w handlu międzynarodowym. Rosyjskiemu rządowi jest bardzo trudno zmusić prywatne przedsiębiorstwa, by ograniczyły produkcję ropy i nie produkowały tyle, ile chcą.

Dokładnie tak samo jak budżet państwa, rosyjskie przedsiębiorstwa naftowe nie odczuwają skutków niższych cen ropy (na rynku światowym – dopisek tłum.), a przyczyną jest duża deprecjacja rubla. Skoro jeden dolar amerykański przynosi im teraz dwa razy więcej rubli niż przedtem, ich przychody w rublach są takie same, chociaż cena ropy spadła o połowę. Mają się one (przedsiębiorstwa – dopisek tłum.)

Russia's gas industry is remarkably different from the oil industry. It is in crisis, deeply corrupt, and plays a major political role. Former Prime Minister Viktor Chernomyrdin, who was the last Soviet Minister of Gas Industry, built and protected Gazprom with its manifold monopolies over production, pipelines, regulation, and exports. Unlike oil production, gas output has been roughly constant for the last quarter of a century. Because of years of overinvestment, Russia has an enormous surplus capacity of natural gas production as well as of gas pipelines.

Gazprom's biggest problem is to sell its gas, since it is notorious for suddenly changing its prices, for alleged corrupt deals, for anti-competitive acts, and for cutting off gas supplies. Gazprom is losing out on all markets both at home and abroad. Ukraine used to be its biggest customer, but after having cut deliveries in the middle of the winter in January 2006 and January 2009 Gazprom has lost this market altogether.

The European Commission launched its biggest competition case ever against Gazprom in September 2012, but so far it has failed to come to any conclusion. Europe is successfully saving energy and has cut its gas consumption by one-fifth in the last decade. The legal complications are many. Gazprom is gradually adjusting to market conditions, increasing its share of spot market sales at spot market prices, which has allowed it to expand its market share somewhat, but it is unlikely to increase its export of gas to Europe substantially in the foreseeable future. The European Commission needs to finally pass a judgment against Gazprom and its anti-competitive practices. Gazprom should not be allowed to prohibit trade across borders, to tie the gas price to the oil price, although they have long ago disconnected on the market, and to force customers to pay even if they have not bought gas. It is worrisome that the European Commission has not passed a judgment already. This should not be seen only as a competition issue but also as a matter of national security.

Gazprom has failed to access other markets. Its giant May 2014 deal with China has not been completed. Gazprom is building a pipeline to China, "the Power of Siberia," but it is doing so slowly entirely at its own cost and this project will not break even at current gas prices. Turkmenistan has outcompeted Gazprom on the Chinese gas market.

Jeszcze lepiej, ponieważ podatki w Rosji stosowane dla ropy naftowej są tak zaprojektowane, że państwo zabiera prawie wszystko powyżej pewnego poziomu ceny. Tak więc to raczej rząd, a nie koncerny naftowe, ponosi straty wynikające z niższych cen ropy naftowej. Na dodatek przedsiębiorstwa odnoszą korzyści z niższych kosztów spowodowanych deprecjacją rubla. A zatem, rosyjskie koncerny pod względem finansowym mają się bardzo dobrze.

Rosyjski przemysł gazowy różni się zasadniczo od przemysłu naftowego. Jest w kryzysie, mocno skorumpowany i odgrywa znaczącą rolę w polityce. Były premier Wiktor Czernomyrdin⁷, który był ostatnim radzieckim ministrem gazownictwa, zbudował i osłaniał Gazprom z jego wielokrotną pozycją monopolistyczną w produkcji, gazociągach, regulacjach i eksporcie. W odróżnieniu od produkcji ropy naftowej, wydobywanie gazu było z grubsza takie same w ostatnim ćwierćwieczu XX wieku. Z powodu trwającego lata przeinwestowania, Rosja miała ogromne nadwyżki mocy wydobywczych w produkcji gazu naturalnego, podobnie w przesyłce gazu.

Największym problemem Gazpromu jest to, by sprzedać swój gaz; problem wynika z tego, że Gazprom znany jest z nagłych zmian swoich cen, z domniemych korupcyjnych transakcji, z działań skierowanych przeciw konkurentom i z odcinania dostaw gazu. Gazprom traci na wszystkich rynkach, wewnętrznym i zagranicznych. Największym jego klientem była Ukraina, ale po obcięciu dostaw gazu w środku zimy, w styczniu 2006 r. i styczniu 2009 roku, Gazprom stracił ten rynek całkowicie.

Komisja Europejska rozpoczęła – jak dotąd największe w swojej historii – postępowanie przeciw Gazpromowi w sprawie nadużywania dominującej pozycji (na wewnętrznym rynku gazu – dopisek tłum.) we wrześniu 2012, ale jak dotąd nie udało jej się dojść do żadnych konkluzji. Europa z powodzeniem oszczędza energię i zmniejszyła zużycie gazu o jedną piątą w ciągu ostatniej dekady. Skomplikowane sprawy prawne są rozliczne. Gazprom stopniowo dostosowuje się do warunków rynkowych, zwiększając swój udział sprzedaży na rynku spot po cenach spot, co pozwoliło mu zwiększyć nieco udział w rynku, jednakże nie wydaje się prawdopodobne, by jego eksport gazu

⁷ Wiktor Czernomyrdin (1938–2010) był premierem Rosji w latach 1992–1998 (przypis tłum.).

Interestingly, Gazprom is even losing its domestic market to the privately-owned Novatek and Rosneft, which the Kremlin appears to favor over Gazprom. Putin's close friend Gennady Timchenko, who was sanctioned by the United States in March 2014, owns 23 percent of Novatek. Gazprom's production is falling and its share of Russia's gas production has plummeted to 65 percent.

Gazprom is also experiencing major disputes with all transit countries. It has concluded that it had better concentrate all gas transit to Europe through the Nord Stream pipelines from Russia to Germany through the Baltic Sea. Its main objective is to avoid transiting any gas through Ukraine, but the Western financial sanctions limit Gazprom's possibilities to construct more wasteful pipelines.

Russia's oil production is likely to stay at approximately the current level in spite of sanctions and Russian oil remains uncontroversial. Russia has an abundance of natural gas, but given Gazprom's past behavior sales will remain difficult. The big issues are the EU competition case and the building of new export pipelines.

Energy rents are of monumental importance for Russia's economy and politics. Clifford Gaddy and Barry Ickes (2005, 2009) have analyzed the size and role of energy rents in Russia. Only slightly simplified, one can argue that who owns the energy rents owns Russia (cf Dawisha 2014). From this perspective, the most democratic period was the 1990s until 2003 when rents were small because of low prices or in the early 2000s the government managed to tax most of the energy rents. The renationalization of the oil companies reflect that state enterprises managers have assumed control over a larger share of the rents. The rise of Novatek, a crony company, indicates their rise as well.

According to World Bank statistics from 2013, oil rents amounted to 13.7 percent of GDP, ranking Russia as the country with the 16th largest oil rents (Dabrowski 2015). Significantly, all the countries that have larger oil rents are authoritarian, and so is Russia. The first real democracy on the list is Norway, which ranks 18th in terms of oil rents.

The correlation between corruption and authoritarianism is strong, and resource rents and authoritarianism are naturally closely related, because a small elite can easi-

do Europy miał znacząco wzrosnąć w dającej się przewidzieć przyszłości. Komisja Europejska powinna wreszcie zakończyć postępowanie przeciwko Gazpromowi i jego praktykom monopolistycznym. Nie powinno się pozwalać Gazpromowi zakazywać handlu transgranicznego, wiązać ceny gazu z ceną ropy naftowej (w sytuacji, gdy ceny te na rynku dawno temu się rozeszły), oraz zmuszać klientów do płacenia nawet jeśli nie kupili gazu. Jest niepokojące, że Komisja Europejska nie wydała jeszcze orzeczenia. Na postępowanie (KE przeciw Gazpromowi – dopisek tłum.) nie można patrzeć jako na kwestię konkurencji tylko, lecz także jako na sprawę bezpieczeństwa narodowego.

Gazpromowi nie udało się wejść na inne rynki. Jego gigantyczna pod względem wielkości umowa z maja 2014 roku z Chinami nie została sfinalizowana. Gazprom buduje gazociąg do Chin „Moc Syberii”, ale robi to wolno i całkowicie na własny koszt i ten projekt nie przyniesie zysku, jeśli ceny gazu utrzymają się na obecnym poziomie. Na rynku chińskim Gazprom został wyprzedzony przez Turkmenistan.

Ciekawe, że Gazprom traci nawet rynek krajowy, na rzecz prywatnego Novateku i Rosnieftu, które Kreml wydaje się preferować bardziej niż Gazprom. Bliski przyjaciel Putina Giennadij Timczenko, który został objęty sankcjami USA w marcu 2014 roku, ma 23 proc. udziałów Novateku. Produkcja Gazpromu spada, a jego udział w produkcji gazu w Rosji zmniejszył się do 65 proc.

Gazprom jest w poważnym sporze ze wszystkimi krajami tranzytowymi. Doszedł do wniosku, że lepiej byłoby skoncentrować cały tranzyt gazu do Europy w gazociągach Nord Stream prowadzących z Rosji do Niemiec przez Morze Bałtyckie. Jego głównym celem jest unikanie tranzytu przez Ukrainę, jednakże zachodnie sankcje finansowe ograniczają Gazpromowi możliwości zbudowania mniej efektywnych gazociągów.

Produkcja ropy naftowej w Rosji prawdopodobnie utrzyma się – pomimo sankcji – na poziomie zbliżonym do dzisiejszego i rosyjska ropa naftowa nie będzie budziła kontrowersji. Rosja ma obfite zasoby gazu naturalnego, ale ze względu na postępowanie Gazpromu w przyszłości, jej sprzedaż będzie nadal trudna. Dużymi problemami są postępowanie Komisji Europejskiej przeciw Gazpromowi oraz wybudowanie nowych rurociągów dla eksportu gazu.

ly expropriate resource rents and maintain authoritarian rule to keep this flow of wealth. Thus, corruption is no accident but an intentional system to the benefits of the rulers. As a consequence, Russia and most post-Soviet countries have reached a stable equilibrium of high corruption, or concentration of rents, and authoritarianism (Åslund 2017).

If the ruling elite is primarily interested in its own welfare, it is far more dependent on its ability to collect the oil rents than on economic growth. Therefore, it is quite natural that the Russian government, as well as the governments of many other petrostates, is focused on the oil rents rather than economic growth or popular welfare. The best hope for a greater focus on economic growth would be a long period of low oil prices, which would aggravate strife in the elite over the spoils from oil, and arouse a new interest in economic growth.

Zyski z produkcji energii mają ogromne znaczenie dla gospodarki i polityki Rosji. Clifford Gaddy i Barry Ickes (2005, 2009) zanalizowali wielkość i rolę renty z energii w Rosji. Tylko trochę upraszczając, można dowodzić, że ten, kto jest właścicielem renty z energii jest właścicielem Rosji (por. Dawisha 2014). Z tej perspektywy patrząc, najbardziej demokratycznym okresem były lata 1990. i okres do 2003 roku, kiedy renta była niska z powodu niskich cen lub też – na początku lat 2000. – kiedy rządowi udało się opodatkować większość zysków z energii. Renacjonalizacja koncernów naftowych oznacza, że zarządy państwowych przedsiębiorstw przejęły kontrolę nad większą częścią zysków. Rozwój Novateku, przedsiębiorstwa oligarchicznego, wskazuje na to samo.

Według statystyk Banku Światowego z 2013 roku, zyski z ropy naftowej wynosiły 13,7 proc. PKB, co plasowało Rosję w rankingu państw pod względem rozmiarów zysku z ropy naftowej na 16. miejscu (Dąbrowski 2015). Jest znaczące, że wszystkie kraje, które mają większe zyski z ropy są autorytarne, i taka jest Rosja. Pierwszym demokratycznym krajem na tej liście jest Norwegia, która zajmuje miejsce 18.

Korelacja między korupcją i autorytaryzmem jest silna i renta surowcowa i autorytaryzm są oczywiście ściśle powiązane, ponieważ mała elita może z łatwością przywłaszczyć sobie rentę surowcową i utrzymywać rządy autorytarne potrzebne dla utrzymania dopływu bogactwa. Tak więc korupcja nie jest przypadkiem lecz jest intencjonalnym systemem utrzymywanym dla korzyści rządzących. W rezultacie, Rosja i większość państw postsowieckich doszły do stabilnej równowagi między wysoką korupcją lub koncentracją renty, a autorytaryzmem (Åslund 2017).

Jeśli rządząca elita jest zainteresowana głównie własnym dobrobytem, to jest ona dużo bardziej zależna od przejmowania renty z ropy naftowej, niż od wzrostu gospodarczego kraju. Stąd jest rzeczą bardzo naturalną, że rosyjski rząd, podobnie jak rządy wielu krajów naftowych, skupia się na rencie z ropy naftowej, a nie wzroście gospodarczym czy dobrobycie społeczeństwa. Najlepszą szansą na większe zainteresowanie wzrostem gospodarczym w długiej perspektywie są niskie ceny ropy naftowej, które pogłębiłyby spory w ramach elity na temat łupów z ropy naftowych i wywołały nowe zainteresowanie wzrostem gospodarczym.

5. The Significance of Sanctions

The United States, the European Union, and other Western countries, notably Japan, Canada, and Australia have imposed substantial economic sanctions against Russia because of its annexation of Crimea and military aggression in the Donbas. The G-7 has become the main policy forum for sanctions against Russia, and the United States and the European Union have cooperated very closely on sanctions (Aleksashenko 2016).

The Western sanctions against Russia have had two kinds of impact. One is direct impact on the Russian economy. The other is their effects on Russian economic policy through official responses to the sanctions.

The Western sanctions fall into two groups. The first group of sanctions against designated individuals and enterprises started in March 2014 in connection with Russia's annexation of Crimea. A second group of sanctions were imposed in July 2014, and they were based on Russia's aggression in Eastern Ukraine. They were much more far-reaching sectoral sanctions, focusing on finance, defense, and oil. These sanctions have been maintained with slight adjustments to avoid evasion.

The sanctions are often belittled, but it is becoming increasingly clear that they bite. The International Monetary Fund has assessed the impact to 1-1.5 percent of GDP: "Model-based estimates suggest that sanctions and counter-sanctions could initially reduce real GDP by 1 to 1½ percent. Prolonged sanctions, could lead to a cumulative output loss over the medium term of up to 9 percent of GDP, as lower capital accumulation and technological transfers weakens already declining productivity growth." (IMF 2015, 5)

The financial sanctions have the greatest economic impact, having deprived Russia of nearly all access to international finance, which hits investment at home and almost eliminates Russian export finance. International finance has become a one-way street out of Russia.

The sanctions against people and enterprises fall into two categories. Most of the sanctioned entities are di-

5. Znaczenie sankcji

Stany Zjednoczone, Unia Europejska i inne kraje Zachodu, w szczególności Japonia, Kanada i Australia, nałożyły poważne sankcje gospodarcze na Rosję z powodu aneksji Krymu oraz militarnej agresji w Donbasie. G-7 stało się głównym politycznym forum zajmującym się sankcjami wobec Rosji, a Stany Zjednoczone i Unia Europejska bardzo ściśle współpracowały ze sobą w kwestii sankcji (Aleksaszenko 2016).

Zachodnie sankcje wobec Rosji miały dwojakiego rodzaju wpływ. Jeden to bezpośredni wpływ na rosyjską gospodarkę. Drugi – to ich wpływ na rosyjską politykę gospodarczą poprzez oficjalne reakcje na sankcje.

Zachodnie sankcje dzielą się na dwie grupy. Pierwsza grupa sankcji – wobec określonych imiennie osób i przedsiębiorstw – zaczęła działać w marcu 2014 roku w związku z aneksją Krymu przez Rosję. Druga grupa sankcji została nałożona w lipcu 2014 roku w reakcji na agresję Rosji wobec Wschodniej Ukrainy. Były to dużo bardziej rozległe sankcje sektorowe, koncentrujące się na finansach, obronie narodowej i ropie naftowej. Te sankcje podlegały niewielkim dostosowaniom, po to by uniemożliwić ich unikanie.

Często bagatelizuje się znaczenie sankcji, ale staje się coraz bardziej jasne, że są one skuteczne. Międzynarodowy Fundusz Walutowy oszacował ich wpływ na 1-1,5 proc. PKB: „Oceny oparte na modelu wskazują, że sankcje i kontr-sankcje mogły na początku zredukować realny PKB o 1 do 1,5 proc. Przedłużające się sankcje mogły doprowadzić do skumulowanej straty produktu w średnim okresie w wielkości do 9 proc. PKB, ponieważ niższa akumulacja kapitału i mniejsze transfery technologii osłabiają już spadający wzrost produktywności.” (MFW 2015, str. 5).

Największy wpływ na gospodarkę mają sankcje finansowe: pozbawiają Rosję niemal całkowicie dostępu do międzynarodowego finansowania, co uderza w inwestycje krajowe i eliminuje niemal zupełnie finansowanie rosyjskiego eksportu. Finanse międzynarodowe stały się drogą jednostronną – prowadzącą z Rosji zagranicę.

rectly related to Crimea, and they have been hit hard by the sanctions. The peninsula is being stifled in its economic development. The US sanctions also targeted Putin's cronies. On the one hand, they have been compelled to sell several enterprises to escape sanctions and they have passed on ownership to family members. On the other, Putin has given them further advantages, leading to even greater privileges for insiders in government procurement.

The sanctions against the oil industry are focused on technologies that involve high costs and will not be profitable as long as the oil price stays low. The US and EU have sanctioned three kinds of oil development: deep offshore, arctic, and tight oil. Deep offshore and arctic developments have anyhow become uneconomical for a decade or so because of the low oil prices. Tight oil technology deployed onshore, however, makes sense today. Moreover, Western majors would have covered most of these costs. Instead, they are now reducing their activities in Russia. Western sanctions have caused two problems for Russian oil companies. The most important concern is that they can no longer raise international financing, which restricts their investment. But the main borrower from international financial markets was Rosneft, which has been stopped from value-detracting investments that it should not undertake in any case, allowing it a larger free cash flow than ever.

The effects of the US financial sanctions are far greater than those of any other sanctions. Each dollar passes through one of the leading banks in New York, which gives the United States jurisdiction over these financial flows. For the US government, the sanctions are easy to maintain, and they are effectively policed by the big US banks that are afraid of having to pay more billion dollar fines. Since the legal basis of the US sanctions is executive orders issued by the President, the US Congress is not directly involved, though the sanctions against Russia have enjoyed broad bipartisan support in Congress. The Office for Foreign Asset Control (OFAC) within the US Treasury specifies the sanctions, investigates any violations, prosecutes, and also passes verdicts, which may be multi-billion fines, giving the US Treasury unique powers.

The EU sanctions are procedurally much more complex. The European Council of 28 heads of governments needs

Sankcje wobec osób fizycznych oraz przedsiębiorstw dzielą się na dwie kategorie. Większość objętych sankcjami podmiotów jest bezpośrednio związanych z Krymem, i sankcje są dla nich bardzo dotkliwe. Rozwój gospodarki półwyspu został zduszony. Sankcje USA zostały wymierzone także w oligarchów Putina. Uciekając przed sankcjami zostali oni, z jednej strony, zmuszeni do sprzedania kilku/kilkunastu przedsiębiorstw i przekazali własność członkom swoich rodzin. Z drugiej strony, Putin przyznał im dalsze korzyści, kreując jeszcze większe przywileje dla insiderów w procedurach przetargowych.

Sankcje wobec przemysłu naftowego skupiają się na technologiach, które wiążą się z wysokimi kosztami i które nie będą opłacalne tak długo, jak ceny ropy naftowej będą niskie. Stany Zjednoczone i Unia Europejska nałożyły sankcje na trzy rodzaje rozwoju wydobycia ropy: ze złóż pod dnem mórz, złóż w Arktyce oraz złóż ropy łupkowej. Zwiększanie wydobycia ropy ze złóż pod dnem morza oraz z Arktyki stało się tak nieopłacalne od blisko dekady i jest tak z powodu niskich cen ropy. Jednakże technologie ekstrakcji ropy z łupków stosowane na lądzie mają dziś sens. Ponadto, główne zachodnie koncerny naftowe pokryłyby większą część tych kosztów. Zamiast tego ograniczają one swoją działalność w Rosji. Zachodnie sankcje spowodowały dwa problemy dla rosyjskich przedsiębiorstw naftowych. Najważniejszym zmartwieniem jest to, że nie mogą one dłużej pozyskiwać międzynarodowego finansowania, co ogranicza ich inwestycje. Ale głównym pożyczkobiorcą na międzynarodowych rynkach finansowych był Rosneft, który został powstrzymany przed inwestycjami zmniejszającymi jego wartość, których zresztą i tak nie powinien był podejmować; dzięki temu Rosneft ma większą niż kiedykolwiek płynność finansową.

Skutki sankcji finansowych USA są nieporównanie większe od tych spowodowanych innymi sankcjami. Każdy dolar przepływa przez jeden z wiodących banków w Nowym Jorku, co daje Stanom Zjednoczonym jurysdykcję nad tymi finansowymi przepływami. Dla rządu USA sankcje są łatwe do utrzymania, i są skutecznie egzekwowane przez duże banki amerykańskie, które obawiają się milionowych kar (groźących w przypadku nie wypełnienia obowiązków nałożonych na nie odnośnie sankcji – dopisek tłum.). Ponieważ podstawą prawną sankcji USA są dekrety wydane przez prezydenta, Kongres USA nie jest bezpośrednio zaangażowany, chociaż sankcje wobec Rosji cieszą się

to agree unanimously on their prolongation every six months. In practice, however, they hold firm. One reason is that the EU sectoral sanctions are tied to the Minsk agreements of September 2014 and February 2015, and Russia does nothing to comply with them, offering no substantive reason for reducing the sanctions.

Given that Russia's imports have fallen by almost half with the falling oil prices, exports to Russia are becoming ever less important. Moreover, none of the smaller EU countries would find sanctions against Russia so important that it would be worth their breaking EU solidarity. Finally, the EU consent to the sanctions is essentially of political value, because the economically important sanctions are the US financial sanctions. As a result, sanctions tend to be sticky (Hufbauer et al. 2009), and so is likely to be the case also with the EU sanctions against Russia.

The Western sanctions have resulted in Russian "counter-sanctions," the prohibition of food imports from the countries applying sanctions on Russia. These counter-sanctions have had a much more immediate impact on the lives of Russians. The overt goal was to reinforce Russia's food security, but the real purpose was clearly to protect Russian agriculture against foreign competition. Their main champion is Minister of Agriculture Alexander Tkachev, who is one of Russia's biggest farmers.

A parallel development has been that the Kremlin has promoted the novel Eurasian Economic Union more intensely. In effect, this union has become Russia's main foreign economic project, while its accession to the World Trade Organization in 2012 came as an afterthought to a policy already abandoned. Thus, the Western sanctions have come to reinforce protectionist tendencies in Russia that were already strong.

szerokim, ponadpartyjnym poparciem w Kongresie. Biuro Kontroli Zagranicznych Pasywów (OFAC – Office of Foreign Assets Control) działające w ramach US Treasury (czyli amerykańskiego ministerstwa finansów – przyp. tłum.), bada dla każdej specyficznej sankcji każdy przypadek jej pogwałcenia, ściga i wydaje werdykty, które mogą być wielomiliardowymi karami, co daje US Treasury wyjątkową władzę.

Sankcje Unii Europejskiej są dużo bardziej skomplikowane pod względem proceduralnym. Rada Europejska składająca się z 28 osób – szefów rządów (krajów członkowskich – przyp. tłum.) musi co sześć miesięcy jednogłośnie uzgodnić przedłużenie sankcji. W praktyce jednak zgodność w tej sprawie stanowiska pozostaje silna. Jedną z przyczyn jest to, że unijne sankcje sektorowe są związane z porozumieniami mińskimi z września 2014 r.⁸ i lutego 2015 r.⁹, a Rosja nie robi nic, by się do nich zastosować, nie dając żadnego materialnego powodu dla zmniejszenia sankcji.

Jeśli uwzględnimy zmniejszenie importu o niemal połowę (wraz ze spadającymi cenami ropy), eksport do Rosji staje się coraz mniej ważny. Ponadto żaden z mniejszych krajów UE nie uważa, by sankcje wobec Rosji były tak ważne, że warto byłoby zerwać europejską solidarność. Wreszcie, zgoda Unii Europejskiej na sankcje ma przede wszystkim wartość polityczną, ponieważ znaczące pod względem ekonomicznym są sankcje finansowe Stanów Zjednoczonych. Generalnie, sankcje mają tendencję do utrzymywania się (Hufbauer et al. 2009), i tak też prawdopodobnie będzie w przypadku sankcji Unii wobec Rosji.

Zachodnie sankcje wywołały sankcje odwetowe ze strony Rosji, zakaz importu żywności z krajów stosujących sankcje wobec Rosji. Te „kontr-sankcje” miały natychmiastowy wpływ na życie Rosjan. Deklarowanym, publicznym celem było wzmocnienie bezpieczeństwa żywnościowego Rosji, ale rzeczywistym powodem bez wątpienia była ochro-

⁸ Podpisany 5 września w Mińsku przez członków tzw. trójstronnej grupy kontaktowej (Ukraina, Rosja, OBWE) oraz przedstawicieli separatystów protokołów w sprawie zawieszenia broni we wschodniej Ukrainie (przyp. tłum.).

⁹ Porozumienie podpisane w Mińsku 12 lutego przez prezydentów Ukrainy, Rosji i Francji oraz kanclerz Niemiec; celem porozumienia było doprowadzenie do rozwiązania konfliktu zbrojnego na wschodzie Ukrainy (przyp. tłum.).

na rosyjskiego rolnictwa przed zagraniczną konkurencją. Głównym wygranym jest minister rolnictwa Aleksander Tkaczew, który jest jednym z największych przedsiębiorców rolnych w Rosji.

Równoległe (z sankcjami odwetowymi – dopisek tłum.) Kreml promował bardziej intensywnie nową Eurazjatycką Unię Gospodarczą. W rezultacie ta Unia stała się głównym zagranicznym projektem ekonomicznym Rosji, podczas gdy jej wejście do Światowej Organizacji Handlu (WTO) w 2012 roku przypadła na okres, gdy polityka propagowana przez WTO została przez Rosję odrzucona. Tak więc zachodnie sankcje wzmocniły w Rosji protekcyjnistyczne tendencje, które były tam już przedtem silne.

6. Can the Russian Economy Reform?

Is the Russian economy sustainable? The answer is ambiguous. It is permeated by state and crony capitalism and highly dependent on oil. Therefore, it will suffer in a prolonged period of low oil prices, but the Soviet Union taught us that an unsustainable system can last for many years.

The Russian policymakers have succeeded in stabilizing their declining economy. President Vladimir Putin left economic policy in the hands of the so-called "systemic liberals," eminent market economic policymakers from the school of former Prime Minister and leading reformer Yegor Gaidar. State corporations and cronies are allowed to tap the state on money, but not to destabilize the economy. The financial crash of August 1998 seems to have taught Putin the importance of macroeconomic stability.

Russia's strong suit is its skillful macroeconomic management. The country is not threatened by running out of any form of financing in spite of Western financial sanctions, though Russia's limited resources constrain the Kremlin's foreign policy options and aggravate tensions within the elite. In every speech, Putin praises Russia's economic stability in terms of large international currency reserves, current account surplus, small budget deficit, minimal public debt, little unemployment, and swiftly falling inflation. These are the measures he really cares about.

While Putin is attentive to the main macroeconomic balances, he pays little public attention to either economic growth or standard of living. Since 2009, he seems to have switched the source of his legitimacy from rising standard of living to patriotic pathos. Putin's ideal appears to be such small victorious wars, as Russia's imperial minister Vyacheslav von Plehve stated in 1904. Russia's war in Georgia in August 1998, its annexation of Crimea in March 2014, and its war in Syria from September 2015 appear to have been successful, while its aggression in Eastern Ukraine stands out as a failure, because it was neither small nor victorious. Although Russia's GDP is only the 14th in the world, the dilemma of its neighbors is that Russia is militarily far superior, even if the Kremlin

6. Czy gospodarka rosyjska może się zreformować?

Czy gospodarka Rosji jest stabilna? Na to pytanie nie ma na jednoznacznej odpowiedzi. Rosyjska gospodarka jest oparta na kapitalizmie państwowym i kapitalizmie koleistów i jest silnie uzależniona od ropy naftowej. Tak więc, będzie odczuwała konsekwencje przedłużającego się okresu niskich cen ropy, ale Związek Radziecki nauczył nas, że niestabilny (ekonomicznie) system może trwać przez wiele lat.

Rosyjskim politykom gospodarczym udało się ustabilizować kurczącą się gospodarkę. Władimir Putin powierzył prowadzenie polityki gospodarczej tzw. „systemowym liberałom”, wybitnym politykom gospodarczym znajdującym się na gospodarce rynkowej ze szkoły byłego premiera i czołowego reformatora Jegora Gajdara. Państwowym przedsiębiorstwom i oligarchom pozwala się wyciągać pieniądze od państwa, ale nie mogą destabilizować gospodarki. Wydaje się, że finansowy krach z 1998 roku nauczył Putina, że makroekonomiczna stabilizacja jest zasadniczo ważna.

Mocną stroną Rosji jest umiejętna polityka makroekonomiczna. Pomimo zachodnich sankcji finansowych, państwo nie jest zagrożone utratą finansowania, choć ograniczone zasoby Rosji zawężają opcje polityki zagranicznej i pogłębiają napięcia wśród elity. W każdym swoim przemówieniu Putin eksponuje ekonomiczną stabilizację Rosji w sensie posiadania wielkich rezerw walut międzynarodowych, nadwyżki w obrotach bieżących, niskiego deficytu budżetowego, małego długu publicznego, niskiego bezrobocia i szybko spadającej inflacji. To są wskaźniki, o które się troszczy.

Podczas gdy Putin dba o główne wskaźniki makroekonomiczne, mało uwagi poświęca wzrostowi gospodarczemu i poziomowi życia obywateli. Począwszy od 2009 roku zmienił źródło legitymizacji swojej władzy ze wzrostu poziomu życia na patriotyczny patos. Ideałem dla Putina wydają się być małe zwycięskie wojny, o jakich mówił imperialny minister Rosji Wiaczesław von Plehwe¹⁰ w 1904 roku.

¹⁰ Wiaczesław Konstantynowicz von Plehwe (1846–1904) – rosyjski arystokrata pochodzenia niemieckiego, minister spraw wewnętrznych Cesarstwa Rosyjskiego i szef tajnej policji politycznej.

does not have sufficient resources for protracted and expensive wars. The West's financial sanctions reduce Russia's economic advantage, but not all too much.

The main threat to any ruler in the Kremlin comes from the domestic elite. At present, this elite is benefitting greatly from the oil rents. As long as these are sufficient and the central power is strong enough to maintain some balance between these competing clans, the current political and economic system appears safe. Therefore, renewed market economic reforms appear unlikely.

Wojna Rosji w Gruzji w sierpniu 1998 roku, aneksja Krymu w marcu 2014 r., i jej wojna w Syrii od września 2015 r. wydają się być sukcesami, podczas gdy agresja na Wschodnią Ukrainę okazała się niepowodzeniem, ponieważ nie była ani mała, ani nie zakończyła się zwycięstwem. Choć Rosji pod względem wielkości PKB zajmuje zaledwie 14 miejsce na świecie, dylematem dla sąsiadów Rosji jest to, że jest ona pod względem militarnym dużo silniejsza, nawet jeśli Kreml nie ma dostatecznych zasobów na prowadzenie przewlekłych i drogich wojen. Zachodnie sankcje finansowe zmniejszają przewagę ekonomiczną Rosji, ale nie tak znów znacznie.

Dla każdego władcy Kremla główne zagrożenie pochodzi ze strony krajowej elity. Ta elita czerpie teraz duże zyski z renty z ropy naftowej. Tak długo jak te korzyści są wystarczająco duże, a władza centralna jest dostatecznie silna by utrzymać równowagę pomiędzy zwalczającymi się klanami, obecny system polityczny i gospodarczy wydaje się być bezpieczny. Tak więc trudno się spodziewać, by miały się pojawić ponowne reformy prorynkowe.

References / Bibliografia

- Aleksashenko, Sergey 1999 *Bitva za rubl' (The Battle for the Ruble)*, Moscow: AlmaMater.
- Aleksashenko, Sergey. 2016. Evaluating Western Sanctions on Russia, Atlantic Council, Washington.
- Åslund, Anders. 2007. Russia's Capitalist Revolution: Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed. Washington: Peterson Institute for International Economics.
- Åslund, Anders. 2017. "The Three Regions of the Former Soviet Bloc", *Journal of Democracy*, vol. 28, no. 1 (January), pp. 89–101.
- BOFIT (Bank of Finland Institute for Economies in Transition). 2017. Russian Statistics, January. <https://www.bofit.fi/en/monitoring/statistics/russia-statistics/>
- Central Bank of Russia. 2017. International Reserves of the Russian Federation. https://www.cbr.ru/eng/hd_base/default.aspx?Prtid=mrrf_m
- Dabrowski, Marek. 2015. The impact of the oil-price shock on net oil exporters. Bruegel. Blogpost, November 24. <http://bruegel.org/2015/11/the-impact-of-the-oil-price-shock-on-net-oil-exporters/>
- Dawisha, Karen. 2014. *Putin's Kleptocracy: Who Owns Russia?* New York: Simon & Schuster.
- Gaddy, Clifford G., and Barry W. Ickes. 2005. Resource Rents and the Russian Economy. *Eurasian Geography and Economics* 46, no. 8: 559–583.
- Aleksaszenko, Siergiej. 1999. *Bitva za rubl (Bitwa o rubla)*, Moskwa: Alma Mater.
- Aleksaszenko, Siergiej. 2016. *Evaluating Western Sanctions on Russia (Ocena zachodnich sankcji wobec Rosji)*, Atlantic Council, Waszyngton.
- Åslund, Anders. 2007. *Russia's Capitalist Revolution. Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed (Kapitalistyczna rewolucja w Rosji. Dlaczego reformy rynkowe powiodły się, a demokracja nie)*. Waszyngton: Peterson Institute for International Economics.
- Åslund, Anders. 2017. The Three Regions of the Former Soviet Bloc (Trzy regiony byłego bloku radzieckiego), *Journal of Democracy*, vol. 28, nr 1 (styczeń), s. 89–101.
- BOFIT (Bank of Finland Institute for Economies in Transition) 2017. Russian Statistics (Statystyki dla Rosji), styczeń, <https://www.bofit.fi/en/monitoring/statistics/russia-statistics/>
- Central Bank of Russia. 2017. International Reserves of the Russian Federation (Międzynarodowe rezerwy Federacji Rosyjskiej) https://www.cbr.ru/eng/hd_base/default.aspx?Prtid=mrrf_m
- Dąbrowski, Marek. 2015. *The impact of the oil-price shock on net oil exporters (Wpływ szoku cenowego ropy naftowej na eksport ropy naftowej netto)*. Bruegel. Blogpost, 24 listopada <http://bruegel.org/2015/11/the-impact-of-the-oil-price-shock-on-net-oil-exporters/>
- Dawisha, Karen. 2014. *Putin's Kleptocracy: Who Owns Russia? (Kleptokracja Putina: Kto jest właścicielem Rosji?)*. Nowy Jork: Simon & Schuster.
- Gaddy, Clifford G. i Barry W. Ickes. 2005. Resource Rents and the Russian Economy (Renta surowcowa a rosyjska gospodarka). *Eurasian Geography and Economics* 46, nr. 8, s. 559–583.

- Gaddy, Clifford G., and Barry W. Ickes, 2009. Russia's Declining Oil Production: Managing Price Risk and Rent Addition, *Eurasian Geography and Economics* 50, no. 1: 1–13
- Gustafson, Thane. 2012. *Wheel of Fortune: The Battle for Oil and Power in Russia*. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
- Hufbauer, Gary Clyde, Jeffrey J. Schott, Kimberly Ann Elliott and Barbara Oegg. 2009. *Economic Sanctions Re-Considered*, Washington: Peterson Institute for International Economics.
- IMF (International Monetary Fund). 2015. Russian Federation: Staff Report For The 2015 Article IV Consultation. July 2.
- IMF (International Monetary Fund). 2016. IMF World Economic Outlook database, October.
- Nemtsov, Boris, and Vladimir Milov. 2010. *Putin: What 10 Years of Putin Have Brought*, *Novaya Gazeta*, Moscow.
- Pei, Minxin. 2016. *China's Crony Capitalism: The Dynamics of Regime Decay*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Pismennaya, Evgenia, and Gregory White. 2017. Putin's Central Banker Is on a Tear, Bloomberg, February 13.
- Putin, Vladimir V. 2016a. *Meeting of the Economic Council Presidium*, May 25. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/51996>
- Putin, Vladimir. 2016b. *Russia Calling. Investment Forum*, Moscow, October 12. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/53077>
- Rosstat. 2016. *Sotial'no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii, 2016 god (Russia's Social-Economic Situation, 2016)*, Moscow: Rosstat.
- Gaddy, Clifford G. i Barry W. Ickes, 2009. Russia's Declining Oil Production: Managing Price Risk and Rent Addition (Spadająca produkcja ropy naftowej w Rosji: zarządzanie ryzykiem ceny i uzależnieniem od renty surowcowej), *Eurasian Geography and Economics* 50, nr. 1, s. 1–13.
- Gustafson, Thane. 2012. *Wheel of Fortune: The Battle for Oil and Power in Russia (Koło fortuny: Bitwa o ropę naftową i władzę w Rosji)*. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
- Hufbauer, Gary Clyde, Jeffrey J. Schott, Kimberly Ann Elliott i Barbara Oegg. 2009. *Economic Sanctions Re-Considered (Sankcje ekonomiczne rozpatrzone na nowo)*, Waszyngton: Peterson Institute for International Economics.
- MFW (Międzynarodowy Fundusz Walutowy) 2015. *Russian Federation: Staff Report For The 2015 Article IV Consultation*. 2 lipca.
- MFW (Międzynarodowy Fundusz Walutowy) 2016. IMF World Economic Outlook database, październik.
- Niemcow, Borys i Władimir Miłow 2010. *Putin: What 10 Years of Putin Have Brought (Co przyniosło 10 lat Putina)*, Nowaja Gazeta, Moskwa.
- Pei, Minxin. 2016. *China's Crony Capitalism: The Dynamics of Regime Decay (Kapitalizm oligarchiczny w Chinach. Dynamika rozkładu reżimu)*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Pismiennaja, Ewgenia, i Gregory White. 2017. *Putin's Central Banker Is on a Tear (Bank Centralny Rosji tonie w łzach)*, Bloomberg, 13 lutego.
- Putin, Władimir 2016a. *Meeting of the Economic Council Presidium (Posiedzenie Prezydium Rady Gospodarczej)*, 25 maja. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/51996>
- Putin, Władimir. 2016b. *Russia Calling. Investment Forum (Rosja zaprasza. Forum Inwestycyjne)*, Moscow, 12 października. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/53077>
- Rosstat. 2016. *Socjalno-ekonomiczeskije położenije Rossii, 2016 god (Społeczno-ekonomiczna sytuacja Rosji w 2016 roku)*, Moskwa: Rosstat.

The list of previous PBR-CASE / BRE Bank – CASE and mBank – CASE Seminar Proceedings

Lista Zeszytów PBR-CASE / BRE Bank – CASE i mBank – CASE

Previous editions are available at

<http://www.case-research.eu/en/publications/list?series=48>

Poprzednie edycje dostępne pod adresem

<http://www.case-research.eu/pl/publications/list?series=48>

1. Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989–1992
2. Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
3. Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
4. Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
5. Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
6. Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
7. Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
8. Gospodarka Polski w latach 1990–92. Pomiar a rzeczywistość
9. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
10. Wycena ryzyka finansowego
11. Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
12. Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
13. Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce – stan obecny i perspektywy
14. Etyka biznesu
15. Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
16. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
17. Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
18. Dług publiczny
19. Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
20. Obrót wierzytelnościami
21. Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
22. Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
23. Sanacja banków
24. Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
25. Finansowanie projektów ekologicznych
26. Instrumenty dłużne na polskim rynku
27. Obligacje gmin
28. Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów. Wydanie specjalne: Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
29. Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego

30. Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
31. Mieszkalnictwo jako problem lokalny
32. Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
33. (nie ukazała się / was not published)
34. Rynek inwestycji energooszczędnych
35. Globalizacja rynków finansowych
36. Kryzysy na rynkach finansowych skutki dla gospodarki polskiej
37. Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
38. Docelowy model bankowości spółdzielczej
39. Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
40. Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
41. Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
42. Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
43. Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
44. Kiedy koniec złotego?
45. Fuzje i przejęcia bankowe
46. Budżet 2000
47. Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
48. Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
49. Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
50. Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
51. Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
52. Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
53. Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
54. Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
55. Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56. Czy warto liczyć inflację bazową?
57. Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58. Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59. Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59. (a) Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60. (nie ukazała się / was not published)
61. Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62. Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63. Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64. Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65. Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy

66. Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67. Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68. Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69. Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70. Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
71. Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72. Reforma procesu stanowienia prawa
73. Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74. Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75. Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76. Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77. Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78. Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79. Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80. Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
81. Absorpcja funduszy strukturalnych
82. Sekurytyzacja aktywów bankowych
83. Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84. Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86. Ryzyko inwestycyjne Polski
87. Elastyczność i sprawność rynku pracy
88. Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej Szansa czy konkurencja dla Polski?
89. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90. SEPA – bankowa rewolucja
91. Energetyka–polityka–ekonomia
92. Ryzyko rynku nieruchomości
93. Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94. Reforma finansów publicznych w Polsce
95. Inflacja – czy mamy nowy problem?
96. Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97. Stan finansów ochrony zdrowia
98. NUK – Nowa Umowa Kapitałowa
99. Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100. Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101. Działalność antykryzysowa banków centralnych
102. Jak z powodzeniem wejść do strefy euro

103. Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104. Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105. Credit crunch w Polsce?
106. System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109. Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110. Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia
111. Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112. Gospodarka nisko emisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113. Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114. Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115. Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116. Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie
117. Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118. Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119. Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrzenie polityki kredytowej w spółkach-córkach w Polsce
120. Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121. Scenariusze energetyczne dla Polski
122. Dlaczego nie wolno dopuścić do rozpadu strefy euro
123. Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski
124. Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski
125. Ład korporacyjny w bankach po kryzysie
126. Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?
127. Austerity Revisited, czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym
128. Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej
129. Długofalowe skutki polityki niskich stop i poluzowania polityki pieniężnej
130. Kryzysy finansowe w ujęciu historycznym i co z nich dla nas wynika / Lessons learned for monetary policy from the recent crisis
131. Skutki niekonwencjonalnej polityki pieniężnej: czego banki centralne nie uwzględniają w swoich modelach? / The effects of unconventional monetary policy: what do central banks not include in their models?
132. Czy w Europie jest za dużo banków? / Is Europe Overbanked?
133. Transformacja gospodarcza w Polsce w perspektywie porównawczej / The Polish Transition in a Comparative Perspective
134. Jak kształtowała się konkurencja w sektorze bankowym w Polsce i w Europie przed kryzysem i w okresie kryzysu / On Competition in the Banking Sector in Poland and Europe Before and During the Crisis
135. Ćwierć wieku ukraińskich reform: za mało, za późno i zbyt wolno / A quarter century of economic reforms in Ukraine: too late, too slow, too little
136. Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju / Corporate debt securities market in Poland: state of art, problems, and prospects for development

137. Unia Bankowa – gdzie jesteśmy / The Banking Union: State of Art
138. Bezpośrednie i pośrednie obciążenia polskich banków AD 2015. Próba inwentaryzacji i pomiaru niektórych z nich / New publication: An assessment of direct and indirect liabilities of Polish banks AD 2015
140. Stan i perspektywy rozwoju rynku funduszy private equity w Polsce / The condition of and prospects for the private equity funds market in Poland
141. Co dalej z systemem Euro? / Rethinking the Euro system (w przygotowaniu)
142. Problem nieściągalności VAT w Polsce pod lupą / VAT non-compliance in Poland under scrutiny
143. Polityka gospodarcza i rozwój sytuacji makroekonomicznej na Węgrzech, 2010–2015 / Economic policy and macroeconomic developments in Hungary, 2010–2015
144. O wzroście gospodarczym w Europie, czyli niepewna perspektywa rozwoju krajów zachodnich / On Economic Growth in Europe, or, The Uncertain Growth Prospects of Western Countries
145. Katalońska gospodarka: kryzys, odbudowa i wyzwania dla polityki gospodarczej / The Catalan economy: Crisis, recovery and policy challenges
146. Polityka gospodarcza i otoczenie międzynarodowe, a stan finansów publicznych w Polsce. Scenariusze / Economic policy, the international environment and the state of Poland's public finances: Scenarios
147. Jak Komisja Europejska i kraje europejskie walczą z oszustwami VAT / How the European Commission and European countries fight VAT fraud