



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1992 • No. 6

30.10.1992

Julkaistu uudelleen 2002

Terhi Kivilahti - Jukka Kero - Merja Tekoniemi

Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmä

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT

ISSN 1235-7405
Uudelleenjulkaistu pdf-muodossa 2002

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

PL 160
00101 Helsinki
Puh: (09) 183 2268
Faksi: (09) 183 2294
bofit@bof.fi
www.bof.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmä¹

1 Johdanto

Markkinaehtoisesti toimivassa taloudessa rahoitus- ja pankkijärjestelmä on talouden toimintakyvyn kannalta yksi tärkeimmistä instituutioista, sillä sen kautta kohdennetaan koko talouden käytettävissä olevat voimavarat. Entisten suunnitelmatalousmaiden siirtyessä markkinatalouteen on sekä talouden vakauttamisen että erityisesti rakennemuutosten toteuttamisen kannalta välttämätöntä, että **pankkijärjestelmän institutionaalisten puitteiden ja toimintaedellytysten luominen aloitetaan varhaisessa vaiheessa**. Suunnitelmataloudesta perittyjen ongelmien ratkaisemiseksi eivät riitä pelkät kokonaistaloudelliset vakautustoimet, vaan suuria rakenteellisia muutoksia on saatava aikaan sekä rahoitussektorilla että valtiontaloudessa.

Neuvostoliitossa kuten muissakin suunnitelmatalouksissa yksitasoisen **pankkijärjestelmän** keskeisenä tehtävänä oli toimia suunnitteluprosessin toteuttajana. Voimavarat ohjattiin ennen kaikkea valtion suunnittelukomitean eikä pankkijärjestelmän kautta. Muita rahoitusmarkkinoita ei ollut. Rahoituksen käyttöä seurattiin pääasiassa suunnitelmien määrällisen toteutumisen näkökulmasta eikä rahoituksen tehokkaaseen käyttöön kiinnitetty huomiota. Sosialistisen talouden erityispiirteet näkyvät yhäkin entisissä neuvostotasavalloissa ja hidastavat pankkijärjestelmän kehittymistä markkinaehtoiseksi. Jo pelkästään järjestelmän hajauttaminen tehokkaasti toimivaksi vaatii aikaa.

Tässä selvityksessä pyritään kartoittamaan Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmämuutoksen **nykyvaihe** sekä muutoksen **tavoitteet** ja uudistuvan järjestelmän **toimivuus**. Selvitys jakautuu viiteen lukuun. **Luvussa 2** todetaan lyhyesti tärkeimmät suunnitelmataloudesta periytyneet ja yhäkin paljon pankki- ja rahoitusjärjestelmän toimintaan vaikuttavat ominaispiirteet. Lisäksi luodaan katsaus Neuvostoliiton pankkijärjestelmän kehitykseen. **Luvussa 3** kerrotaan Venäjän pankkijärjestelmän rakenteesta ja toimintaperiaatteista. Venäjälle tärkeän rupla-alueen rahoitus- ja pankkijärjestelmien yhteistyönäkymiin paneudutaan **luvussa 4**. **Lopuksi** pohditaan Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmän siirtymävaiheen erityisongelmia ja kehitysnäkymiä.

¹ Kiitämme Peter Nybergiä ja Pekka Sutelaa useista arvokkaista kommentteista sekä Timo Harellia hyivistä tekstin luettavuuteen liittyvistä korjaus ehdotuksista.

2 Suunnitelmatalouden pankkijärjestelmän perintö

2.1 Suunnitelmatalouden pankkijärjestelmän olennaiset piirteet ja ongelmat

Rahan ja rahapolitiikan merkitys oli suunnitelmataloudessa täysin erilainen kuin markkinataloudessa. Länsimainen käsitys rahan roolista taloudessa ei toiminut suunnitelmataloudessa, jossa **rahavirrat seurasivat "passiivisesti" valtionsuunnitelmissa määrättyjä useimmiten fyysisiä tavoitteita.**

"Passiivinen" rahan rooli heijastui myös pankkijärjestelmän toimintaan. **Pankkitoiminta oli valtion monopoli**, joten kaikki pankit toimivat keskuspankin suorassa ohjauksessa. Keskuspankki taas tukeutui päätöksissään sitä ylemmään valtionhallintoon. Hallinnollinen ja lähes satunnainen **hintajärjestelmä** sekä laajat valtion budjetista maksetut **tukiaiset** aiheuttivat pankkijärjestelmään laajoja rakenteellisia ongelmia, jotka näkyvät mm. vuosikymmenien kuluessa pankkeihin kertyneinä valtionyhtiöiden tappioina. Nämä tappiot muutettiin ns. **sisäiseksi velaksi**.²

Rahan käyttökelpoisuus maksuvälineenä vaihteli myös sen mukaan, oliko rahan käyttäjänä kotitalous vai yritys. Kotitaloudet saivat käyttää vain **käteistä rahaa**³, joka vähittäiskauppojen ja pankkitalletusten kautta palautui lähes täysin pankkisektorille. Yritysten oli sen sijaan käytettävä pääosin ns. **tilirahaa**⁴ eli suoritettava maksuja vain pankkitilien kautta. Raha oli yrityksille ensisijaisesti laskentayksikkö. Käteistä rahaa yrityksen oli mahdollista nostaa tililtään pääasiassa vain palkkamenoja varten (kuvio 1). Mikäli tappiollinen yritys ei kyennyt suoriutumaan maksuistaan, siirsi valtio sille varoja voitollisilta yrityksiltä. Näin yrityksillä oli käytännössä valtion takuu rahoitusvajeiden korvaamisesta. Konkursit olivat mahdottomia ja seurauksena oli resurssien tuhlausta ja yli-investointeja. Kornai (1986) kutsuu tätä **pehmeäksi budjettirajoitteeksi**. Myös luotonanto oli keskitetyksi suunniteltua, joten **koroillakaan** ei ollut roolia rahavarojen allokoijana eikä luottokelpoisuudella merkitystä yrityksille ja pankeille. **Kotitalouksien** säästöille ja yritysten tilirahatalletuksille maksettiin hyvin huonoa, usein negatiivista reaalista korkoa.

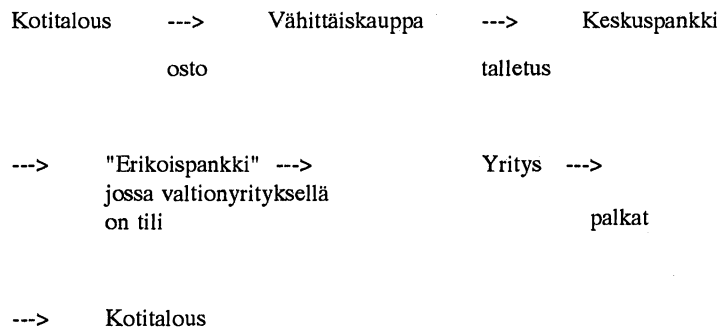
² **Sisäiseen velkaan** kuuluvat mm.: 1. valtion obligaatioilla yleisöltä ja yrityksiltä lainatut varat, 2. maksamatta jääneet valtion subventiot yrityksille, 3. valtionyritysten velka pankkisektorille, 4. lainat valtion vakuutusyhtiöltä (Gosstrah), 5. lainat NL:n valtionpankilta (Gosbank), 6. väestön säästötilien kompensointi (40 % vuoden 1991 alussa ns. hintareformin seurauksena) (Alexashenko, 1992 s. 35).

³ Ven. nalitshnyje dengi.

⁴ Ven. beznalitshnyje dengi.

Kuvio 1.

Käteisen rahan kulku suunnitelmataloudessa pelkistetysti



Kotitaloudet käyttävät käteisrahaa vähittäismarkkinoilla, josta raha talletetaan keskuspankkiin. Keskuspankki allokoii käteistä rahaa niihin "erikoispankkeihin", joissa valtionyrityksillä on tili. Yritykset nostavat käteistä rahaa vain palkkamenojaan varten.
(Mukaellen Lipton – Sachs, 1992).

Suunnitelmataloudessa **raha- ja finanssipolitiikka** nivoutuivat toisiinsa niin, että pankkijärjestelmän kautta hoidettiin toimintoja, jotka markkinaehtoisessa taloudessa kuuluvat finanssipolitiikan ja valtiontalouden piiriin. Pankkijärjestelmä kanavoi tappiollisille yrityksille lainoja, jotka usein jäivät kuolettamatta. **Budjettivajeet** on perinteisesti rahoitettu kasvattamalla valtion sisäistä velkaa, josta valtaosan ovat muodostaneet hallituksen suoraan Neuvostoliiton valtionpankilta (Gosbank) ottamat lainat. Käytännössä lainat on rahoitettu yksityisten kansalaisten Säästöpankkiin (Sberbank) talletetuista varoista ja kierrossa olevan rahamäärän lisäämisen kautta. Gosbankilta otetut lainat ovat olleet joko korottomia tai hyvin matalakorkoisia ja niiden takaisinmaksu on ollut erittäin epävarmaa. Vuonna 1990 hyväksytyn valtionpankkia koskevan lain mukaan lainojen myöntämistä rajoitettiin korkeimman neuvoston kulloinkin vahvistamaan ylärajaan. Gosbankilta otettujen lainojen osuus **velkarahoituksesta** on kuitenkin ollut jopa yli 90 % (Alexashenko, 1992 s. 36).

2.2 Neuvostoliiton pankkijärjestelmän kehitys

Neuvostoliiton pankkijärjestelmän keskeisin piirre koko sosialistisen kauden aikana oli pankkijärjestelmän **passiivisuus** ja voimakas **tukeutuminen valtion-suunnitelmiin**. Käytännössä maassa oli vain kolme pankkia alueellisine haarakontoreineen ja palvelupisteineen. Keskuspankkina toimineen valtionpankin (**Gosbank**) lisäksi toimivat yleisliittolainen investointipankki (**Stroibank**) ja ulkomaankauppapankki (**Vneshtorgbank**). Gosbankin suorassa ohjauksessa oli säästökassoja, jotka myöhemmin yhdistettiin Säästöpankiksi (**Sberbank**). Raha- ja luottopolitiikka perustui pankeille keskitetyksi laadittuihin suunnitelmiin, joiden toteuttamista Gosbank tiukasti valvoi.

Vuoden 1988 syksyllä perestroika alkoi ulottua näkyvämmiin myös pankkijärjestelmään, jota alettiin hajauttaa. Luotiin uusi useampia erikoistuneita pankeja käsittävä järjestelmä. **Valtionpankin (Gosbank) lisäksi siihen kuului**

viisi erikoispankkia (Ulkomaantalouspankki eli Vneshekonombank, Teollisuus- ja rakennuspankki eli Promstroibank, Maatalousteollinen pankki eli Agroprombank, Väestön säästöpankki eli Sberbank sekä Asumis-, kunnallis-, ja sosiaalialan pankki eli Zhilsotsbank).

Uuden pankkijärjestelmän ydinajatuksena oli **keskuspankkitoiminnan jättäminen valtionpankin hoidettavaksi ja liikepankkitoiminnan siirtäminen valtion erikoispankeille**. Erikoispankkien haluttiin keskittyvän tarkemmin määritellyn asiakaskunnan tarpeisiin ja kannattavuutensa parantamiseen. Näin pyrittiin luomaan toimiva **kaksitasoinen pankkijärjestelmä**.

Uudistukset eivät kuitenkaan tuottaneet tavoiteltua tulosta. Pankkipalveluiden määrä ja laatu jäivät ennalleen, ja erikoispankit säilyttivät monopoliasemansa, jolloin asiakkaille ei jäänyt mahdollisuutta itse valita parhaaksi katsomaansa pankkia eikä kilpailua syntynyt. Käytännössä pankki ei voinut kieltäytyä palvelemasta toimialaansa kuuluvaa yritystä, joka ei esim. hoitanut lainavelvoitteitaan.

Vuoden 1989 maaliskuussa erikoispankit muutettiin toimimaan itsekan-
nattavuus- ja omarahoituseriaatteella⁵. Samalla asiakkaille annettiin ensimmäistä kertaa mahdollisuus itse valita pankkinsa. Kun tietyn toimialan yritykset eivät automaattisesti hoitaneet raha-asioitaan nimenomaan toimialansa erikoispankissa, myös pankkien välisen kilpailun oletettiin kasvavan. Ainoaksi todella erikoistuneeksi pankiksi jäi ulkomaantalouspankki Vneshekonombank. Osuus- ja osakepankkien perustamisen myötä luotiin pohja **kaupallisille pankeille**. Tässä vaiheessa erikoispankkien ei voida vielä katsoa toimineen kaupallisina pankeina eikä toisaalta uusien pankkien syntyminen myöskään vaikuttanut käytännössä niiden vallitsevaan asemaan.

Erikoispankkien osakeyhtiöittäminen aloitettiin v. 1990 kesällä, jolloin Asumis-, kunnallis-, ja sosiaalialan pankki ja Maatalouspankki muutettiin osakeyhtiöiksi. Suurin osa osakkeista (ainakin ensiksi mainitun pankin kohdalla) jäi kuitenkin valtion omistukseen. Saman vuoden alussa **Säästöpankki oli siirretty takaisin Gosbankin alaisuuteen**.

Pitkään valmistellut **lait valtionpankista sekä pankeista ja pankkitoiminnasta hyväksyttiin vuoden 1990 lopulla**. Lakien perustana oli Gosbankin säilyminen koko maan keskuspankkina. Käytännössä lakien merkitys jäi kuitenkin lähinnä nimelliseksi, sillä jo aiemmin samana vuonna oli alkanut neuvostotasavaltojen sisäisten pankkirakenteiden kehitys, jolloin joissakin tasavalloissa hyväksyttiin **liittovaltion pankkilakien kanssa ristiriitaisia lakeja**. Alkoi ns. **pankkien sota**. Kehityksen liikkeellepanijana oli tasavaltojen haluttomuus luovuttaa rahaemissio-oikeus Gosbankille ja pitäytyä ruplavyöhykkeessä⁶. Tasavalloissa hyväksytyt uudet lait siirsivät valtionpankille yksinoikeudella omistettut tehtävät kunkin tasavallan keskuspankille. Esim. Liettuan keskuspankkilaissa tasavallan keskuspankki todettiin tasavallan korkeimman neuvoston alaiseksi ja sille annettiin oikeus rahaemissioon tasavallassa. Samanlaisia oikeuksia annettiin

⁵ **Itsekannattavuudella** (itsenäinen tulosvastuu, ven. hozrastshet) ja **omarahoituksella** (samofinansirovanije) tarkoitetaan yrityksen taloudellista itsenäisyyttä, joka perustuu toiminnan kannattavuuteen ja valtion asettamien maksuvelvoitteiden hoitamiseen (mm. maksut budjettiin, Gosbankilta saatujen luottojen suunnitelmien mukainen takaisinmaksu korkoineen). (Kratki ekonomitseski slovar, 1987. Moskva.)

⁶ Ruplavyöhykkeellä tarkoitetaan niitä entisiä neuvostotasavaltoja, joiden alueilla entisen Neuvostoliiton ruplia edelleen käytetään.

myös Venäjän federaation ja Viron keskuspankeille tasavaltojen laeissa keskuspankista. (IMF, 1992a.)

Kehitys johti periaatteessa tasavaltojen täysin **itsenäisiin pankkirakenteisiin** viimeistään vuoden 1991 lopulla Neuvostoliiton hajottua. Jo tätä ennen yhtenäinen pankkijärjestelmä oli hiljalleen murentunut. Neuvostoliiton keskuspankki ei laatinut tasavaltojen keskuspankeille luottosuunnitelmaa vuodeksi 1991, mikä jätti niille enemmän itsenäisyyttä rahapolitiikassa. Vuoden 1991 toisella puoliskolla Gosbankin tasavaltoihin antamat ohjeet eivät enää sitoneet niiden keskuspankkeja. (IMF, 1992b s. 15.) Käytännössä entisten tasavaltojen pankkijärjestelmien ja etenkin rahapolitiikan riippuvuus toisistaan on kuitenkin pakottanut tasavallat **yhteistyöhön** pankkijärjestelmään liittyvissä kysymyksissä. Yhteistyötä ovat vaikeuttaneet erilaiset näkökannat uuden rahapolitiikan ja pankkijärjestelmän peruskysymyksistä. Vaikeuksien taustalla on pelko sitoutumisesta entisessä Neuvostoliitossa vallinneisiin rakenteisiin.

3 Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmän rakenne

Venäjän pankkijärjestelmää koskevat puitelait⁷ hyväksyttiin jo vuonna 1990 lähes yhtäaikaaisesti silloisen Neuvostoliiton pankkilakien kanssa. Lait olivat melko samansisältöiset, mutta Venäjän laeissa koko järjestelmä oli alistettu tasavallan keskuspankille, kun taas yleisliittolaisissa laeissa ylimpänä oli valtionpankki Gosbank. Muodollisesti Venäjän keskuspankki oli Gosbankin alainen aina vuoden 1991 loppupuolelle asti, jolloin Gosbank ensin liitettiin Venäjän keskuspankkiin ja hieman myöhemmin virallisesti lakkautettiin.

Kyseiset puitelait ovat edelleenkin voimassa, mutta kaipaavat Neuvostoliiton pankkijärjestelmän pirstoutumisen ja Venäjän muuttuneiden olosuhteiden vuoksi mitä ilmeisimmin suuria korjauksia. Laeissa todetaan Venäjän pankkijärjestelmän olevan **kaksitasoinen**. **Keskuspankki** alayksiköineen⁸ toteuttaa raha- ja luotto-politiikkaa ja valvoo muiden pankkien toimintaa. **Kaupalliset pankit**⁹ (liikepankit) muodostavat toisen tason. Niitä arvioidaan olevan noin 1600. Kuluvan vuoden alkupuolella keskuspankki on tiukentanut toimilupien (ns. lisenssien) myöntämistä kaupallisille pankeille ja pyrkinyt pankkien laadullisen tason nostamiseen (kuvio 2).¹⁰

⁷ "Laki Venäjän keskuspankista" ja "laki pankeista ja pankkitoiminnasta Venäjällä", hyväksytty 2.12.1990.

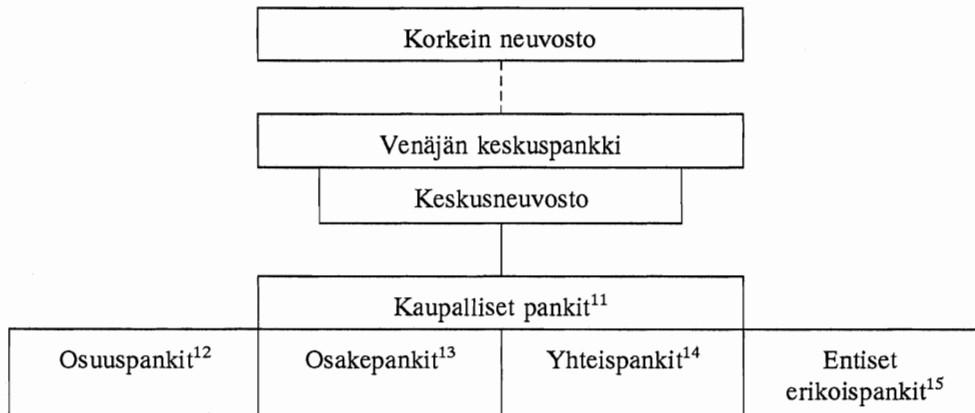
⁸ Näihin kuuluvat mm. alueelliset paikallishallinnot (territorialnyje glavnyje upravlenija) ja maksukeskukset (rastshetno – kassovyje tsentry).

⁹ Tässä kaupallisilla pankeilla (liikepankeilla) tarkoitetaan laajasti osake- ja osuuspankkeja, yhteispankkeja ja ns. entisiä erikoispankkeja.

¹⁰ Venäjän keskuspankin 6. kansanedustajien kongressille laatima selvitys Venäjän taloudesta, Moskova 10.4.1992.

Kuvio 2.

Venäjän pankkijärjestelmän rakenne pääpiirteissään



3.1 Venäjän keskuspankin tehtävät ja viimeaikainen politiikka

Venäjän keskuspankkia koskevan lain mukaan pankin päätehtäviä ovat rahankier-
ron järjestäminen (sis. rahan emissio-oikeuden), ruplan vakauden säilyttäminen,
yhtenäinen raha- ja luottopolitiikka, maksujen välitys, toimitusten myöntäminen
kaupallisille pankeille, niiden toiminnan säätely ja valvonta sekä ulkomaanoperaa-
tiot. Pankki on raportointivelvollinen maan korkeimmalle neuvostolle eli parla-
mentille, jonka päätöksiin sen käytännössä on tukeuduttava.¹⁶

Venäjän keskuspankin yleisimmin käyttämät raha- ja luottopolitiikan säätely-
keinot ovat **keskuspankkiluoton korko (diskonttokorko) ja kassavarantovel-**
voite. Koska arvopaperimarkkinat ovat vasta kehityksessä, rahapolitiikkaa ei voida
toteuttaa avomarkkinaoperaatioilla.¹⁷ Keskuspankki on ilmoittanut raha- ja

¹¹ Ven. kommertscheskie banki.

¹² Ven. kooperatyvnie banki.

¹³ Ven. aktsionernye banki.

¹⁴ Ven. sovmestnye banki.

¹⁵ Ven. spetsbanki.

¹⁶ Vedomosti Verhovnogo Soveta RSFSR, 29/1991.

¹⁷ Venäjän keskuspankin 6. kansanedustajien kongressille laatima selvitys Venäjän taloudesta, Moskova 10.4.1992.

luottopoliittiseksi tavoitteikseen inflaation hillitsemisen ja ruplan ostovoiman palauttamisen rajoittamalla kierrossa olevien ruplien määrää

Venäjän keskuspankillla on oikeus suorittaa periaatteessa kaikkia laillisia **valuuttaoperaatioita** sekä Venäjällä että ulkomailla. Talousuudistuksen tempoileva eteneminen on heijastunut myös keskuspankin valuuttakurssipolitiikkaan. Perestroikan aikana perinteinen virallinen ruplan kurssi on saanut rinnalleen useita muita kursseja, joiden lukumäärää ja tasoa on muuteltu lyhyin väliajoin.¹⁸

Venäjän keskuspankin **valuutansäännöstelyyn liittyvät tehtävät** määritellään 14.7.92 parlamentin ensimmäisessä käsittelyssä hyväksytyssä valuutansäännöstelylaissa, jossa todetaan keskuspankin olevan pääasiallinen valuutansäännöstelyelin Venäjällä. Se mm. myöntää kaupallisille pankeille valuuttatoimilupia ja määrää valuutan kotiuttamisesta. Lisäksi keskuspankki suorittaa itse erilaisia valuuttaoperaatioita.¹⁹(IMF, 1992b s. 16.) Keskuspankin tehtävien erittely ilmenee taulukosta 1.

¹⁸ Venäjän keskuspankki alkoi noteerata **virallista** (käytetään pääasiassa vanhojen velkasitoumusten arvostuksessa) ja **kaupallista** kurssia (käyttö yritysten myydessä valuuttatulojaan valtiolle) joulukuun lopulla 1991 otettuaan Gosbankin hallintaansa kuukautta aiemmin. **Ns. turistikurssin** noteeraaminen lopetettiin loppuvuodesta 1991, jolloin kaupallisille pankeille annettiin oikeus itse määrittellä valuuttojen osto- ja myyntikurssit turisteille. Vuoden 1992 alussa kaupallinen kurssi poistettiin käytöstä.

¹⁹ Kommersant, 29/1992: Venäjän federaation laki valuutansäännöstelystä (zakon o valjutnom regulirovanii i valjutnom kontrole).

Taulukko 1.

Venäjän keskuspankin tehtävät

1. Rahankierron järjestäminen	2. Raha- ja luottopoliittikan säätely	3. Kotimaiset operaatiot	4. Ulkomaiset operaatiot	5. Pankkien toiminnan säätely ja valvonta
rupla virallinen maksuväline	säätlee rahan määrää	luotot ja vakuudet pankeille	periaatteessa kaikki valuutta-operaatiot	toimilupien myöntäminen, rekisteröinti
emissio-oikeus	taloudelliset määräykset pankeille (mm. kassareservi-vaatimukset)	kirjeenvaihtotilit ja maksujen välitys	ruplan kurssin säätely	taloudelliset määräykset ²⁰
	keskuspankkiluoton korko	operaatiot valtionobligaatioilla, arvometalleilla jne.	valuutta- ja kultavarannosta huolehtiminen	sanktiot
	arvopaperi-operaatiot	ulkomaisen valuutan osto ja myynti	valuutta-toimiluvat pankeille	
		lainat Finanssi-ministeriölle budjettivajeen kattamiseksi	valuutan-säännöstely ²¹	

Lähde: Venäjän keskuspankkilaki, Vedomosti Verhovnogo Soveta RSFSR, 27/1990.

Osana raha- ja luottopoliittisia tavoitteitaan Venäjän keskuspankki pyrkii hillitsemään inflaatioita ja palauttamaan ruplan ostovoimaa²² vuoden 1992 aikana rajoittamalla kierrossa olevien ruplien määrän²³ kasvua 50–120 %:iin vuoden 1991 määrään verrattuna. Tavoitteeseen ei kuitenkaan mitä ilmeisimmin päästä, sillä vuoden 1992 ensimmäisellä neljänneksellä rahan määrän lisäys oli lähes samaa luokkaa kuin koko vuonna 1991. Siltikään lisäys ei ollut riittävä, vaan on jouduttu lykkäämään palkkoja ja sosiaalimaksuja, rajoittamaan käteisrahan käyttöä yritysten välisissä maksuissa ja painamaan entistä suurempi arvoisia seteleitä.²⁴ Käteisrahan

²⁰ Katso taulukko 4. Kaupallisia pankeja koskevat määräykset (luku 3.2.3).

²¹ Keskuspankin valuutansäännöstelyyn liittyvät tehtävät määritellään 14.7.1992 parlamentin ensimmäisessä käsittelyssä hyväksytyssä valuutansäännöstelylaissa.

²² EKO 6/1992.

²³ **Kierrossa olevalla rahamäärällä (massalla)** (denezhnaja massa v obrashtshenii) tarkoitetaan koko rupla- alueen pankeissa olevaa käteisen rahan määrää sekä Venäjän alueella sijaitseissa kaupallisissa pankeissa juridisten ja fyysisten henkilöiden tileillä olevaa rahamäärää.

²⁴ Venäjän keskuspankin 6. kansanedustajien kongressille laatima selvitys Venäjän taloudesta, Moskova 10.4.1992.

tarjonnan voimakas lisääminen oli Venäjän keskuspankin käsityksen mukaan välttämätöntä, koska valtion monopoliyritykset olivat korottaneet hintoja. Lisäksi väestön tulot ja yritysten voitot olivat kasvaneet voimakkaasti. Keskuspankin raha- ja luottopolitiikan toteuttamista vaikeuttaa myös valtionbudjetin vajaiden automaattinen rahoittaminen, joka on tapahtunut alhaisella korolla ilman takuita takaisinmaksusta. Syyskuussa 1992 Venäjän hallituksen velka keskuspankille oli 1284 mrd. ruplaa, josta 823 mrd. oli käytetty budjettivajaiden kattamiseen (taulukko 2).²⁵

Taulukko 2.

Venäjän väestön rahamääräiset tulot ja menot sekä käteisrahaemissio tammi – kesäkuussa 1992

(mrd. ruplaa, ellei toisin mainita; suluissa % -muutos tammi-kuuhun verrattuna)

	tammi	helmi	maalis	huhti	touko	kesä	1/2 v.
tulot	119.3	174.3 (146)	225.6 (189)	275.5 (231)	274.7 (230)	369.3 (310)	1438.8
tulot > menot	16.8	22.5 (134)	38.9 (232)	67.9 (404)	40.9 (244)	91.4 (544)	279.2
käteisrahaemissio	15.9	23.6 (140)	37.4 (221)	64.3 (380)	45.5 (269)	86.9 (514)	274.8

Lähde: Kommersant, 30/1992.

²⁵ SWB SU/1494, 24.9.1992.

Kiihtyvän inflaation vuoksi reaalikorot ovat pysyneet voimakkaasti negatiivisina. Vuoden 1992 aikana Venäjän keskuspankki on useaan otteeseen nostanut **keskuspankkiluoton korkoa** saadakseen sille positiivisen reaalikoron. Kaupalliset pankit ovat käytännössä turvautuneet antolainauksessaan lähes yksinomaan erittäin halpaan keskuspankkiluottoon – useat kaupalliset pankit myönsivät luottoja 60–70 % vuosikorolla keskuspankkikoron vielä ollessa 20 %. Sitten keskuspankkikorkoa nostettiin ensin 50 %:iin ja myöhemmin 80 %:iin, mutta inflaatio on kasvanut vieläkin nopeammin. Keskuspankkikoron nostamisella on pyritty myös siihen, että kaupalliset pankit kasvattaisivat kansalaisten talletusten osuutta myöntämistään lainoista nostamalla talletuskorkoja.

Toukokuun lopulla 1992 keskuspankkikorko nostettiin 80%:iin. Tämän ei uskottu vaikuttavan pankkien antolainauskorkoihin, joiden katsottiin saavuttaneen lähes maksimitasonsa.²⁶ Tästä huolimatta korot jatkoivat nousuaan. Tosin alueelliset erot säilyivät huomattavina sekä Venäjän sisällä että muihin IVY-maihin²⁷ verrattuna. Tämä osoittaa, että alueen rahamarkkinat toimivat varsin epätäydellisesti. Kesäkuussa 1992 Venäjän halvimpia luottoja sai vladivostokilaisesta pankista (29,2 % korolla), kalleimmat korot perittiin Uralin alueella Jekaterinburgissa (120 %). Luottokoron taso näkyi kuitenkin myös talletuskorossa, joka vastaavasti oli korkeampi, mikäli antolainauskorko oli korkea. Muissa IVY-maissa luottokorot olivat kesäkuussa huomattavasti alhaisempia kuin Venäjällä. Baltian maissa oltiin lähempänä Venäjän korkotasoa.²⁸

Vuonna 1991 Gosbankin asettama **kassavarantovelvoite** vaihteli 12–15 % talletusmuodon pituuden mukaan. Poliitikassaan täysin erilaisia linjoja vetänyt ja voimakkaasti itsenäisyyttään korostanut Venäjän keskuspankki määräsi sen sijaan vain 2 % velvoitteen kaupallisten pankkien talletuskannan kasvattamiseksi. Vuoden 1992 huhtikuussa velvoitetta korotettiin kuitenkin enimmillään 15 %:iin, mutta toisaalta pitkäaikaisille talletuksille ei asetettu reservivaatimusta. Velvoite ei koskenut Säästöpankkia.²⁹ (IMF, 1992b s. 18–19.)

Vuoden 1992 alussa alettiin noteerata ruplan **kaupallista erityiskurssia** ja ns. **markkinakurssia**.³⁰ Markkinakurssia käytettiin kaupallisissa maksuissa ja kaupallista erikoiskurssia valtion ostaessa yrityksiltä valuuttaa Venäjän valuuttavarantoon. Saman vuoden keväällä Venäjän hallitus ilmoitti maan siirtyvän käyttämään vain yhtä ruplan kurssia.³¹ Poliittikkamuutoksen taustalla oli Venäjän pyrkimys noudattaa Kansainvälisen valuuttarahaston sille asettaman talouspolitiikan ehtoja. Heinäkuun alussa 1992 rupla laskettiin kellumaan ja elokuun alussa sille tuli

²⁶ Izvestija, 8.4.92.

²⁷ IVY-maihin kuuluvat Armenia, Azerbaidzhan, Kazakstan, Kirgisia, Moldova, Tadžikistan, Turkmenistan, Ukraina, Uzbekistan, Valko-Venäjä ja Venäjä.

²⁸ Kommersant, 28/1992 s. 7.

²⁹ Tsemjanski, 1991. Suomen Pankissa kassavarantovelvoite oli vuoden 1992 elokuussa 3.7 %.

³⁰ Saman vuoden helmikuussa hallitus päätti jälleen uuden kurssin käyttöönotosta. Kurssin käyttöalueeksi ilmoitettiin keskitetty tuonti ja Venäjän valuuttarahastosta suoritettavat ei-kaupalliset operaatiot. Ilmeisesti kurssia ei kuitenkaan otettu käyttöön. Ainakaan sen noteerauksia ei ilmoitettu.

³¹ Virallinen kurssi säilytettiin kuitenkin kuolettamattomien vanhojen lainojen ja saatavien vuoksi. Kurssi noteerataan kerran kuussa.

tällä perusteella määrittää kurssitaso. Tavoitetasoksi asetettiin 80 ruplaa/dollari, mutta jo elokuun loppuun mennessä ruplan arvo oli laskenut 205 ruplaan/dollari.

3.2 Kaupallisten pankkien rooli

Kaupalliset pankit voidaan jakaa toisaalta entisestä neuvostojärjestelmästä periytyneisiin **ns. erikoispankkien jälkeläisiin** sekä toisaalta uusiin **osake-, osuus- ja yhteispankkeihin**. Osake- ja osuuspankkien perustamisen mahdollisti vuonna 1988 hyväksytty osuuskuntalaki. Yhteispankkien perustamisesta määrättiin ensimmäisen kerran vuonna 1990 hyväksytyssä pankkijärjestelmää yleisesti koskevassa laissa, jossa todetaan, että yhteispankkeja koskevat myös ulkomaisia investointeja käsittelevät säädökset. Vaikeimmin hahmotettavissa oleva ryhmä on entisten erikoispankkien muodostama kokonaisuus, johon kuuluu omistajarakenteeltaan ja toiminnoiltaan hyvin erilaisia pankkeja. Näiden pankkien asema on säilynyt hallitsevana.

3.2.1 Entiset erikoispankit

Historiallisen perintönsä, valtion suuren omistusosuuden ja suosituimmuusasemansa vuoksi Neuvostoliitossa v.1988 perustettujen erikoispankkien Venäjän haarakonttorit voidaan laskea kaupallisiin pankkeihin vain tietyin varauksin. Suuri osa kyseisistä pankeista toimii yhä, joskin lähes poikkeuksetta osakeyhtiömuotoisina. Useimmat erikoispankeista palvelevat edelleenkin vanhoja asiakkaitaan eli suuria valtionyrityksiä.

Vaikka Säästöpankki instituutiona on Venäjällä vanha, perustettiin itsenäinen **Venäjän Säästöpankki** neuvostorakenteiden pohjalle vasta vuonna 1991, jolloin se rekisteröitiin osakeyhtiömuotoisena pankkina. Nykyisin Säästöpankkia pidetään erityisjärjestelyin toimivana kaupallisena pankkina. Näin siksi, että sitä eivät koske kaikki muita kaupallisia pankkeja velvoittavat määräykset kuten esimerkiksi kassareservivaatimukset. Venäjän keskuspankki on Säästöpankin pääosakkeenomistaja, mutta osakkeenomistajina on lisäksi yli 1700 juridista ja yli 50 000 fyysistä henkilöä. Säästöpankki on puolestaan osakkeenomistajana sadoissa kaupallisissa pankeissa.³²

Venäjän Säästöpankki on pitkälti säilyttänyt vanhan profiilinsa piensäästäjien talletuspankkina, mihin sen laaja konttoriverkosto antaa hyvät mahdollisuudet. Sen organisaatioon kuuluu 78 Venäjän alueiden pääkaupungeissa ja aluekeskuksissa sijaitsevaa alueellista pankkia³³. Moskovan ja Pietarin alueellisten pankkien alaisuudessa on lisäksi yli 2000 osastoa ja yli 40 000 sivukonttoria³⁴. Pankilla on palveluksessaan yli 160 000 työntekijää.³⁵ Säästöpankin asema on säilynyt

³² Nezavisimaja Gazeta, 5.6.1992.

³³ Ven. territorialnyi bank.

³⁴ Ven. otdelenija i filialy.

³⁵ Dengi i kredit, 4/1992 s. 64.

vahvana myös siksi, että se pystyy tarjoamaan asiakkaidensa talletuksille valtion takuun. Toisaalta Säästöpankin maksama talletuskorko on alhainen.

Edelleenkin Säästöpankki toimii valtion budjettivajeiden rahoittajana, mutta se on alkanut rahoittaa myös kaupallisia pankkeja. Kaupallisten pankkien rahoittaminen on Säästöpankille kannattavaa, koska se saa vapaaehtoisista talletuksistaan keskuspankkiin alhaisemman koron kuin kaupallisia pankkeja luotottaessaan. Vuonna 1992 Säästöpankin muille kaupallisille pankeille tarjoaman luoton korko oli 22 %. Lisäksi pankin toiminta on laajentunut käsittämään myös mm. väestön, osuuskuntien, pienten yritysten ja maatalousyksiköiden luotonannon. Jopa 70 % pankin talletuksista on Gosbankin kautta käytetty valtion budjettivajeiden rahoittamiseen.³⁶ (IMF, 1992b s. 93–94.)

Maatalouspankki (Agroprombank) lakkasi virallisesti olemasta 1.1.92. Pankin seuraajaksi Venäjälle perustettiin **Rosselhozbank**, jolle Agroprombankin Venäjän konttoriverkosto siirtyi. Samalla pankki peri taseeseensa huomattavan määrän järjestelemättömiä luottoja. Pankki myöntää Venäjän hallituksen edustajana edeltäjänsä tavoin edullisia lainoja maatalousalan yrityksille ja saa budjetista avustusta tähän tarkoitukseen. Lisäksi pankin toiminta käsittää normaalit kassa- ja maksupalvelut.³⁷

Teollisuus- ja rakennuspankki (Promstroibank) rekisteröitiin vuoden 1991 lopulla osakeyhtiömuotoisena kaupallisena pankkina. Pankki jatkaa edeltäjänsä toimintaa Venäjällä investointien rahoittajana osallistuen myös yritysten yksityistämiseen, osakeyhtiöittämiseen, konversioon sekä ulkomaisen pääoman hankkimiseen. Vuoden 1992 huhtikuussa Venäjän hallitus hyväksyi pankin ehdotuksen sille annettavasta erityisasemasta. Promstroibank toteuttaa hallituksen edustajana valtiollisten prioriteettiohjelmien rahoittamista. Prioriteettialoja ovat maatalous, energia, liikenne, tietoliikenne ja sotateollisuus.³⁸ (Dubenetski, 1992 s. 48–49.)

Neuvostoliiton **Asumis-, kunnallis- ja sosiaalialan pankki (Zhilsotsbank)** muutettiin osakeyhtiöksi jo vuonna 1990, jolloin pankin suurin osakkeenomistaja oli maan finanssiministeriö. Myöhemmin uudet pankkien osakkeenomistajia koskevat määräykset pakottivat ministeriön luopumaan osakkuudestaan. Pankin nimi muutettiin **Mosbiznesbankiksi**. Sen pääosakkaiksi siirtyivät mm. Moskovan kaupungin toimeenpaneva komitea, Leninille nimetty lasten rahasto sekä useita valtiollisia yrityksiä ja organisaatioita.³⁹

Neuvostoliiton ulkomaantalouspankki (Vneshekonombank, VEB, ent. Vneshtorgbank) hoiti Neuvostoliiton hajoamista edeltävänä aikana maan ulkomaankaupan maksuliikkeen ja rahoittamisen sekä vastasi ulkomaisten velkojen hoidosta. Vuoden 1991 marraskuussa suurin osa entisistä neuvostotasavalloista sopi siitä, että pankki jatkaa edelleenkin entisen Neuvostoliiton velkojen hoitajana.

Vuoden 1992 alussa Venäjän parlamentti päätti, että Vneshekonombank on Venäjän keskuspankin alainen. Osa VEBin toiminnoista siirrettiin Venäjän keskuspankille ja Venäjän ulkomaankauppapankille (Rosvneshtorgbank). Helmikuun

³⁶ Ibid.

³⁷ IBEC, 1/1992; Vedomosti Verhovnogo Soveta, 31/1991: Määräys (rasporjazhenije) Rosselhoz-bankin perustamisesta ja sen toiminnan järjestämisestä.

³⁸ Izvestija, 16.4.1992.

³⁹ Ekonomika i zhizn, 14/1991.

alussa 1992 VEBin johtokunnan toiminta lakkautettiin toistaiseksi ja perustettiin **kolme komiteaa**. Johtokunnan tilalla aloitti toimintansa saatavia ja velkoja hoitava komitea. Lisäksi perustettiin komiteat hoitamaan pankin operatiivista toimintaa ja entisen Neuvostoliiton ulkomailla sijaitsevien tytär- ja osakkuuspankkien taloudellista asemaa.

IVY-maissa Venäjän hallitseva osuus VEBin toiminnan ohjailussa sai osakseen kritiikkiä. Maaliskuussa 1992 tehtiin periaatepäätös **entisen Neuvostoliiton ulkomaista velkaa hoitavan neuvoston** perustamisesta, jossa kaikilla entisillä neuvostotasavalloilla olisi kunkin velkaosuuden mukainen äänimäärä. Huhtikuussa 1992 VEB päätettiin **jakaa kahdeksi tai kolmeksi itsenäiseksi pankiksi**, joista yksi toimisi ei-kaupallisena valtion pankkina ja muut yritys- ja yksityishenkilöiden tileihin erikoistuneina pankkeina. Päätösten toteutumisesta ei ole tietoa.

Venäjän ulkomaankauppapankki Rosvneshtorgbank perustettiin vuoden 1991 alussa Neuvostoliiton ulkomaantalouspankin (VEB) rinnalle. Venäjän keskuspankki on sen suurin osakkeenomistaja. Huomattavan osakemäärän omistavat lisäksi Venäjän finanssiministeriö, Talous- ja ennustekomitea sekä Säästöpankki. Pankki on velvoitettu hoitamaan Venäjän valuuttavarantoa ja keskuspankin ruplan vakauttamisrahastoa. Sillä on yksinoikeus kullaan ja arvometallien myyntiin ulkomailla.⁴⁰

⁴⁰ Report of the Executive Board of the Bank for Foreign Trade of Russia (Rosvneshtorgbank) on the Activity in 1991 s. 5.

3.2.2 Osake-, osuus- ja yhteispankit

Osake- ja osuus(kunta)pankkien perustaminen alkoi vuoden 1988 lopulla ja voimistui vuonna 1989. Vuoden 1992 alkuun mennessä oli perustettu yhteensä vajaat 1600 osake- ja osuuspankkia. Useimmat niistä olivat pieniä – osakepankit alle 20 milj. ruplan ja osuuskuntapankit alle 1 milj. ruplan peruspääoman turvin perustettuja. Kymmenen suuren kaupallisen pankin yhteenlaskettu peruspääoma muodosti noin 75 % kaikkien v. 1991 puoliväliin mennessä perustettujen kaupallisten pankkien alkupääomasta (noin 4.3 mrd. ruplaa). Valtaosa (90 %) uusista pankeista perustettiin Venäjän federaatioon ja siellä lähinnä Moskovaan. Venäjän kaupallisten pankkien peruspääoman suuruus 1.4.1992 ilmenee taulukosta 3.

Heinäkuun alun 1992 tilanteen mukaan peruspääomaltaan suurin (11558 milj. rpl) kaupallinen pankki oli **Tokobank**⁴¹. Pankin perustivat v.1989 lopulla Venäjän Säästöpankki, Neuvostoliiton valtion vakuutusyhtiö Gosstrah, Rosselhozbank, Ingosstrah sekä joukko eri toimialojen suurimpia yrityksiä. Pankki rahoittaa mm. tukkukaupan yrityksiä. Vuoden 1992 keväällä pankki osti yli 80 % Ost-West Handelsbankin⁴² osakkeista.⁴³

AvtoVAZbank on nopeasti laajentanut konttoriverkostoaan pääpaikastaan Toljatiista. Pankilla on toistakymmentä haarakonttoria suurimmilla autoteollisuusalueilla. Pankin suurimmat asiakkaat ovat merkittäviä, pääasiassa autoteollisuutta edustavia teollisuusyrityksiä. Pankki on osakkeenomistajana useissa muissa pankeissa ja teollisuusyrityksissä.⁴⁴

Moskovalaisen Plehanov-instituutin aloitteesta perustetun **Inkombankin** osakkeenomistajien joukossa on niinikään suuria eri alojen sekä valtiollisia että osuuskuntasektorin teollisuusyrityksiä. Pankki otti ensimmäisenä entisen Neuvostoliiton pankeista käyttöön kansainvälisen SWIFT-maksujärjestelmän. Pankki laajentaa toimintaansa tutkimusprojektien ja investointiohjelmien rahoittamiseen. Se on perustanut pörssin, jossa Plehanov-instituutin opiskelijat toimivat meklariharjoittelijoina.⁴⁵

Kymmenen peruspääomaltaan suurimman pankin joukossa on peräti kolme entisten erikoispankkien jälkeläistä. Lisäksi erikoispankit saattavat olla osakkeenomistajina muissa suurissa pankeissa (ainakin Tokobankissa). Erikoispankkien hallitseva asema on vieläkin selvempi taseen mukaisessa suuruusjärjestyksessä, jolloin Venäjän Säästöpankki nousee ensimmäiseksi (taseen loppusumma 874836 milj. rpl) muiden pankkien ollessa selvästi pienempiä.

Yhteispankeilla tarkoitetaan yhdessä ulkomaisen osapuolen kanssa perustettuja pankeja. Neuvostoliiton ensimmäinen yhteispankki oli Moskovan kansainvälinen pankki (International Moscow Bank), jonka vuonna 1989 perustivat Ulkomaantalouspankki (VEB), Teollisuus- ja rakennuspankki, Säästöpankki ja viisi länsimais-

⁴¹ Virallinen venäjänkielinen nimi Mezhotraslevoi aktsionernyi kommertsjeski bank razvitija optovoj trgovli.

⁴² Yksi entisen NL:n ulkomaisista pankeista, ajautui likviditeettikriisiin VEB:in "konkurssin" seurauksena.

⁴³ Moskovskie Novosti, 1.3.1992; Kommersant, 24.2–2.3. ja 27.4.–4.5.1992.

⁴⁴ Delovoj mir, 2.4.1992.

⁴⁵ Pravda, 28.11.1991; Delovoj mir, 9.11.1991.

ta pankkia. Länsipankkien joukossa oli myös suomalainen Kansallis-Osake-Pankki. Yhteispankit tarjoavat ulkomaankaupan maksuliikenteeseen ja luotonantoon liittyviä palveluja (liite 1. Venäjän 50 suurinta pankkia).⁴⁶

Taulukko 3. Venäjän kaupallisten pankkien peruspääoma 1.4.1992

Peruspääoma (milj. rpl)	Pankkien lukumäärä	% kaikista pankeista
-5	409	29
5-25	628	44
25-50	182	13
50-200	171	12
yli 200	24	2
Yhteensä	1414	100

Lähde: Ekonomitsheskaja gazeta, 30/1992 s. 11.

3.2.3 Kaupallisia pankkeja koskevat määräykset

Kaupallisten pankkien lukumäärän nopea kasvu on perustunut pitkälti talousuudistuksen alkuvaiheen **lainsäädännölliseen vapauteen ja valvonnan puutteeseen**. Toisaalta alusta asti on ollut selvää, että kokemusten karttuessa myös toiminnan raamit tulevat selkiytymään. Transitiovaiheessa tämä tarkoittaa nopeasti muuttuvaa ympäristöä nopeasti muuttuvine määräyksineen, mikä tekee pankkitoiminnan **erittäin riskialttiiksi**.

Kaupallisen pankin perustamiseksi vaaditaan **toimilupa**, jonka keskuspankki myöntää varmistuttuaan uuden pankin oman pääoman määrästä, perustajajäsenistä ja pankin johtokunnan pätevyydestä sekä rekisteröityään pankin. Pankin perustaminen ei sinänsä anna pankille oikeutta kaikenlaiseen pankkitoimintaan. Valuuttatoimiin vaaditaan erityinen lisenssi, joita on eritasoisia. **Tavallisen lisenssin** haltijapankki voi suorittaa valuuttaoperaatioita vain Venäjän alueella. **Yleislisenssi** oikeuttaa valuuttatoimiin sekä Venäjällä että sen ulkopuolella. Vuoden 1991 lopulla yleislisenssi oli myönnetty vain 11 pankille. Tosin näidenkin pankkien valuuttatoimiin liittyi teknisiä ja hallinnollisia ongelmia. **Erikoislisenssejä** myönnetään vain kertaluonteisia valuuttaoperaatioita varten. (IMF 1992b, s. 93.)

Venäjän kaupallisia pankkeja koskeva laki määrää pankkeja koskevat maksuvalmiuskriteerit, joita on tiukennettu taloudellisen tilanteen heikkenemisen myötä. **Oman pääoman vähimmäisvaatimus** nostettiin elokuussa 1992 100 milj. ruplaan kaikille pankeille, kun se ennen korotusta oli 0,5 milj. ruplaa osuus-

⁴⁶ Liitteen taulukot perustuvat Ekonomitsheskaja Gazetassa 31/92 julkaistuun listaan 50 suurimmasta pankista Venäjällä. Listan on haastatteleamalla kerännyt tietokeskus Reiting, jonka mukaan listasta on jäänyt pois joitakin suuriakin pankkeja. Siksi listan tietoja voi pitää vain suuntaa-antavina.

pankeille ja 10 milj. ruplaa osakepankeille.⁴⁷ Myös **kassavarantovelvoitetta ja keskuspankkiluoton korkoa on korotettu (luku 3.1)**⁴⁸.

Velkojen ja oman pääoman suhteeksi on määrätty 20 : 1 osakepankeille ja 12 : 1 osuuspankeille. Määräykset ovat kuitenkin huomattavasti tiukemmat pankkien sitoumuksissa kotitalouksille. Tällä tavoin on pyritty saamaan kotitalouksien talletusten määrä pankeissa lähes yhtä suureksi pankkien oman pääoman kanssa ja turvaamaan tallettajan asema pankkikonkurssin varalta. Samalla on kuitenkin varmistettu Säästöpankin monopoliasema⁴⁹ ja käytännössä onnistuttu estämään vapaa pankkikilpailu talletuksista uusien vastaperustettujen liikepankkien ja valtion omistamien erikoispankkien kesken. Vuonna 1991 **talletusten ja luottojen korkomarginaali** määrättiin 3 %:ksi. Tammikuussa 1992 Venäjän keskuspankki perui nämä määräykset ilmoittaen tarkkailevansa marginaalien kehittymistä.

Ensimmäisten kaupallisten pankkien aloittaessa toimintansa vailla vastaavaa laillista perustaa, niiltä ei myöskään peritty **veroja**. Veroja koskevat määräykset julkaistiin vasta kesällä 1990 ensimmäisten pankkien toimittua vajaat kaksi vuotta. Tällöin ilmoitettiin kaupallisten pankkien 60 % voittoverosta, joka perittiin takautuvasti saman vuoden alusta lukien. Veroprosentti oli pienempi, mikäli pankki käytti varojaan pankkitekniikan parantamiseen tai reservi- ja riskipääoman kasvattamiseen. Rahastoinnit voitiin suorittaa toisin kuin lännessä ennen verojen maksua. Näiden rahastojen kasvattaminen ylisuuriksi tulikin kaupallisten pankkien keinoksi välttyä maksamasta veroja. Vuonna 1991 rahastointioikeutta rajoitettiin 25 %:iin pankin pääomasta ja voittoveroa alennettiin Venäjän lain mukaan vaiheittain 45 %:iin taseseen voitoista (Kazmin, 1992).

Ennen Neuvostoliiton valtionpankin (Gosbank) lakkauttamista sen ja Venäjän keskuspankin vastakkainasettelu ja ristiriitaiset määräykset eivät innostaneet kaupallisia pankkeja noudattamaan kummankaan määräyksiä. Kaupalliset pankit pyrkivät käyttämään sekavaa tilannetta hyväkseen, mikä pakotti ensin Gosbankin ja sittemmin Venäjän keskuspankin ryhtymään hallinnollisiin rajoituksiin. Estääkseen esimerkiksi lisääntyvän käteisrahan kysynnän Gosbank ja Venäjän keskuspankki kieltäytyivät heinäkuusta 1991 antamasta liikepankeille käteisrahaa, mikäli pyydetty rahamäärät ylittivät vapaaehtoisesti sovitut rajat. Gosbankin lakkauttamisen seurauksena tilanne on ristiriitaisten määräysten osalta selkiytynyt. Akuutimpi ongelma lienee todellisten raha- ja luottopolitiikkaa tukevien taloudellisten määräysten löytäminen sekä pankkien valvonnan kehittäminen (taulukko 4).

⁴⁷ Delovoi Mir, 20.8.1992.

⁴⁸ The Main Guide-lines of the Unified Monetary and Credit Policy in the Second Half of 1991. Dengi i kredit, 8/1991 s. 4.

⁴⁹ Säästöpankin talletuksille on valtion takuu, joten sitä ko. määräykset eivät koske.

Taulukko 4.

Venäjän keskuspankin kaupallisia pankkeja koskevat määräykset⁵⁰

1. Oman pääoman minimimäärä	100 milj. rpl ⁵¹
2. Vieraan ja oman pääoman suhde	12 : 1 / 20 : 1 ⁵²
3. Kassavarantovelvoite	0–15 % ⁵³
4. Luottotappioriski / asiakas	ei yli oman pääoman
5. Keskuspankkiluoton korko	80 %
6. Talletus- ja lainakorkojen marginaali	"tarkkaillaan" ⁵⁴
7. Verotus	45 % taseen voitoista ⁵⁵

3.3 Muut rahoituslaitokset ja pörssit

Venäjällä pankit hallitsevat rahoitusmarkkinoita. Tämä on ymmärrettävää, sillä suunnitelmatalouden aikaan ainoa pankkijärjestelmän ulkopuolinen rahoituslaitos oli finanssiministeriön alainen valtion vakuutusyhtiö Gosstrah, jonka merkitys tiettävästi oli vähäinen. Todellisten pankkien ulkopuolisten rahoituslaitosten syntyminen on vasta hitaasti alkamassa. Prosessiin liittyy monia varsin omaleimaisia piirteitä.

Laajan pankkisektorin lisäksi rahoitusmarkkinat koostuvat **arvopaperipörssseistä, investointiyhtiöistä ja -rahastoista sekä vakuutusyhtiöistä.** Mahdollisesti näiden lisäksi toimii myös muita erittäin rajoitetun merkityksen omaavia rahoituslaitoksia. Mainituistakin ainakin vakuutusyhtiöiden merkitys on marginaalinen. Investointiyhtiöt ja -rahastot ovat niinkään enimmäkseen **pääomaltaan pieniä.** Ehkä tärkein pankkien ulkopuolisen rahoituksen lähde on muodostumassa arvopaperimarkkinoiden hitaasti kehittyessä.

Venäjällä pörssin käsite on erityisen laaja. Sillä voidaan tarkoittaa mm. arvopaperi-, tavara-, raaka-aine- tai kiinteistöpörssiä tai näiden erilaisia yhdistelmiä.

⁵⁰ Tiedot perustuvat pääosin vuoden 1992 alun tilanteeseen. Taulukossa mainittujen määräysten lisäksi Venäjän keskuspankkilaissa ja Venäjän laissa pankeista ja pankkitoiminnasta todetaan kaupallisiin pankkeihin sovellettavan taseen likviditeettiä sääteleviä ja valuuttakurssi- ja korkoriskejä rajoittavia taloudellisia normatiiveja. Näistä normatiiveista emme kuitenkaan löytäneet tarkempia tietoja.

⁵¹ Koskee 12.8.1992 jälkeen rekisteröityneitä pankkeja.

⁵² Ensimmäinen luku osoittaa osuuspankkeja koskevan ja toinen osakepankkeja koskevan vaatimuksen.

⁵³ Talletusmuodon pituuden mukaan (yli kolmen vuoden talletuksista ei ole määrätty reservivaatimusta), ei koske Säästöpankkia.

⁵⁴ Vuoden 1992 tammikuussa keskuspankki perui määräyksen, jonka mukaan talletus- ja lainakorkojen marginaali sai olla korkeintaan 3 % ja ilmoitti tarkkailevansa marginaalien kehittymistä.

⁵⁵ Huhtikuussa 1991; ei varsinaisesti Venäjän keskuspankin määräys, vaan perustuu ao. lakiin.

Monesti pörssien toiminta-ala on niin monitahoinen, että niiden pääasiallista toiminnan kohdetta on vaikeaa erottaa. Vuoden 1991 elokuussa Venäjällä oli 110 pörssiä, joista vain neljä oli erikoistunut ainoastaan arvopaperikauppaan⁵⁶. Pientä arvopaperikauppaa käydään kaupallisten pankkien ja tavarapörssien arvopaperiosastoilla sekä Säästöpankissa. Yksityistämisen myötä arvopaperipörssien toiminta ja tarve kasvanee vastaavasti.

Arvopaperimarkkinoita hallitsevat pääasiassa **Venäjän ja entisen Neuvostoliiton valtion obligaatiot**. Yritysten osakkeita pörsseissä ei juurikaan myydä, sillä useimmat perustetuista osakeyhtiöistä ovat suljettuja ja myyvät osakkeensa ainoastaan työntekijöilleen. Vuoden 1991 syksyllä rekisteröidyistä 800 osakeyhtiöstä vain 45 oli laskenut liikkeelle osakkeita. Yksityishenkilöt eivät voi vapaasti myydä hallitsemiaan osakkeita pörssissä, vaan osakkeet on myytävä liikkeellelaskeneen yrityksen kautta. (Berkovitsh, 1991 s. 43–44.)

Arvopaperimarkkinoita hallitsevat suurimmat pörssit – **Moskovan keskusarvopaperipörssi (MTsFB), Moskovan kansainvälinen arvopaperipörssi (MMFB), Venäjän arvopaperipörssi (RFB), Pietarin arvopaperipörssi (SPFB) sekä Siperian arvopaperipörssi**. Pörssit toimivat epäsäännöllisesti – usein vain muutamia kertoja kuukaudessa. Mainituista pörsseistä MTsFB, MMFB ja SPFB **huutokauppaavat myös luottoresursseja**.⁵⁷

Arvopaperimarkkinoiden kehitystä leimaa talouden ongelmallinen siirtymäjakso, joka tulee esiin mm. **omaisuuden sijoittamisena tavaroihin ja kiinteään omaisuuteen**. Markkinoiden ominaispiirteenä on **jälkimarkkinoiden pienuus**. Tämä johtuu siitä, että useimmat osakeyhtiöt ovat suljettuja sekä siitä, ettei arvopaperikauppaamenettelystä yhäkään ole selkeitä käytännönläheisiä ohjeita⁵⁸. Helmikuussa 1992 hyväksytty laki tavarapörsseistä ja pörssikaupasta ei koske arvopaperi- ja valuuttapörssijä eikä tavarapörssien vastaavia osastoja. Hallituksen asetusta "arvopapereiden liikkeellelaskusta, niiden myynnistä ja arvopaperipörsseistä Venäjällä" sekä finanssiministeriön ohjeita "arvopaperien liikkeellelaskusta ja rekisteröinnistä"⁵⁹ on kritisoitu liian yleisluonteisiksi. Molemmat säädökset viittaavat useissa kohdin uusiin, vielä julkaisemattomiin ohjeisiin. Vastaavaa lakia ei ole hyväksytty.

Markkinoiden laajentuessa myös arvopaperien kirjo tulee kasvamaan. Länsimaissa tunnettujen arvopaperityyppien hitaasti yleistyessä Venäjällä on jo otettu käyttöön **omaleimaisia arvopapereita**, joiden osinkoja voidaan maksaa esim. tavarana. Obligaatiomarkkinoilla tarjotaan obligaatioiden ostajille erilaisia houkutuksia: oikeus muuttaa obligaatiot osakkeiksi tai vaihtuva korko kaupallisten pankkien talletuskorkojen keskiarvon mukaan.⁶⁰

⁵⁶ Ekonomika i Zhizn, 49/1991.

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ Ekonomika i Zhizn (Ekonomitseskaja Gazeta), 7/1992.

⁵⁹ Katso esimerkiksi Delovoj Mir 15. ja 16.1.1992 tai Kommersant 27.1.–3.2.1992. "Polozhenije o vypuske i obraschenii tsennyh bumag i fondovyh birzhah v RSFSR" sekä Kommersant 9.–16.3.1992 "Instruksija o pravilah vypuska i registratsii tsennyh bumag na territorii Rossiiskoi Federatsii".

⁶⁰ Ekonomika i Zhizn (Ekonomitseskaja Gazeta) 7/1992.

Vaikka käteisrahan puute on toisaalta vaikeuttanut pankkitoimintaa vähentämällä rahan palautumista pankkisektorille, on se toisaalta lisännyt pankkien kiinnostusta arvopaperikauppaa kohtaan. Kun keskuspankki on rajoittanut kaupallisten pankkien käteisrahan saantia, ne ovat lisänneet esim. **talletustodistusten** liikkeellelaskua. Pankkien yhteenliittymä **Menatep** hyödynsi vuoden 1990 lopulla levinneitä huhuja rahareformin toteuttamisesta ja myi lähes 1.2 mrd. ruplan arvosta talletustodistuksia 12 % korolla muutamassa viikossa. Toistaiseksi talletustodistuksia laskevat kuitenkin liikkeelle vain harvat pankit. (Kazmin, 1992 s. 120.)

4 Rupla-alueen rahoitus- ja pankkijärjestelmien yhteistyönäkymät

Vuoden 1990 lopulla hyväksytyissä SNTL:n pankkilainsäädännön neuvosto-tasavaltojen keskuspankeille annettiin laajemmat oikeudet itsenäiseen toimintaan, mutta Neuvostoliiton valtionpankin (Gosbank) keskusneuvosto säilyi edelleen ylimpänä pankkijärjestelmää johtavana elimenä. Sen vastuulla olivat kaikki järjestelmää koskevat periaateratkaisut, mm. raha- ja luottopolitiikan pääsuuntauksista, kaupallisten pankkien kassavarantovelvoitteesta sekä keskuspankkien valuuttamääräyksistä päättäminen. Koska lait todellisuudessa jättivät vain nimellistä valtaa tasavaltojen keskuspankeille, ja kansallisen itsetunnon kohottaminen vaati itsenäisiä järjestelmiä, **alkoi tasavaltojen kansallisten pankkien perustaminen viimeistään vuoden 1991 alkupuolella** ennen Gosbankin virallista lakkauttamista saman vuoden lopulla.

Tällä hetkellä kaikissa IVY-maissa⁶² on oma keskuspankki, joka useimmissa tapauksissa on perustettu suoraan entisen Neuvostoliiton valtionpankin haarakonttorin tilalle. Maiden keskuspankkien yleisimmin käyttämät rahapolitiikan välineet ovat **kassavarantotalletukset ja keskuspankkiluoton korko**. Keskuspankit myöntävät **kaupallisten pankkien toimintaluvat ja valvovat** pankkien toimintaa. Valuuttavarannosta huolehtiminen kuuluu yleensä kunkin maan ulkomaantalouspankille, joka lähes poikkeuksetta on perustettu entisen Neuvostoliiton ulkomaantalouspankin tilalle. Useissa IVY-maissa keskuspankeille on annettu joko jo hyväksytyjen lakien tai lakiluonnosten perusteella laajojakin oikeuksia raha- ja luottopolitiikassa, mutta käytännössä keskuspankkien asema ei anna niille mahdollisuuksia oikeuksien toteuttamiseen. **Yleensä keskuspankkien päätökset vaativat maan parlamentin hyväksynnän.**

Kaikissa IVY-maissa näkyy edelleen Neuvostoliitossa v. 1988 luotu pankkijärjestelmämalli, johon kuului keskuspankki ja viisi ns. erikoispankkia. Näillä oli kaikissa neuvostotasavalloissa omat haarakonttorinsa. **Lähes kaikissa IVY-maissa kyseisten pankkien haarakonttorit toimivat edelleen, mutta ne on kansallistettu tai muutettu osakeyhtiöksi.**

Kaikkiin IVY-maihin on perustettu myös kaupallisia pankkeja. Useimmat kaupalliset pankit ovat vain nimellisesti yksityisiä, sillä monissa niistä on pääosakkaina valtiollisia organisaatioita. Eniten kaupallisia pankkeja on Venäjällä (noin 1600), muissa IVY-maissa niitä on alle 100 kussakin.

⁶¹ "Laki Neuvostoliiton valtionpankista" ja "laki pankeista ja pankkitoiminnasta", hyväksytty 11.12.1990.

⁶² Useimpien IVY-maiden pankkijärjestelmää koskevat tiedot perustuvat maaliskuun alun 1992 tilanteeseen.

4.1 IVY-maiden rahapoliittinen yhteistyö

Lähes kaikissa IVY-maissa on vähintäänkin keskusteltu mahdollisuudesta ottaa käyttöön ns. maksukuponkeja tai oma raha. Keskustelun vilkastumiseen ja myös käytännön toimien lisääntymiseen on johtanut akuutti ruplapula. Venäjän keskuspankki ei ole toimittanut riittävästi ruplia tasavaltojen keskuspankeille. Tästä huolimatta **suurin osa IVY-maista on ilmoittanut halustaan jäädä ruplavyöhykkeeseen**, joskin ruplapulan syveneminen on lisännyt spekulointia oman valuutan puolesta ja pakottanut erilaisten ruplan korvikkeiden käyttöönottoon. Useissa tapauksissa keskusteluissa on korostunut enemmänkin kansallisen identiteetin kohottaminen oman valuutan kautta kuin todellinen tarve sen käyttöönottamiseen.

On selvää, että Venäjällä pyrkimykset rahapoliittisen yhteistyön selkiyttämiseen ovat suurimmat. Koska ruplaa yhä käytetään useimmissa entisissä neuvostotasavalloissa, saattaa löysä tai liian ekspansiivinen luottopolitiikka Venäjän ulkopuolella romuttaa Venäjän oman tiukan linjan täysin. Heinäkuun alusta 1992 Venäjän keskuspankki on pyrkinyt rajoittamaan vientiä niihin ruplavyöhykkeen maihin, joiden kirjeenvaihtotilisolito osoittaa velkaa Venäjälle. Toukokuun alussa Venäjän saatavat olivat noin 100 mrd. ruplaa, josta jopa puolet oli Ukrainan velkoja Venäjälle. Arvioiden mukaan saatavat olivat heinäkuun alkuun mennessä kasvaneet 300 mrd. ruplaan.⁶³

Tilannetta on kärjistänyt Ukrainan keskuspankin päätös myöntää maan yrityksille 260 mrd. ruplan suuruinen luotto, joka johtaisi Venäjällä inflaatiovahdinkin kiihtymiseen. Venäjä on protestoinut Ukrainan päätöstä vedoten IVY-maiden tekemiin sopimuksiin raha- ja luottopolitiikan koordinoinnista.⁶⁴

Omien valuuttojen käyttöönottoa ruplavyöhykkeellä vauhditti Viron kesäkuussa 1992 käyttöönotto kruunu ja Latvian saman vuoden heinäkuussa ainoaksi viralliseksi maksuvälineeksi hyväksymä Latvian rupla. IVY-maista pisimmällä oman valuutan käyttöönotossa lienee **Ukraina**, jossa käytetään maksukuponkeja (kupon-karbovanets) siirtymävaiheena omaan valuuttaan – grivnaan. Maan keskuspankin pääjohtaja V. Hetman on kuitenkin ehdottanut väliaikaista palaamista ruplien käyttöön paljolti arvonsa menettäneiden kuponkien vuoksi. **Moldovan** parlamentti hyväksyi vuoden alussa lain kansallisesta valuutasta – leusta. Päätökseen vaikutti etenkin Ukrainasta Moldovaan suuntautunut ruplavirta ja sitä seurannut tavarakato. Valuutan käyttöönoton ajankohdasta ei ole tietoa. Kesäkuussa Moldova otti kuitenkin käyttöön maksukuponkit. **Valko-Venäjän** hallitus päätti tammikuun alussa ottaa käyttöön ruplien rinnalle ostokuponkeja (rubeleita)⁶⁵, joita käytetään useimpien elintarvikkeiden ja tavaroiden kaupassa. Tästä huolimatta Valko-Venäjä on ilmoittanut pitävänsä tiukasti ruplavyöhykkeessä.

IVY-maiden keskuspankkien edustajat ovat pyrkineet sopimaan rahapoliittisesta yhteistyöstä IMF-edustajien avustuksella. Toukokuun lopulla Tashkentissa pidetyssä keskuspankkien päämiesten kokouksessa kaikki ruplavyöhykkeen⁶⁶ keskuspankit

⁶³ Rossiiskaja Gazeta, 24.6.1992.

⁶⁴ Izvestija, 20.6.1992.

⁶⁵ Joissakin lähteissä rubelit katsotaan maksukuponkeiksi, joissakin laajemman käytön omaavaksi rahaksi.

⁶⁶ Ainakin 14 entistä neuvostotasavaltaa.

hyväksyivät periaatteessa IMF:n laatiman asiaa koskevan luonnoksen ("**Guidelines for the Conduct of Monetary Policy in the Rouble Area**"). Toteutuakseen luonnos tarvitsee vielä maiden hallitusten hyväksynnän. Ainoastaan Valko-Venäjän hallitus on toistaiseksi hyväksynyt sen. IMF pyrki aluksi pitämään luonnoksessa esiintuotujen periaatteiden toteutumista muodossa tai toisessa rahoituksellisen tukensa ehtona, mutta joutui melko pian tarkistamaan kantaansa.

Luonnoksen **pääkohdat** ovat:

- * keskuspankkien rahapoliittinen yhteistyö, joka tähtää inflaation hillitsemiseen
- * koordinoitu rahapolitiikka (etenkin yhtenäiset keskuspankkikorot, kassavarantovelvoitteet, luottorajat)
- * Venäjän keskuspankki toimittaa sovituissa rajoissa ruplia muille keskuspankeille
- * yhtenäisen maksujärjestelmän luominen
- * yhtenäisen valuuttakurssijärjestelmän luominen, minkä jälkeen kaikkien ruplavyöhykkeen kansalaisten sallitaan vaihtaa valuuttaa missä tahansa vyöhykkeen maassa. Keskuspankit käyvät valuuttakauppaa markkinakursseilla.
- * Mikäli vyöhykkeen maa ottaa käyttöön maksukuponkeja, niiden tulee olla vapaasti vaihdettavissa rupliin ja niiden kurssin on oltava sama kuin ruplalla
- * informaation vaihto keskuspankkien välillä.

IMF:n ehdotus on käytännössä kaatunut Venäjän kantaan. Venäjän edustajat ovat tarjonneet ruplavyöhykkeen maiden hyväksyttäväksi tiukasti vain kahta eri mallia – joko 1) pysymistä ruplavyöhykkeessä ja alistumista Venäjän keskuspankin rahapolitiikkaan tai 2) ruplavyöhykkeen hylkäämistä ja oman valuutan käyttöönottoa.

5 Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmän siirtymä vaiheen erityisongelmat ja kehitysnäkymät

5.1 Rahatalouden tasapainottaminen

Venäjällä siirtymävaiheen makrotalouden tasapainottamisessa on paljolti kysymys **rahatalouden vakauttamisesta ja rahan perusfunktioiden palauttamisesta** (Rautava, 1992). Myös talouden liberalisoinnin kannalta on tärkeää saada valtion budjettitalous tasapainoon. Tämä on ongelmallista, sillä uusien tehtävien myötä valtion menot pyrkivät kasvamaan samalla, kun entiset tehtävät – esim. valtionyhtiöiden alijäämien rahoittaminen – aiheuttavat edelleen mittavia rahoitustarpeita. Tilannetta kärjistää se, että perinteiset tulolähteet ovat ehtymässä eikä uutta verojärjestelmää ole ehditty saada toimivaksi.⁶⁷ Ennen budjetin tuloista suuri osa (usein yli puolet) tuli valtionyhtiöiden voitoista ja liikevaihtoverosta⁶⁸. Jo perestroikan alkuaikoina 1980-luvun loppupuolella budjettitasapaino alkoi horjua etenkin valtion tulojen laskun seurauksena.

Talouden siirtymäprosessin alkuvaiheessa olisi tulopohjan varmistamiseksi kehitettävä tarpeeksi kattava **verojärjestelmä**. Se olisi hyvä ottaa käyttöön jo ennen massiivista yksityistämistä ja rahoitusjärjestelmän liberalisointia, koska hallitsemattomaksi pääsevä valtion budjettialijäämä ja velkaantuminen sekoittavat taloutta entisestään. Esimerkiksi McKinnon (1991) esittää suhteellisen 'alhaisilla' veroasteilla toimivaa järjestelmää ja suosittelee erityisesti arvonlisäveron käyttöönottoa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa. Venäjällä arvonlisäveroa laskettiin 28 %:sta 20 %:iin heinäkuussa 1992 kiivaiden väittelyjen seurauksena. Kiireellä 1992 alusta käyttöön otettua arvonlisäverojärjestelmää on arvosteltu huonosti Venäjän olosuhteisiin sopivaksi ja sen mukaiset verokertymät ovatkin jääneet suunniteltua huomattavasti vähäisemmiksi. (Alexashenko, 1992.)

Rahapolitiikassa siirrytään uudistuksien edetessä suorista epäsuoriin keinoihin. Keskuspankin suoran luotonannon merkitys vähenee ja keinovalikoimaan tulevat enenevässä määrin **diskonttokorko, pankkien reservivaatimukset sekä keskuspankin avomarkkinaoperaatiot**. Uusien välineiden käytölle on kuitenkin oltava riittävät edellytykset. Markkinoiden on kyettävä tulkitsemaan keskuspankin signaaleja oikealla tavalla ja muuttamaan käyttäytymistään sen mukaisesti. Samoin yritysten tulisi pystyä seuraamaan rahapolitiikan muutosten vaikutuksia omaan talouteensa. Onnistunut korkojen liberalisointi edellyttää vakaata makrotaloutta, kilpailua ja toimivia markkinoita pankki- ja yrityskentässä sekä sellaisia keskuspankin käytössä olevia välineitä, joilla kyetään vaikuttamaan pankkien rahoituksen marginaalikustannuksiin. Uudistusten alkuvaiheessa edellytykset eivät ole voimassa, minkä seurauksena usein joudutaan turvautumaan myös määrien kautta tapahtuvaan rahamarkkinoiden säätelyyn.

Venäjällä etenkin diskonttokoron ja reservimääräysten rooli on korostunut, sillä arvopaperimarkkinat ovat vielä liian kehittymättömät merkittävien avomarkkinaoperaatioiden suorittamiseen. Diskonttokorko ja reservimääräykset olivat pitkään niin

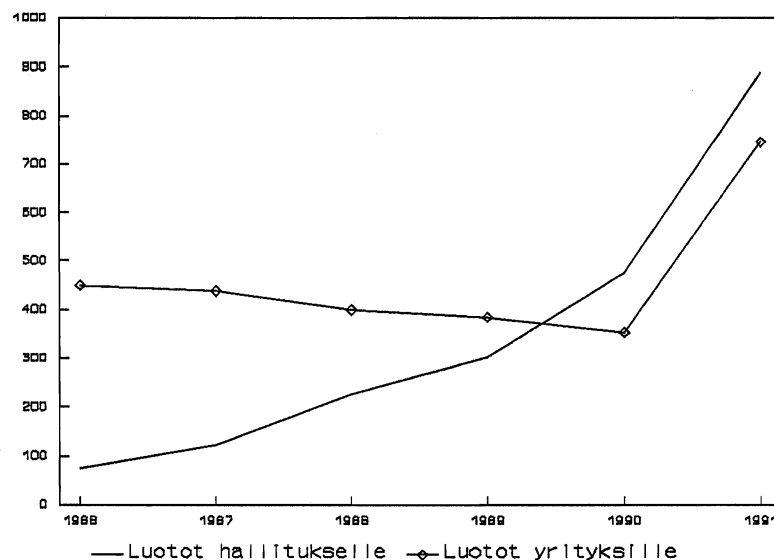
⁶⁷ Alexashenko (1992) kuvaa tarkemmin entisen Neuvostoliiton valtiontalouden tämänhetkisiä ongelmia.

⁶⁸ Ven. nalog s oborota.

alhaiset, ettei niillä kiihtyvän inflaation oloissa juuri ollut merkitystä. Vasta vuoden 1992 puolella Venäjän keskuspankki ryhtyi lyhyin väliajoin muuttamaan määräyksiä. Kaupalliset pankit reagoivat tilanteeseen korottamalla korkojaan ja vähentämällä pitkäaikaista antolainausta erittäin merkittävästi. Tilanne uhkaa maan investointien kehittymistä.

Edellä kuvattujen ongelmien vuoksi useimmissa siirtymätalouksissa on ainakin jossain määrin jouduttu turvautumaan **inflatoriseen budjetin alijäämien rahoitukseen**⁶⁹ esim. siten, että hallitus kattaa budjettialijäämiä pankkijärjestelmän luotuksen ja setelirahoituksen kautta. Pankkijärjestelmän luototus on tapahtunut joko implisiittisesti suurten reservimääräysten kautta tai keskuspankin tai muiden pankkien suorina luottoina valtiolle (kuvio 3). Entisen Neuvostoliiton valtion sisäinen velka on Alexashenkon (1992) mukaan yli 50 % BKT:sta ja koostuu valtaosaltaan keskuspankin suorasta luotonannosta hallitukselle.

Kuvio 3. Neuvostoliiton luottokannan kehitys, mrd. ruplaa



Lähde: IMF, 1992a table 31.

Valuuttakurssipolitiikassa kiinteän valuuttakurssin käyttö voisi siirtymävaiheessa toimia nimellisenä ankkurina. Se pitäisi hinnat kurissa ja vähentäisi inflaatio-odotuksia edellyttäen että ankkuriin luotetaan. Toisaalta oikean tasapainokurssin löytäminen on hankalaa ja finanssi- sekä tulopolitiikan 'riittävää kireyttä' voi olla vaikea ylläpitää. Esimerkiksi Puola noudatti kiinteän valuuttakurssin politiikkaa talousuudistuksensa alkuvaiheessa (ns. "big bang"). Venäjällä siirryttiin kuitenkin heinäkuun alusta 1992 kelluvan valuuttakurssin käyttöön. Kurssi voi ainakin aluksi

⁶⁹ Prosessin tarkempi kuvaus Rautava (1992).

vaihdella paljon, jolloin sen vaikutukset vientituotannon kannattavuuteen saattavat olla suuria.

Korkosäännöstelystä luopumisen jälkeen pankit voivat hinnoitella luotonantoon entistä vapaammin inflaation heijastuessa suoraan pankkien korkopäätöksiin. Useimmissa entisissä Itä-Euroopan maissa korot määräytyvät jo pääosin markkinapohjaisesti ilman keskuspankkien tiukkoja korkokattoja. Myöskään Venäjällä ei säännöstellä korkoja, vaikka keskuspankki onkin ilmoittanut valvovansa pankkien korkomarginaalin⁷⁰ kehitystä. Huolimatta siitä, että korkojen rooli rahavarojen allokoijana on lisääntynyt, myöntävät erikoispankit valtionyrityksille edelleenkin voimakkaasti subventoituja luottoja, joiden takaisinmaksu on erittäin epävarmaa.

Uudistusohjelmien yksi keskeisimmistä tavoitteista talouden tehokkuuden lisäämiseksi on **positiivisten reaalikorkojen tavoite**. Sitä voi perustella sodanjälkeisellä kokemuksilla useissa kehittyneissä markkinatalouksissa. Havaintojen mukaan rahoitusmarkkinoiden liberalisointi on tehostanut rahoituksen välitystä ja talouden dynaamista kehitystä. Lisäksi inflaatiovauhdin ja valtion budjetin vakauttaminen makrotaloudellisin toimenpitein edistää järkevien taloudellisten päätösten tekemistä ja siten taloudellista tehokkuutta. Reilusti positiivisen reaalikoron maat ovat sodan jälkeen menestyneet taloudellisesti paremmin kuin alhaisten tai negatiivisten reaalikorkojen maat. Positiivisten reaalikorkojen vuoksi pääomien ja investointien allokointi on tehostunut sekä rahoituksen välitys syventynyt (mitattuna erilaisten rahoitusvaateitten suhteella kokonaistuotantoon). Muita nopeampaa kasvua on edesauttanut myös alhaisempi ja vakaampi inflaatiovauhti, jolloin korkeita nimelliskorkoja ei myöskään ole tarvinnut käyttää. (McKinnon, 1991.)

Venäjän kohdalla erityisen **mutkikkaan ongelman muodostavat entisten neuvostotasavaltojen toisiinsa kytketyt taloudet**, jotka vaikuttavat etenkin Venäjän pyrkimyksiin vakauttaa rahatalouttaan. Löysä raha- ja luottopolitiikka muissa IVY-tasavalloissa merkitsee Venäjälle selvää inflaatiouhkaa.

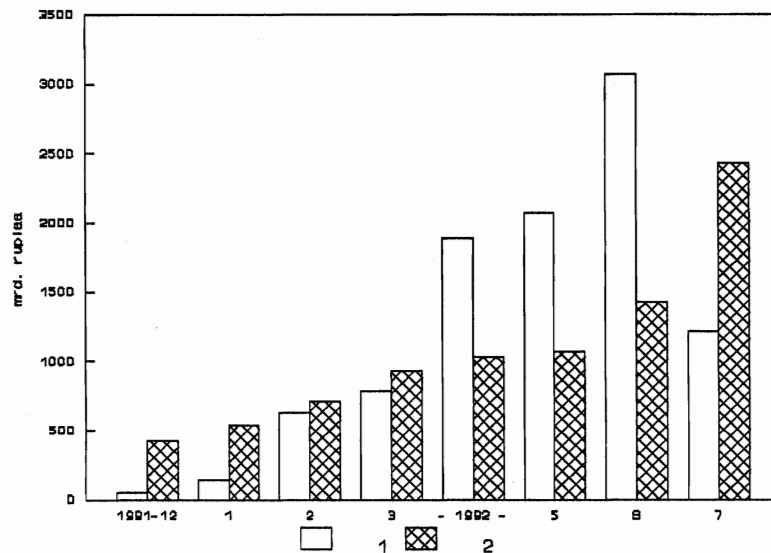
5.2 Yritysten maksuviiveet ja maksujärjestelmien kehittymättömyys

Yritysten väliset velat ovat useissa siirtymätalouksissa nousseet ongelmaksi keskuspankin kiristettyä luottopolitiikkaansa. Venäjällä ongelman ratkaisemiseen havahduttiin vasta loppukesästä 1992. Asian kiireellisyyttä kuvaa se, että vielä vuoden alussa maksuviiveet olivat noin 50 mrd. ruplaa, kun ne kesällä olivat nousseet jo lähes kolmeen tuhanteen miljardiin (kuvio 4).

⁷⁰ Otto- ja antolainauskoron erotus.

Kuvio 4.

Venäläisten yritysten maksuviiveet ja pankkiluotot



1 = yritysten väliset maksuviiveet

2 = pankkiluotot⁷¹

Lähde: Financial Times 4.9.1992.

Yritysten maksuvaikeudet liittyvät laajemmin toisaalta **keskuspankin harjoittamaan rahapolitiikkaan**, toisaalta **yritysten yhä jatkuvaan suunnitelmatalouden omaiseen käyttäytymiseen**. Alkuvuodesta 1992 keskuspankkia syytettiin ennen kaikkea linjattomasta raha- ja luottopolitiikasta, joka ilmeni ensin erittäin alhaisina keskuspankkikorkoina ja kassareservivelvoitteena ja sittemmin niiden yht'äkkisenä nostamisena. Kaupalliset pankit supistivat luotonantoaan, nostivat korkoja ja lyhensivät luottoaikoja. Joidenkin arvioiden mukaan viidennes kaupallisista pankeista lopetti antolainauksen kokonaan. Yritysten maksuvaikeudet lisääntyivät vastaavasti. Toisaalta monet yritykset olivat itse haluttomia purkamaan varastojaan ja alentamaan hintoja tilanteen korjaamiseksi.

Osasyynä yritysten keskinäisten maksujen viivästymiseen on yksinkertaisesti Venäjän **maksujärjestelmän kehittämättömyys ja hitaus**. Ostajayritys ei useinkaan pysty maksamaan myyjäyritykselle, mikäli se ei ole saanut maksusuoritusta omilta asiakkailtaan. Vaikka nämä olisivat puolestaan hoitaneetkin maksunsa ajallaan, saattaa maksusuorituksen kirjaaminen kestää muutamasta päivästä aina muutamaan kuukauteen sen mukaan, missä ko. yritykset sijaitsevat. Maksut kasaantuvat keskuspankin maksukeskuksiin, joiden kautta kaikkien maksujen oli vielä pitkälle kesään 1992 asti kuljettava. (Lipton-Sachs, 1992.)

Osittain maksukriisi saattaa johtua **käteis- ja tilirahan ristiriitaisuudesta**. Vallitsevan käsityksen mukaan yritysten tilirahaa lisättiin vuonna 1991 enemmän kuin käteisrahaa. Lähes täydellisen hintojen vapauttamisen seurauksena yritykset

⁷¹ Sisältää keskuspankin luotot kaupallisille pankeille ja kaupallisten pankkien luotot yrityksille.

nostivat tuotteidensa hintoja enemmän kuin kuluttajat pystyivät maksamaan. Maksuviivästyvät tukkuportaan ja vähittäiskauppojen välillä kumuloituivat nopeasti moninkertaisiksi. Keskuspankin suunnittelema ja osin toteuttama luottojen myöntäminen teollisuudelle saattaa kyseisessä tilanteessa johtaa pikemminkin tilanteen kärjistymiseen kuin sen ratkaisuun. Hintojen säilyessä korkeina tuotanto jatkuu luottojen avulla, varastoja kertyy ja kuluttaja ei edelleenkään pysty hankkimaan tuotteita. Paluu entiseen tilanteeseen on edessä hyvinkin nopeasti. (Lipton–Sachs, 1992.)

Venäjän hallitus ja keskuspankki ovat olleet erimielisiä tilanteen ratkaisemisesta eikä lopullista päätöstä asiasta ole tehty. Keskuspankki kannattaa keskenään kuitattujen velkojen jälkeisen saldon automaattista luotottamista valtionyhtiöiden osalta. Kyse on ollut jopa 1000 mrd. ruplan suuruisista lainoista tai lainojen anteeksiannosta. Keskuspankin mukaan maksukriisi johtuu ennenkaikkea siitä, ettei yrityksille ole kompensoitu niiden tarvitsemien raaka-aineiden ja muiden tuotantopanosten hinnankorotuksia. Yritysten menot ovat nousseet hinnankorotuksista saatuja lisätulojakin nopeammin ja kasvavat menot ovat ajaneet yritykset konkursien partaalle.⁷²

Keskuspankin ehdottama automaattinen luototus ei kannusta yrityksiä markkinaehtoiseen toimintaan, jonka perustana on hintojen ja tuotannontason määrittäminen vallitsevan kysynnän mukaan⁷³. Lisäksi romuttuvat IMF:n asettamat vaatimukset yritysten luotonannon voimakkaasta vähentämisestä. Edellytyksenä rahoituksen tehokkuuden nostamiselle on kovan budjettirajoitteen läpivieminen koko yrityssectorille. Konkurssilainsäädännön voimaansaattaminen, hintasäännösten lieventäminen sekä yritysten voittojen oma käyttö vahvistavat yritysten budjettitavoitteita.

5.3 Järjestelemättömät lainat pankkitoiminnassa

Vanhan järjestelmän perintönä useilla Venäjän erikoispankeilla on taseissaan huomattava hoitamattomien lainojen kanta, joka järjestelmäuudistuksen edistymisen myötä todennäköisesti vain kasvaa. Näitä lainoja on pehmeän budjettirajoitteen mukaisesti myönnetty kannattamattomille yrityksille, jotka eivät ole pystyneet maksamaan niitä takaisin. Huonojen (järjestelemättömien) lainojen ongelman ratkaisutapoja on entisten sosialististen maiden siirtymää koskevassa kirjallisuudessa käsitelty runsaasti. Seuraavassa eräitä keskeisiä toimintamalleja, joita ovat esitelleet mm. Brainard (1991), Schmieding (1991) ja Begg-Portes (1992):

1. Huonojen lainojen tai pankin koko lainakannan **vaihto valtion korolliseen velkaan pankeille**, jolloin pankit saavat taseeseensa huonojen lainojen tilalle hallituksen joukkovelkakirjalainoja. Tämä lisää pankkien kannattavuutta, mutta ongelmana säilyvät valtion budjetin jo muutenkin suuret epätasapainot siirtymävaiheessa. Toisaalta myös valtio-omisteisen yritystoiminnan tappioiden rahoittaminen tai työttömyyskorvausten maksaminen vaatii valtion rahoitusta,

⁷² Financial Times, 11.8.1992; Izvestija, 4.8.1992; Ekonomitsheskaja Gazeta, 30/1992; Delovoj Mir, 18.7.1992.

⁷³ Ibid.

joten tämä vaihtoehto ei välttämättä aiheuta suurta lisärahoitustarvetta julkisella sektorilla. Myös valtionyhtiöiden yksityistämisestä saatavat varat kompensoivat lisääntyviä budjettimenoja.

2. **'Monetaarinen reformi'**, jossa pankkien ja yritysten nimellisiä saatavia ja velkoja voitaisiin kuitata keskenään. Tämä ratkaisu sopii vain uudistuksen alkuvaiheissa, jolloin uusien yritysten toiminta ei häiriinny. Tämän vaihtoehdon etuna on se, ettei se rasita julkisen sektorin rahoitusasemaa. Menetelmää on käytetty esim. Saksassa toisen maailmansodan jälkeen.

3. Pankkien **suuret luottotappiovaraus-oikeudet**. Kyseinen menettely ei välttämättä ole toteuttamiskelpoinen mm. siitä syystä, että siirtymävaiheen voittojen olemassaolo on epävarmaa, jolloin valtion budjettirahoitusta saatetaan tarvita. Samalla verotulot vähenevät. Toteuttamiskelpoisimmiksi hoitamattomien lainojen järjestelyksi jäävät siis vaihtoehdot 1 ja 2 eli lainojen vaihto valtion velkaan tai monetaarinen reformi.

Kaikkien edellä mainittujen keinojen yhteisenä ongelmana on se, että jo tieto julkisen sektorin todennäköisestä väliintulosta mm. suurissa luottotappioilanteissa voi aiheuttaa leväperäistä suhtautumista pankeissa ja yrityksissä (ns. moral hazard ja adverse selection). Julkisen vallan on pystyttävä uskottavasti ilmoittamaan pankeille, että siirtymävaiheen jälkeen tapahtuneista luottotappioista vastaavat pankit itse. Mikäli uutta taloudellista aktiviteettia halutaan syntyvän, pankkien taseet on kuitenkin tavalla tai toisella puhdistettava. Taseiden puhdistus vaatii tuekseen rakenteellisia muutoksia koko taloudessa. Mikäli talouden rakenteet ja toimintamallit eivät ole riittävästi muuttuneet, hyöty on vain väliaikainen ja uusia tappioita on odotettavissa ajan kuluessa.

Keski- ja Itä-Euroopan talousuudistuksissaan pisimmälle ehtineissä maissa on jo ryhdytty toimenpiteisiin pankkilaitoksen tervehdyttämiseksi. Toimenpiteiden toteuttamisvalintaan vaikuttavat ratkaisevasti valtion budjettiasema ja velkatilanne. Enimmäkseen on käytetty valtion rahoitusta, mutta esim. Unkari on käyttänyt valvonnan parantamista sekä valtion rahoituksen ja luottotappiovarauskäytännön yhdistelmää. Itä-Saksassa vanhan pankkilaitoksen koko luottokanta siirrettiin erilliseen yksikköön ja kahden länsisaksalaisen pankin muodostama uusi pankki aloitti pankkitoiminnan kokonaan uudelta pohjalta.

McKinnon (1991) suosittelee edellä kuvatuissa olosuhteissa käytettäväksi sel- laista **kohtuullista säännöstelyä**, joka ei liiallisesti tukahduta pankkijärjestelmän toimintaa. Liian raskaat reservivaatimukset, korkojen tiukka säännöstely ja alhaiset reaalikorot eivät ole optimaalista politiikkaa, mikäli pyrkimyksenä on päästä hyvin toimivaan markkinatalouteen. Epävakaat taloudelliset olosuhteet, "moral hazard" - ongelmat yms. voivat toisaalta antaa aihetta **rajoitetusti** puuttua rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Yleisesti käytettyjä keinoja ovat esim. lainanannon liiallisen keskittämisen ja kasvun estäminen, riittävien vararahastojen ylläpitäminen sekä ylisuurten valuuttakurssiriskien rajoittaminen. Kaikki nämä edellyttävät asiantuntevaa ja riittävillä vaikutusmahdollisuuksilla varustettua valvontakoneistoa (liite 2. Esimerkki pankkien huonojen lainojen peruuttamisesta).

5.4 Pääomamarkkinat ja yksityistäminen

Pääomamarkkinoiden kehittäminen täydentäisi pankkijärjestelmän toimintaa, vaikkakin tällä hetkellä ja vielä pitkälle tulevaisuuteen niiden **merkitys ja toiminnan laajuus Venäjällä on vähäistä**. Yksityistämisen edetessä kehittämiss-mahdollisuudet kuitenkin paranevat kunhan 'tekniset' edellytykset on luotu.

Pääomamarkkinoiden tehtävistä tärkeimpiä on **riskipääoman tarjoaminen ja riskien hajauttaminen**. Yritykset tarvitsevat investointeihinsa pitkäaikaista rahoitusta ja osakerahoituksen avulla riskiä voitaisiin jakaa laajasti yleisölle, joka puolestaan sijoittaisi useampaan sijoituskohteisiin. Näin riskikeskittymät eivät heiluttaisi liikaa talouden vakautta. Pääomamarkkinat hoitaisivat myös yritysten **valvontatehtävää**: osakkeenomistajat valvovat yrityksen toimintaa, ja yritysvaltauksen uhka tehostaisi johdon ja yrityksen toimintaa.

Pääomamarkkinoiden toiminnan tehokkuus ei ole kuitenkaan itsestään selvää. Esimerkiksi jos omistus on hajautunut erittäin pieniin osiin ja sijoittajat ovat tottumattomia toimimaan osakkeenomistajina, ei omistajien valvontakyky voi olla kovin suuri. Tosin Venäjällä jo käynnistyneen ns. yksityistämissekkien jakoon perustuvan yksityistämisen prosessin vaikutukset omistuspohjan jakautumiseen eivät vielä ole selvillä. Myös yrityksen tuloksen seuraamisen ja valvonnan vaikeus ja jopa mahdottomuus talouden siirtymävaiheessa heikentävät pääomamarkkinoiden toimintakykyä. Pääomamarkkinat voivat lisäksi olla erittäin haavoittuvaiset ja herkkä erilaiselle informaatiolle, jolloin pitkäaikainen taloudellinen toiminta kärsii lyhyen aikavälin voitontavoittelun vuoksi.

Kritiikkiä pääomamarkkinoiden siirtymävaiheen epätäydellisyyksistä ovat esittäneet esim. Corbett–Mayer (1991), jotka argumentoivat pankkikeskeisen rahoituksen välityksen ja kontrollin puolesta. Heidän mielestään saksalainen ja japanilainen pankkikeskeinen järjestelmä sopisi siirtymätalouksiin paremmin kuin anglosaksinen järjestelmä, jossa pääomamarkkinoilla on suurempi osuus yritysten rahoituksessa ja valvonnassa. Kaikesta huolimatta pääomamarkkinoiden toimintaa on järkevää kehittää, varsinkin erilaisten sijoitusrahastojen ja institutionaalisten sijoittajien mukaantulo voisi parantaa esim. yritysten seurannan ja valvonnan mahdollisuuksia. Tämä vaihtoehto edellyttää pankeilta riskien arviointi- ja hallintakykyä.

Talouden siirtymävaiheessa pankkien osuus **yksityistämisen prosessissa** on erityisen tärkeä mm. siksi, että tässä vaiheessa muodostuvia rakenteita ja toimintatapoja voi olla hyvin vaikea muuttaa myöhemmin. **Pankit** voivat rahoittaa yrityksiä joko luotonannolla tai toimimalla **osakkeenomistajana yrityksissä**. Koska yrityksen luottokelpoisuuden selvittäminen on vaikeaa siirtymätalouksien 'yrityskulttuurin' takia on ehdotettu, että pankit voimaperäisesti osallistuisivat sijoittajina yksityistämisen alkuvaiheessa. Perusteluina on mainittu mm. pankkien varojen suuruus, informaation saamisen etu ja se, että useissa kehittyneissä markkinatalousmaissa yli puolet maiden yritysten osakekannasta on rahoitussektorilla.

Pankkien laajamittaista suoraa yritysomistamista vastaan voidaan kuitenkin argumentoida esim. sillä, etteivät ne toistaiseksi kykene valvomaan siirtymätalouksien yrityskehitystä informaation, tietämyksen ja välineiden puutteellisuuden vuoksi. Pankkien toimiminen sekä omistajana että luotonantajana voi lisätä talouden haavoittuvuutta. Lisäksi pääomamarkkinoiden syntyminen saattaa vaikeutua.

5.5 Pankkisektorin tilanteen arviointia

Kaupallisten pankkien toiminta on vasta muotoutumassa ja siihen liittyy monia **erityispiirteitä ja lieveilmiöitä**. Alkuvaiheessa pankkien toimintaa säätelevät määräykset puuttuivat lähes täysin, ja seurauksena oli spekulatiivisen toiminnan lisääntyminen. Myös taloudellisen tilanteen heikentyminen on luonut paineita pankkijärjestelmää kohtaan. Sittenkin hyväksytyt Neuvostoliiton ja Venäjän lait pankeista ja pankkitoiminnasta määrittivät ensimmäistä kertaa kaupallisten pankkien toiminnan puitteet, mutta olivat liian yleisluonteisia poistaakseen edes suurimman osan kaupallisten pankkien väärinkäytöksistä. Vaikka lait nykyoloissa ovat auttamattomasti vanhentuneet, ei uusia lakeja toistaiseksi ole hyväksytty.

Yksi pankkijärjestelmän tehokasta toimintaa vaikeuttavista tekijöistä on **valtion erikoispankkien suosiminen kaupallisten pankkien kustannuksella**. Useat kaupallisia pankkeja koskevat määräykset eivät edelleenkään koske valtion erikoispankkeja eikä niiden ole tarvinnut myöskään rekisteröityä liikepankkeina. Erikoispankkeja ei koske esim. määräys luottotappioriskistä ts. siitä, ettei asiakaskohtainen luottotappioriski saa ylittää oman pääoman määrää. Kaupallisten pankkien talletuskorkoja säädeltiin pitkään, siten etteivät ne saaneet ylittää Säästöpankin asiakkailleen maksamia korkoja. Yhäkin Säästöpankin talletustileillä on valtion takuu, mikä yhdessä pankin traditionaalisen monopoliaseman kanssa taannee sille ylivoimaisesta aseman talletuspankkina vielä pitkään.

Valtion erikoispankkien suosimisen seurauksena todellista kilpailua ei synny. Kaupalliset pankit palvelevat vain suppeata asiakasjoukkoa ja erikoispankit omaansa toimien vain erittäin rajoitetusti kaupallisten pankkien periaatteilla. **Erikoispankit** rahoittavat lähinnä sotatellisuutta, sosiaalisektorin infrastruktuuri-investointeja ja maataloutta. Erikoispankkien rooli kyseisten toimialojen luottotajana on lähinnä vain valtion välikätenä toimiminen. Luotto on ollut pääosin pitkäaikaista. Valtionomisteisten erikoispankkien osuus koko pankkisektorin varoista ja veloista arvioidaan yli 70 %:ksi. Muut kaupalliset pankit ovat keskittyneet lyhytaikaisten luottojen myöntämiseen kauppa- ja palvelusektorille sekä nopeasti voittoa tuottavien projektien rahoittamiseen. Viimeaikoina pitkäaikaisten luottojen myöntäminen on käynyt entistä riskipitoisemmaksi korkean inflaation vuoksi. Kun vielä 1980-luvun loppuvuosina pitkäaikaisia luottoja oli noin neljännes kaikista kansantalouden luotoista, putosi osuus v. 1990 alle 20 %:iin ja oli vuoden 1991 lopulla 9 %. Pitkäaikaisten luottojen vähäisyyden vuoksi maan investoinnit ovat vaarassa loppua kokonaan. (Handrujev, 1992 s. 10; Kazmin, 1992.)

Edellä kuvattu dualistinen tilanne osoittaa, **ettei valtion perinteinen pankkimonopoli vieläkään ole täysin murtunut**. Valtionomistus vallitsee edelleenkin pääosassa pankkijärjestelmää. Vaikka järjestelmä periaatteessa on hajautettu, toimivat erikoispankit ja useat varsinkin suurimmista kaupallisista pankeista yhä valtion pääoman turvin ja sen määräysvallan alaisena. Tietoja yhteispankkien ja mahdollisesti täysin ulkomaalaisomisteisten pankkien lukumääristä ja merkityksestä ei juuri ole käytettävissä. Ilmeisesti kyseisten pankkien merkitys on kuitenkin lähinnä nimellinen ja toimintapiiri rajoittunut.

Vaikka kaikki erikoispankit ovat ilmoittaneet olevansa liikepankkeja, juuri niillä on erittäin suuria ongelmia **järjestelemättömien luottojen** (luku 5.3) kanssa. Luotot ovat siirtyneet osakeyhtiöittämisen yhteydessä vanhoista neuvostoaikaisista erikoispankeista niiden jälkeläisille. Luotonottajat ovat perinteisiä eli valtion yrityksiä, kollektiivitiloja, liikenne- ja rakennusorganisaatioita jne., joiden toiminta on

vaikeutunut uusissa olosuhteissa ja siksi luottojen takaisinmaksu on erittäin epätodennäköistä. Maksuvalmiusmääräysten välitön soveltaminen erikoispankkeihin johtaisi pankkikonkursseihin. (Kazmin, 1992 s. 117.)

Huonojen lainojen ongelman ratkaisemisen lisäksi on pankkisektorin toimintaa haittaavat monet muut – esim. **tekniset ja taidolliset – ongelmat**. Yritysten luottokelpoisuuden arvioiminen ei ole tuttua vanhan järjestelmän ajalta, koska yritysten kirjanpito on puutteellista. Toisaalta pankkien henkilökunnan vähäisen markkinataloudellisen tietämyksen, toisaalta taas ympäristön kehittymättömyyden vuoksi pankit eivät joko pysty tai halua kehittää toimintaansa.

Edellä on viitattu siihen, etteivät kaikki erikoispankit välttämättä toimi kaupallisten pankkien periaattein. Toisaalta voidaan myös esittää kysymys, toimivatko venäläiset pankit ylipäänsä pankkeina länsimaisessa mielessä. Useat suuret pankit ovat itse asiassa eräänlaisia monopoliyritysten finanssiosastoja (esim. Aeroflot -pankki) tai useiden yritysten "yhteenliittymiä", jotka yhdessä rahoittavat tiettyä toimialaa. Kaupallisten pankkien mahdollisten väärinkäytösten vähentämiseksi Venäjän keskuspankki on ilmoittanut tehostavansa valvontaa ja tiukentavansa pankkitoimilupien myöntämiskriteereitä. Pankin kehityksen kannalta tärkeä tekijä on selkeän markkinatalouden oikeudellisen toimintaympäristön syntyminen. Erikoispankkien erityisaseman lakkauttaminen lisääisi kilpailua ja kannustaisi yhdistämään toimintoja. Siirtymätalouksien rahajärjestelmän uudistuksissa yhtenä merkittävänä tehtävänä tulee olemaan myös **pankkien uudelleenjärjestelyt ja pääomakannan vahvistaminen**.

Liitteet

Liite 1.

Venäjän 50 suurinta pankkia (1992)

Pankki	Kaupunki	Osakepääoma (milj. ruplaa)	Taseen kokonaissumma (milj. ruplaa)
1. Tokobank	Moskova	11558.0	52241.0
2. Rosselhozbank	Moskova	7028.0	270479.0
3. Imperial	Moskova	4720.0	25000.0
4. Sberbank RF	Moskova	4520.0	874836.0
5. Kredobank	Moskova	2180.0	46080.0
6. AvtoVAZbank	Togliatti	1857.0	28824.0
7. Inkombank	Moskova	1522.0	35863.0
8. Promstroibank	Moskova	1333.0	84442.5
9. Stolitsnyi	Moskova	1100.0	12422.0
10. MIB	Moskova	960.0	74875.0
11. Neftehimbank	Moskova	916.6	13495.0
12. Vozrozhdenie	Moskova	818.6	21673.9
13. Mosbiznesbank	Moskova	800.0	137539.0
14. Jedinstvo	Moskova	729.4	5781.3
15. Zapsibkombank	Tjumen	705.0	40552.0
16. AKIB NTP	Moskova	672.4	19702.8
17. Elektrobank	Moskova	665.8	55820.4
18. Kuzbassotsbank	Kemerovo	647.7	11859.2
19. Unikombank	Moskova	608.3	65265.1
20. Mosk. mezhregion. bank	Moskova	576.6	25877.0
21. Konversbank	Moskova	545.0	21304.0
22. Tsheljabinsk	Tsheljabinsk	500.0	30763.0
23. Vostok	Ufa	491.5	11982.0
24. Mosstroibank	Moskova	476.2	16111.0
25. Himbank	Moskova	469.0	2830.7
26. Rosmedbank	Moskova	451.1	1655.0
27. Narodnyi KB	Moskova	450.2	20470.0
28. Kolyma	Magadan	445.0	16776.1
29. Srednevolzhski KB	Samara	419.5	12795.4
30. Elbim-bank	Moskova	402.8	4435.1
31. Kuzbassprombank	Kemerovo	397.0	28545.0
32. Agrika	Moskova	376.8	2036.3
33. Effekt-kredit	Moskova	375.0	2970.7
34. Bashprombank	Ufa	361.0	19801.0
35. Finistbank	Moskova	357.4	4306.8
36. Sibirski KB	Novosibirsk	320.4	7739.8
37. AIKB PSB	Donin Rostov	316.7	20209.6
38. Hlebobank	Moskova	316.4	1208.6
39. Komibank	Syktvykar	315.0	13799.7
40. Permkombank	Perm	311.4	8960.5
41. Avtobank	Moskova	307.9	7784.5
42. Aeroflot	Moskova	305.9	3079.3
43. Mosstroiekonombank	Moskova	304.0	7239.0
44. Jevrazija	Izhevsk	303.0	13010.0
45. NGS Bank	Moskova	301.0	11421.0
46. Komagrobank	Donin Rostov	286.0	19990.0
47. Gazprombank	Moskova	279.0	9755.5
48. Uralkombank	Jekaterinburg	272.2	1578.5
49. Assbank	Groznyi	269.0	516.0
50. Rosinterbank	Moskova	266.2	14557.5

Lähde: Ekonomitsheskaja Gazeta, no. 31, 1992/8.

	Pankit		Valtionyhtiöt		Valtio	
Periodi 1. Tilanne siirtymätaloudessa ennen taseiden puhdistusta						
Vastaavaa	Lainat valtion-yhtiöille	100	Toimitilat ja laitteet	150	Osakepääoma valtionyhtiöissä	50
					Osakepääoma pankeissa	5
Vastattavaa	Talletukset	95	Velat pankeille	100		
	Valtion osakkeet	5	Valtion osakepääoma	50		
Nettoarvo		0		0		55

Periodi 2. Huonojen lainojen poisto ja vaihto valtion velkakirjoihin (ja pankkien yksityistäminen)

Vastaavaa	Valtion velkakirjat	100	Toimitilat ja laitteet	150	Osakepääoma valtionyhtiöissä	50
					Osakepääoma pankeissa	5
					Valtionyhtiöiden velat valtiolle	100
Vastattavaa	Talletukset	95	Velat valtiolle	100	Velkakirjat	100
	Valtion osakkeet	5	Valtion osakepääoma	50		
Nettoarvo		0		0		55

Periodi 3. Valtionyhtiöiden markkina-arvon määrittäminen ja velkojen kuittaus taseen saatavapuolen supistumista vastaavasti; tässä valtionyriytysten koko velkakanta valtiolle peruutetaan

Vastaavaa	Valtion velkakirjat	100	Toimitilat ja laitteet	50	Osakepääoma valtionyhtiöissä	50
					Osakepääoma pankeissa	5
Vastattavaa	Talletukset	95	Valtion osakepääoma	50	Velkakirjat	100
	Valtion osakepääoma	5				
Nettoarvo		0		0		- 45

Lähde: Begg – Portes, 1992 s. 33.

Lähteet

Alexashenko, S. (1992). **The collapse of the Soviet Fiscal System: What should be done?** Idäntalouksien katsauksia 4:1992. Suomen Pankki, Idäntalouksien yksikkö.

Begg, D. – Portes, R. (1992). **Enterprise debt and economic transformation: Financial restructuring of the state sector in central and Eastern Europe.** CEPR Discussion Paper Series no. 695.

Berkovitsh, L. (1991). **Fondovyje birzhi, kogda net tsennyh bumag.** EKO, no. 11.

Brainard, L. J. (1991). **Strategies for economic transformation in Central and Eastern Europe: The role of financial market reform** teoksessa OECD: Transformation of planned economies, 95–108, Paris.

Calvo, G. – Frenkel, J. (1991). **Obstacles to transforming centrally-planned economies: The role of capital markets.** NBER Working Paper no. 3776.

Corbett, J. – Mayer, C. (1991). **Financial reform in Eastern Europe: Progress with the wrong model.** Oxford Review of Economic Policy, vol. 7, no. 4.

Dubenetski, J. (1992). **Promstroibank segodnja.** Dengi i Kredit, no. 2.

Handrujev, A.A. (1992). **Bankovskaja sistema rublevoi zony v uslovijah polititsheskoi dezintegratsii.** Dengi i kredit, no. 3.

IMF (1992a). **Economic Review The economy of the former U.S.S.R. in 1991.** Washington, D. C.

-- (1992b). **Economic review Russian Federation.** Washington, D. C.

Kazmin, A. (1992). **The contours of a new banking system in the dissolving Soviet Union.** Bank Archiv, Zeitschrift für das gesamte bank- und börsenwesen 2/1992.

Kornai, J. (1986). **Contradictions and Dilemmas.** Studies on the Socialist Economy and Society. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.

Lipton, D. – Sachs, J. (1992). **Russia's money.** Central Banking, vol. III, no. 1, Summer 1992.

McKinnon, R. I. (1991). **The Order of Economic Liberalization, Financial Control in the Transition to a Market Economy.** Johns Hopkins University Press, Baltimore and London.

Patterson, P. L. (1991). **The banking system and financial exchange markets in the (former) Soviet Union, 1987–1991, draft.** Department of economics, Wake Forest University s. 17–23.

Rautava, J. (1992). **Liikaraha, inflaatio ja vakauttaminen.** Suomen Pankki, Idäntalouksien yksikön katsauksia 3/1992.

Schmieding, H. (1991). **Transforming the financial system in the Eastern Europe's emerging market economies, A proposal for clean balance sheets and an institutional transfer.** Kiel Working Paper no. 497.

Tanzi, V. (1992). **Financial markets and public finance in the transformation process.** IMF Working Paper 29/1992.

Tsemjanski, A.J.(1991). **Soviet Banking System: Recent and Upcoming Changes.** Working Paper for Finnish-Soviet Banking Seminar, Helsinki 22.– 27.9.1991.

Kuviot

1. Käteisen rahan kulku suunnitelmataloudessa pelkistetysti
2. Venäjän pankkijärjestelmän rakenne pääpiirteissään
3. Neuvostoliiton luottokannan kehitys
4. Venäläisten yritysten maksuviiveet ja pankkiluotot

Taulukot

1. Venäjän keskuspankin tehtävät
2. Venäjän väestön rahamääräiset tulot ja menot sekä käteisrahaemissio tammi – kesäkuussa 1992
3. Venäjän kaupallisten pankkien peruspääoma 1.4.1992
4. Venäjän keskuspankin kaupallisia pankkeja koskevat määräykset

Liitteet

1. Venäjän 50 suurinta pankkia
2. Esimerkki pankkien huonojen lainojen peruuttamisesta

IDÄNTALOUKSIEN KATSAUKSIA

nro:sta 4 lähtien ISSN 1235-7405

- 1/92 Pekka Sutela: **Neuvostoliiton hajoamisen taloudelliset aspektit.** 24 s.
Jouko Rautava: **Suomen ja Venäjän taloussuhteet Suomen EY-jäsenyyden valossa.** 12 s.
- 2/92 Seija Lainela - Jouko Rautava **Neuvostoliiton talouskehitys vuonna 1991.** 15 s.
Seija Lainela **Viron taloudellisen kehityksen lähtökohdat.** 9 s.
Merja Tekoniemi **Yksityistäminen itäisen Euroopan maissa ja Baltiassa.** 7 s.
- 3/92 Kamil Janáček **Transformation of Czechoslovakia's Economy: Results, Prospects, Open Issues.** 20 p.
Sergey Alexashenko **General Remarks on the Speed of Transformation in the Socialist Countries.** 25 p.
Sergey Alexashenko **The Free Exchange Rate in Russia: Policy, Dynamics, and Projections for the Future.** 19 p.
Jouko Rautava **Liikaraha, inflaatio ja vakauttaminen.** 16 s.
- 4/92 Stanislava Janácková - Kamil Janáček **Privatization in Czechoslovakia.** 8 p.
Sergey Alexashenko **The Collapse of the Soviet Fiscal System: What Should Be Done?** 45 p.
Juhani Laurila **Neuvostoliiton ja Venäjän velka.** 23 s.
Jukka Kero **Neuvostoliiton ja Venäjän ulkomaankauppa.** 24 s.
- 5/92 Pekka Sutela **Clearing, Money and Investment: The Finnish Perspective on Trading with the USSR.** 26 p.
Petri Matikainen **"Suuri pamaus" - Puolan talousuudistus 1990.** 22 s.
- 6/92 Miroslav Hrnčíř **Foreign Trade and Exchange Rate in Czechoslovakia: Challenges of the Transition and Economic Recovery.** 39 p.
Terhi Kivilahti - Jukka Kero - Merja Tekoniemi **Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmä.** 37 s.
- 7/92 Seija Lainela **Baltian maiden rahauudistukset.** 23 s.
Seija Lainela - Jouko Rautava **Baltian maiden poliittisen ja taloudellisen kehityksen taustat ja nykytilanne.** 14 s.
Sergei Alexashenko **Verojen ja tulonsiirtojen jakautuminen entisessä Neuvostoliitossa.** 17 s.
- 1/93 Pekka Sutela **Taloudellinen transitio Venäjällä.** 11 s.
Pekka Sutela **Venäjän taloudellinen voima 2000-luvulla.** 9 s.
Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa integraatiossa: ottopoikia, sisarpuolia vai ...** 11 s.
- 2/93 Inkeri Hirvensalo **Changes in the Competitive Advantages of Finnish Exporters in the Former USSR after the Abolition of the Clearing Payment System.** 35 p.
Miroslav Hrnčíř **The Exchange Rate Regime and Economic Recovery.** 17 p.
Gábor Oblath **Real Exchange Rate Changes and Exchange Rate Policy under Economic Transformation in Hungary and Central-Eastern Europe.** 31 p.
Gábor Oblath **Interpreting and Implementing Currency Convertibility in Central and Eastern Europe: a Hungarian Perspective.** 19 p.
- 3/93 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1992.** 19 s.
Seija Lainela **Baltian maiden talous vuonna 1992.** 25 s.
Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa vuonna 1992.** 14 s.
- 4/93 Jouko Rautava **Monetary Overhang, Inflation and Stabilization in the Economies in Transition.** 17 p.
Jarmo Eronen **Manufacturing Industries before and after the Collapse of Soviet Markets: a Comparison of Finnish and Czechoslovak Experience.** 19 p.

- 5/93 Pekka Sutela **Uusi hanke entisen rupla-alueen kaupankäynnin monenkeskeistämiseksi.** 8 s.
Juhani Laurila **Venäjän velkakriisin kehitys ja nykytilanne.** 10 s.
- 6/93 Jouko Rautava **Yritystuesta sosiaaliturvaan: Julkisen tuen muutospaineet Venäjällä.** 7 s.
Jarmo Eronen **Venäjän uusi hallinnollinen aluejako.** 7 s.
Aleksii Tkatchenko **Pienyrittäjäys Venäjällä: Nykytilanne ja kehitysnäkymät.** 35 s.
- 7/93 Tuula Ryttilä **Russian Monetary Policy Since January 1992.** 20 p.
Inkeri Hirvensalo **Developments in the Russian Banking Sector in 1992-1993.** 22 p.
- 8/93 Seija Lainela - Pekka Sutela **Introducing New Currencies in the Baltic Countries.** 26 p.
Inna Shteinbuka **The Baltics' ways: Intentions, Scenarios, Prospects.** 27 p.
Inna Shteinbuka **Latvia in Transition: First Challenges and First Results.** 33 p.
Inna Shteinbuka **Industry Policy in Transition: the Case of Latvia.** 30 p.
- 9/93 Jouko Rautava **Venäjän keskeiset taloustahtumat heinä- syyskuussa 1993.** 10 s.
Merja Tekoniemi **Venäjän parlamenttivaalien poliittiset ryhmittymät.** 3 s.
Jarmo Eronen **Venäläinen ja suomalainen periferia: Permin Komin ja Kainuun luetaloudellista vertailua.** 29 s.
- 10/93 Seija Lainela **Venäjän federatiivisen rakenteen muotoutuminen ja taloudellinen päätöksenteko; Pietarin asema.** 14 s.
Inkeri Hirvensalo **Pankkitoimintaa Pietarissa.** 14 s.
Juhani Laurila **Suoran sijoitustoiminnan kehittyminen Venäjällä ja Suomen lähialueella.** 29 s.
Juhani Laurila **Suomen saamiset Venäjältä. Valuuttakurssimuutosten ja vakautusten vaikutukset.** 8 s.
- 1/94 Pekka Sutela **Insider Privatization in Russia: Speculations on Systemic Change.** 22 p.
Inkeri Hirvensalo **Banking in St.Petersburg.** 18 p.
- 2/94 Aleksii Tkatchenko **Pienyritysten yksityistäminen Venäjällä.** 23 s.
Jarmo Eronen **Konversio Venäjällä: tulosten tarkastelua.** 10 s.
- 3/94 Juhani Laurila **Direct Investment from Finland to Russia, Baltic and Central Eastern European Countries: Results of a Survey by the Bank of Finland.** 14 p.
Juhani Laurila **Finland's Changing Economic Relations with Russia and the Baltic States.** 11 p.
Jouko Rautava **EC Integration: Does It Mean East-West Disintegration.** 8 p.
Eugene Gavrilenkov **Macroeconomic Crisis and Price Distortions in Russia.** 20 p.
Eugene Gavrilenkov **Russia: Out of the Post-Soviet Macroeconomic Deadlock through a Labyrinth of Reforms.** 22 p.
- 4/94 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1993.** 16 s.
Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1993.** 19 s.
Jouko Rautava **Suomen idänkauppa 1990-93.** 7 s.
- 5/94 Pekka Sutela **Production, Employment and Inflation in the Baltic Countries.** 22 p.
Seija Lainela **Private Sector Development and Liberalization in the Baltics.** 14 p.
Seija Lainela **Small Countries Establishing Their Own Independent Monetary Systems: the Case of the Baltics.** 17 p.
- 6/94 Merja Tekoniemi **Työttömyys ja sosiaaliturva Venäjällä.** 31 s.
- 7/94 Pekka Sutela **Fiscal Federalism in Russia.** 23 p.
Jouko Rautava **Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia.** 12 p.
Eugene Gavrilenkov **"Monetarism" and Monetary Policy in Russia.** 8 p.

- 8/94 Pekka Sutela **The Instability of Political Regimes, Prices and Enterprise Financing and Their Impact on the External Activities of the Russian Enterprises.** 31 p.
 Juhani Laurila **The Republic of Karelia: Its Economy and Financial Administration.** 37 p.
 Inkeri Hirvensalo **Banking Reform in Estonia.** 21 p.
- 9/94 Jouko Rautava **Euroopan unionin ja Venäjän välinen kumppanuus- ja yhteistyösopimus - näkökohtia Suomen kannalta.** 7 s.
- 10/94 Seija Lainela - Pekka Sutela **The Comparative Efficiency of Baltic Monetary Reforms.** 22 p.
 Tuula Ryttilä **Monetary Policy in Russia.** 22 p.
- 11/94 Merja Tekoniemi **Miksi Venäjän virallinen työttömyysaste on säilynyt alhaisena?** 19 s.
- 1/95 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1994.** 19 s.
 Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1994.** 21 s.
 Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan talouskehitys 1994.** 19 s.
- 2/95 Urmas Sepp **Inflation in Estonia: the Effect of Transition.** 27 p.
 Urmas Sepp **Financial Intermediation in Estonia.** 32 p.
- 3/95 Vesa Korhonen **EU:n ja Venäjän kumppanuus- ja yhteistyösopimus.** 31 s.
 Jouko Rautava **Talousintegraatio ja Suomen turvallisuus - Suomi Euroopan unionin idän taloussuhteissa.** 21 s.
 Jouko Rautava **Suomen idänkauppa 1985-94.** 10 s.
- 4/95 Nina Oding **Evolution of the Budgeting Process in St. Petersburg.** 29 p.
 Urmas Sepp **A Note on Inflation under the Estonian Currency Board.** 12 p.
 Pekka Sutela **But ... Does Mr. Coase Go to Russia?** 14 p.
- 5/95 Urmas Sepp **Estonia's Transition to a Market Economy 1995.** 57 p.
- 6/95 Niina Pautola **The New Trade Theory and the Pattern of East-West Trade in the New Europe.** 21 p.
 Nina Oding **Investment needs of the St.Petersburg Economy and the Possibilities to meeting them.** 20 p.
 Panu Kalmi **Evolution of Ownership Change and Corporate Control in Poland.** 21 p.
- 7/95 Vesa Korhonen **Venäjän IMF-vakauttamisohjelma 1995 ja Venäjän talouden tilanne.** 37 s.
 Inkeri Hirvensalo **Maksurästit Venäjän transitiotaloudessa.** 30 s.
 Seija Lainela **Baltian maiden omat valuutat ja talouden vakautus - pienten maiden suuri menestys.** 14 s.
- 8/95 Pekka Sutela **Economies Under Socialism: the Russian Case.** 17 p.
 Vladimir Mau **Searching for Economic Reforms: Soviet Economists on the Road to Perestroika.** 19 p.
- 9/95 Niina Pautola **East-West Integration.** 33 p.
 Panu Kalmi **Insider-Led Privatization in Poland, Russia and Lithuania: a Comparison.** 16 p.
 Iikka Korhonen **Equity Markets in Russia.** 14 p.
 Jury V. Mishalchenko - Niina Pautola **The Taxation of Banks in Russia.** 5 p.
- 1/96 Juhani Laurila **Payment Arrangements among Economies in Transition: the Case of the CIS.** 23 p.
 Sergei Sutyryn **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS.** 17 p.
 Viktor V. Zakharov - Sergei F. Sutyryn **Manager Training - Another Emerging Market in Russian Educational Services.** 9 p.

- 2/96 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1995.** 12 s.
 Juhani Laurila **Katsaus lähialueisiin.** 28 s.
 Iikka Korhonen **Baltian vuosikatsaus.** 10 s.
 Pekka Sutela **Ukrainan ja Valkovenäjän taloudet vuonna 1995.** 10 s.
 Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan siirtymätalouksien kehitys 1995.** 17 s.
- 3/96 Niina Pautola **Intra-Baltic Trade and Baltic Integration.** 12 p.
 Vesa Korhonen **The Baltic Countries - Changing Foreign Trade Patterns and the Nordic Connection.** 16 p.
 Iikka Korhonen **Banking Sectors in Baltic Countries.** 22 p.
- 4/96 Niina Pautola **Trends in EU-Russia Trade, Aid and Cooperation.** 16 p.
 Niina Pautola **The Baltic States and the European Union - on the Road to Membership.** 20 p.
 Elena G. Efimova - Sergei F. Sutyryn **The Transport Network Structure of the St.Petersburg Region and its Impact on Russian-Finnish Economic Cooperation.** 11 p.
 Iikka Korhonen **An Error Correction Model for Russian Inflation.** 10 p.
- 5/96 Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo **Direct Investment from Finland to Eastern Europe; Results of the 1995 Bank of Finland Survey.** 21 p.
 Tatiana Popova - Merja Tekoniemi **Social Consequences of Economic Reform in Russia.** 26 p.
 Iikka Korhonen **Dollarization in Lithuania.** 7 p.
- 6/96 Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo **Suorat sijoitukset Suomesta Itä-Eurooppaan; Suomen Pankin vuonna 1995 tekemän kyselyn tulokset.** 20 s.
 Jouko Rautava **Suomi, Euroopan Unioni ja Venäjä.** 6 s.
 Niina Pautola **Baltian maiden talouskatsaus 1996.** 12 s.
- 1/97 Panu Kalmi **Ownership Change in Employee-Owned Enterprises in Poland and Russia.** 51 p.
- 2/97 Niina Pautola **Fiscal Transition in the Baltics.** 23 p.
 Peter Backé **Interlinkages Between European Monetary Union and a Future EU Enlargement to Central and Eastern Europe.** 19 p.
- 3/97 Iikka Korhonen **A Few Observations on the Monetary and Exchange Rate Policies of Transition Economies.** 8 p.
 Iikka Korhonen **A Brief Assessment of Russia's Treasury Bill Market.** 8 p.
 Rasa Dale **Currency Boards.** 14 p.
- 4/97 Sergei F. Sutyryn **Russia's International Economic Strategy: A General Assessment.** 17 p.
 Tatiana Popova **The Cultural Consequences of Russian Reform.** 17 p.
 Ludmilla V. Popova - Sergei F. Sutyryn **Trends and Perspectives in Sino-Russian Trade.** 11 p.
- 5/97 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996.** 10 s.
 Iikka Korhonen - Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1996.** 12 s.
 Merja Tekoniemi **Katsaus lähialueisiin 1996.** 11 s.
 Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1996.** 10 s.
 Kari Pekonen **Valko-Venäjän talous vuonna 1996.** 6 s.
 Katri Lehtonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1996.** 13 s.
- 6/97 Niina Pautola **Towards European Union Eastern Enlargement - Progress and Problems in Pre-Accession.** 17 p.
 Katri Lehtonen **Theory of Economic Reform and the Case of Poland.** 26 p.
 Boris Brodsky **Dollarization and Monetary Policy in Russia.** 14 p.
- 7/97 Toivo Kuus **Estonia and EMU Prospect.** 24 p.
 Olga Luššik **The Anatomy of the Tallinn Stock Exchange.** 23 p.
 Riia Arukaevu **Estonian Money Market.** 20 p.

- 1/98 Iikka Korhonen **The Sustainability of Russian Fiscal Policy.** 8 p.
Tatiana Popova - Merja Tekoniemi **Challenges to Reforming Russia's Tax System.** 18 p.
Niina Pautola **Optimal Currency Areas, EMU and the Outlook for Eastern Europe.** 25 p.
- 2/98 Peter Westin **Comparative Advantage and Characteristics of Russia's Trade with the European Union.** 26 p.
Urszula Kosterna **On the Road to the European Union - Some Remarks on Budgetary Performance in Transition Economies.** 31 p.
- 3/98 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1997.** 11 s.
Merja Tekoniemi **Keskuksen ja alueiden välisten suhteiden kehitys Venäjällä 1992-1997.** 10 s.
Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1997.** 11 s.
Merja Tekoniemi **Katsaus Suomen kauppaan IVY-maiden ja Baltian maiden kanssa 1990-1997.** 11 s.
Tom Nordman **Kiinan talouden tila ja ongelmat.** 11 s.
Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1997.** 10 s.
Iikka Korhonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys 1997.** 12 s.
- 4/98 Kustaa Äimä **Central Bank Independence in the Baltic Policy.** 30 p.
Iikka Korhonen – Hanna Pesonen **The Short and Variable Lags of Russian Monetary Policy.** 11p.
Hanna Pesonen **Assessing Causal Linkages between the Emerging Stock Markets of Asia and Russia.** 10 p.
- 5/98 Laura Solanko **Issues in Intergovernmental Fiscal Relations – Possible Lessons for Economies in Transition.** 19 p.
Iikka Korhonen **Preliminary Tests on Price Formation and Weak-form Efficiency in Baltic Stock Exchanges.** 7 p.
Iikka Korhonen **A Vector Error Correction Model for Prices, Money, Output, and Interest Rate in Russia.** 12 p.
Tom Nordman **Will China catch the Asian Flu?** 14 p.
- 6/98 Saga Holmberg **Recent Reforms in Information Disclosure and Shareholders' Rights in Russia.** 17 p.
Vladimir R. Evstigneev **Estimating the Opening-Up Shock: an Optimal Portfolio Approach to Would-Be Integration of the C.I.S. Financial Markets.** 39 p.
Laura Solanko – Merja Tekoniemi **Novgorod and Pskov – Examples of How Economic Policy Can Influence Economic Development.** 14 p.
Ülle Lõhmus - Dimitri G Demekas **An Index of Coincident Economic Indicators for Estonia.** 12p.
- 7/98 Tatyana Popova **Financial-Industrial Groups (FIGs) and Their Roles in the Russian Economy.** 24p.
Mikhail Dmitriyev – Mikhail Matovnikov – Leonid Mikhailov – Iyudmila Sycheva **Russian Stabilization Policy and the Banking Sector, as Reflected in the Portfolios of Moscow Banks in 1995–97.** 29 p.
- 1/99 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1998.** 10 s.
Iikka Korhonen – Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1998.** 10 s.
Tom Nordman **Kiinan talouden tila ja näkymät.** 13 s.
Pekka Sutela **Ukrainan talouskatsaus 1998.** 14 s.
Iikka Korhonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1998.** 10 s.