

Repliker och kommentarer

I den här avdelningen välkomnas kommentarer till tidigare bidrag och korta inlägg med ekonomisk-politisk anknytning

PETER WESTIN

Ryssland: Ett fall av IMF-baserad stabilisering? Kommentar till Hedlund och Sundström

Hedlund och Sundström tecknar i *Ekonomisk Debatt* (nr 6, 1995) en mörk bild av den ekonomiska situationen i Ryssland, med fortsatta fall i BNP och industriproduktion, samt fortsatt hög inflation. Dessutom påstås att fallet i produktionen inte är en överskattning eftersom den inofficiella ekonomin troligtvis inte vuxit sedan Sovjetunionens sammanbrott. Jag vill med denna artikel påvisa att det finns grund för en försiktig optimism, och att 1995 på många sätt har varit en vändpunkt för den ryska ekonomin, men att utvecklingen under 1996 kommer att avgöra Rysslands framtid. Visserligen har mycket skett sedan Hedlund och Sundström skrev sin artikel, men jag vill dock hävda att deras slutsatser är något förhastade.

Låt mig dock börja med att konstatera att Ryssland inte genomgått sk chockterapi. Chockterapi skall omfatta prisliberalisering, restriktiv finans- och penningpolitik för eliminering av budgetunderskott och överlikviditet, liberalisering av utrikeshandeln och införande av en enhetlig

växelkurs samt demonopolisering och privatisering av statliga företag, och allt detta inom en begränsad tidsram. Visserligen liberaliserades 90 procent av konsumentpriserna och 80 procent av producentpriserna i januari 1992, men de priser som förblev under administrativ kontroll, såsom energipriser, priser för kommunal service, hyror, etc förblev låga. Vidare fortsatte en omfattande subventionering av den reala ekonomin, med obegränsad tillgång till statlig finansiering för banker och företag. Avsaknaden av finansella marknader innebär att det budgetunderskott som till stor del var ett arv från Perestroika-perioden finansierades via sedelpressarna. Således underminerades förutsättningarna för makroekonomisk stabilisering. Gajdar-regeringen hade för avsikt att genomföra chockterapi, men till skillnad från tex Tjeckoslovakien så skapades i Ryssland en politisk opinion för långsammare reformer. Det ryska parlamentet dominerades av medlemmar från den gamla regimen som ansåg sig förlora på reformer, vilket förklarar att man under 1992 endast lyckades åstadkomma prisliberalisering. Bristen på politiskt stöd för reformer, samt undermålig institutionell infrastruktur ledde till en okontrollerbar statlig sektor och ett ökat budgetunderskott.

PETER WESTIN är verksam vid School of Slavonic and East European Studies vid Londons universitet.

Flera fakorer kan sägas ligga till grund för misslyckandet att stabilisera den ryska ekonomin 1992-94: 70 år av centralplanering, och misslyckandet att helt bryta med det förflutna skapade en situation där nomenklaturen fortsatte att inneha inflytelserika positioner, och lyckades komma över statliga tillgångar, sk spontan privatisering. Av samma skäl underminerades avskaffandet av det system av koncessionella krediter till företag som existerade i kommunistländerna. Dessutom uppstod konflikter mellan president Jeltsin och parlamentet, vilket omöjliggjorde ett effektivt beslutsfattande och som kulminerade i en väpnad konflikt i oktober 1993. Dessutom utgjorde relationen till de före detta sovjetiska republikerna (FSR) ett hinder för stabilisering. Beslutet att bevara rubelzonen, trots många republikers vilja att bryta sig ur, innebar fortsatt kreditgivning, vilket i sin tur omöjliggjorde en sund penning- och finanspolitik. En tredje faktor var de ekonomiska snedvridningar som var ett arv från flera decennier av socialism, och som var mer omfattande i FSR än i Centraleuropa. Råvaru- och militärproduktion var mer dominerande i Ryssland. Produktionen var organiserad i enorma industrikomplex och infrastrukturen undermålig.

1995: En ekonomisk vändpunkt

Trots fallet i inflationstakten från över 15 procent per månad sista kvartalet 1994 till 5,4 procent i juli 1995, menar Hedlund och Sundström att inflationen fortfarande är orimligt hög, och att det därför inte finns några förhoppningar om en stabilisering av ekonomin. De drar också en parallell till situationen 1994. Inflationen har emellertid fortsatt falla, och det så viktiga budgetunderskottet har minskat. En avgörande skillnad jämfört med 1994 är att man då saknade ett IMF-avtal. Nedan följer en beskrivning av den ekonomiska utvecklingen under 1995, och vad som kan betraktas som en positiv vändpunkt i den ryska ekonomin.

Valutakrisen i oktober 1994 (the Black Tuesday), då rubeln förlorade en tredjedel av sitt värde gentemot dollarn, föranledde en åtstramning av den ryska ekonomin. Inledningsvis ökade inflationen (17,8 procent i januari 1995) vilket i sin tur föranledde en ökad efterfrågan på hårdvaluta, och ett kraftigt fall i valutareserven. Samtidigt stramades penningpolitiken åt under sista kvartalet 1994, och tecknen på en vilja att genomdriva kraftfulla åtstramningar gav, i mars 1995, Ryssland ett efterlängtat avtal med IMF värt \$6,8 miljarder.

Som Hedlund och Sundström konstaterar så har Ryssland upplevt ett stort fall i BNP sedan 1991, och ett ännu större fall i industriproduktionen. Men även på detta område så finns anledning till en viss optimism. Fallet i produktionen avmattades under 1995, för att vissa månader till och med upphöra helt, och för 1995 beräknas BNP ha fallit med endast 3 procent, att jämföra med förväntade 10 procent¹.

Inflationen har fallit sedan januari 1995, till en månatlig inflationstakt på drygt 3 procent i december, d v s något över målet på 2 procent per månad. Studerar man också förändringar i penningmängden, så ser man att Rysslands centralbank har lyckats föra en restriktiv politik trots en uppgång i april². Ett av de allvarigare problemen i Ryssland är den låga monetiseringen (M2/BNP) av ekonomin, vilket innebär att en återgång till att finansiera budgetunderskott via sedelpressarna, med all säkerhet skulle spilla över i öppen inflation. 1994 föll M2/BNP till 15,3 procent från 20 procent året innan. Under första halvan av 1995 fanns indikationer på en viss ökning.

¹ Anatoly Tjubais, Financial Times den 5 februari, 1996.

² Rysslands regering presenterade en ökning i M2 i april med 15 procent och inte 25 procent som rapporterades i Hedlund & Sundström (Russian Economic Trends, olika nummer 1995).

Tabell 1 Makroekonomiska indikatorer november 1994 – december 1995.

	Industri- produktion*	Budget- balans**	Inflation (CPI)	Förändring i M2 (%)	Omlopps- hastighet
nov-94	2,5	e t	15,0	5,0	0,91
dec	-3,8	10,4	16,4	16,0	0,93
jan-95	0,5	e t	17,8	-4,0	0,82
feb	-3,5	e t	11,0	9,0	0,85
mar	-3,9	3,5	8,9	5,0	0,90
apr	-1,9	2,9	8,5	15,0	0,88
maj	5,3	2,5	7,9	12,0	0,92
jun	-0,9	3,3	6,7	13,0	0,95
jul	1,7	2,8	5,4	5,0	0,96
aug	1,5	2,9	4,6	5,0	1,00
sep	-3,6	3,6	4,5	3,0	0,97
okt	1,9	2,4	4,7	3,0	0,98
nov	-1,8	2,6	4,5	6,0	0,95
dec	e t	e t	3,2	10,0	0,93

Källa: Russian Economic Trends, [1995, 1996].

* Förändring i procent.

** Kumulativt budgetunderskott, d v s siffran för december 1994 är också det totala underskottet för 1994 (i procent av BNP).

e t = ej tillgänglig

I enlighet med IMF-avtalet har det fallande budgetunderskottet dock inte finansierats av centralbanken. I stället har en växande marknad för statsobligationer möjliggjort en icke-inflationistisk finansiering³. Dock bör påpekas att osäkerheten i den ryska ekonomin har lett till en mycket låg efterfrågan på långfristiga statspapper.

En av de primära åtgärderna var att skära ner de offentliga utgifterna i budgeten, samtidigt som man förväntade en ökning av budgetintäkterna. Målet för budgetunderskottet sattes ursprungligen till 7,7 procent av BNP, men kraftiga nedskärningar i utgifterna möjliggjorde en revision av målet vid tecknandet av IMF-avtalet till 5 procent av BNP (att jämföra med 11 procent 1994). Som kan utläsas av *Tabell 1* så har man lyckats hålla underskottet under målet, och för 1995 uppgick det till 3,9 procent av BNP.

Ett fenomen som åtföljt åtstramningar i budgeten, inte bara i Ryssland utan även i andra länder som t ex Ukraina, har varit en ackumulering av obetalda löner till an-

ställda i privat och statsägd industri samt i offentlig sektor. Så var fallet framför allt under våren och sommaren 1994 vilket föranledde vissa ekonomer att dra något förhastade slutsatser om en vändpunkt för den ryska ekonomin⁴. Problemet med obetalda löner har två sidor; först det faktum att staten drar ner subventioner etc. För det andra förvärras situationen då företag sinsemellan inte betalar för leveranser⁵. Obetalda löner och leverantörsskulder minskade från september 1994 (*Figur 1 och 2*) efter att ha stigit konstant sedan 1992–93. Tyvärr förefaller det som om

³ Den ryska regeringen kan endast låna upp till 5 trillioner rubel av centralbanken, att jämföra med underskottet för 1995 på 88,6 trillioner rubel.

⁴ Se t ex Anders Åslund [1994].

⁵ Som exempel kan anges att i Ukrainas kolinindustri har staten sagt sig vara ansvarig endast för 3 procent av obetalda löner, och att resten beror på att andra industrier inte betalar för kolleveranser.

denna minskning blev kortvarig, då både obetalda löner och leverantörsskulder började stiga i maj 1995, vilket bidragit till det låga budgetunderskottet och fallande inflation. I december 1995 noterades dock en minskning i outbetalda löner (samma månad som parlamentsvalet), detta sammanföll också med en kraftig ökning i M2.

Länder som genomlevt en längre tids hög inflation och därmed negativ realränta har också upplevt s k "dollarisering" eller valutasubstituering. Med andra ord, individer och företag väljer att undvika den inhemska valutan, och placerar tillgångar i t ex dollar eller D-mark. Ryssland hade en starkt negativ realränta under 1992–93, vilket ledde till att befolkningen flydde rubeln som värdebevarare, som därmed genomgick en nominell depreciering gentemot dollarn. Den nominella räntan justerades med inflationen till dess att inflationen började falla under 1994 varpå den reala räntan steg. Under 1994 fick låntagare betala en real ränta på 4 procent per månad. Den positiva realräntan inledde en process av "avdollarisering", då efterfrågan på rubel ökade. Denna utveckling följdes av ett bakslag efter valutakrisen i oktober, då valuta åter började strömma ut ur landet. Åtstraming och IMF-avtal lyckades återställa förtroendet för rubeln och under april-juni 1995 understeg efterfrågan på dollar utbudet, och i maj hade den nominella rubel/dollar-kursen börjat appreciera, och valutareserven återställdes (se *Figur 3*). Centralbanken upprättade i juli en rubel-korridor som innebar att växelkursen skulle hållas mellan 4 300–4 900 rubel per dollar. Denna kom att fungera som ett ankare för stabiliseringspolitiken. I december beslutades att en ny rubel-korridor skulle upprättas att gälla under första halvan av 1996.

Sedan 1992 har omloppshastigheten i M2 ökat från 0,3–0,4 till över 1,0 per månad vilket förvisso är mycket högt, men förenligt med rationellt beteende vid hög inflation. Med minskad inflationstakt och ökat förtroende för rubeln kan man för-

vänta sig en stabilisering eller fallande omloppshastighet, vilket dock inte inträffat i Ryssland. I stället noterades en försiktig ökning under 1995 (efter ett relativt stabilt 1994). En trolig förklaring är tröghet i inflationstakten. När penningpolitiken stramas åt ger detta ingen omedelbar respons i inflationstakten, vilket leder till en ökning av omloppshastigheten⁶. När sedan inflationen faller får även detta med tiden positiva effekter på omloppshastigheten. Från september har en försiktig nedgång i omloppshastigheten också noterats (se *Tabell 1*).

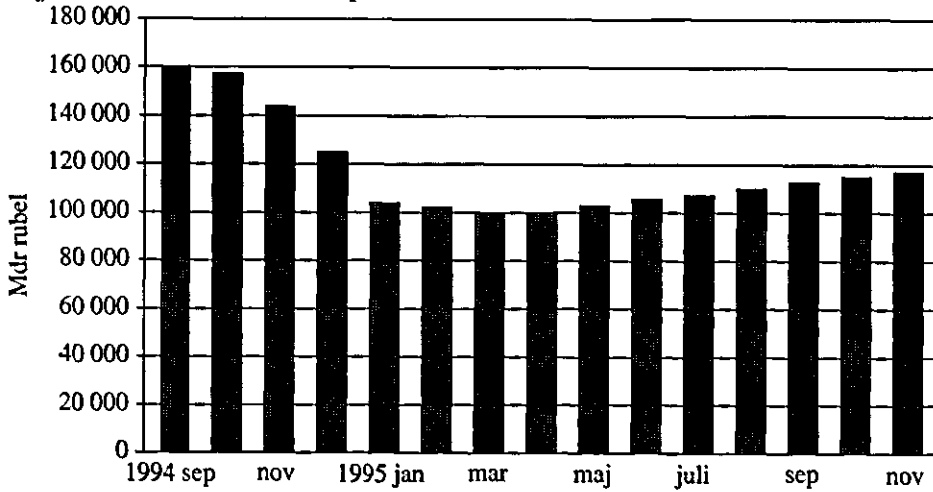
Vid studier av makroekonomisk instabilitet brukar man skilja mellan länder som haft kroniskt hög inflation och låginflation länder som upplever en kortare tids hög- eller hyperinflation⁷. I de senare fallen har stabiliseringsförsök varit mer framgångsrika och mindre kostsamma. Vad gäller Ryssland och andra länder som genomgår transformering från centralplanering till marknadsekonomi har inflationstakten fortsatt att ligga på en hög nivå, enligt internationella mått, även i de länder som varit mest framgångsrika, såsom de baltiska staterna och Polen. Likheten med länder som haft kroniskt hög inflation kan delvis förklaras av en systematiskt hämmad inflation under centralplanering. Med andra ord kan man förvänta sig att inflationen i Ryssland kan komma att ligga på en hög nivå även en tid framöver, också vid en fortsatt stram ekonomisk politik.

Till skillnad från Hedlund och Sundström som förväntar sig en fortsatt nedgång, eller åtminstone en stagnerande ekonomi, så hävdar jag att man nu kan ana nå-

⁶ Att dra slutsatser i ett så tidigt skede av stabiliseringen är svårt då fullt trovärdig statistik saknas. *Tabell 1* visar att inflationen har fallit, men statistik saknas för omfattningen av den penningpolitiska åtstramningen. En möjlig tolkning av den sakta stigande omloppshastigheten är en försiktig tillväxt i real BNP.

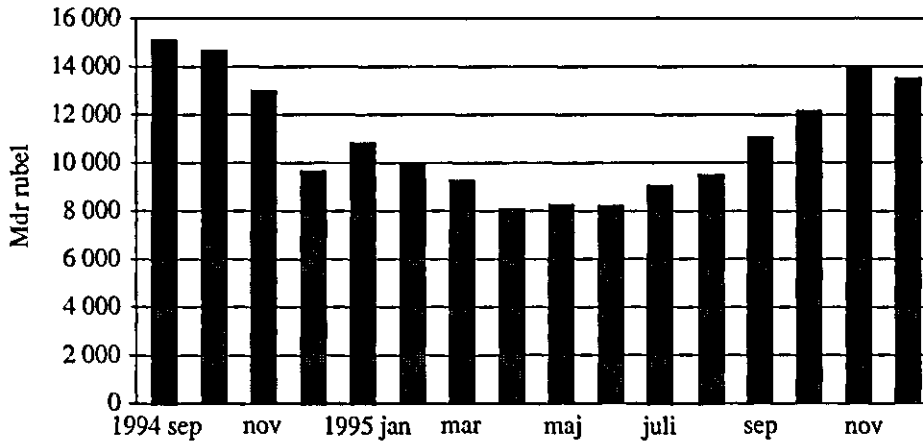
⁷ Se t ex Bruno [1993].

Figur 1 Outbetalda löner (i priser från dec-95)



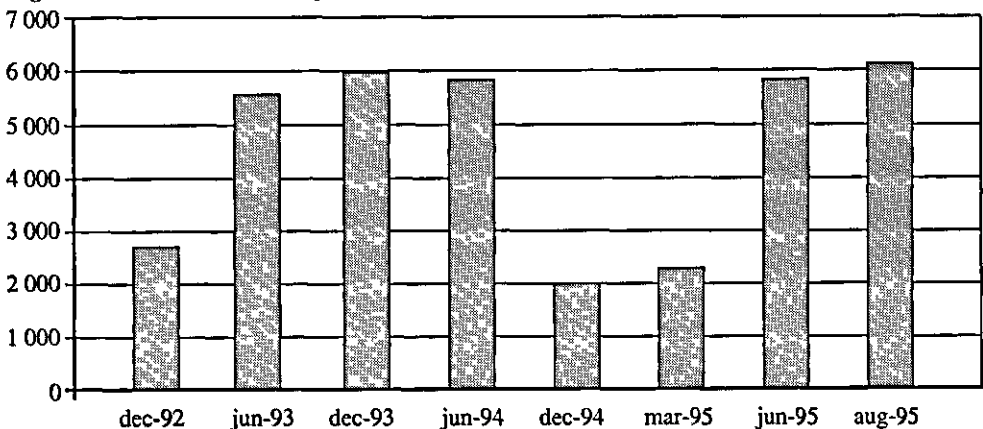
Källa: Russian Economic Trends, [1996].

Figur 2 Leverantörsskulder (i priser från nov-95)



Källa: Russian Economic Trends, [1996].

Figur 3 Valutareserv (milj dollar)



Källa: Russian Economic Trends, [1995].

Tabell 2 Rysslands handelsberoende 1990-94 (procent av BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994
Export tot.	16,2	14,1	17,0	14,1	12,0
Till OSS	10,5	9,5	12,6	8,5	5,0
Till ö v	5,7	4,6	4,5	5,6	7,0
Import tot.	16,0	11,4	9,8	8,7	8,4
Från OSS	9,4	7,4	5,9	5,3	4,4
Från ö v	6,6	4,0	3,9	3,4	4,0

Källa: Smith, A. [1996], Tabell 3.1.

ö v = övriga världen

got som liknar en omvänd J-kurva för Ryssland då produktionen, efter en omfattande nedgång, så småningom återhämtar sig.

Några orosmoment

Även om statistiken ger skäl för en viss optimism så finns det anledning till oro inom vissa områden. Vad gäller internationell handel och risken för vad Hedlund och Sundström kallar "primitivisering" av den ryska ekonomin vill jag enbart tillägga ett par saker. Helt klart är att Ryssland lider av något som liknar en avindustrialisering. Detta avspeglas också i utrikeshandeln.

Jeffrey Sachs har vid åtskilliga tillfällen kritiserat IMF för att inte ha beviljat Ryssland ett *stand-by* avtal i ett tidigt skede av reformarbetet (Sachs [1994]). IMF argumenterade å sin sida att Ryssland genom att minska sin inhemska överkonsumtion av energi, och dessutom omorientera exporten av olja och gas mot väst skulle kunna öka sina exportinkomster i form av hårdvaluta, och därmed själv kunna ackumulera nödvändigt kapital.

Redan före Sovjetunionens sönderfall bestod exporten⁸ till OECD huvudsakligen av energi, närmare bestämt till 80 procent, varav 60 procent i form av olja (Alan Smith, [1993], Tabell 5.1). Trots att Rysslands beroende av handel minskat sedan 1990 (Tabell 2) så har beroendet av export till övriga världen ökat något. Av exporten till övriga världen, har handeln med före detta CMEA- och utvecklingsländer mins-

kat, medan en ökning skett i handeln med industriländer och de baltiska staterna. Alan Smith [1996] påvisar en klar indikation på Holländska sjukan där export av varor med lågt förädlingsvärde, såsom extraktiva industrier, ökar, och där varor med högre förädlingsvärde, såsom lätt tillverkningsindustri, faller som andel av exporten till övriga världen. Detta försvårar ytterligare möjligheten för tillverkningsindustrin att utvecklas och vinna internationell konkurrenskraft då rubeln kan tänkas fortsätta att appreciera.

Då Ryssland har en klar komparativ fördel i produktion av extraktiva industrivaror, är det lätt att förstå att dessa sektorer kommer att attrahera investeringar. Vad gäller tillverkningsindustrin och en möjlig avindustrialisering, så är det troligt att rysk export kommer att fortsätta domineras av energi- och råvaruprodukter, och detta i enlighet med IMF's ursprungliga strategi. Men med en befolkning på nära 150 miljoner är det möjligt att en stabilisering kan leda till utländska direktinvesteringar för inhemska produktion av konsumentvaror⁹, vilket emellertid kan möta politiskt mot-

⁸ Omkring 80 procent av sovjetisk export härstammade från Ryssland.

⁹ Då lagstiftning angående äganderätt fortfarande är oklar inom vissa områden, är en ändring av lagstiftningen en förutsättning för direktinvesteringar. Dessutom är förhandlingar komplicerade då de kan involvera allt från den lokala regeringen och företagsledningen till den lokala polischefen, m fl.

stånd. Eftersom Ryssland har välutvecklad och konkurrenskraftig forskning och utveckling inom den militära sektorn skulle en konvertering och omorientering av denna mot civil produktion kunna utgöra en intressant möjlighet för rysk industri. Med andra ord kan Ryssland komma att likna länder som Australien och Kanada, med en inhemsk produktion av tjänster och konsumentvaror för den egna befolkningen och export av naturresurser.

Jag kan inte dela Hedlunds och Sundströms uppfattning att den s k grå sektorn i Ryssland är lika stor idag som under den sovjetiska eran. Då det är ytterst svårt att finna trovärdig, om någon, statistik för dessa aktiviteter, och deras storlek, kan inte heller jag göra annat än att spekulera. Dock är min intuition att denna del av ekonomin idag är väsentligt större. För det första har incitamentsstrukturen för dessa aktiviteter förändrats. Speciellt gäller detta den privata sektorn där det är lättare att manipulera och avleda resurser. Dessutom har risken av att delta i illegala, eller semi-illegla aktiviteter, d v s långa fängelsestraff och fara för liv och hälsa, minskat. Det är svårt att säga något om avkastningen från dessa aktiviteter. Det är dock troligt att en ökad konkurrens även i den grå sektorn kommer att minska möjligheterna till gigantiska vinster. Å andra sidan kan maffia-verksamhet aktivt förhindra en ökning av konkurrensen. Betydande kapitalflykt måste också beaktas. Som exempel kan nämnas att kapital till ett värde av \$1 miljard beräknades lämna Ryssland varje månad under 1992 (Åslund [1995]).

En studie av Ukrainas ekonomi visade att semi-illegal verksamhet blivit mer vanligt förekommande inom den privata sektorn bl a beroende på mindre kontroll och därmed lägre risk för ertappande (Kaufmann [1994]). Eftersom detta kan tänkas vara fallet även i Ryssland, där den privata sektorn som andel av BNP nu uppgår till omkring 60 procent,¹⁰ finns alltså ytterligare argument för att den grå sektorn ökat i omfattning. Vidare är det allmänt känt att

arbetare under kommunismen var verksamma i den grå sektorn på sin fritid, medan dessa aktiviteter idag sker på heltid. Därmed är det högst troligt att det faktiska fallet i produktionen varit mindre än det som fångas i officiell statistik.

Mer oroväckande är den kapitalism som håller på att utvecklas i Ryssland. Som påpekats tidigare så har privatiseringen av statliga företag varit mycket framgångsrik, och en av fördelarna med att arbetarna i många företag erhållit en majoritet av aktierna är att detta kan motverka ett återförstatligande av ryskt näringsliv vid en eventuell återgång till kommunistiskt styre. Emellertid finns en risk att stora företag, i många fall med en monopolistisk ställning, kan skapa sig en sådan maktställning att de kan påverka politiska beslut till sin favör. Ett av många sådana företag är Gasprom. Inhemska priser på energi är fortfarande låga. Gasprom betalar sina leverantörer ett pris som precis täcker kostnaden plus en liten marginal. Dessutom betalar man ingen skatt på inköp av insatsvaror. Leverantörerna å sin sida kan inte påverka situationen då de oftast inte har andra ryska kunder än just Gasprom, och inte heller kan exportera dessa varor eftersom Ryssland utnyttjar kvoter och andra handelshinder för att skydda inhemska, strategiska industrier. Exporten av energi sker emellertid till världsmarknadspris, vilket innebär stora vinster för Gasprom, vilka placeras i en skattebefriad "stabiliseringsfond". Samtidigt har många av Gasproms kunder svårt att sköta sina betalningar. I de fall där kunden är ett företag så har nu Gasprom inlett en "debt for equity swap"-lösning, d v s i stället för att kräva in skulden erhåller Gasprom aktier, och blir på så sätt [del]ägare i företaget i fråga. Del av "stabiliseringsfonden" kan sedan användas till investeringar i de nyförvärvade företagen, och därmed förhindra likvide-

¹⁰ 1985 uppgick den privata sektorn i Sovjetunionen till 4 procent av BNP.

ring och påföljande arbetslöshet. Vad som nu skapats är ett jättekonglomerat med makt att ställa krav på lokal såväl som federal regering. En sådan utveckling kan leda till ett slags monopolistisk kapitalism.

Ett allmänt problem i de flesta länder, och kanske framförallt i de före detta kommunistländerna, är sk politiska konjunkturcykler, där kortsiktiga ekonomiska beslut blir följden av den politiska processen¹¹. Det är snarare detta som orsakar lättnader i den ekonomiska politiken än ett systematiskt "pendelmönster, där den ryska sidan lever upp till alla förpliktelser fram till dess att [IMF]avtal tecknas" (Hedlund & Sundström [1995], s 477). Anatoly Tjubais avrådde regeringsrådgi-vare från att sträva efter finansiell stabilisering precis före ett val¹². Valet till det ryska parlamentet i december 1995 gav ett oroväckande resultat då neo-kommunisterna med Ziuganov i spetsen erhöi en hög andel av rösterna. Reformvänliga politiker har försvunnit från den politiska scenen. Samtidigt har det uppdagats att 83 kandidater med ett kriminellt förflutet ställde upp i parlamentsvalet delvis i syfte att erhålla den rättsliga immunitet som gäller för ryska politiker. Detta har lett till spekulationer kring Rysslands framtid. Framförallt finns en oro för en återgång till ökade budgetunderskott och hög inflation.

Slutord

BNP-utvecklingen 1995 kan, för Rysslands del, liknas vid en omvänd J-kurva. Med andra ord, fallet i BNP och industriproduktionen stagnerade, och en försiktig uppgång var synlig i slutet av året. Detta i motsats till Hedlund och Sundström som förutsåg en fallande, eller möjligen fortsatt stagnerande, ekonomi. Den fortsatta utvecklingen beror på ekonomiska, såväl som politiska faktorer. Ett orosmoment är det kommande presidentvalet i juni i år, och de politiska beslut som kan komma att fattas med anledning av detta. Marknadens aktörer, inhemska såväl som interna-

tionella, kan förväntas ligga lågt fram till dess, då förväntingar om populistiska ekonomiska beslut troligen passiviserar ekonomisk aktivitet, trots positiva resultat för 1995¹³. Detta kan mycket väl innebära att den omvända J-kurvan planar ut under första halvan av 1996 för att sedan stiga efter valet, åtminstone vid val av en reformvänlig president.

Det största hotet mot fortsatta reformer är de tendenser till en tillbakagång i privatiseringsprocessen som nyligen framträtt. Den andra fasen av privatiseringar har gått väsentligt långsammare än väntat. Tvärt emot syftena har utländska investerare inte deltagit. I stället har ryska banker ingått ett "lån-för-aktie-avtal" där kommersiella banker lånar ut pengar till ryska regeringen mot rätten att leda, och senare privatisera kvarvarande statliga tillgångar¹⁴. Detta har lett till krav på återförstatligande av de företag som nu ägs av banker, vilket skulle förorsaka stor osäkerhet kring privat egendom som rättsprincip¹⁵.

Den 22 februari 1996 tecknade Ryssland ett nytt IMF-avtal värt \$10,2 miljarder, att utbetalas månadsvis under tre år. Detta kan möjligen ses som en skänk från

¹¹ Se tex Burda & Wyplosz [1993].

¹² Financial Times, 5 februari 1996.

¹³ Trots detta noterades för 1995 en ökning av totala direktinvesteringar med över \$ 1 miljard, vilket innebär att Ryssland nu totalt erhållit \$ 4,5 miljarder. Detta gör Ryssland till det tredje största mottagarlandet av direktinvesteringar bland de Central- och Östeuropeiska länderna. När det gäller investeringar *per capita* hamnar Ryssland emellertid nästan längst ner på listan.

¹⁴ För en beskrivning av Rysslands banksystem se Westin [1996].

¹⁵ Dock bör påpekas att ett storskaligt återförstatligande av privatiserade företag inte är troligt då arbetare och företagsledning i de flesta fall erhöi en majoritet av aktierna i den första fasen av privatiseringsprocessen. Det kan nu visa sig ha varit en god strategi trots stort motstånd från väst (detta gäller främst de företag som privatiserades före sommeren 1994).

ovan, då det förbinder Ryssland och dess regering att fullfölja det pågående reformarbetet. IMF har också specifikt förklarat att ett avbrott i privatiseringen av statliga tillgångar, eller värre, ett återförstatligande, inte är förenligt med avtalet. IMF:s roll kan därigenom visa sig vara avgörande för den framtida utvecklingen i Ryssland. Det är därför för tidigt att avfärda Rysslands möjligheter till framgångsrika reformer, och en viss optimism är väl befogad.

stem in Russia, PSBF Briefing, The Royal Institute of International Affairs, London, (under publicering).

Åslund, A, [1994], "Russia's Success Story", *Foreign Affairs*, vol 73, nr 5, s 58-71.

Åslund, A, [1995], *How Russia Became a Market Economy*, The Brookings Institute, Washington.

Referenser

- Bruno, M, [1993], *Crisis, Stabilization, and Economic Reform*, Oxford University Press, Oxford.
- Burda, M & Wyplosz, C, [1993], *Macroeconomics: A European Text*, Oxford University Press, Oxford, s 320-21.
- Granville, B, [1995], *The Success of Russian Economic Reforms*, The Royal Institute of International Affairs, London.
- Hedlund, S & Sundström, N, [1995], "Rysk ekonomi efter systemskiftet", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 6, s 473-483.
- Kaufmann, D, [1994], "Market Liberalization in Ukraine: To Regain a Lost Pillar of Economic Reform", *Transition*, The World Bank, vol 5, nr 7, s 1-6.
- Kiguel, M A & Liviatan, N, [1994], "Exchange-Rate-Based Stabilization in Argentina and Chile", Policy Research Working Paper 1318, The World Bank, Washington.
- Rysslands regering, [1996], *Russian Economic Trends*, olika nummer.
- Rysslands regering, [1995], *Russian Economic Trends*, olika nummer.
- Sachs, J D, [1994], "Prospects for Monetary Stabilization in Russia", i Åslund, A (red), *Economic Transformation in Russia*, Pinter, London.
- Smith, A, [1993], *Russia and the World Economy*, Routledge, London och New York.
- Smith, A, [1996], *Russian Foreign Trade in the Transition*, The Royal Institute of International Affairs, (Post-Soviet Business Forum), London.
- Tjubais, A, [1996], "Down the Ruble Corridor", *Financial Times*, 5 februari, 1996.
- Westin, P, [1996], *Improving the Banking Sy-*