



---

# Idäntalouksien katsauksia

## Review of Economies in Transition

---

1993 • No. 10

19.11.1993

---

Julkaistu uudelleen 2002

Juhani Laurila

Suomen saamiset Venäjältä.  
Valuuttakurssimuutosten ja vakautusten  
vaikutukset

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.

## Suomen saamiset Venäjältä Valuuttakurssimuutosten ja vakautusten vaikutukset

### 1 Tausta

Neuvostoliiton hajottua joulukuussa 1991 sillä oli vaihdettavavaluuttavelkaa 66 miljardia dollaria. Tähän mennessä luku on kasvanut noin 85 miljardiksi dollariksi, josta yli 60 % on valtioiden myöntämää tai takaamaa ja muu osa lähinnä pankkien omalla vastuullaan myöntämää luottoa. Kaikki entisen Neuvostoliiton velat on siirretty Venäjän velaksi.

Velan kasvu johtuu lähinnä siitä, että kansainväliset järjestöt ja hallitukset ovat myöntäneet jonkin verran uusia luottoja Venäjälle vuosina 1992–1993. Venäjä on kuolettanut velastaan samanaikaisesti vain vähän ja mm. korot ovat jääneet paljolti maksamatta vuosina 1992–1993. Ne ovat lisänneet velkaa. Lisäksi tilastojen tarkentuessa on löytynyt myös velkoja, joista ei aikaisemmin tiedetty.

Venäjän velkojen takaisinmaksujen uudelleenjärjestelyistä on pyritty sopimaan hallitusten myöntämien ja takaamien velkojen osalta Pariisin klubissa ja pankkien omalla vastuullaan myöntämän velan osalta Lontoon klubissa<sup>1</sup>. Käteismaksupohjalta syntyneiden saamisten eli ns. maksurästien perimiseksi ei ole erityisjärjestelyjä vaan velkojat pyrkivät perimään ne itse suoraan tai sisällyttämään niitä mahdollisesti tarjolla oleviin puiteluottojärjestelyihin.

Suomen osuus Venäjän ulkomaisista veloista on hieman yli yhden miljardin dollarin eli 1.3 prosenttia. Saksalla on yli 20 % eli selvästi eniten saamisia. Sen jälkeen tulevat Ranska (lähes 6 %), Japani ja Italia (yli 4 % kumpikin), Itävalta ja Englanti (yli 3 % kumpikin) sekä Sveitsi ja Hollanti (yli 2 % kumpikin). Suhteessa väkilukuun eniten saamisia on Itävallalla, toisena Saksa ja kolmantena Suomi.

---

<sup>1</sup> Tietoa klubeista liitteessä.

## 2 Suomen saaminen ja valuuttakurssimuutosten vaikutukset

Taulukosta 1. käyvät ilmi Suomen saamiset Venäjältä. Taulukon saamistiedot on jaettu luottosaamisiin ja maksusaamisiin sekä luottosaamiset puolestaan vuoden 1993 loppuun mennessä erääntyneisiin ja vuosina 1994–1999 erääntyviin.

Taulukko 1. Suomen saamiset Venäjältä, mrd. markkaa<sup>2</sup>

	erääntynyt 31.12.1993 mennessä	erääntyvät 1994–1999	yhteensä
Luottosaamiset			
- valtion	0.5		0.5
- valtion takaama	1.1	1.9	3.0
- liikepankkien	1.0	1.7	2.7
<hr/>			
- luottosaamiset yht.	2.6	3.6	6.2
Maksusaamiset			
- maksut Venäjältä	1.1		1.1
<hr/>			
Kaikki luotto- ja maksusaamiset Venäjältä (ilman korkoja)	3.7		7.3

Taulukossa 1 esiintyvä 0.5 miljardin markan erä **valtion erityistilisaaminen** muodostuu 79 miljoonan dollarin määräisestä saamisesta, joka Neuvostoliitolta jäi maksamatta vuoden 1986 lopun clearingtilin 285 miljoonan ruplan luottorajaylityksestä. Ylitys siirrettiin erityistilille vientienemmyydestä clearingtilille syntyneen epätasapainon pienentämiseksi.

**Valtion takaamat saamiset** muodostuvat erääntyneestä vakautetusta 1.1 mrd:n markan summasta lisätynä vuosina 1994–1999 erääntyvien kuoletusten summalla 1.9 mrd markkaa. Saamiset syntyivät pääosin vuosina 1988–1989. Tällöin Venäjällä käynnissä olevien suomalaisprojektien rahoituksen jatkuminen pyrittiin turvaamaan järkyttämättä sen hetkisen clearingkaupan maksutasapainoa. Suomen Vientiluotto ja vähäisemmältä osin myös suurimmat liikepankit myönsivät luottoja Ulkomaantalouspankille. Luotot kanavoitiin hallitusten välillä solmitun puiteluottojärjestelyn kautta.

**Liikepankkien omalla vastuullaan myöntämistä luotoista** syntyneet saamiset 2.7 mrd markkaa muodostuvat osallistumisista konsortioihin, suorista luotoista ja perittävien ostoista. Ulkomaiset pankit myönsivät 1980-luvulla vielä tuolloin tunnolliseksi velkojensa hoitajaksi tunnetulle Neuvostoliitolle **konsortioluottoja**, joihin myös suomalaiset liikepankit osallistuivat. Niitä on puolet

<sup>2</sup> Tietoja tilaston laatimiseksi olen saanut lukuisista lähteistä. Tilastojen ja kuviodien laatimisessa olen saanut arvokasta apua asiaan liittyviä tilastoja laativilta henkilöiltä - lopputuloksesta vastaan luonnollisesti itse.

pankkien omalla vastuullaan myöntämien luottojen synnyttämästä saamisesta. **Suoria luottoja** on yli 40 % liikepankkien saamisesta. Tämä saaminen syntyi suomalaisten liikepankkien suoraan Neuvostoliiton ulkomaantalouspankille myöntämistä rahoitus- ja vientiluotoista. Loput saamisesta syntyi liikepankkien kansainvälisiltä velkakirjamarkkinoilta ostamista Neuvostoliiton **perittäivistä** (for-faiting).

**Maksusaamiset** (1.1 mrd. markkaa) ovat käteis- tai ennakkomaksuehdoin tehdystä kaupasta saamatta jääneitä maksuja. Ne koostuvat pääasiassa kone- ja laite- sekä rakennusmateriaalitoimituksista saamatta jääneistä maksuista. Näiden maksujen lisäksi on olemassa muiden IVY-tasavaltojen kuin Venäjän alueelle tapahtuneiden toimitusten maksurästejä. Venäjän Federaatio ei vastaa näistä maksuista. Kyseisiä saamisista ole tämän vuoksi sisällytetty Suomen Venäjän saamisiin. Lisäksi tilaston ulkopuolelle on jätetty metalliteollisuuden toteutumattomista tuotannollisista yhteistyöhankkeista ("TYT") suomalaisille toimittajille syntyneet tappiot.

Kuoletusten lisäksi myös korkomaksuja on jäänyt saamatta. Esimerkiksi valtion takaamasta eräänntyneestä 1.1 mrd. markan luottosaamisesta on saamatta lisäksi hieman yli 0.2 mrd markan korot, jotka vakautukseen sisällytettynä saadaan aikaisintaan vuosina 1999-2003. Liikepankkien saamatta jääneet korot lienevät alle 0.2 mrd. markkaa. Kyseiset korkosaamiset Venäjältä eivät ole mukana taulukon 1. luvuissa.

—

Valuuttamääräiset saamiset eivät ole huomattavasti muuttuneet vuoden 1991 jälkeen. Venäjä ei ole olennaisesti lyhentänyt velkaansa Suomelle, toisaalta Suomi ei ole enää voinut myöntää uutta luottoa Venäjälle. Tosin esimerkiksi maksamattomien korkojen kapitalointi saattaa lisätä tai saamisten myynti ulkomaille vähentää kokonaissaamista. Muutokset ovat olleet kuitenkin marginaalisia. Suomen markkamääräisten saamisten kasvu johtuu pääasiassa Suomen markan ulkoisen arvon heikkenemisestä.

Markan ulkoisen arvon heikkenemisen vaikutus markkamääräisen luottosaamisen arvoon käy ilmi taulukosta 2. Valuuttakurssimuutosten vaikutus valtion takaamiin saamisiin on vähäisempi kuin muihin saamisiin, koska ne ovat huomattavalta osin Suomen markkamääräisiä. Luottosaamisen jakautuminen valuutoittain selviää kuvioista 1.

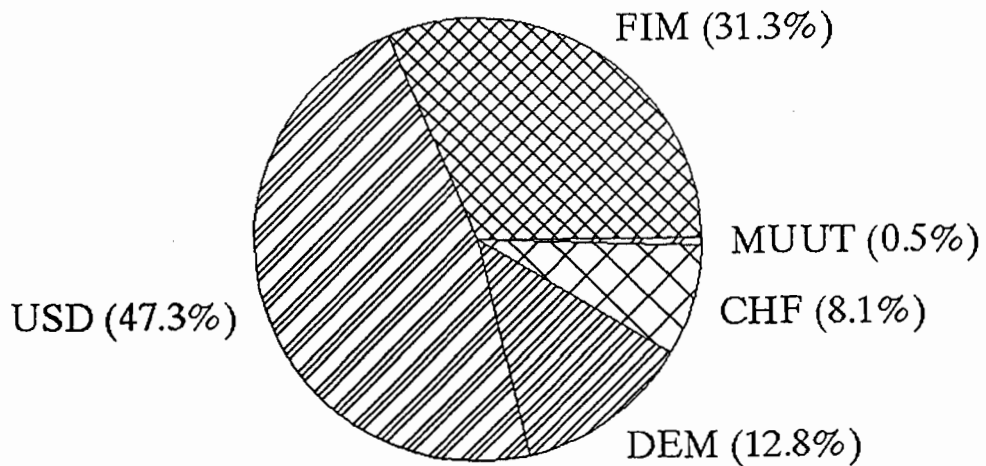
Taulukko 2.

**Valuuttakurssimuutosten vaikutus  
Suomen Venäjän saamisiin, prosenttia**

	1.1.92–30.9.93	30.9.92–30.9.93
Valtion saaminen	39	27
Valtion takaama saaminen	11	6
Liikepankkien saaminen	12	22
Koko luottosaaminen	13	14

Kuvio 1.

**Suomen luottosaaminen Venäjältä (6.2 mrd. markkaa),  
jakautuma valuutoittain**



### 3 Suomen saamisten vakauttaminen

Pariisin klubissa sovittiin 4.1.1992 saatavien takaisinmaksujen lykkäämisestä kolmella kuukaudella. Menettelyä on uusittu ja tämän hetkinen jakso päättyy kuluvan vuoden 1993 lopussa. Lontoon klubi omaksui samanlaisen käytännön.

Lisäksi Pariisin klubissa sovittiin 1.4.1993 siitä, että vuoden 1992 alusta lykättyjen luottojen maksamattomat pääomat ja korot sekä vuoden 1993 osalta kaikkien takaisinmaksuajaltaan vuotta pitempien luottojen maksamattomat pääomat ja korot vakautetaan eli siirretään maksettaviksi vuosina 1999–2003 puolivuositain kymmenenä samansuuruisena eränä.

Lontoon klubissa päätettiin, että Venäjä lyhentää länsimaisten pankkien saamisia 0.5 mrd dollaria 22.10.1993. Eräpäivään mennessä summaa ei maksettu. Syyksi venäläiset ilmoittivat, että he eivät tieneet, miten kyseinen summa olisi tullut jakaa velkojien kesken. Pariisin klubin mukaiseen vakauttamissopimukseen on tuskin mahdollista enää kuluvana vuonna päästä. Moskovan tapahtumat lokakuun alussa lienevät osaltaan hidastaneet Lontoon klubin työtä.

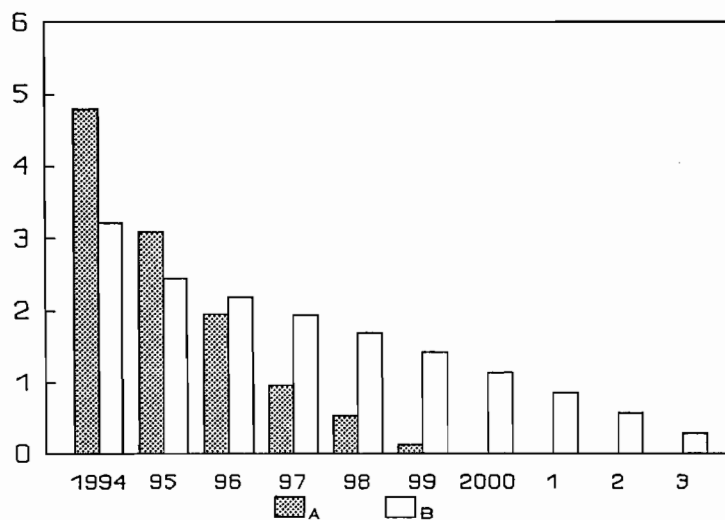
Kuvioissa 2–5 on kuvattu vakautuspäätösten vaikutus saamisiin ja velanhoidosta syntyviin kassavirtoihin. Kuvioista 2 käy ilmi Suomen saamisen pieneneminen Pariisin klubin päätöksen ja velan alkuperäisten sopimusten mukaisesti. Kuviossa 3 tarkastellaan samaa asiaa olettaen, että lisäksi myös Lontoon klubi seuraisi Pariisin klubin mallia.

Kuvioissa 2–3 tarkastellaan varantoja eli saamisten määrää kunkin vuoden lopulla. Kuvioista 4–5 käy ilmi korko- ja kuoletusmaksujen kassavirta vuosittain alkuperäisten sopimusten mukaisesti, Pariisin klubin päätöksen mukaan sekä näiden erotus. Vastaavat vaihtelut maksuvirroissa ovat suuremmat, mikäli Lontoon klubissa päätettäisiin seurata Pariisin klubin esimerkkiä (kuvio 5).

Vakauttamisjärjestelyt tuskin toteutuvat tässä esitetyn kaltaisina. Puolan, Turkin ja monen muun vakautuksen kohteena olleen maan esimerkin mukaisesti myös Venäjän osalta jouduttaneen vielä uusiin vakautuksiin. Tätä enteilee mm. 1.4.1993 Pariisin klubin sopimuksen good will -klausuuli, jonka mukaan velkojamaat ovat periaatteessa valmiita harkitsemaan uuden kokouksen järjestämistä vuonna 1994 erääntyvistä saamisista, mikäli Venäjä pystyy täyttämään sopimuksessa asetetut edellytykset.

Kuvio 2.

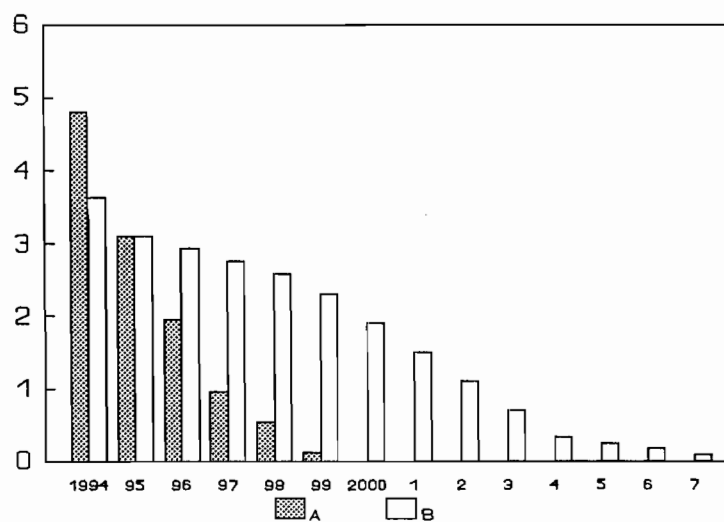
### Suomen luottosaaminen Venäjältä, mrd. mk



- A Suomen luottosaaminen Venäjältä ilman vakautusta
- B Suomen luottosaaminen Venäjältä Pariisin klubin vakautuksen jälkeen

Kuvio 3.

### Suomen luottosaaminen Venäjältä, mrd. mk

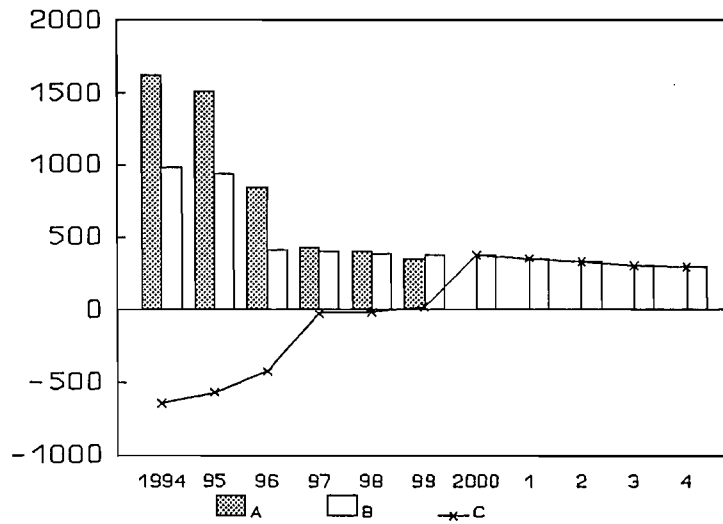


- A Suomen luottosaaminen Venäjältä ilman vakautusta
- B Suomen luottosaaminen Venäjältä Pariisin ja Lontoon klubien vakautusten jälkeen



Kuvio 4.

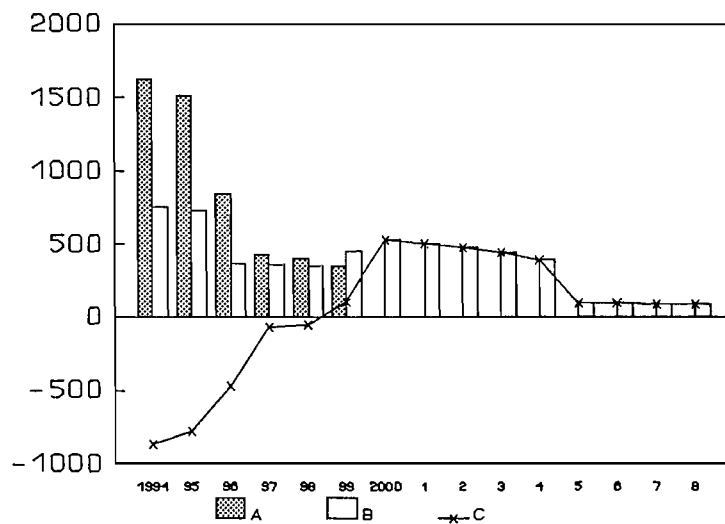
**Pariisin klubin vakautusten vaikutus Suomen luottosaamisen hoidosta syntyviin kassavirtoihin milj. mk**



- A Kuoletukset ja korkomaksut alkuperäisten sopimusten mukaan
- B Kuoletukset ja korkomaksut Pariisin klubin vakautuksen jälkeen
- C Nettomuutos alkuperäisten sopimusten mukaisiin maksuvirtoihin (B-A)

Kuvio 5.

**Pariisin ja Lontoon klubien vakautusten vaikutukset Suomen luottosaamisesta syntyviin kassavirtoihin milj. mk**



- A Kuoletukset ja korkomaksut alkuperäisten sopimusten mukaan
- B Kuoletukset ja korkomaksut Pariisin ja Lontoon klubien vakautuksen jälkeen
- C Nettomuutos alkuperäisten sopimusten mukaisiin maksuvirtoihin (B-A)

Pariisin ja Lontoon klubin jäsenet ovat sitoutuneet vakauttaviksi ilmoittamiensa luottojen osalta tyytymään yhtenäisiin takaisinmaksuehtoihin. Toisaalta velallinen on sitoutunut siihen, että klubin ulkopuoliset velkojat eivät saa edullisempia takaisinmaksuehtoja kuin klubiin kuuluvat.

Koska vakauttaminen eli saamisten realisoiminen tuonnempana merkitsee odottamista ja pitkittymistä, klubien jäsenet pyrkivät etsimään vakautuksen lisäksi muita keinoja saamistensa vähentämiseksi. Säännöt eivät kiellä jäseniä myymästä saamia toisilleen. Esimerkiksi suomalaiset liikepankit ovat myyneet vuoden 1993 aikana yli 0.3 mrd markan nimellisarvosta Venäjän saamisiansa hintaan, joka on ollut 20–40 prosenttia niiden nimellisarvosta. Saamisten hinnat saattavat vaihdella paljonkin. Esimerkiksi Latinalaisen Amerikan maiden velkojen osalta ne ovat olleet 5-90 prosenttia velan nimellisarvosta.

Toinen yleinen tapa on kuitata saaminen tai osa siitä velallismaan tavaratoimituksilla tai muilla omaisuusarvoilla. Suomessa ennakkotapauksen muodostavat puolustuslaitoksen hankinnat, joilla kuitattiin neljännes hieman yli sadan miljoonan dollarin suuruisesta erityistilisaamisesta. Vastaavaa menettelyä esitetty sovellettavaksi myös jäljellä olevan erityistilisaamisen osalta. Huomattavasti kokemusta on olemassa kolmannen maailman velkaongelmien ratkaisemisessa debt/equity -swapeista, joissa velkoja hyväksyy velallismaan yritysten osakkeita tai yleensä omaisuusarvoja ja niiden tuottoja maksuksi saamisestaan.

## Liite: Pariisin ja Lontoon klubit

"Klubi"-nimitys korostaa järjestelyjen tilannesidonnaisuutta ja väliaikaiseksi tarkoitettua luonnetta. Maan jouduttua maksuvalmiusvaikeuksiin velallismaan edustajat kääntyvät suurimpien velkojiansa puoleen. Tämän jälkeen velkojat kokoontuvat yhteen keskustellakseen ja sopiakseen velallismaan edustajien kanssa velan hoitamisesta jatkossa.

**Pariisin klubi** syntyi 1956 Argentiinan velkojen järjestelemiseksi. Klubilla on oma sihteeristönsä ja se toimii Ranskan valtiovarainministeriön edustajan puheenjohtolla. Klubi käsittelee valtioiden myöntämien ja takaamien ulkomaisten velkojen hoidon uudelleenjärjestelyjä. Periaatteena on osanottajien yhtäläinen kohtelu velan takaisinmaksun osalta. Kokoukset ovat avoimia kaikkien velkojamaiden virallisille edustajille (Suomea edustaa Valtiontakuukeskus) ja myös kansainvälisten järjestöjen edustajat osallistuvat kokouksiin.

**Lontoon klubin** puitteissa velanhoitovaikeuksiin joutuneen maan keskuspankki tai muu ulkomaanvelan hoidosta oleellisesti vastaava pankki ottaa yhteyttä päävelkojapankkiinsa sopiakseen maksujärjestelykokousten koollekutsumisesta. Päävelkojapankki kutsuu vuorostaan tärkeimmät velkojapankit neuvoa antavan komitean "Advisory Committee" jäseneksi, jossa tapahtuvat velkojien ja velallisten väliset neuvottelut ja tehdään suositukset niin komiteaan kuuluville kuin sen ulkopuolelle jääneille velkojapankeille. Tässä suhteessa Lontoon klubi eroaa Pariisin klubista. Velkojapankkeja saattaa olla satoja ja niiden kaikkien koollekutsuminen olisi hankalaa. Venäjän velanmaksujen järjestely Lontoon klubissa tapahtuu Deutsche Bankin johdolla. Suomessa liikepankkien toimintaa Lontoon klubin asioissa koordinoi Kansallis-Osake-Pankki.

# 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 **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 Sutyurin **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS.** 17 p.  
 Viktor V. Zakharov - Sergei F. Sutyurin **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 Luštšik **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.