



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1995 • No. 7

14.11.1995

Julkaistu uudelleen 2002

Inkeri Hirvensalo

Maksurästit Venäjän transititaloudessa

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.

Maksurästit Venäjän transiititaloudessa

1 Johdanto

Yritysten maksurästien kasvaminen on eräs siirtymätalouksien ilmiöistä, josta on keskusteltu Venäjällä viime kuukausien aikana paljon. Tämä artikkeli tarkastelee maksurästien kehitystä Venäjällä vuosina 1992–1994 ja pyrkii löytämään syitä siihen, miksi rästit eivät ole vakiintuneet samassa määrin kun ne ovat tehneet muualla Itä-Euroopassa.

Maksurästejä on Venäjällä ainakin viidenlaisia: yritysten välisiä, valtion ja yritysten välisiä, pankkien välisiä, yritysten ja pankkien välisiä sekä yritysten ja niiden työntekijöiden välisiä. Yritysten väliset maksurästit koostuvat maksamattomista toimitusluotoista; Venäjän valtiolla on toisaalta erääntynyttä velkaa yrityssectorille ja toisaalta yrityksillä on maksamattomia verorästejä valtiolle; pankeilla on puolestaan erääntyneitä lainasaatavia yrityksiltä sekä toisiltaan ja työntekijöillä palkkasaatavia yrityksiltä.

Maksurästit ovat siirtymätalouksien yritysten käyttäytymistä kuvaavana ilmiönä tuttuja koko Itä-Euroopassa. Niitä syntyi kaikissa siirtymätalouksissa talousuudistusten alkamisen jälkeen mutta Venäjällä ongelma on jatkunut pitempään kuin muissa Itä-Euroopan maissa. Venäjällä maksurästit ovat myös lähteneet uuteen kasvuun vajaat pari vuotta sen jälkeen kun ongelma vuonna 1992 ensimmäisen kerran pyrittiin ratkaisemaan monenkeskisellä selvitysjärjestelyllä. Muissa Itä-Euroopan maissa maksurästien kasvu sen sijaan on pysähtynyt tasolle, jolla ne ovat yleisesti myös Länsi-Euroopan markkinatalousmaissa.

Venäjällä ongelma on vuoden 1992 jälkeen myös muuttanut luonnettaan. Kun vuoden 1992 alussa maksurästit kasvoivat lähinnä maksuteknisistä syistä, niin vuoden 1993 loppupuoliskolta lähtien kasvun syiden voidaan väittää liittyvän paljolti myös niihin odotuksiin, joita yritykset kohdistavat valtiolta saatavaan rahoitustukeen.

Suunnitelmatalouksissa yritysten budjettirajoitteet olivat pehmeitä, koska varsinkin hyvät poliittiset suhteet omaavilla yritysjohtajilla oli mahdollisuus neuvotella yritykselleen monenlaisia helpotuksia suunnitelmaan sisältyvistä talouden rajoitteista. Kun budjettirajoitteet ovat talousuudistuksen edetessä koventuneet, yritysten on ollut helpointa saada luottoja toisiltaan ja jättää nämä toimitusluotot maksamatta, jos rahaa ei ole kertynyt kassaan riittävästi. Venäjällä vuosina 1992 ja 1993 yrityksille myönnetty edulliset lainat, ovat puolestaan luoneet odotuksia, joiden mukaan valtio tulee jatkossakin "pelastamaan" nämä taloudellisista vaikeuksista pehmeällä luototuksella.

Maksurästiongelma liittyy selkeästi myös venäläisten pankkien rooliin yritysten rahoittajana. Pankkien luotot yrityksille ovat suhteellisesti vähentyneet sitä mukaa kun yritysten väliset maksurästit ovat kasvaneet. Yritysten väliset maksurästit vaikeuttavat myös pankkien mahdollisuuksia analysoida luotettavasti yritysten luottokelpoisuutta, koska niistä muodostuu helposti kumulatiivisia maksurästiketjuja yritysten kesken. Näin ollen yritysten maksurästeistä ja rahoitusongelmista on tullut

myös pankkisektorin ongelma, joka on ilmentynyt kasvaneina maksurästeinä pankkienkin välillä.

Artikkeli rakentuu jatkossa seuraavasti: luvussa 2 tarkastellaan maksurästien määrittelyongelmia ja kuvataan yritysten käyttäytymismuutoksia tiukentuneiden budjettirajoitteiden olosuhteissa; luku 3 kuvaa maksurästien kehitystä käytettävissä olevien tilastojen pohjalta, paneutuu tilastojen aukkoihin sekä tilisaatavien ja tili-velkojen toisistaan poikkeaviin kehitystrendeihin; luvussa 4 verrataan yritysten välisiä maksurästejä pankkiluottojen kehitykseen sekä pohditaan niiden merkitystä pankkisektorille; luku 5 paneutuu maksurästien syihin, luku 6 käytettyihin ratkaisutapoihin ja luku 7 vetää yhteen tärkeimmät havainnot.

2 Maksurästit ja tiukentuneet budjettirajoitteet

2.1 Maksurästien määritelmistä ja tilastoinnista

Suunnitelmatalouksissa yritysten välinen maksuliike hoidettiin maksumääräyksinä pankkien välityksellä. Toimitettuaan tavaraa jollekin asiakasyritykselle yritys lähetti maksumääräyksen suoraan tämän pankkiin, joka puolestaan velotti asiakkaan tiliä ja hyvitti tavarantoimittajan tiliä. Mikäli tilillä ei sattunut olemaan riittävää katetta maksun suorittamiseksi, maksu pantiin "jonoon 2"¹² odottamaan sitä, että tilille kertyi tarvittava kate.

Maksumääräyksissä ei maksuaikaa ollut yleensä määritelty, koska yritykset saattoivat olla varmoja maksun saamisesta ennemmin tai myöhemmin ja yrityksen rahoitus oli joka tapauksessa valtion toimesta turvattu. Olivathan kaikki saman valtion omistuksessa. Venäjällä kaikki yritysten välinen maksuliike tapahtui ns. tiliruplina eli tilisiirtoina pankin välityksellä. Yritysten välinen suora maksuliike tai luototus ei ollut sallittua. Tilisiirroissa ei myöskään tunnettu ns. arvopäiväkäytäntöä vaan pankit toimivat käytännössä muotoutuneen oman aikataulunsa perusteella. Näin ollen on mahdotonta määritellä täsmällisesti missä ajassa yrityksen olisi tullut saada maksu tavaratoimituksesta tililleen. Käytännössä voitaneen puhua muutamasta viikosta ainakin silloin, kun tilisiirrot tapahtuivat saman valtionpankin tililtä toiselle. Tilisiirtoihin tarvittava aika piteni kuitenkin huomattavasti kun maan pankkijärjestelmä vuonna 1988 hajautettiin ja maahan perustettiin uusia pankkeja ja yritysten tilisiirtojen piti siirtyä pankista ja kaupungista toiseen³.

Maksurästeihin alettiin kiinnittää huomiota Puolassa, Tsekissä ja Romaniassa vuodesta 1989 lähtien, jolloin siirtyminen suunnitelmataloudesta markkinatalouteen lähti toden teolla käyntiin. Venäjällä ilmiö nousi päivänvaloon ensimmäisen kerran vasta vuonna 1992⁴. Tällöin tilanne oli kehittynyt sellaiseksi, että pankeissa oli yrityksillä paljon maksuja ns. "jonossa 2", mikä edellä olevan perusteella tarkoitti sitä, että yrityksillä ei ollut tilillään varoja niiden maksamiseksi. Maksut asetettiin "jonoon" siinä järjestyksessä, jossa ne olivat tulleet pankkiin, joten erityistä eräpäiväjärjestystä ei ollut. Liikepankit määrättiin heinäkuussa 1992 rekisteröimään kaikki jonossa 2 olevat valtion yritysten maksamattomat laskut, jonka jälkeen suoritettiin niitten monenkeskinen selvittely. Tämän jälkeen liikepankkien maksujonorekisteri

¹ Fan ja Schaffer (1994) s. 173 ja Hirvensalo (1993) s. 37.

² Huom. venäläinen termi maksujonolle on kartoteka, joka on joskus suomennettu kartoteekiksi.

³ Vrt. Hirvensalo (1993) s. 33.

⁴ Suomen ja Neuvostoliiton välisen clearing-maksujärjestelmän aikana maksuviiveet tulivat tutuiksi joillekin suomalaisille yrityksille erityisesti kunkin vuoden lopussa. Useimmiten nämä tilanteet tulkittiin Suomessa lähinnä teknisistä ongelmista johtuviksi, koska vuoden loppuun keskittyi tavallisesti suuri määrä maksuja. Oikeastaan vasta clearingin viimeisinä vuosina 1989-90 suomalaisille yrityksille kävi ilmeiseksi, että maksut Neuvostoliitosta saattoivat olla myöhässä totutusta aikataulusta siitkin syystä, että tavarantoimittajan ei ollutkaan tilillään tarvittavaa summaa. Tämä johtui myös siitä, että Neuvostoliiton ulkomaankauppapankki ei enää automaattisesti rahoittanut ulkomaisia maksuja, koska se joutui maksamaan clearing-velasta korkoa sekä maksamaan luottorajan ylittävän velan vaihdettavissa valuutoissa (vrt. Bank of Finland Monthly Bulletin 12/90, ss. 6-10).

suljettiin eivätkä pankit ole sen jälkeen enää pitäneet kirjaa yritysten maksamattomista maksuista, koska katsottiin, että yritysten tuli markkinataloudessa voida itse päättää million ja missä järjestyksessä ne laskunsa maksavat⁵.

Maksurästien määritelmä jonokäytännön mukaisesti kattoi myös sen ajan, jonka maksujen käsittely pankeissa olisi vienyt siinäkin tapauksessa, että yrityksen tilillä olisi ollut tarvittava kate. Toisaalta aikajärjestyksen noudattaminen merkitsi sitä, että yrityksen jonossa myöhemmin olleita pieniäkään maksuja ei voitu maksaa jos kate ei riittänyt jonossa ensimmäisenä olevaan maksuun. Näin ollen liikepankkien rekisteröimät maksujonoon perustuvat rästit todennäköisesti yliarvioivat todellisen ongelman suuruutta vuonna 1992.

Jos jonokäytännön mukaisesti reskisteröityjä maksurästejä verrataan esim. Länsi-Euroopan maissa yleisesti käytettyihin maksuaikoihin, on todettava, että ne kattavat sekä ostajalle myönnetyn keskimäärin 2 kuukauden maksuajan että myös noin 40–50 päivän viiveet, jotka vaihtelevat maasta toiseen maksukulttuurin mukaan⁶. Jos nämä otetaan huomioon, Venäjällä v. 1992 rekisteröityjä maksurästejä voidaan pitää osittain vain siirtymisenä "normaaliin" länsi-eurooppalaiseen maksukäytäntöön.

Vuoden 1992 jälkeen Venäjällä tilastoidut maksurästit perustuvat yritysten Goskomstatille tekemään ilmoitukseen siitä, kuinka suuri osa niiden tilisaatavista tai -veloista on erääntynyt⁷. Venäjällä ei kuitenkaan edelleenkään ole vakiintunutta maksukäytäntöä, jonka perusteella maksurästit voitaisiin täsmällisesti määritellä. Yritysten edellytettiin maksujono 2:n lopettamisen jälkeen siirtyvän ennakkomaksuihin, mutta tätä vaatimusta ei ole kovin hyvin noudatettu. Vekselit on otettu käyttöön maksuvälineenä lähinnä julkisella sektorilla. Maksurästit ovat silti kasvaneet.

Raportoidessaan erääntyneitä tilivelkojaan ja -saataviaan eri yritykset saattavat tulkita maksun erääntyneeksi eri tavalla, ellei maksuvälineenä ole käytetty vekseliä tai muuta maksuvälinettä, jossa eräpäivä on yksiselitteinen. Tästä johtuen myös eri toimialojen välillä saattaa olla eroja maksurästien tilastoinnissa. Viivästyskoron käytöstä ei ole myöskään syntynyt vakiintunutta käytäntöä. Koron periminen riippuu todennäköisesti yritysten välisten suhteiden laadusta ja tärkeille asiakkaille myönnetään korotonta maksuaikaa.

Erääntyneen korottomankin saatavan periminen on lisäksi ongelmallista, koska sitä koskevaa vakiintunutta oikeuskäytäntöä ei ole vielä kehittynyt. Vaikeutena on ennen kaikkea saatavien vakuudettomuus, mikä puolestaan johtuu siitä, että vakuuksia koskeva lainsäädäntö on vielä keskeneräinen. Vakuuksiksi kelpaavien kiinteistöjen omistusoikeusien rekisteröinti on sekin vasta alkuvaiheessa, mistä syystä niiden realisointikaan ei ole mahdollista.

Venäjän lehdistössä on parin viime vuoden kuluessa vilkkaasti keskusteltu maksurästien ongelmasta. Sekä tilastojulkaisuissa että aikakaus- ja sanomalehdissä julkaistut tiedot ovat usein ristiriitaisia, mikä johtunee siitä, että rästeistä käytetään

⁵ Fan ja Schaffer (1994) s. 173 ja Hirvensalo (1993) s. 37.

⁶ Vrt. Fan ja Schaffer (1994) ss. 157-159.

⁷ Goskomstatin tilastot perustuvat kaikille rekisteröidyille yrityksille lähetettäviin kyselyihin, mutta siitä ei ole tietoa, kuinka suuri osa yrityksistä vastaa näihin tiedusteluihin. Voitaneen kuitenkin otaksua, että Goskomstatin laatimat tilastot eivät ole yhtä kattavia kuin aikoinaan pankkien keräämät, koska Venäjällä on tunnetusti nopeasti kasvanut harmaiden yritysten joukko, joka välttää tietojen antamista viranomaisille, erityisesti verottajalle.

erilaisia määritelmiä. Usein ongelman suuruutta kuvataan yritysten koko velkakanalla vaikka luonnollisempaa olisi tarkastella vain velkojen erääntyneitä ja maksamatonta osaa. Lisäksi yritysten välisiin velkoihin sisällytetään vaihtelevasti myös maksamattomia veroja sekä erääntyneitä pankkilainoja täsmentämättä useinkaan mistä luvuista kulloinkin on kyse.

Vaikka tarkasteltaisiin pelkästään erääntyneitä ja maksamattomia yritysten välisiä velkoja, luvut vaihtelevat myös sen mukaan tarkastellaanko yritysten velkoja vai saatavia ja puhutaanko brutto- vai nettovelkoista (saatavista). Yritysten bruttovelka (tai kokonaisvelka) on tavallisesti suurempi kuin nettovelka, josta on vähennetty saatavat. Vastaavasti bruttosaatava on yleensä suurempi kuin nettosaatava, josta on vähennetty yrityksen velat.

Koko talouden tasolla yritysten välisten saatavien ja velkojen tulisi olla tasapainossa, koska yhden yrityksen velka on samalla toisen saatava⁸. Kuitenkin käytännössä Venäjän tilastot osoittavat eroja saatavien ja velkojen välillä, mikä johtunee suureksi osaksi siitä, että tilastot eivät kata samalla lailla talouden kaikkia sektoreita. Tätä ongelmaa käsitellään jäljempänä kappaleessa 3.2.

Käsitteenä maksurästit tai erääntyneet maksamattomat tilivelat/-saatavat ovat Venäjällä edellä kuvatuista syistä edelleenkin epämääräisiä. Ilmiötä ei myöskään voida suoraan verrata maksurästeihin markkinatalousmaissa, joissa on pitkälle vakiintuneet maksukäytännöt sekä perimismenettelyt.

2.2 Tiukentuvat budjettirajoitteet ja yritysten käyttäytyminen

Unkarilaisen taloustieteilijän Janos Kornai'n tunnetun analyysin mukaan⁹ sosialistisen suunnitelmatalouden budjettirajoitteet olivat pehmeitä. Yritysjohtajien oli mahdollista neuvotella hallinnollisesti määräytyvät hinnat, subventiot, verot sekä luottoehdot yritykselleen edullisemmiksi kuin mitä suunnitelman mukaiset ehdot olisivat olleet. Kun suunnitelmataloudet ovat alkaneet muuttua markkinatalouksiksi, budjettirajoitteet ovat samalla muuttuneet kovemmiksi.

Kun Venäjän taloudessa suurin osa hinnoista vapautettiin hallinnollisesta säännöstelystä vuoden 1992 alussa, yritysten ensireaktio oli nostaa hinnat niin korkeiksi, että niillä katettiin nousseet kustannukset. Melko pian yritykset kuitenkin havaitsivat joutuneensa tilanteeseen, jossa tuotteiden kysyntä ja yrityksen myyntitulot supistuivat hinnankorotusten seurauksena¹⁰. Pehmeä hinnoittelu ei ollutkaan mahdollista markkinatalouden olosuhteissa.

Vuoden 1993 aikana suurin osa venäläisille yrityksille maksetuista subventioista lopetettiin¹¹. Lisäksi kiristettiin yritysten verotusta säätämällä suuri joukko uusia verolakeja, joista ainoastaan energiasektori on saanut huomattavia helpotuksia. Näiden seurauksena toisaalta yritysten veronkierto ja toisaalta verorästit ovat

⁸ Tällöin on oletettava lisäksi, että yrityssektorin ulkopuolelle tapahtuva myynti sekä sieltä suoritettavat ostot maksetaan käteisellä.

⁹ Kornai (1980) ss. 299-322 sekä (1992) ss. 140-145.

¹⁰ Vrt. Russian Economic Barometer, Vol II, No 3, 1993, s.4.

¹¹ Huomattavimman poikkeuksen muodostavat hiilikivoksille maksetut subventiot, joista ei ole poliittista syistä vielä luovuttu.

muodostuneet uusiksi ongelmiksi. Vuonna 1994 Venäjän budjettitulot jäivät n. 60 %:iin arvioiduista tuloista. Veronkiertoa voitaneen pitää laillisuuden rajamaille ja jopa sen väärrälle puolelle johtavana yritysten reaktiona kiristyneeseen verotukseen.

Pankkiluotot ovat myös muuttuneet vaikeammin saataviksi taloussuodistusten myötä. Suunnitelmataloudessa yritysten tarvitsemat käyttöpääoma- ja investointiluotot sisältyivät jo taloussuunnitelmaan. Mikäli vuoden lopussa yrityksellä ei ollut riittävästi varoja suunnitelman mukaisten korkojen ja kuoletusten maksuun, erotus katettiin valtion budjetista. Rahoituksen saatavuuden kiristymistä kuvastaa venäläisten yritysjohtajien haastattelututkimus, jonka mukaan vuoden 1991 joulukuun ja vuoden 1993 kesäkuun välisenä aikana rahoituksen puute nousi pääasialliseksi tuotannon kehitystä rajoittavaksi tekijäksi kun suurin tuotantoa rajoittava tekijä sitä ennen oli ollut raaka-ainepula¹².

Jotkut venäläisistä yrityksistä ovat voineet säilyttää mahdollisuuden pehmeään luototukseen perustamalla oman pankin, mikä tuli mahdolliseksi jo vuonna 1989 ns. osuuskuntia koskevan lain perusteella. Osa yrityksistä, erityisesti suuret taloudellisissa vaikeuksissa olevat yritykset, ovat puolestaan saaneet valtion keskitetysti jakamia edullisia luottoja¹³. Pankit eivät kuitenkaan voi jatkaa pehmeitten luottojen myöntämistä edes omistajilleen loputtomiin, koska niiden taloudellinen tilanne ei sitä salli. On arvioitu, että Venäjällä toimivista 2500 pankista monta sataa on taloudellisissa vaikeuksissa¹⁴. Venäjän hallitus on lisäksi sitoutunut lopettamaan suunnatun luototuksen vuonna 1995 maataloudelle ja pohjoisten alueiden yrityksille jo budjetoituja luottoja lukuunottamatta¹⁵.

Pehmeät budjettirajoitteet mahdollistivat suunnitelmataloudessa toimivien yritysten toiminnan jatkamisen, vaikka yrityksen kannattavuustavoitteet eivät toteutuneetkaan. Siirtymätalouksissa suuri osa yritysjohtajista on pyrkinyt jatkamaan suunnitelmatalouksissa opittua käyttäytymistä ja nojaamaan hyviin suhteisiin helpotusten saamiseksi tiukentuneisiin budjettirajoitteisiin. Mahdollisuudet tähän ovat kuitenkin heikentyneet, mikä on heijastunut toisaalta yritysten kannattavuusongelmien lisääntymisenä, toisaalta lakien, erityisesti verolakien kiertämisenä sekä maksurästien kasvuna.

Kornain mukaan yritysten halukkuus käyttää hyväkseen pehmeitä budjettirajoitteita riippui jo suunnitelmatalouden puitteissa siitä, miten itsenäisiä sen johtajat halusivat olla. Pehmeiden budjettirajoitteiden hyväksikäyttö merkitsi alistumista viranomaisten ja pankkien valtaan. Niinpä yritykset, jotka pitivät itsenäisyyttä erittäin tärkeänä, hyväksyivät yleensä kovemmat budjettirajoitteet kuin yritykset, joille itsenäisyys oli vähemmän tärkeää.

Samalla lailla siirtymätalouden Venäjällä voidaan todeta, että kovimmat budjettirajoitteet ovat olleet toisaalta uusilla yksityisillä yrityksillä ja toisaalta yksityistetyillä yrityksillä, joiden johtajia motivoi voimakas halu päästä valtion holhoavasta otteesta. Sekä uusilla yksityisillä että yksityistetyillä yrityksillä on ollut muita yrityksiä enemmän ongelmia ulkopuolisen rahoituksen saamisessa joko

¹² Vrt. Russian Economic Barometer, Vol II, No 3, 1993, s.47.

¹³ Fan ja Schaffer (1994) ss. 177-182.

¹⁴ Vrt. Finansovyje Izvestija, 16.3.1995, s.B4.

¹⁵ Vrt. Dengi i kredit 2/95 ss. 3-12 julkaistu Venäjän hallituksen talouspoliittinen ohjelma vuodeksi 1995.

liikepankeilta pankkilainojen tai toisilta yrityksiltä toimitusluottojen muodossa¹⁶. Toisaalta kannattavat uudet, kaupan ja palvelujen alalla toimivat yritykset ovat pystyneet muita helpommin rahoittamaan toimintansa ja pienet investointinsa suoraan voittovaroista.

Useimmat vanhat yritykset ovat kuitenkin joutuneet turvautumaan tavarantoimittajilta saatuihin toimitusluottoihin, joiden kautta muuten kiristyneet budjettirajoitteet ovat jonkin verran joustaneet. Niistä onkin tullut se keino, johon on markkinatalouteen siirtymisen jälkeen useimmiten turvauduttu ensimmäiseksi sen sijaan että olisi tehty muita, kipeämpiä muutoksia toimintaan, kuten supistettu tuotantoa tai irtisanottu työntekijöitä. Toisen merkittävän joustokanavan ovat muodostaneet alentuneet reaali-palkat, varsinkin jos niihin lasketaan mukaan myös palkkarästit.

¹⁶ Vrt. Ickes ja Ryterman (1992), s. 335 ja Russian Economic Barometer, No 4, 1993, ss. 19-22.

3 Venäläisten yritysten maksurästien kehitys

3.1 "Maksujono 2" vuonna 1992 ja rästien kehitys sen jälkeen

Merkittäviä maksurästejä alkoi kerääntyä Venäläisille yrityksille vuoden 1992 alkupuoliskolla sen jälkeen kun suurin osa hinnoista vapautettiin säännöstelystä. Kuuden kuukauden kuluessa rästit kasvoivat 40:stä 3000 miljardiin ruplaan, jolloin niiden osuus BKT:sta oli noin 20 %. Heinäkuussa 1992 Venäjän keskuspankki toteutti maksujono 2:een perustuvan monenkeskisen velkojen ja saatavien selvittelyn. Tämä toteutettiin aluksi netottamalla yritysten saatavat ja velat, mikä suoritettiin lokakuuhun 1992 mennessä. Tämän jälkeen rästit vähenivät 450–480 miljoonaan ruplaan. Jäljelle jääneillä yritysten nettosaatavilla lyhennettiin yritysten pankki-velkoja ja nettovelat kompensoitiin Venäjän keskuspankilta saaduilla luotoilla velkaantuneille yrityksille¹⁷.

Heinäkuun 1992 jälkeen tilastoituja maksurästejä ei voi suoraan verrata aikaisempiin, koska tilastointimenetelmä muuttui, kuten edellä on todettu. Heinäkuun 1992 ja toukokuun 1993 välisenä aikana yritysten erääntyneet tilisaatavat pysyttelivät nimellisesti 1 800 miljardin ruplan tasolla mutta sen jälkeen ne lähtivät nopeaan kasvuun. Kun erääntyneet tilisaatavat olivat heinäkuussa 1992 noin 2/3 kaikista tilisaatavista ja 158 % kuukausittaisesta bruttokansantuotteesta, maaliskuuhun 1993 mennessä erääntyneiden tilisaatavien osuus oli pudonnut noin kolmannekseen kaikista tilisaatavista ja 34 %:iin kuukausittaisesta bruttokansantuotteesta. Kuitenkin maaliskuun 1993 jälkeen erääntyneiden tilisaatavien osuus alkoi jälleen kasvaa ja nousi 57 %:iin kaikista tilisaatavista marraskuuhun 1994 mennessä. Samalla se kasvoi myös suhteessa bruttokansantuotteeseen ja saavutti marraskuussa 90 %:n tason kuukausittaisesta BKT:sta (vrt. kuvio 1). Verrattuna koko vuoden bruttokansantuotteeseen erääntyneet tilisaatavat olivat noin 14 % siitä vuoden 1994 lopussa.

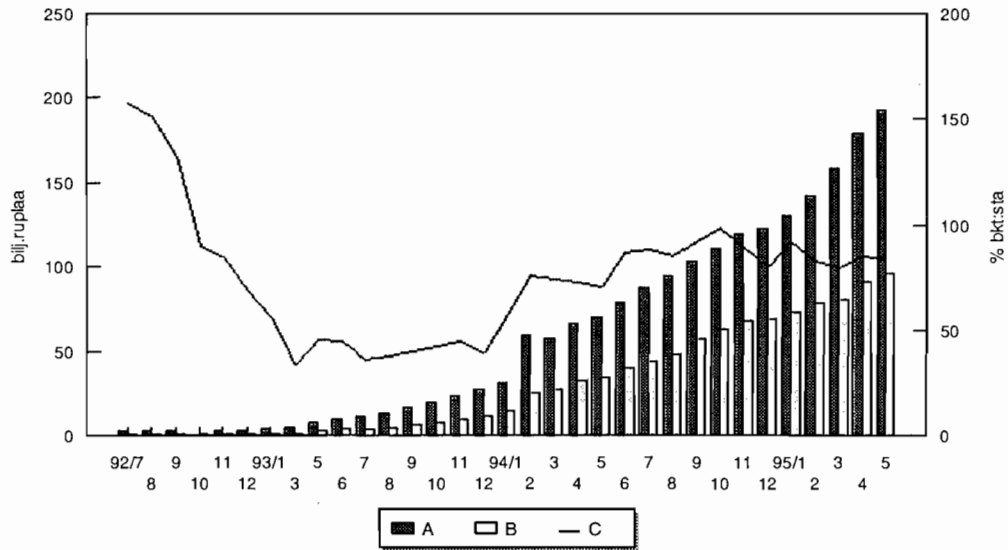
Joulukuussa 1994 venäläisten yritysten tilivelat teollisuudessa, maataloudessa, liikenteen ja rakennussektorin alalla nousivat kaikkiaan 205 biljoonaan ruplaan (vrt. taulukko 1), josta 90 biljoonaa (44%) oli erääntyneitä. Erääntyneistä puolestaan 55 biljoonaa koostui tiliveloista tavarantoimittajille, 18 biljoonaa veroveloista valtiolle ja 5 biljoonaa erääntyneistä pankkiveloista.

Samaan aikaan yritysten erääntyneitä tilisaatavia tilastoitiin 78 biljoonaa ruplaa eli 7 biljoonaa (8 %) vähemmän kuin tilivelkoja. Tilisaatavista 68 biljoonaa ruplaa (87 %) puolestaan koostui yritysten asiakkailta kertyneistä saatavista.

¹⁷ Mm. Bigman ja Pereira Leite (1993) kuvaavat yksityiskohtaisesti tämän kehityksen, vrt. myös Rostowski (1994).

Kuvio 1.

Venäläisten teollisuusyritysten tilisaatavat muilta yrityksiltä vuosina 1992–94 (biljoonaa ruplaa; % BKT:sta)



- A Kaikki tilisaatavat
- B Erääntyneet tilisaatavat
- C Osuus bkt:stä

Lähde: Russian Economic Trends 2/1995

Taulukko 1.

Venäläisten yritysten velat joulukuussa 1994 (biljoonaa ruplaa)

	Koko velka	Erään- tynyt	Erääntyneen velan %-osuus BKT:sta
Bruttovelka	205	90	14
Erääntynyt tilivelka tavarantoimittajille		55	9
Erääntyneet verorästit		18	3
Erääntyneet pankkilainat		5	1
Erääntyneet tilisaatavat, josta tilisaatavat asiakkailta		78 68	12 11
Työntekijöiden palkkasaatavat		5	1

Lähde: 1994 Goskomstatin tilastollinen vuosikirja (Sotsialno ekonomitsheskoe polozhenie Rossii 1994 g.) sekä Ekonomika i zhizn, No: 17, huhtikuu 1994.

Tavarantoimittajien lisäksi venäläisten yritysten huomattaviin velkoihin kuuluvat yritysten työntekijät, joille on kertynyt huomattavia palkkasaatavia. Nämä nousivat joulukuussa 1994 kaikkiaan 5 biljoonaan ruplaan, ylittivät koko taloudessa maksettavan kuukausittaisen palkkasumman (vrt. taulukko 6) sekä nousivat vajaaseen prosenttiin bruttokansantuotteesta.

Erääntyneitä tilivelkoja omaavien yritysten lukumäärä oli joulukuussa 1994 noin 48 000 eli lähes puolet reskiteröidyistä yrityksistä oli tässä tilanteessa. Lukumääräisesti eniten velallisyriityksiä, noin 20 000, oli maatalousyrittäjien joukossa ja toiseksi eniten, noin 14 000 niitä oli teollisuuden keskuudessa. Teollisuudessa toimivista yrityksistä kaikkiaan 70 %:lla (10 000:lla) oli erääntyneitä tilivelkoja. Noin kaksi kolmannesta kaikista erääntyneistä tiliveleloista oli ollut maksamatta kauemmin kuin kolme kuukautta. Erääntyneet tilivelat talouden eri sektoreilla joulukuussa 1994 käyvät tarkemmin ilmi taulukosta 2.

Taulukko 2. **Venäläisten teollisuus-, maatalous-, liikenne- ja rakennusalan yritysten erääntyneet tilivelat tavarantoimittajille sekä valtion budjettiin joulukuussa 1994 (mrd. ruplaa)**

	erään- tyneet yhteensä	(%)	vero- rästtit	(%)	velat tavar- toimittajille	(%)
Kokonaisvelat	84877	100	17924	100	54877	100
joista:						
Maatalous	3715	4	496	3	2484	5
Kuljetus	10408	12	2141	12	7346	13
Rakentaminen	8185	10	2256	13	4683	9
Teollisuus (yht.)	62569	74	13031	73	40364	74
teollisuudesta:						
Sähköenergia	9115	11	992	6	7444	14
Polttoaineet	21643	25	7070	39	11842	22
joista:						
Öljynporaus	10982	13	4854	27	4520	8
Öljynjalostus	3564	4	252	1	3156	6
Kaasu	3640	4	1054	6	2408	4
Kivihiili	3246	4	903	5	1664	3
Rautametalli	5224	6	601	3	3648	7
Ei-rautametalli	3407	4	407	2	2013	4
Kemia ja petrokemia	4817	6	176	1	4087	7
Koneenrakennus ja metallityöstö	11075	13	2463	14	6292	12
Puu, sellu ja paperi	2148	3	525	3	1216	2
Lasi	112	0	10	0	81	0
Kevyt	940	1	202	1	595	1
Elintarvike	1914	2	348	2	1317	2

Suurimman osan tiliveleista (n. 65 %) muodostivat velat tavarantoimittajille. Verorästien osuus oli on myös huomattava, peräti 20 % kaikista veloista. Suurimman velallisryhmän muodostivat teollisuusyritykset, joiden osuus kaikista erääntyneistä veloista oli 74 %. Myös kuljetus- ja rakennussektoreiden velat olivat huomattavan suuret mutta ne jakautuivat suuremman yritysjoukon kesken kuin teollisuuden velat. Viimeksi mainittu pitää paikkansa myös maatalousyrittäjien keskuudessa.

Teollisuudessa energiasektori ja koneenrakennus olivat velkaantuneimpia sektoreita. Energiasektorin osuus yksinään nousi noin kolmannekseen teollisuuden erääntyneistä veloista ja yhdessä koneenrakennuksen kanssa niiden osuus muodosti noin puolet kaikista veloista.

Energiasektorin sisällä suurin yksittäinen velallinen (ja samalla myös velkoja) on Venäjän kaasualan jättiläinen Gazprom. Joulukuussa 1994 Gazpromin tilisaatavat nousivat 16.5 biljoonaan ruplaan eli 8 %:iin kaikista tilastoiduista saatavista ja lähes 20 %:iin erääntyneistä saatavista¹⁸.

Energiasektori on kuitenkin erikoisasemassa muihin sektoreihin verrattuna maksurästiongelman suhteen. Energia-alan yritykset ovat muita paremmassa asemassa sen vuoksi, että niiden on helpompaa kompensoida tilisaatavien vuoksi puuttuva rahoitus vientituloilla. Energiavienti on hinnoiteltu täysin maailmanmarkkinahintatasoon, joka on vielä huomattavasti kotimaan hintatasoa korkeampi. Energiasektori on lisäksi erittäin vahvassa neuvotteluasemassa omiin tavarantoimittajiinsa nähden ja on näin ollen voinut lisäksi viivyttää omia maksujaan vielä enemmän kuin sen omat velalliset ovat viivyttäneet omiaan ja täten hyötyä korkeasta inflaatiovauhdista.

Eri teollisuudenalojen erääntyneiden tilisaatavien tilanne on hyvin samantapainen kuin tilivelkojen kohdalla. Suurimmat saatavat, noin kaksi kolmannesta kaikista saatavista, on teollisuusyrityksillä. Teollisuuden keskuudessa energiasektori on myös suurin velkoja.

3.2 Tilivelkojen ja tilisaatavien väliset eroavuudet

Suljetussa taloudessa tilivelkojen ja saatavien tulisi olla määritelmällisesti yhtä suuret, mikäli tilastot kattavat kaikki sopimusosapuolet. Venäjällä tilastot eivät kata valtion hallintoa, jossa mm. armeijalla on velkoja sotatarviketeollisuuden yrityksille. Näiden lisäksi huomattavan saatavaerän muodostavat Venäjän energiasektorin yritysten saatavat muiden IVY-maiden yrityksiltä, jotka eivät ulkomaisina yrityksinä raportoi velkojaan Venäjän tilastoihin. Goskomstatin tilastoissa yritysten tilivelkoihin lasketaan lisäksi verorästit ja erääntyneet pankkilainat. Nämä erät raportoidaan kuitenkin myös erikseen, joten valtion verosaatavien ja pankkien lainasaatavien puuttuminen ei aiheuta tarkastelulle vastaavaa ongelmaa kuin yritysten saatavat valtiolta tai IVY-mailta. Tällöin voidaan verrata keskenään toisaalta yritysten tilisaatavia tavarantoimittajilta ja toisaalta tilivelkoja asiakkaille. Teoreettinen saatavien ja velkojen yhtäsuuruus edellyttää lisäksi, että sekä velallisella että velkojalla on sama käsitys saatavien ja velkojen suuruudesta sekä eräpäivästä, mikä edellytys ei sekään välttämättä aina toteudu.

Goskomstatin tilastojen mukaan venäläisten yritysten erääntyneiden tilisaatavien ja tilivelkojen välinen ero oli 13 biljoonaa ruplaa (n. 20 % tilisaatavista) vuoden 1994

¹⁸ SWB Summary of World Broadcasts/Former USSR, 9.12.1994.

lopussa. Se, että tilastot eivät kata Venäjän valtion ja yritysten välisiä rahoitussuhteita täysin, selittää osaltaan tilisaatavien enemmyyttä tilivelkoihin nähden. Erityisesti valtion velat sotatarviketeollisuudelle jäivät tilastojen ulkopuolelle, koska ministeriöitä ei hallintoviranomaisina lasketa mukaan taloussektoriin. Eräiden arvioiden mukaan sotatarviketeollisuuden ja maatalousyrittäjien saatavat valtiolta saattoivat nousta 22–25 biljoonaan ruplaan eli 3–4 %:iin BKT:sta vuoden 1994 lopussa¹⁹. Vuonna 1993 keskuspankki puolestaan arvioi, että peräti 35 % kansantalouden veloista oli kertynyt valtion virastoille²⁰.

Tilisaatavat muilta IVY-mailta nousivat vuoden 1994 lopussa 2.8 miljardiin dollariin, noin 9 biljoonaan ruplaan²¹. Kaksi kolmannesta näistä saatavista oli kertynyt ukrainalaisilta yrityksiltä ja lähes viidennes valkovenäläisiltä yrityksiltä²². Jos oletetaan, että edellä olevat arviot Venäjän valtion ja muiden IVY-maiden veloista kuvaavat bruttovelkoja ja että karkeasti puolet niistä on erääntyneitä, saatavien ja velkojen välinen ero selittyy suureksi osaksi näiden erien avulla.

Tilastoitu yritysten tilisaatavien ja -velkojen välinen ero on aikaa myöten muuttunut radikaalisti. Taulukko 3 osoittaa, miten yritysten keskimääräinen tilanne on muuttui nettosaajasta nettovelalliseksi kesällä 1994. Suhteessa BKT:hen nettovelat ovat myös kasvaneet vuoden 1994 puolivälistä lähtien. Kaikkiaan erääntyneet nettovelat nousivat lähes viidennekseen tilisaatavien kokonaismäärästä ja 15.5 %:iin kuukausittaisesta BKT:sta helmikuussa 1995 oltuaan vuotta aikaisemmin suhteellisesti puolet alhaisemmalla tasolla.

Tilivelkojen kehitys voidaan liittää yritysten opittuun käyttäytymiseen pehmeitten budjettirajoitteiden ympäristössä. Yritykset voivat nimittäin hyötyä aliarvioimalla tilisaatavansa ja yliarvioimalla tilivelkansa, jos valtio järjestää niille edullista rahoitusta velkojen maksamiseksi, kuten on tapahtunut.

Lisäksi voidaan todeta, että korkean inflaation olosuhteissa, jollaiset Venäjällä ovat vallinneet, yritykset voivat hyötyä perimällä saatavansa mahdollisimman nopeasti ja viivyttämällä omien velkojensa maksua. Tällöin niiden velkojat joutuvat kärsimään inflaatioveron vaikutukset. Se kuinka hyvin yritykset onnistuvat noudattamaan tällaista taktiikkaa, riippuu luonnollisesti niiden neuvotteluasemasta muihin yrityksiin nähden. Suuret yritykset ovat yleensä paremmassa asemassa pieniin nähden. Tämä selittää osaltaan mm. sen, miksi suuret energia-alan yritykset ovat Venäjän taloudessa velkaantuneimpia.

Tilisiirtojen kulkuun vaadittava aika pankkien välillä voi lisäksi aiheuttaa tilastoitujen tilisaatavien ja -velkojen eroja. Tilisiirrot pankista toiseen vaativat pitkän ajan erityisesti maan eri kolkkien välillä. Matkalla olevien maksujen määrä muodostaa pankkisektorille tärkeän korottoman rahoituslähteen ja pankkeja onkin syytetty tahallisuudesta maksuvälityksen hidastamisesta tämän rahoituslähteen hyödyntämiseksi.

Tilivelkojen ja saatavien suhteella on todettu olevan yhteys myös yrityksen likviditeettiin. Mm. unkarilaisten yritysten maksurästejä koskevassa tutkimuksessa on havaittu, että yritysten tilivelat kasvoivat sitä nopeammin ja tilisaatavat sitä hitaammin,

¹⁹ Segodnja, 31.12.1994.

²⁰ Tekushie tendentsii v denezhno-kreditnoi sfere No: 7, Oktjabr 1993, Tsentralnij Bank Rossiiskoi Federatsii, s. 14).

²¹ Ekonomika i zhizn No: 17, huhtikuu 1994.

²² Russian Economic Trends 4/94, s. 34.

mitä heikompi yrityksen likviditeettitilanne oli²³. Taulukosta 4 näkyy vastaavasti miten nopeasti venäläisten yritysten likviditeettitilanne on heikentynyt samalla kun tilivelkojen ja -saatavien ero on suurentunut.

Taulukon mukaan vähemmän kuin viidennes tiliveleista olisi voitu maksaa tileillä olevilla varoilla vuoden 1995 alussa kun vielä vuotta aikaisemmin suhde oli noin puolet.

Taulukko 3. **Venäläisten teollisuus-, maatalous-, liikenne- ja rakennusyritysten erääntyneiden asiakkailta kertyneiden tilisaatavien ja tavarantoimittajille kertyneiden tilivelkojen välinen ero vuosina 1994 - 95 (biljoonaa ruplaa)**

	Saatavat	Velat	Netto-saatavat	Nettosaatavien osuus	
				saatavista (%)	osuus kk-bkt:stä (%)
1994					
tammikuu	18.1	16.4	1.7	9.4	6.9
helmikuu	21.4	19.9	1.5	7.0	5.2
maaliskuu	25.8	25.0	0.8	3.1	2.5
huhtikuu	30.8	30.5	0.3	1.0	0.8
toukokuu	35.6	36.9	-1.3	-3.7	-3.5
kesäkuu	39.7	41.6	-1.9	-4.8	-4.5
heinäkuu	44.7	48.1	-3.4	-7.6	-4.7
elokuu	49.3	51.9	-2.6	-5.3	-4.8
syyskuu	54.2	58.5	-4.3	-7.9	-7.7
lokakuu	65.7	71.8	-6.1	-9.3	-7.9
marraskuu	73.6	81.5	-7.9	-10.7	-9.6
joulukuu	77.9	84.9	-7.0	-9.0	-8.3
1995					
tammikuu	80.4	90.4	-10.0	-12.4	-13.7
helmikuu	84.2	99.0	-14.8	-17.6	-17.8
maaliskuu	89.9	79.7	10.2	11.3	10.6
huhtikuu	95.9	115.9	-20.0	-20.9	-18.9
toukokuu	106.2	132.1	-25.9	-24.1	-21.9

Lähde: Goskomstatin tilastollinen vuosikirja 1994 (Sotsialno ekonomitsheskoe polozhenie Rossii 1994 g.) sekä kuukausitilastot vuodelta 1995.

²³ Abel ja Siklos, 1993, s. 10.

Venäläisten yritysten likviditeetti ja erääntyneet tilivelat vuosina 1994-95

	Tilien saldon osuus erääntyneistä tiliveleista,	josta teollisuus	rakenta- minen	maatalous	liikenne
1994					
tammikuu	52.3	50.7	41.7	43.6	96.2
huhtikuu	33.3	31.9	19.6	19.4	90.5
heinäkuu	25.1	23.3	18.9	20.1	59.3
lokakuu	20.6	20.7	18.1	17.1	23.1
1995					
tammikuu	18.7	18.7	21.1	11.9	19.9
helmikuu	19.3	19.3	17.4	12.5	22.0
maaliskuu	24.6	25.7	23.5	12.1	24.5
huhtikuu	23.5	25.1	21.3	12.0	21.1
toukokuu	23.8	25.9	23.5	12.5	19.5
kesäkuu	21.6	22.5	28.5	12.6	19.2

Lähde: 1994 Goskomstatin Tilastollinen Vuosikirja (Sotsialno ekonomitsheskoe polozhenie Rossii 1994 g).

Yritysten kiristynyt likviditeettitilanne on puolestaan synnyttänyt kasvavaa kiinnostusta vastakauppoihin. Niiden avulla rahapulassa oleva ostaja on voinut rahoittaa ostonsa ja myyjä puolestaan tarjota ostajalle rahoitusmahdollisuuden. Vuonna 1994 suoritetun kyselyn mukaan vastakauppojen osuus teollisuusyritysten liikevaihdosta nousi selvästi vuonna 1993 ja saavutti n. 16 %:n tason vuoden 1994 alussa. Vuoden 1994 puolivälissä on vastakauppojen osuuden puolestaan arvioitu nousseen jopa 90 %:iin teollisuustuotannosta. Vastakauppojen käytöllä ja yritysten erääntyneillä maksurästeillä on lisäksi selvä yhteys siten, että eniten velkaantuneet teollisuudenalat ovat myös eniten käyttäneet vastakauppoja²⁴.

Verrattaessa eri teollisuudenalojen nettorahoitustilannetta toisiinsa Goskomstatin tilastot todennäköisesti heijastavat niiden suhteellista rahoitusasemaa kohtalaisen hyvin, vaikka absoluuttisissa luvuissa olisikin systemaattista virhettä edellä kuvatuista syistä. Suurimmat nettovelat suhteessa saataviin on tilastoitu maataloudessa sekä paperi- ja puunjalostusteollisuudessa. Merkittäviä nettovelallisia ovat lisäksi polttoaineteollisuus, erityisesti hiiliteollisuus, sekä värimetallurgia ja koneenrakennusteollisuus. Teollisuusyritykset ovatkin keskimäärin nettovelallisia.

²⁴ Vrt. Russian Economic Barometer, Vol III, No 3 (1994) ss. 3-13; Krupnov J.S. (1995), s. 8. Vastakauppojen osalta on kuitenkin todettava, että niitä koskevat tilastot ovat varsin epäluotettavia, koska vastakauppoja on vaikea määritellä yksiselitteisesti sekä suhteellisen helppo pimittää mm. verojen kiertämiseksi.

Tilanne on päinvastainen vain sähköenergian, rautametallurgian ja rakentamisen alalla (vrt. taulukko 5).

Taulukko 5. Venäläisten teollisuus-, maatalous-, liikenne- ja rakennusalan yritysten nettotilivelat (tilisaatavat) joulukuussa 1994 (mrd. ruplaa)

	netto velat	% teolli- suusalan tilisaa- tavista	eräant. netto velat	% teollisuus- alan eräant. tilisaata- vista
Kokonaisnettovelat	16137	11.0	6562	12.5
josta:				
Maatalous	3356	81.6	1839	98.0
Liikenne	190	0.8	-328	- 3.1
Rakentaminen	-1526	- 8.9	- 1088	-11.7
Teollisuus (yht.)	14117	13.7	6562	11.7
teollisuudesta:				
Sähköenergia	-2195	- 12.1	- 1695	- 15.7
Polttoaineet	6132	21.5	3149	17.1
josta:				
Öljynporaus	3241	22.8	1900	20.9
Öljynjalostus	838	13.3	3	0.1
Kaasu	382	9.3	340	10.3
Hiili	1431	40.2	991	43.9
Rautametallurgia	-123	-1.2	-358	- 6.4
Värimetallurgia	2701	56.3	856	33.6
Kemia ja petrokemia	665	8.1	486	11.2
Koneenrakennus ja metalliteollisuus	4345	22.8	2719	32.5
Puu, sellu ja paperi	1293	53.1	947	78.9
Lasi (rakennusmateriaalit)	67	33.3	16	16.7
Kevyt	258	14.4	132	16.3
Elintarvike	125	2.6	145	8.2

Lähde: 1994 Goskomstatin Tilastollinen Vuosikirja (Sotsialno ekonomitsheskoe polozhenie Rossii 1994 g).

3.3 Palkkarästit

Yritysten välisten erääntyneiden tilivelkojen, verorästien ja pankkivelkojen lisäksi venäläisille yrityksille on kertynyt huomattavia palkkarästejä työntekijöilleen. Joulukuussa 1994 palkkarästit nousivat 4.7 biljoonaan ruplaan eli noin 5 %:iin yritysten kaikista erääntyneistä tiliveloista ja vajaaseen prosentiin vuoden 1994 BKT:sta. Joulukuussa 1994 palkkarästejä oli kaikkiaan 34 000 yrityksellä, joista 21

000 oli maatalousyrittäjiä, 7 000 teollisuusyrittäjiä ja 6 000 rakennusalan yrittäjiä. Maatalousektorin osuus palkkarästeistä on suhteellisesti korkeampi kuin sen osuus yritysten tiliveloista yleensä, mikä kuvastanee maatalouden työvoimavaltaisuutta.

Teollisuuden keskuudessa huomattavia palkkarästejä on syntynyt erityisesti energiasektorilla ja koneenrakennusteollisuudessa. Sotatarviketeollisuudessa ja hiiliteollisuudessa palkkarästit ovat kasvaneet suuriksi sen vuoksi, että valtion budjetoidut maksut näiden sektoreiden yrityksille ovat olleet myöhässä²⁵. Vuoden 1994 kuluessa palkkarästit kasvoivat nopeammin kuin yritysten tilivelat keskimäärin ja joulukuussa keskimääräiset palkkarästit vastasivat noin puolentoista kuukauden palkkasummaa (vrt. taulukko 6).

Taulukko 6.

Venäläisten yritysten palkkarästit maataloudessa, rakennusalalla sekä teollisuudessa joulukuussa 1994

	Yritysten lukumäärä	Rästit (mrd ruplaa)	Rästien osuus kuukausittaisesta palkkasummasta (%)
Yhteensä	34 200	4 747	143
Industry	7 100	2 507	119
Construction	6 300	868	143
Agriculture	20 800	1 372	214

Lähde: 1994 Goskomstatin Tilastollinen Vuosikirja (Sotsialno ekonomitsheskoe polozhenie Rossii 1994 g).

Palkkarästiongelman taustalla on myös syitä, jotka eivät riipu yksinomaan yritysten maksukyvyistä. Yritysten on kannattanut pitää palkkalistoillaan henkilökuntaa, jolle on periaatteessa maksettu minimipalkkaa mutta joka on käytännössä ollut lomautettuna. Tällä tavalla joillekin työntekijöille on voitu maksaa korkeampaa palkkaa ja vältetty siitä huolimatta ylimääräinen palkkavero siltä osin, kun yrityksen keskimääräinen palkkataso on ylittänyt 8 kertaa minimipalkan²⁶. Käytännössä työntekijöillä ei ole ollut laillisia keinoja palkkojen perimiseksi.

Palkkarästit ovat aiheuttaneet näkyviä protesteja työntekijöiden keskuudessa pääasiassa hiilikaivisteollisuudessa, jossa kaivosten työntekijät ovat useaan kertaan uhanneet lakolla, mikäli heidän palkkasaataviaan ei makseta. Vuoden 1995 alkukuukausina lakkouhkauset kuitenkin hiljentyivät siksi, että kannattamattomien kaivosten olemassalon jatkuvuus on yhä enemmän vaakalaudalla. Muilla sektoreilla palkkarästit ovat toistaiseksi aiheuttaneet yllättävän vähän julkisia protesteja, mikä

²⁵ Kommersant, 21.4.1995.

²⁶ Segodnja, 21.4.1995.

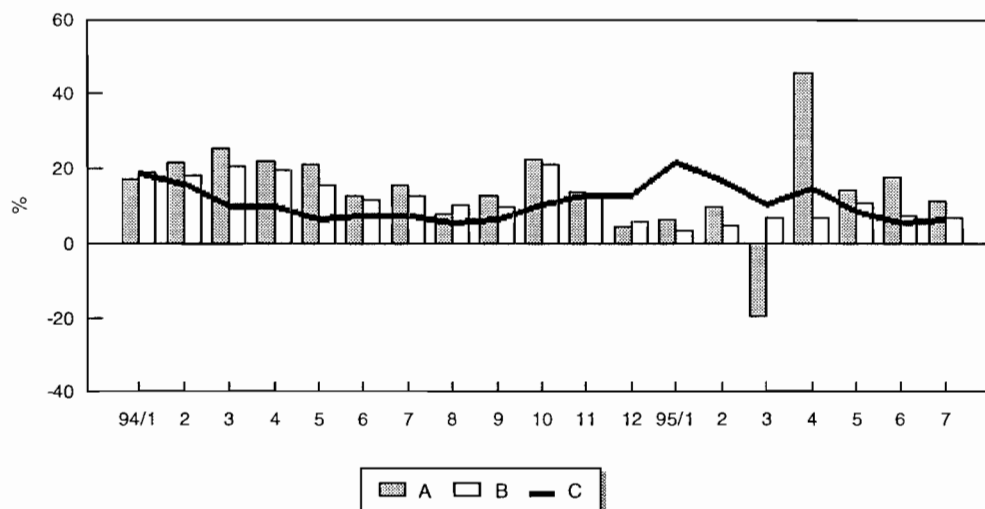
johtunee samasta työpaikkojen menettämisen pelosta kuin hiilikaivostyöntekijöidenkin keskuudessa²⁷.

Mikäli palkkarästit otettaisiin huomioon, venäläisten työntekijöiden reaali-palkat olisivat alentuneet vieläkin enemmän kuin mitä pelkästään palkkatilastoista voidaan päätellä. Tämä korostaa entisestään sitä Venäjän siirtymätalouden erityispiirrettä, että työntekijät ovat olleet valmiimpia sietämään reaali-palkkojen laskua kuin työttömyyttä²⁸.

3.4 Yritysten velat ja inflaatio

Suurimman osan vuotta 1994 tilastoitujen tilivelkojen kasvu oli nopeampaa kuin tilisaatavien kasvu. Tämän lisäksi kumpikin erä kasvoi nopeammin kuin inflaatio (vrt. kuvio 2).

Kuvio 2. Venäläisten yritysten tilivelat ja tilisaatavat verrattuna inflaatiokehitykseen vuonna 1994



A = Tilivelkojen kasvu edellisestä kuukaudesta
 B = Tilisaatavien kasvu edellisestä kuukaudesta
 C = Investointitavaroiden hintojen muutos edellisestä kuukaudesta

Venäjän korkean inflaation olosuhteissa yritykset ovat todennäköisesti pyrkineet hyötymään inflaatiosta hidastamalla velkojen lyhennyksiä ja nopeuttamalla saatavien perintää. On todennäköistä, että suuret yritykset, jotka ovat paremmin edustettuina

²⁷ Vrt. Morvant.

²⁸ Vrt. Layard ja Richter (1995).

tilastoissa kuin pienyritykset, voivat pieniä helpommin painostaa asiakkaitaan²⁹. Kuten edellä todettiin tämä voi osaltaan selittää, miksi tilivelat ovat tilastojen mukaan kasvaneet tilisaatavia suuremmiksi.

Voidaan lisäksi väittää, että yritysten toisilleen myöntämällä toimitusluotoilla on ollut myös selvästi inflaatiota kasvattavia vaikutuksia. Ne ovat mahdollistaneet korkeampien hintojen perimisen kuin mitä olisi ollut mahdollista, jos yritysten olisi täytynyt hankkia tarvittava rahoitus muista lähteistä³⁰. Korkeammat hinnat ovat puolestaan lisänneet pulaa käyttöpääomasta ja sitä kautta edistäneet yritysten tuotannon supistumista. Toisaalta toimitusluottojen avulla on ylläpidetty sellaistaakin tuotantoa, joka muuten olisi todennäköisesti jouduttu lopettamaan kokonaan. Keskinäisten toimitusluottojen vanhoja rakenteita ylläpitävä vaikutus on todennäköisesti kuitenkin ollut suurempi kuin ylikorkeiden hintojen niitä supistava vaikutus.

²⁹ Vrt. Suslov and Buzulutskov, s. 98.

³⁰ Bershtam ja Sitnikov, 1995, s. 51.

4 Venäläiset pankit ja yritysten maksurästit

Yritysten välisiin toimitusluottoihin verrattuna Venäläisten pankkien merkitys yritysten rahoittajana on vähentynyt. Yritykset ovat kasvavassa määrin turvautuneet toisiltaan saatuihin toimitusluottoihin pankkirahoituksen sijasta. Vuoden 1992 alkupuoliskon kuluessa yritysten maksurästit kasvoivat nopeasti noin kaksi kertaa niin suuriksi kuin yrityksille myönnetty pankkiluotot kunnes keskuspankki puuttui kehitykseen monenkeskisen selvitys- ja luototusjärjestelyn avulla. Taulukosta 7 käy ilmi pankkien yrityssektorille myöntämien luottojen kehitys suhteessa tilivelkoihin heinäkuun 1993 jälkeen. Heinäkuusta 1993 joulukuuhun 1994 maksurästit kasvoivat nopeasti uudestaan ja ylittivät lokakuussa 1994 yritysten pankkiluottojen määrän.

Taulukko 7. **Yritysten pankkiluotot ja yritysten väliset luotot**
(mrd. ruplaa)

	Pankki- luotot	Erääntyneet tilivelat	Erääntyneiden tilivelkojen osuus pankkiluotoista
1993			
Heinäkuu	15900	3400*	21
Lokakuu	23600	6400*	27
Joulukuu	30900	9200*	30
1994			
Tammikuu	30000	16400	55
Huhtikuu	38900	30500	78
Heinäkuu	52900	48100	91
Lokakuu	69900	71800	103
Marraskuu	77700		
Joulukuu		84900	

* Vain teollisuusyritysten tilivelat

Lähteet: Tekushie tendentsii b denezhno-kreditnoi sfere 3/94 and 12/94, Venäjän keskuspankki; Russian Economic Trends 1-3/1994; 1994 Goskomstatin tilastollinen vuosikirja (Sotsialno ekonomitsheskoe polozenie Rossii 1994 g.)

Myös tälle kehitykselle on löydettävissä useita syitä. Kaksi ilmeisintä ovat pankkiluottojen korkea korkotaso, joka on heikentänyt luottojen kysyntää, ja yritysten heikko luottokelpoisuus, joka on puolestaan vähentänyt luottojen tarjontaa. Kysyntää rajoittavat pankkiluottojen korot eivät ole olleet korkeita ainoastaan nimellisesti vaan myös reaalikorot ovat nousseet erityisesti vuonna 1994 kun taas yritysten välisissä toimitusluotoissa korot ovat olleet helpommin neuvoteltavissa tai niitä ei ole mahdollisesti peritty lainkaan.

Luottojen tarjoajina pankkien kiinnostus yritysluototukseen on vähentynyt sitä mukaa kun yritysten taloudellinen tilanne on heikentynyt ja pankit ovat kehittäneet taitojaan luottokelpoisuuden analysoinnissa. Kun pankkiluottojen osuus BKT:sta oli

19 % vuoden 1993 lopussa, tämä osuus oli pudonnut 12 %:iin vuoden 1994 loppuun mennessä.

Pankit ovat tilanteessa, jossa niiden ei edes kannata yrittää hankkia uusia asiakkaita toisten pankkien asiakaskunnan joukosta. On todettu³¹, että yritykset, jotka ovat saaneet luottoja useammasta kuin yhdestä pankista, ovat keskimäärin huonommassa taloudellisessa tilanteessa kuin ne, jotka ovat olleet vain yhden pankin asiakkaita. Luultavimmin yritykset alkavat etsiä muita rahoituslähteitä vasta saatuaan kielteisen lainapäätöksen vanhalla pankiltaan. Kilpailevien pankkien luottokelpoisuusarviointia puolestaan vaikeuttaa se, että yritysten tilivelat ja saamiset eivät aina selviä niitten taseista. Yrityksen vanhalla pankilla on tällaisessa tilanteessa luultavasti paras tieto sen luottokelpoisuudesta. Pankit ovatkin tulleet entistä haluttomammiksi myöntämään luottoja uusille asiakasyrityksille. Sen sijaan ne ovat sijoittaneet varojaan kasvavassa määrin ulkomaan valuuttoihin, valtion obligaatioihin ja pankkien välisille rahamarkkinoille. Tämän seurauksena pankkien yritysainasalkut koostuvat enenevässä määrin vanhoille luottokelvottomille yrityksille myönnettyistä luotoista.

On myös todettu, että yritysten lyhyen tähtäyksen selviytymisstrategiat korostivat mahdollisimman suuren tilisaatavakannan ylläpitämistä, jotta ne voisivat vakuuttaa pankkinsa luottokelpoisuudestaan ja turvata siten pankkiluottojen jatkumisen³². Sitä mukaa kun luottokorot ovat nousseet ja yritysten kiinnostunut niihin on vähentynyt ja pankit ovat oppineet arvioimaan yritysluottoihin sisältyviä luottoriskejä, tämä argumentti on todennäköisesti menettänyt merkitystään yritysten keskuudessa. Sen sijaan yritykset saattaisivat olla kiinnostuneita jopa yliarvioimaan velkojaan siinä toivossa, että viranomaiset jälleen järjestäisivät niille edullisia luottoja ongelman korjaamiseksi.

Valtion omistamat pankit, joiden kautta ns. keskitetysti jaetut julkisesti tuetut luotot on välitetty yrityksille, ovat joutuneet kantamaan yritysten luottoriskin myös näiden luottojen osalta, joilla on poliittisista syistä tuettu kannattamattomia yrityksiä³³. Eräässä vuonna 1994 laaditussa tutkimuksessa onkin todettu, että jopa 40 % yrityksille keskitetysti ohjatuista luotoista oli jäänyt maksamatta takaisin sovitun luottoajan puitteissa³⁴. Näin oli tapahtunut siitä huolimatta, että ohjattuja luottoja saaneet yritykset olivat saamiensa luottojen ansiosta keskimääräistä paremmassa taloudellisessa asemassa³⁵.

Yritysten keskuudessa kohtalaisen vähäinen kiinnostus pankkiluottoihin saattaa johtua myös siitä, että ne pyrkivät yleensäkin välttämään pankkien käyttöä. Tähän niitä saattaa motivoida pyrkimys verotuksen tai valuuttatuloja koskevan 50 %:n kotiuttamisvaatimuksen kiertäminen. Venäläisten pankkien rooli on tärkeä sekä verotuksen että kotiuttamisvelvoitteen noudattamisen valvonnassa. Jotkut

³¹ Russian Economic Barometer, Vol III, No 1, 1994, ss. 11-13.

³² Vrt. Ickes ja Ryterman (1993), s. 247.

³³ Vrt. Euromoney, tammikuu 1995. Tähän sääntöön maataloudelle myönnetty luotot muodostavat kuitenkin huomattavan poikkeuksen. Tammikuussa 1995 näitä luottoja myöntäneet pankit saivat vaihtaa erääntyneet maataloudelle keskitetysti ohjatut luotot Venäjän valtion obligaatioihin.

³⁴ Russian Economic Barometer, Vol III, No:3, Summer 1994, s. 35.

³⁵ Russian Economic Trends, Vol II, No:4.

yrietykset saattavat välttää pankkien käyttöä myös siksi, että ne pelkäävät pankkien väitettyjen mafiyhteyksien kautta joutuvansa mafian huomion kohteeksi³⁶.

Voidaan yleisesti olettaa, että yrityksille on ollut helpompaa saada luottoja toisiltaan toimitusluottojen muodossa kuin pankeilta. Myös tilastojen perusteella voidaan todeta, että yritysten väliset toimitusluotot ovat olleet pehmeämpiä kuin pankkiluotot. Keskuspankin tilastojen mukaan erääntyneiden ja maksamattomien pankkiluottojen osuus pankkien yrityksille myönnettyistä lainoista oli vuoden 1994 lopussa 21 %³⁷. Sen sijaan erääntyneiden tilivelkojen osuus kaikista tilastoiduista tiliveleista oli samana aikana 50 %. Lisäksi voidaan otaksua, että pankit tilastoivat erääntyneet lainat luotettavammin kuin yritykset, jotka eivät ole pankkitarkastusta vastaavan kontrollin alaisia.

Edellä olevaa johtopäätöstä tuskin tekee mitättömäksi se seikka, että pankkien erääntyneitä ja maksamattomia lainoja koskevissa tilastoissa on myös suuria eroavuuksia. Goskomstatin yrityksiltä kerättyihin tietoihin perustuvat tilastot osoittavat, että erääntyneiden pankkiluottojen osuus kaikista luotoista oli vain 15 % joulukuussa 1994. Toisaalta Goskomstatin tilastojen ja keskuspankin julkaisemien tilastojen välillä on huomattava ero erääntyneiden ja maksamattomien luottojen määrässä. Kun Goskomstatin tilastojen mukaan näitä oli 5 biljoonaa ruplaa joulukuussa 1994, keskuspankin tilastojen mukaan määrä oli nelinkertainen, eli 20 biljoonaa ruplaa³⁸.

On otaksuttavaa, että keskuspankin luvut kuvastavat pankkien tilannetta luotettavammin kuin Goskomstatin yrityksiltä kerätyt luvut, mutta sen sijaan, että mietitään näiden kahden tilaston mahdollisia eroavuuksia, pitäisikin ehkä pohtia sitä, antavatko edes keskuspankin julkaisemat luvut luotettavan kuvan järjestämättömien luottojen suuruudesta Venäjän taloudessa.

Venäläiset pankit velvoitettiin tammikuusta 1994 lähtien luokittelemaan yrityksille myönnettyt luotot viiteen eri luokkaan sen perusteella, miten todennäköistä niiden takaisinmaksu on. Luokittelun pankit saattoivat tehdä oman harkintansa perusteella ilman täsmällisiä keskuspankin ohjeita. Suoritetun luokittelun perusteella ne joutuivat myöhemmin tekemään luottotappiovarauksia, joihin turvautua silloin, kun arvioidut luottoriskit toteutuvat³⁹.

Kun keskuspankki kontrolloi näiden varausten muodostamista, se havaitsi, että useimmat pankit olivat arvioineet luottosalkkuunsa sisältyvät riskit erittäin alhaisiksi, jolloin sitä varten vaadittavien varausten määrä jäi minimiinsä. Tällainen näkemys on jyrkässä ristiriidassa niitten tietojen kanssa, joiden mukaan suuri osa venäläisistä yrityksistä on kannattamattomia⁴⁰. Pankkien näkemys

³⁶ Grossman, 1995, s. 2.

³⁷ Bulletin bankovskoi statistiki No 12, 1994, s. 33.

³⁸ Näiden kahden tilaston välillä on myös huomattava ero pankkien koko lainasalkkua kuvaavissa luvuissa. Goskomstatin mukaan lainasalkku on kooltaan 30-35 biljoonaa ruplaa ja keskuspankin mukaan tähän verrattuna kaksinkertainen, eli 70 biljoonaa ruplaa. Tähän eroon on keskuspankki myös julkisesti kiinnittänyt huomiota (Reuter, 24.4.1995).

³⁹ Venäjän keskuspankista saadut tiedot.

⁴⁰ Goskomstatin tilastojen mukaan huhtikuussa 1995 32 % kaikista ja 27 % teollisuusyrityksistä oli tappiollisia.

perustuukin todennäköisesti siihen, että niille tuottaisi huomattavia ongelmia tehdä tarvittavan suuruiset luottotappiovaraukset⁴¹.

Edellä olevan perusteella on selvää, että monet julkisuudessa esitetyt arviot venäläisten pankkien taloudellisista ongelmista eivät ole vailla pohjaa. Pankkisektorin osalta onkin todettava, että ongelmia ratkottaessa on syytä välttää samanlaisten odotusten syntymistä kuin yrityssectorilla on tapahtunut monenkeskisen luoton käytön seurauksena siitä, että valtio pelastaa vaikeuksiin joutuneet yritykset lisärahoituksen avulla.

⁴¹ Järjestämättömien luottojen käsittelyä pankkien kirjanpidossa vaikeuttavat lisäksi uudet erityisesti verottajaa suosivat kirjanpitosäännökset, joiden mukaan toivottomat luotot voidaan kirjata kuluiksi vain tuomioistuimen päätöksellä ja aikaisintaan viiden vuoden kuluttua päätöksestä (Kommersant-Daily, 13.1.1994). Keskuspankki voitti kuitenkin yhden erän taistelussa verottajan kanssa kun vuoden 1995 alussa hyväksyttiin käytäntö, jonka mukaan pankit voivat tehdä luottotappiovaraukset ennen veroja eikä vasta verojen jälkeen.

5 Yritysten velkaongelman syitä

Artikkelit, joissa on analysoitu yritysten välisen velkaongelman syitä vuosina 1992–93, korostavat Venäjän pankkijärjestelmän teknisten ongelmien merkitystä keskinäisten velkojen kasvun syynä. Näihin teknisiin ongelmiin kuuluivat huomattavat viiveet maksujen välityksessä sekä Venäjän sisällä että erityisesti IVY-maiden kesken, pula ruplaseteleistä sekä riittämätön luottoemissio, jotta yritysten nopeasti nousevien hintojen johdosta kasvavat likviditeettitarpeet olisi voitu kattaa. Viimeinen argumentti, jonka erityisesti venäläiset ekonomistit ovat toistuvasti esittäneet, voidaan myös tulkita hallituksen noudattaman kireän rahapolitiikan kritiikiksi⁴². On myös perusteltua väittää, että ainakin vuoden 1992 osalta maksurästiongelmaa on suuresti liioiteltu, koska kyseessä on pitkälti siirtyminen markkinatalousmaissa normaaliin maksukäytäntöön⁴³.

Toinen maksurästien syiden joukko keskittyy yritysten käyttäytymismalleihin maksurästien syiden taustalla. Eräät kiinnittävät huomiota yritysten taloudellisen kurin höltymiseen⁴⁴, toiset viittaavat koveneviin budjettirajoitteisiin⁴⁵, velkojen passiivisuuteen⁴⁶ tai yritysten yhteiseen puolustusstrategiaan⁴⁷. Jotkut⁴⁸ väittävät puolestaan, että yritysten käyttäytymisen takana on harjoitetun rahapolitiikan heikko uskottavuus. On suhteellisen helppoa olla samaa mieltä niiden kirjoittajien kanssa, joiden mielestä ongelman taustalla eivät ole pelkästään tekniset maksujen välitykseen liittyvät ongelmat.

Tuskin on kyse myöskään pelkästään taloudellisen kurin höltymisestä tai velkojen passiivisuudesta vaan siitä, että suunnitelmatalouden ajan neuvottelu ja lobbausperinne jatkuu. Sen mukaisesti yritysjohtajat uskovat voivansa neuvottelemalla keskenään ja valtion virkamiesten kanssa päästä sopimukseen rahoitusongelman hoitamisesta. Tämä heidän uskonsa perustuu lisäksi siihen käsitykseen, että tuotannon jatkuminen ja työpaikkojen säilyminen on kaikkien etujen mukaista.

Sen jälkeen kun Venäjän hallitus ja keskuspankki toteuttivat yritysten välisten velkojen monenkeskisen selvityksen ja luototusoperaation vuonna 1992 yritykset odottavat, että yritysten rahoitustilanteen kiristyessä uudelleen vastaavanlainen järjestely toistettaisiin. Tästä syystä rahapolitiikan heikkoa uskottavuutta voidaan myös syyttää maksurästien kasvamisesta. Vaikka maan rahapolitiikka on tiukentunut vuoden 1992 jälkeen, ns. valtion ohjatut edulliset luotot heikosti toimeen tuleville pohjoisille alueille sekä maatalouteen ovat ylläpitäneet yritysten uskoa siihen, että valtio tulee tiukan paikan tullen pelastamaan ne ahdingosta.

⁴² Vrt. Bigman ja Pereira Leite, Odess, Delovoi Mir, 3.11.1994 ja 31.3.1995.

⁴³ Vrt. Gros (1995) ss. 25-28.

⁴⁴ Bigman ja Pereira Leite.

⁴⁵ Ickes & Ryterman, 1992, s. 348, Suslov ja Buzulutskov, s. 100.

⁴⁶ Begg ja Portes, s. 7.

⁴⁷ Perotti.

⁴⁸ Rostowski sekä Fan ja Schaffer.

Huhtikuussa 1995 Duuma hyväksyi lain, jonka mukaan velkojapankit voivat vaihtaa 25 biljoonan ruplan arvosta maataloudelle myönnettyjä keskitettyjä ja erääntyneitä luottoja valtion korollisiin obligaatioihin. Keskuspankki vastusti lakia avoimesti väittäen, että se on omiaan jälleen vahvistamaan yritysten ja rahoittajapankkien uskoa siihen, että valtion subventoituidut luotot ovat edelleenkin tiukan paikan tullen mahdollisia. Kireän rahapolitiikan uskottavuus on edelleen koetuksella siitä huolimatta, että maataloudelle myönnetyt luotot sisältyivät valtion budjettiin poikkeuksellisenä eränä, joita ei enää tulla toistamaan. Hallitus on myös sitoutunut Kansainvälisen valuuttarahaston hyväksymässä talousohjelmassa tiukentamaan tällaisten luottojen myöntämisen ehtoja. Tämä tiukka linja joutuu kuitenkin koetukselle viimeistään silloin kun jonkin teollisuudenalan tuotannon jatkamisesta tehdään poliittisesti kuuma kysymys, mikä saattaisi vaalien alla vuoden 1995 syksyllä hyvinkin tapahtua.

Vuoden 1994 toukokuussa Venäjän hallitus asetti komitean selvittämään yritysten välisten maksurästien syitä. Komitean laatimaa raporttia käsiteltiin laajasti Venäjän lehdistössä syksyllä 1994. Julkaistuista artikkeleista⁴⁹ kävi ilmi miten jotkut yritykset olivat suorastaan rikollisesti pimittäneet valuuttatulojaan ja samanaikaisesti jättäneet maksamatta tavarantoimittajilleen ja jopa työntekijöilleen. Myös tämä oli ilmeisesti tapahtunut siinä uskossa, että ennemmin tai myöhemmin viranomaiset pelastavat velkaantuneet yritykset ahdingosta ja siinä tilanteessa kyseisten yritysten ei tarvitsikaan käyttää ansaitsemiaan ulkomaanvaluuttoja kotimaisten velkojen maksamiseen. Pimitettyjä tuloja on ilmeisesti ollut myös niillä yrityksillä, jotka vasta konkurssiuhan alla ovat löytäneet rahat velkojensa maksuun.

Näitten ongelmien esiintyminen osoittaa mm. yritysten omistajien valvonnan puutteita. Yritysjohtajat voivat vapaasti käyttää yrityksiä omien henkilökohtaisten etujensa ajamiseen ilman, että omistajat puuttuvat asiaan lainkaan. Tämä on puolestaan mahdollista sen vuoksi, että valtio edelleenkin tärkeänä omistajana on passiivinen eikä puutu millään lailla omistamiensa yritysten johtoon. Muillakaan omistajilla ei ole riittävästi tietoa eikä organisoituja valvontakanavia. Toistaiseksi ei ole ollut nähtävissä, että edes yllä mainittu selvitys olisi johtanut konkreettisiin muutoksiin yritysten valvonnassa.

Valuuttatulojen pimitäminen osoittaa myös selvän linkin yritysten maksurästien ja valuuttapaon välille. Pelkästään vuoden 1994 aikana tapahtunut valuuttapako on arvioitu 10–15 miljardin dollarin, noin 50–70 biljoonan ruplan, suuruiseksi⁵⁰, jolloin se vastaa suunnilleen yrityssektorin erääntyneiden tilivelkojen määrää. Valuuttatulojen pimityksen lisäksi yritysjohtajat ovat syyllistyneet monenlaisiin muidenkin tulojen pimityksiin sekä verottajalta että esim. tullilaitokselta. Venäjän siirtymätaloudessa tällaista käyttäytymistä voitaneen pitää seurauksena alhaisesta lain ja viranomaisten kunnioituksesta, joka puolestaan on perintöä kaksinaismoraaliin syyllistyneeltä sosialistiselta järjestelmältä.

On myös väitetty, että yksi merkittävimmistä syistä maksurästiongelmaan on Venäjän valtion näyttämä huono esimerkki. Sillä on itsellään huomattavia maksurästejä yrityksille, jotka eivät sen vuoksi voi maksaa omia velkojaan. On arvioitu, että valtion maksurästeillä on lisäksi huomattava kumulatiivinen dominovaikutus, jolloin ne johtavat rästien kasvuun 3–6 kertaisiksi koko taloudessa. Tämä johtuu siitä, että

⁴⁹ Kommersant 34/13.9.1994, Rossijskaja Gazeta, 7 ja 24.9.1994, Izvestija 28.10.1994, Segodnja 4.2.1995.

⁵⁰ Ekonomika i zhizhn 42/94, IFR EBRD Report 1994.

valtio yleensä ostaa lopputuotteita ja niiden maksamatta jättäminen aiheuttaa maksuongelmia kaikille niille tavarantoimittajille, jotka ovat valmistaneet puolivalmisteita tai toimittaneet raaka-aineita lopputuotetta valmistavalle yritykselle⁵¹. Lisäksi valtiota on syytetty siitä, ettei se ole lunastanut lupauksiaan käyttöpääoman turvaamisesta omille tavarantoimittajilleen⁵².

Näissä kysymyksissä Venäjän hallitus onkin kahden tulen välissä. Toisaalta se on sitoutunut noudattamaan kireää rahapolitiikkaa ja toisaalta kireän rahapolitiikan noudattaminen on ainakin lyhyellä tähtäyksellä aiheuttanut myös sille itselleen rahoitusongelmia, jotka ovat näkyneet maksurästeinä. Venäjän valtio on myös joutunut kokemaan koventuneet budjettirajoitteet, kun sen verotulot ovat jääneet huomattavasti budjetoituja pienemmiksi. Valtion kassatulot eivät ole yksinkertaisesti riittäneet kaikkien menojen hoitoon eikä ulkomaista lainaa ole ollut tarjolla.

⁵¹ Segodnija 31.12.1994, Finansovye Izvestija 16.3.1994.

⁵² Rossijskaja Gazeta, 19.1.1995.

6 Maksurästiongelman ratkaisuyrityksiä

Venäjällä on ollut useita erilaisia lähestymistapoja maksurästiongelman ratkaisemiseksi. Vuoden 1992 monenkeskisen selvitysprosessin jälkeen yritysten on edellytetty maksavan toimitukset etukäteen, jotta vältettäisiin ongelman uusiutuminen. Tätä vaatimusta ei ole kuitenkaan aina noudatettu, mikä on selvää jo velkalukujenkin perusteella. Määräyksen noudattamatta jättämisestä ei aiheutunut yrityksille kuitenkaan mitään muita rangaistuksia kuin tilivelkojen kasvu. Toisaalta tuotannon jatkuminen toimitusluottojen avulla on selvästi ollut yrityksille edullisempi vaihtoehto kuin tuotannon supistaminen ja työntekijöiden irtisanominen sen seurauksena.

Maksurästien monenkeskinen selvitys ja lisäluottojen myöntäminen yrityksille 1992 näytti poistavan ongelman mutta vain väliaikaisesti. Menettely loi samalla odotuksia valtion avun jatkumisesta myös tulevaisuudessa, kuten on edellä todettu. Monenkeskisellä selvitysprosessilla oli sen lisäksi piirteitä, jotka vahvistavat yritysten uskoa siihen, että niiden ei olekaan tarpeen muuttaa toimintatapojaan ja strategioitaan. Selvitysprosessissa nimittäin kaikki yritysten velat arvostettiin nimellisarvoonsa riippumatta siitä, millainen yrityksen elinkelpoisuus ja taloudellinen tilanne oli tai millaiseen sopimukseen ne perustuivat⁵³. Menettely, jos se uusittaisiin, olisi omiaan lisäämään ns. moraalisesti arveluttavia sopimuksia yritysten välillä. Se on todennäköisesti osaltaan lisännyt edellä kuvattua tulojen pimitämistä yritysten keskuudessa.

Elokuussa 1994 Venäjälle perustettiin maksujärjestelmän parantamiseksi erityinen komissio. Se suunnitteli ratkaisevansa maksurästiongelman kahta eri pääkeinoa käyttäen. Ensimmäinen oli maksutapoja koskevan lainsäädännön kehittäminen ja toinen oli rästien selvittäminen yritysten kesken alueellisella ja paikallisella tasolla⁵⁴. Kumpikin keino on otettu käyttöön ja johtanut monenlaisiin ratkaisumalleihin.

Toisenlainen maksutekninen ratkaisu, vekseleiden käyttö maksuvälineenä, otettiin myös käyttöön vuonna 1994⁵⁵. Niitä on eniten laskenut liikkeelle Venäjän valtio järjestääkseen maksurästiensä rahoituksen. Myös pankit ovat ryhtyneet käyttämään vekseleitä, joilla rahoittaisivat pankkien välisten maksurästien selvittämisen⁵⁶. Vekselit eivät ole kuitenkaan kaikkien velallisten käytettävissä olevan keino, koska velallisen täytyy olla tunnettu ja luottokelpoinen pystyäkseen tällä keinolla hankkimaan rahoitusta. Valtiolle, kaikkein suurimmille yrityksille ja pankeille ne kuitenkin tarjoavat yhden uuden rahoituskanavan.

Valtion liikkeelle laskemien velkakirjojen määrä on kuitenkin ollut niin suuri, että muiden lainanottajien mahdollisuudet laskea velkakirjoja liikkeelle ohuilla pääomamarkkinoilla ovat olleet erittäin rajatut. Erityisesti muut julkiset lainanottajat, kuten esim. kaupungit ovat useasti joutuneet siirtämään omien lainojensa liikkeellelaskua valtion lainojen kerättyä markkinoilta kaiken likviditeetin.

⁵³ Rostowski (1994) s. 17.

⁵⁴ Rossijskie Vedomosti 23.9.1994.

⁵⁵ Delovoi Mir, 20-26.12.1993, Novoe Vremja No: 4/1995.

⁵⁶ Kommersant Daily, 17.8.1994.

Vekseleiden käyttöön yritysten velkaongelmien ratkaisuun liittyy myös vakuusongelmia, jotka ovat kaikessa muussakin luototuksessa vielä pitkälti ratkaisemattomia. Käytännössä ainoa vakuus, jonka yritykset voivat tarjota vekseliluottojen vakuudeksi on niiden käyttöpääoma. Jos yritys ei pystykään lunastamaan vekseliä eräpäivänä, ei ole lainkaan selvää miten vekselin haltijalle voidaan maksaa, koska käyttöpääoma on varattu juoksevien menojen eikä lainojen maksuun⁵⁷. Käytännössä kirjanpitosäädöksiä ja pankkitilien käyttörajoituksia pitäisi muuttaa, jotta päästäisiin joustavampaan käytäntöön.

Vuonna 1995 otettiin käyttöön uusia hallinnollisia keinoja. Presidentin antamalla asetuksella kiellettiin kaikki kolmea kuukautta pitemmät toimitusluotot sekä viiveet palkkojen maksussa⁵⁸. Vastaavasti tiukennettiin esim. öljyalalla toimivien yritysten haarakonttereiden myöntämien toimitusluottojen valvontaa.

On mahdotonta arvioida miten hyvin nämä toimenpiteet tepsivät, kun viranomaisilla on hyvin rajalliset mahdollisuudet valvoa säännösten noudattamista. Näin ollen myös näiden toimenpiteiden teho perustuu pitkälti siihen, miten uskottavaksi ja pitkäjänteiseksi tiukan rahapolitiikan linja Venäjällä osoittautuu.

Kaikkein ilmeisin ratkaisu uudelleen kasvaneeseen maksurästiongelmaan Venäjällä olisi sulkea kaikkein kannattamattomimmat yritykset, kuten esim. suuri osa hiilikaiivoksista. Yritysten lopettaminen ja konkurssimenettelyn käyttöönotto ovat kuitenkin osoittautuneet erittäin hitaiksi prosesseiksi Venäjällä.

Lisäksi on todettava, että ongelman luonteesta on myös vaihtelevia käsityksiä, jotka heijastuvat erilaisina lähestymistapoina ongelman ratkaisuun. Venäläiset ovat enimmäkseen sitä mieltä, että ongelma on todellinen, huomattavan suuri ja että sen ratkaiseminen vaatii erityisiä toimenpiteitä. Sen sijaan useat läntiset asiantuntijat, mm. IMF, pitävät ongelmaa tilapäisenä ilmiönä, joka poistuu vähitellen itsestään, kun talousuudistus etenee⁵⁹. Näin ollen sen ratkaisemiseksi ei tarvita erityisiä toimenpiteitä, jos Venäjän harjoittama talouspolitiikka muutoin on oikeaoppista.

⁵⁷ Kommersant Daily, 31.6.1994.

⁵⁸ Kommersant Daily, 20.1.1995, Reuter, 27.2.1995, *Ekonomika i Zhizhn* 1,3/95).

⁵⁹ Vrt. esim. Kommersant Daily, 15.6.1995.

7 Yhteenveto ja loppukommentit

Maksurästien ongelma on jatkunut Venäjällä kauemmin kuin muissa Itä-Euroopan siirtymätalouksissa, joissa niiden volyyymi on tasaantunut suunnilleen tasolle, mikä on normaalia myös markkinatalouksissa. Venäjällä tapahtui vastaava tasaantuminen vuoden 1992 monenkeskisen selvittelyn jälkeen. Sen jälkeen rästit ovat kuitenkin nousseet uuteen kasvuun ja samalla ilmiö on muuttanut luonnettaan. Kun vuonna 1992 ongelman pääasialliset syyt olivat maksuteknisiä, liittyvät uuden kasvun syyt lähinnä yritysten odotuksiin valtion rahoituksen jatkuvuudesta.

Lisäksi yritykset uskovat, että tarpeeksi vaikutusvaltainen painotus yritysten taholta johtaa valtion edulliseen lisärahoitukseen ongelmayrityksille. Tällaiset odotukset eivät ole pelkästään siirtymätalouksissa tyypillisiä vaan niiden juuret ulottuvat jo sosialistisissa suunnitelmatalouksissa valinneeseen neuvottelukäytäntöön eivätkä ne ole tuntemattomia markkinatalouksissakaan.

Monenkeskinen maksurästien selvitysmenettely, jollaista Venäjällä käytettiin ensimmäisenä keinona ongelman ratkaisemiseksi, loi lisäksi edellytyksiä moraalisesti arveluttavien luottosopimusten syntymiselle jatkossa, koska sen puitteissa arvostettiin kaikki luottosopimukset samanarvoisiksi riippumatta velallisyriyten taloudellisesta tilasta. On todennäköistä, että menettely on osaltaan vaikuttanut mm. veronkierron, tulojen pimentämisen ja pääomapaon kasvamiseen. Useat ulkomaiset asiantuntijat ovatkin todenneet, että ongelman ratkaisemiseksi olisi parasta olla tekemättä mitään. Tällöin yritykset, joilla kuitenkin on paras informaatio asiakkaitensa luottokelpoisuudesta, harkitsevat entistä tarkemmin kenelle myöntävät toimitusluottoja.

Venäjän myöhemmin käyttöön ottamat keinot ongelman ratkaisemiseksi sisältävät toisaalta markkinoiden käyttöön perustuvia ratkaisuja ja toisaalta hallinnollisia säädöksiä. Vekseleiden käyttö edustaa markkinapohjaista ratkaisua, jonka ongelmana on niitä liikkeelle laskevien organisaatioiden luottokelpoisuuden arviointi. Venäjän valtiolle sekä joillekin tunnetuille suuryrityksille ja pankeille ne tarjoavat kuitenkin yhden uuden rahoitusratkaisun.

Uusimmat keinot, joihin Venäjällä on turvauduttu vuosina 1994–95 edustavat hallinnollisia säädöksiä ja rajoituksia, joiden teho ei toistaiseksi ole ollut kovin hyvä, koska niitten noudattamista ei pystytä tehokkaasti valvomaan. Todennäköisesti yritysten käyttäytymiseen vaikuttaa rajoituksia enemmän niiden poliittisen vaikutusvallan kehittyminen. On todennäköistä, että kasvava konkurssien uhka lisää kireän rahapolitiikan vastustusta. Maksurästien kasvu kuvastaa osaltaan, miten harjoitettu rahapolitiikka on todella kiristynyt. Johdonmukainen kireän rahapolitiikan linja vähentäisi osaltaan niitä odotuksia, joiden mukaan valtion tulee jatkuvasti tukemaan kannattamattomia yrityksiä.

Avainasemassa on tällöin se, miten nopeasti ja laajalti talousuudistuksen tavoitteet hyväksytään myös käytännössä ja sen seurauksena rakenteellisten uudistusten tarve nähdään välttämättömäksi yritysten keskuudessa. Avainasemassa on myös rahapolitiikan uskottavuus inflaation taltuttajana. Ainakin osa yllä kuvatuista yritysten käyttäytymismalleista menettää merkityksensä alhaisen inflaation olosuhteissa. Lisäksi suuri merkitys on yrityksen omistuspohjan muuttumisen jälkeen uusien omistajien yritystoiminnan valvonnan kehittämisellä. Tehokkaamman valvonnan tuloksena ns. moraalisesti arveluttavat toimintatavat todennäköisesti vähenevät.

Lähdeluettelo

Abel, Istvan – Siklos, Pierre L. (1993) **Constraints on Enterprise Liquidity and Their Impact on the Monetary Sector in Formerly Centrally Planned Economies**, Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series No. 841.

Begg, David – Portes, Richard (1992) **Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring of the State Sector in Central and Eastern Europe**, Discussion Paper No. 695, Centre for Economic Policy Research.

Bershtam, M.S. – Sitnikov, A.I. (1995) **Platezhnij krizis: pritshiny, sledstvija, puti reshenija**, Eko 1 (247), 1995, pp. 46–61.

Bigman, David – Pereira Leite, Sérgio (1993). **Enterprise Arrears in Russia: Causes and Policy Options**, IMF Working Paper 61/93.

Fan Qimiao – Schaffer, Mark E. (1994) **Governmental financial transfers and enterprise adjustments in Russia, with comparisons to Central and Eastern Europe**, Economics of Transition, Volume 2 (2), pp. 151–188, 1994.

Gros, Daniel (1995) **Russia 1992–93: Pas de Deux between Destabilization and Reform**, CEPS Working Document No. 91, January 1995.

Grossman, Gregory (1995) "**Russia/USSR/Russia: The tangled Roots of Criminality and Privatization**", paper presented at the Fifth Trento Workshop on Eastern Europe, Trento, 2–3 March, 1995.

Hirvensalo, Inkeri (1993) **Developments in the Russian Banking Sector in 1992–1993**, Idäntalouksien katsauksia 7/1993, Idäntalouksien yksikkö, Suomen Pankki.

Ickes, Barry W. – Ryterman, Randi (1993) **Roadblock to Economic Reform: Inter-Enterprise Debt and the Transition to Markets**, Post-Soviet Affairs, vol. 9, July–September 1993, no. 3.

Ickes, Barry W. – Ryterman, Randi (1992) **The Interenterprise Arrears Crisis in Russia**, Post-Soviet Affairs 1992, 8, 4, pp. 331–361.

Kornai, Janos, (1980) **Economics of Shortage**, Volume B, Contributions to Economic Analysis 131, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, New York, Oxford.

Kornai, Janos (1992) **The Socialist System, The Political Economy of Communism**, Clarendon Press, Oxford.

Krupnov, J.S. (1995) **O platezhnom krizise**, Finansy No 4/1995, ss. 8–12.

Layard, Richard - Richter Andrea (1995) **How much unemployment is needed for restructuring: the Russian experience**, Economics of Transition, Volume 3 (1), 39-58, 1995.

Morvant, Penny (1995) **The Beleaguered Coalmining Industry Strikes Back**, Transition, 30 June, 1995, ss. 56-61.

Odess, V.I. (1993) **Vzaimnie neplatezhi: pritshini i predposylki**, 2 Risk No:2/93.

Odess, V.I. (1995) **Vzaimnie neplatezhi v narodnom xozjaistve**, Financy 1/1995.

Perotti, Enrico C. (1994) **Collusive Arrears in Transition Economics**, LSE Financial Markets Group, An ESRC Research Centre, Discussion Paper Series, November 1994.

Rostowski, Jacek (1994) **Interenterprise Arrears in Post-Communist Economies**, IMF Working Paper 43/94.

Rostowski, Jacek (1993) **The Inter-enterprise debt explosion in the Former Soviet Union: Causes, Consequences, Cures**, Economic Transformation and Communist Economies, Vol 5, No. 3.

Suslov, N.I. and Buzulutskov, B.F. (1994) **Energoresursy, neplatezhi**, Eko No:12, 1994, pp. 97-111.

Tilastolähteet

1994 Goskomstatin tilastollinen vuosikirja (Sotsialno ekonomitsheskoe polozhenie Rossii 1994 g).

Russian Economic Trends 1-4/1994, 1-2/1995

Venäjän keskuspankin kuukausijulkaisu bulleten bankovskoi statistiki vuodelta 1994.

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 Janáčková - 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 taloussuudistus 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.
Aleksei Tkatchenko **Pienyrittäjäisyys 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 taloustapahtumat 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 Aleksei 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 **Taloussintegraatio 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 – Lyudmila 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.