

BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE NA RYNKU ROSYJSKIM

Wstęp

W erze globalizacji, światowe gospodarki coraz bardziej na siebie wpływają i coraz bardziej od siebie zależą. Federacja Rosyjska, jedna z największych gospodarek świata, jest nierozzerwalną częścią tego systemu. I choć niektórzy postrzegają rynek rosyjski za nieprzyjazny, to nadal przyciąga on wielu inwestorów zagranicznych i pozwala przynosić duże zyski. Rozwijają się na nim także bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ). Wiek XXI przyniósł dobre czasy dla rynku rosyjskiego i BIZ na nim, które w latach 2000-2007 znacznie się zwiększyły. Jednak w dobie światowego kryzysu finansowego, gospodarka Rosji przeżywa problemy, co odbija się też na poziomie BIZ.

Nie można jednak zapominać, iż Rosja jest krajem specyficznym, i choć jej gospodarka jest uznana za rynkową, to nadal nie jest częścią Światowej Organizacji Handlu (WTO) i w wielu przypadkach rządzi się swoimi prawami. Celem tego artykułu jest ukazanie, na czym polega specyfika rynku rosyjskiego oraz w jaki sposób kształtują się na nim bezpośrednie inwestycje zagraniczne, a także, w pewnym stopniu, oddziaływanie kryzysu finansowego, który tak bardzo zmienił sytuację gospodarczą na świecie.

1. Specyfika działalności na rynku rosyjskim

Rosja jest krajem o długiej i bogatej tradycji, do której w pewien sposób należy też walka o przywództwo w Europie i na świecie. Jednak przez wieki wzlotów i upadków gospodarczych Rosjanie musieli stawić czoła wielu problemom, zarówno gospodarczym jak i społecznym. Brak odpowiednich reform gospodarczych sprawia, że w roku 2009 inwestowanie na rosyjskim rynku nadal jest w wielu przypadkach utrudnione. Według rankingu Banku Światowego z 2008 roku Federacja Rosyjska jest na 120 miejscu (spośród 181 krajów) pod względem łatwości prowadzenia

⁴⁴⁶ Praca napisana pod kierunkiem prof. zw. dr hab. Danuty Marciniak-Neider, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Gdańskiego.

działalności gospodarczej⁴⁴⁷. Trudności są powodowane przede wszystkim przez skomplikowany system podatkowy, który składa się z wielu rodzajów podatków i opłat, co przy ciągłej zmienności przepisów podatkowych, wymaga wiele wysiłku od inwestora zagranicznego w ich rozeznaniu, a oprócz centralnych, istnieje również wiele lokalnych podatków i opłat⁴⁴⁸. Dodatkowo, procedury przy zakładaniu biznesu nie są sprzyjające biznesowi. Założenie nowej działalności trwa około 29 dni, a uzyskiwanie niezbędnych zezwoleń budowlanych nawet do dwóch lat⁴⁴⁹.

Charakterystyczną cechą rynku rosyjskiego są również duże różnice w rozwoju regionów, co prowadzi do tego, że zdecydowana większość inwestycji trafia do kilku obszarów, które charakteryzują się wysokim potencjałem i umiarkowanym⁴⁵⁰ ryzykiem. Należą do nich:

- Sankt Petersburg,
- Moskwa,
- Obwody Moskiewski i Swierdłowski,
- Chanty-Mansijski Okręg Autonomiczny⁴⁵¹.

Dodatkowo, stworzone zostały Specjalne Strefy Ekonomiczne (przemysłowo-produkcyjne oraz techniczno-wdrożeniowe), które mają za zadanie przyciągać inwestorów także do mniej atrakcyjnych regionów.

1.1. Ryzyko działalności na rynku rosyjskim

Ryzyko jest elementem, który towarzyszy każdej działalności. Jednak tak jak różne są sposoby prowadzenia działalności, tak różne są rodzaje ryzyka, nie tylko ze względu na specyfikę wykonywanych czynności, ale też w zależności od kraju, w jakim się je wykonuje. Dlatego tak ważnym jest poznanie otoczenia gospodarczego, co jest nierozdzielnie związane z dostępem do informacji. To właśnie niepełna informacja może prowadzić do podejmowania nieoptymalnych decyzji, wskutek czego wyznaczony cel może nie zostać całkowicie wypełniony⁴⁵². Problem ten występuje za każdym razem, gdy mamy do czynienia z inwestycjami

⁴⁴⁷ *Doing Business 2009. Country Profile for Russian Federation*, The World Bank, 2008.

⁴⁴⁸ E. Bojar, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w obszarach słabo rozwiniętych*, PWN, Warszawa 2001, s.19.

⁴⁴⁹ *Doing Business...*, op.cit.

⁴⁵⁰ W Rosji praktycznie nie występują obszary o minimalnym ryzyku.

⁴⁵¹ *Federacja Rosyjska. Przewodnik dla przedsiębiorców*, wyd. UNIDO, Biuro Promocji Inwestycji i Technologii ONZ ds. Rozwoju Przemysłowego, Warszawa 2006, s. 185.

⁴⁵² M. Kosek-Wojnar, J. Wojnar, *Ryzyko utraty płynności jednostek samorządu terytorialnego – próba kwantyfikacji*, ZN WSE w Bochni, Bochnia 2005, s. 39.

międzynarodowymi, a na rynku rosyjskim, ryzyko działalności jest uznawane za wyższe niż na innych rynkach europejskich.

Sytuacja gospodarcza w Rosji nie jest sprzyjająca dla inwestycji zagranicznych już od wielu lat. Na początku lat dziewięćdziesiątych XX-go wieku sytuacja gospodarcza i polityczna w tym kraju była niestabilna, gdy jednak trochę się ustabilizowała, w drugiej połowie tamtej dekady, i zwiększyła się dynamika wzrostu inwestycji zagranicznych, to ich poziom i tak nie był adekwatny do potrzeb i rozmiarów rosyjskiego rynku. Przyczyną tego była też długo trwająca i źle przeprowadzona transformacja, co przejawiało się w sposobie prywatyzacji majątku, utrzymującą się korupcją, złym egzekwowaniem należności budżetowych, niezdrowymi mechanizmami rynkowymi oraz brakiem niezbędnych reform socjalnych i podatkowych⁴⁵³. Gospodarkę ostudził dodatkowo kryzys finansowy w 1998 roku, który nie tylko osłabił sektor bankowy, ale też spowodował trudności w wielu przedsiębiorstwach⁴⁵⁴. Zdecydowanie zwiększył się wtedy stopień ryzyka dla inwestycji w Rosji. Jednak już od 1999 roku zaczęły się poprawiać parametry gospodarcze Federacji Rosyjskiej. Od tej pory systematycznie też zmniejszało się ryzyko działalności na tym rynku. Spadek importu i zagranicznych inwestycji po kryzysie prowadził do rozwoju produkcji krajowej, a wprowadzanie reform ekonomiczno-społecznych wzmacniało mechanizmy rynkowe. Od 1997 roku można już mówić o średnim poziomie ryzyka w Rosji.

Na początku XXI wieku sytuacja gospodarcza Rosji zaczęła się wyraźnie poprawiać. Wybór na prezydenta Władimira Putina ustabilizował nieco sytuację polityczną, a z pomocą gospodarce przysły rosnące ceny ropy na rynkach światowych. Wobec tego ponownie zaczęły napływać inwestycje z zagranicy. Ostatnie kilka lat było szczególnie dobre dla gospodarki rosyjskiej, co pokazuje tabela 1. Bilans handlowy był dodatni, a PKB rosło w szybkim tempie, mimo rosnącej inflacji. Ważne przy tym były wzrosty cen ropy naftowej, jednak rok 2008 przyniósł zmiany. O ile jeszcze w pierwszej połowie roku, ceny doszły do rekordowej wysokości 146,14 USD (03.07.2008) za baryłkę, to już pod koniec spadły ponad trzykrotnie,

⁴⁵³ A. Stanowska-Hirsch, *Uwarunkowania i perspektywy rozwoju polskiego eksportu do Federacji Rosyjskiej*, praca doktorska, Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny, Sopot 2008, s. 112.

⁴⁵⁴ Szerzej o kryzysie z roku 1998: A. Sławiński, *Rosja*, [w:] Małecki W. Sławiński A., Żuławska U., *Kryzysy walutowe*, PWN, Warszawa 2001, s. 137-156.

nawet do 38,55 USD za baryłkę (26.12.2008). W lutym 2009 roku ceny te są na poziomie około 40 USD za baryłkę⁴⁵⁵.

Tabela nr 1

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Rosji w latach 2006-2008

	2006	2007	2008*
Ceny ropy naftowej [USD/baryłkę]	61	69	92
PKB [%]	7,4	8,1	7,6
CPI [%]	9,7	9	12,9
Bilans handlowy [mld USD]	139	130	161

Źródło: A. Klepach, *Russian Economy: Mid-Term Prospects*, Ministry of Economic Development, June 2008, s. 8.

Jednak gospodarka nadal pozostawała mniej atrakcyjna w porównaniu z, na przykład, krajami Europy Środkowej, ze względu na:

- upolitycznienie gospodarki,
- korupcję,
- niedoskonałości sądownictwa,
- nieprzejrzysty sektor przedsiębiorstw,
- demograficzne problemy,
- uzależnienie gospodarki od eksportu surowców energetycznych⁴⁵⁶.

Jednakże, niedoskonałości gospodarcze nie przysłaniają całkowicie zalet inwestowania na rynku rosyjskim, który ze względu na mały stopień nasycenia rynku, w połączeniu z jego rozmiarem i taną siłą roboczą, może stać się atrakcyjnym i zyskownym, nawet przy zwiększonym ryzyku.

Oczywiście, w warunkach kryzysu gospodarczego sytuacja na rynku rosyjskim się zmieniła, stała się trudniejsza do przewidzenia, a w dodatku jest duże prawdopodobieństwo jej pogorszenia. Taki wzrost ryzyka był jedną z przyczyn wstrzymania wielu inwestycji zagranicznych, a przynajmniej ich ograniczenia, co z kolei jeszcze pogarsza stan gospodarki.

1.2 BIZ jako jeden ze sposobów inwestowania na rynku rosyjskim

Na rynku rosyjskim inwestycje są podejmowane przez podmioty z całego świata, jednak najwięcej ich przypada na Wielką Brytanię (15,5% ogółu inwestycji), Holandię i Cypr (po 14,7%). Znacznymi inwestorami są także m.in. podmioty

⁴⁵⁵ Polski Portal Finansowy, www.bankier.pl, 23.02.2009.

⁴⁵⁶ A. Stanowska-Hirsch, op. cit., s. 114.

francuskie, niemieckie, luksemburskie i szwajcarskie⁴⁵⁷. Co ciekawe, struktura geograficzna inwestycji zagranicznych w Rosji może wskazywać, że organizacje holdingowe z siedzibą na Cyprze czy w Luksemburgu, to często po prostu inwestycje rosyjskie lub też z krajów trzecich⁴⁵⁸.

Rosyjskie statystyki pokazują, że do połowy 2008 roku inwestycje na rynku rosyjskim wynosiły 251 279 mln USD, z czego:

- inwestycje bezpośrednie – 117 883 mln USD,
- inwestycje portfelowe – 6 094 mln USD,
- pozostałe inwestycje – 127 302 mln USD

Jednak, w roku 2008 wycofano także inwestycje o wartości ponad 48 mld USD, z czego inwestycje bezpośrednie wynosiły prawie 6 mld USD⁴⁵⁹. Warto wspomnieć, iż ponad 25% wszystkich inwestycji w Rosji trafia do sektorów przetwórczych, a niewiele mniej do branży wydobywczej oraz handlu hurtowego i detalicznego oraz remontów⁴⁶⁰.

2. Rozwój i znaczenie BIZ dla gospodarki rosyjskiej

Rozwój bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest związany z sytuacją gospodarczą kraju goszczącego. Kryzys finansowy dotknął bardzo boleśnie gospodarkę rosyjską, do czego przyczyniły się również spadki cen ropy naftowej. Według rosyjskiego Ministerstwa Gospodarki, w 2009 roku bilans handlowy kraju będzie się systematycznie pogarszał i obserwowany będzie spadek dynamiki wzrostu PKB o 2,2%, licząc w rublach (choć według ekspertów kurs rubla będzie się osłabiał względem dolara), produkcja przemysłowa obniży się o 7,4%, a inwestycje o nawet 14% w stosunku do roku poprzedniego⁴⁶¹.

2.1. Specyfika BIZ w Rosji

Rosyjska gospodarka przeżyła szok po kryzysie w 1998 roku, jednak XXI wiek przyniósł poprawę, także w zakresie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Tabela 2 pokazuje, jak kształtowały się one w latach 2001-2008. Widać wyraźny wzrost BIZ w Rosji w tym okresie, a rok 2007 był pod tym względem rekordowy.

⁴⁵⁷ Portal Promocji Eksportu, www.eksporter.gov.pl, 17.02.2009.

⁴⁵⁸ *Federacja Rosyjska. Przewodnik...*, op. cit, s. 183.

⁴⁵⁹ „Rossija. Twój Rynek” 2009, nr 2, Biuletyn Informacyjny Wydziału Promocji Handlu i Inwestycji Ambasady Rzeczypospolitej Polskiej w Moskwie.

⁴⁶⁰ Portal Promocji Eksportu, www.eksporter.gov.pl, 17.02.2009.

⁴⁶¹ Serwis internetowy Dziennika Rzeczpospolita, www.rp.pl, 22.02.2009.

Tabela nr 2

Napływ BIZ w Rosji w latach 2001-2008 [mld USD]

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008H1
Rosja	2,5	3,4	7,9	15,4	12,7	13,7	27,8	2,5

Źródło: Oficjalna strona internetowa Konferencji Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD), www.unctad.org, 17.02.2009, oraz *Russian Economic Report*, No.17.

Jednym z aspektów bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest transfer *know-how*, co pozwala na rozwój gospodarki kraju goszczącego oraz jej modernizację. W ich strukturze w Rosji przeważają kapitały własne, kredyty zagranicznych współwłaścicieli, które odnoszą się do BIZ oraz leasing.

Najwięcej BIZ w Rosji przyciąga sektor wydobywczy i energetyczny, co stanowi około 35% wszystkich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w sektorze przemysłowym rynku rosyjskiego. Dają one duże możliwości inwestorom, choć są wymagające pod względem nakładów inwestycyjnych. W 2006 roku prognozy wzrostu popytu wewnętrznego i zewnętrznego na nośniki energii były bardzo zachęcające. Według analiz Ministerstwa Gospodarki do 2020 roku wymagane będą inwestycje w wysokości:

- w sektorze gazowym: 170 - 200 mld USD,
- w sektorze naftowym: prawie 240 mld USD,
- w sektorze elektroenergetycznym: 120 - 170 mld USD,
- w sektorze wydobywania i przetwórstwa węgla: 20 mld USD,
- w sektorze ciepłowniczym: 70 mld USD.

Widać tu więc było duży potencjał rozwojowy, jednak już wtedy – w 2006 roku – inwestycje te przeważnie nie pokrywały założeń rządu rosyjskiego⁴⁶², a w kwietniu 2008 roku wprowadzono nowe prawo dotyczące inwestycji bezpośrednich w sektorach strategicznych. Ograniczyło ono udział inwestorów zagranicznych w 42 różnych sektorach gospodarki. I mimo potencjalnych strat dla wielu inwestorów, to jasne reguły miały pozwolić, przynajmniej w pewnym stopniu, na poprawę klimatu inwestycyjnego zwłaszcza, że prawo to nie blokuje całkowicie dostępu inwestorów zagranicznych do tych sektorów. Wprowadza ono jednak restrykcje w wielkości

⁴⁶² *Rosja – wewnętrzne i zewnętrzne aspekty funkcjonowania gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa 2007, s. 43.

udziału firm zagranicznych w firmach krajowych do 10% lub do 25%, w zależności od sektora, w którym one funkcjonują⁴⁶³.

Poza przemysłem wydobywczym, duży udział w rynku BIZ w Rosji ma także przemysł metalurgiczny (ok. 30% wszystkich BIZ sektora przemysłowego), a także przetwarzanie żywności (ok. 6%) i przemysł chemiczny (ponad 3%)⁴⁶⁴.

2.2. Kryzys finansowy na rynku rosyjskim i światowym oraz jego wpływ na bezpośrednio inwestycje zagraniczne

Światowy kryzys finansowy nie sprzyja inwestycjom międzynarodowym. W 2008 roku światowe inwestycje bezpośrednie spadły o 20%, a przewiduje się dalszy spadek w roku 2009. Spadek ten nastąpił z kilku głównych przyczyn:

- zdolność firm do inwestowania została zredukowana ze względu na spadek dostępności do zasobów finansowych, zarówno wewnętrznych (przez spadek dochodów firm), jak i zewnętrznych (przez niższy dostęp oraz wyższy koszt finansowania),
- skłonność do inwestowania obniżyła się ze względu na niekorzystne prognozy gospodarcze,
- postrzeganie dużego poziomu ryzyka prowadzi firmy do ograniczania planów inwestycyjnych⁴⁶⁵.

Kryzys początku XXI wieku dotkliwie odznaczył się także na gospodarce Rosji. Są cztery główne czynniki, które przeniosły kryzys światowy do Rosji:

- nasilenie kryzysu spowodowało na całym świecie nagłe zatrzymanie przepływu kapitałów, a następnie jego wycofywanie i ewentualne kierowanie go ku bezpieczniejszym inwestycjom, co dotyczy także sytuacji na rynku rosyjskim,
- problemy na światowym rynku kredytów przeniosły się na rosyjski rynek bankowy, który w tej chwili ma poważne problemy z płynnością,
- spadki cen na rynku ropy zaczęły powodować erozję rosyjskiego systemu fiskalnego oraz nadwyżek w budżecie,

⁴⁶³ *Russia enacts new law on foreign investments in strategic areas*, www.russiaprofile.org, 23.02.2009.

⁴⁶⁴ *Russian Economy in 2007: Trends and outlooks (Issue 29)*, „Russian Economy: Trends and outlooks” 2008, The Institute for the Economy in Transition.

⁴⁶⁵ *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, www.unctad.org, 23.02.2009.

- globalny spadek zaufania oraz – ponownie – spadek cen ropy spowodowały spadki na rosyjskiej giełdzie⁴⁶⁶.

Te wszystkie czynniki zdecydowanie nadwyrężyły gospodarkę Rosji. Krajowe indeksy giełdowe spadły nawet o 75% do grudnia 2008, a sytuacja na giełdzie nadal nie jest ustabilizowana. Spadek ten następował tak szybko, że musiano kilkakrotnie lub nawet kilkadziesiąt razy (co nastąpiło w przypadku giełdy Micex, która wstrzymuje notowania, gdy indeks techniczny rośnie o ponad 10% lub spada o ponad 5%⁴⁶⁷) wstrzymywać notowania, by uniknąć katastrofy. By ratować gospodarkę, potrzebna była interwencja władz. Zaczęto od próby ratowania banków. Zwiększono stopy procentowe co sprawia, że ludzie są bardziej skłonni do oszczędzania, co jednak stawia w trudnej sytuacji przemysł. Pomysłem na pomoc gospodarce jest także osłabienie rubla. Ekspertów mają wątpliwości jedynie co do wielkości tej obniżki⁴⁶⁸. To jednak prawdopodobnie wpłynie niekorzystnie na inwestycje zagraniczne. Choć, mimo wszystko, w obecnej kryzysowej sytuacji polityka władz pozwoliła nieco złagodzić złe skutki, które wynikały ze słabości strukturalnych oraz uzależnienia gospodarki od ropy naftowej.

Już teraz widać efekty kryzysu w gospodarce rosyjskiej, wskaźniki gospodarcze bardzo szybko się pogarszają. Jak podaje Rosstat⁴⁶⁹, liczba bezrobotnych w styczniu 2009 roku wyniosła ponad 6 milionów osób i była o 5% wyższa niż w grudniu 2008 roku i aż o 23,1% wyższa niż w styczniu roku 2008. Przy tym, szybko spadły także inwestycje, które w styczniu 2009 roku były aż o ponad 70% niższe niż w grudniu 2008 roku i o 15,5% niższe niż w styczniu 2008 roku⁴⁷⁰.

Kryzys sprawił, że na całym świecie zmieniły się wzory inwestowania, zarówno wewnętrznego, jak i na rynkach międzynarodowych. Wszechobecny wzrost niepewności, doprowadził do skrócenia perspektywy czasowej przez inwestorów i zwlekania z inwestycjami długoterminowymi, w wyniku czego spadły też bezpośrednie inwestycje zagraniczne. W Rosji doszły do tego zmiany w prawie krajowym i dążenia rządu do zwiększenia kontroli państwowej w sektorach strategicznych gospodarki i ograniczenia w nich inwestycji zagranicznych. Dodatkowo, spadek BIZ był częściowo spowodowany zbyt dużym poleganiem na

⁴⁶⁶ *Russian Economic Report*, No.17, The World Bank in Russia, November 2008.

⁴⁶⁷ Serwis internetowy Dziennika Rzeczpospolita, www.rp.pl, 26.02.2009.

⁴⁶⁸ *Full of value or close to collapse?*, „Euromoney” 2009, nr 477, s. 97.

⁴⁶⁹ Federalna Służba Statystyki Państwowej w Rosji .

⁴⁷⁰ Puls Biznesu, www.pb.pl, 21.02.2009.

pożyczkach zagranicznych. Wzrost finansowania kredytem sprawił, że gospodarka stała się bardziej narażona na nagłe zmiany w nastroju i zaufaniu inwestorów⁴⁷¹.

Spadek BIZ w 2008 roku nastąpił przede wszystkim w wyniku spadku inwestycji w przemyśle wydobywczym, który w 2007 roku stanowił około połowę BIZ w Rosji. A zmiana ta była ogromna – z 13 mld USD w 2007 roku do zaledwie 2,5 mld w pierwszej połowie 2008, a kryzys nadal się pogłębia.

Aby przeciwdziałać niekorzystnym skutkom spowolnienia gospodarczego w 2009 roku niezbędne będzie prawdopodobnie wprowadzenie odpowiednio zorientowanego oraz ustrukturyzowanego pakietu fiskalnego, by stymulować najważniejsze czynniki wzrostu gospodarczego, co w Rosji jest możliwe ze względu na spadek aktywności gospodarczej poniżej potencjału. Priorytetem powinno stać się wspieranie inwestycji, zagregowanego popytu a także stworzenie odpowiednich warunków do szybkiego odrodzenia się BIZ w sektorze prywatnym.

Podsumowanie

Otwarcie rosyjskiej gospodarki dla zagranicznych inwestycji było częścią strategii przejścia z gospodarki planowanej na rynkową. Przez lata transformacji Rosja poczyniła duże postępy jeśli chodzi o otoczenie dla biznesu poprzez usprawnienie prawa (przynajmniej częściowe). W początkowych latach XXI wieku rosyjska gospodarka rozwijała się bardzo szybko, a razem z nią bezpośrednio inwestycje zagraniczne, które w 2007 roku były dwa razy wyższe niż rok wcześniej. Jednak kryzys, który nadszedł w 2008 roku, znacznie skorygował ten wzrost i sprawił, że rozwój BIZ stał się zagrożony. Wszystkie te zmiany łączą się nierozdzielnie ze zmianami cenach ropy naftowej na świecie, które wzrastając do nieprawdopodobnych (jak się wcześniej wydawało) poziomów powodowały duże zyski dla gospodarki rosyjskiej, której ważną częścią jest właśnie przemysł wydobywczy.

Kryzys wyraźnie pokazał, że powiązania w światowej gospodarce mogą przynosić nie tylko korzyści, ale również straty dla poszczególnych rynków, szczególnie w przypadku globalnego spadku zaufania inwestorów, który skutkuje wycofywaniem lub ograniczaniem inwestycji zagranicznych. Spadek inwestycji w Rosji w nadchodzącym roku szacuje się na ponad 14% w stosunku do roku 2008, jednak z pewnością zostanie to jeszcze zweryfikowane przez sytuację gospodarczą na

⁴⁷¹ *Russian Economic Report...*, op. cit.

świecie, a także będzie zależało od skuteczności rządowego pakietu antykryzysowego.

Bibliografia

- 1) Bojar E., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w obszarach słabo rozwiniętych*, PWN, Warszawa 2001.
- 2) *Doing Business 2009. Country Profile for Russian Federation*, The World Bank, 2008.
- 3) *Federacja Rosyjska. Przewodnik dla przedsiębiorców*, wyd. UNIDO, Biuro Promocji Inwestycji i Technologii ONZ ds. Rozwoju Przemysłowego, Warszawa 2006.
- 4) *Full of value or close to collapse?*, „Euromoney” 2009, nr 477.
- 5) Klepach A., *Russian Economy: Mid-Term Prospects*, Ministry of Economic Development, June 2008.
- 6) Konferencja Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD), www.unctad.org.
- 7) Kosek-Wojnar M., Wojnar J., *Ryzyko utraty płynności jednostek samorządu terytorialnego – próba kwantyfikacji*, ZN WSE w Bochni, Bochnia 2005.
- 8) Polski Portal Finansowy, www.bankier.pl.
- 9) Portal Promocji Eksportu, www.eksporter.gov.pl.
- 10) Puls Biznesu, www.pb.pl.
- 11) *Rosja – wewnętrzne i zewnętrzne aspekty funkcjonowania gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa 2007.
- 12) „Rossija. Twój Rynek” 2009, nr 2, Biuletyn Informacyjny Wydziału Promocji Handlu i Inwestycji Ambasady Rzeczypospolitej Polskiej w Moskwie.
- 13) *Russian Economic Report No.17*, The World Bank in Russia, November 2008.
- 14) *Russian Economy in 2007: Trends and outlooks (Issue 29)*, „Russian Economy: Trends and outlooks” 2008, The Institute for the Economy in Transition.
- 15) Serwis informacyjny www.russiaprofile.org.
- 16) Serwis internetowy Dziennika Rzeczpospolita, www.rp.pl.
- 17) Sławiński A., *Rosja*, [w:] Małeckie W., Sławiński A., Żuławska U., *Kryzysy walutowe*, PWN, Warszawa 2001.

- 18) Stanowska-Hirsch A., *Uwarunkowania i perspektywy rozwoju polskiego eksportu do Federacji Rosyjskiej*, praca doktorska, Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny, Sopot 2008.