



---

# Idäntalouksien katsauksia

## Review of Economies in Transition

---

1997 • No. 5

25.4.1997

---

Julkaistu uudelleen 2002

Jouko Rautava

Venäjän järjestelmämuutos ja  
talouskehitys vuonna 1996

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.

Jouko Rautava

## Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996

### Tiivistelmä

Vielä viisi vuotta talousuudistusten alkamisesta kokonaiskuvan muodostaminen Venäjän talouden tilasta ja suunnasta on vaikeaa. Tilastoitu tuotanto on laskenut jo seitsemän vuotta peräjälkeen, valtiontalous ei vielääkään ole vakaalla ja kestäväällä pohjalla, omistusoikeutta koskevat keskeiset kysymykset ovat vielä ratkaisematta eikä investointikehitys lupaa hyvää jatkoa ajatellen. Samalla inflaatio on kuitenkin onnistuttu vaikean alun jälkeen painamaan viime vuonna hämmästyttävän alas ja valuuttakurssikehitys on selvästi aikaisempaa ennakoitavampaa, vienti on kasvanut nopeasti, tuotantotoiminta on pitkälle yksityistetty ja rahoitusmarkkinat kehittyvät vauhdilla. Yksiselitteisen kuvan muodostamista vaikeuttavat vielä alueelliset ja toimialakohtaiset erot.

Avainsanat: Venäjä, talousuudistus, talouspolitiikka, rakennemuutokset, inflaatio

## 1 Talouspoliittinen ympäristö

Venäjän talouspolitiikan linja selkiytyi merkittävästi vuoden 1995 keväällä, kun Venäjän hallitus sopi Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa talousohjelmasta (Stand-by -ohjelma), jonka rahoitukseen ja toteutumisen seurantaan valuuttarahasto on osallistunut keskeisellä tavalla. Valtiontalouden ja hintojen vakauttamiseen sekä markkinatalouden vaatimukset huomioon ottaviin rakenteellisiin uudistuksiin tähtäävä talouspolitiikka sai viime vuonna lisää uskottavuutta, kun maaliskuussa 1996 Venäjän hallitus yhdessä IMF:n kanssa sopi uudesta vuodet 1996–98 kattavasta keskipitkän aikavälin ohjelmasta (EFF-ohjelma). Ohjelmaan liittyen valuuttarahasto myönsi Venäjälle 10 mrd. dollarin luoton.

Vuonna 1996 talousohjelman tarjoaman tiukan kehyksen merkitys tuli esille useassa eri yhteydessä. Ensinnäkin kesällä pidetyt presidentinvaalit sekä syksyllä pidetyt alueelliset kuvernööri-vaalit ja niihin liittyneet vaalilupaukset aiheuttivat voimakkaita paineita valtiontalouteen. Toiseksi talouspoliittisen ohjelman merkitys on korostunut

siksi, että presidentti Jeltsinin terveysongelmat ja kykenemättömyys hoitaa tehtäviään aiheuttivat ylimääräistä epävarmuutta talouspolitiikan linjaa kohtaan. Kolmanneksi selkeä talouspoliittinen linja on vähentänyt muiden muassa Tshetsheniassa jatkuneesta sotatilasta johtunutta yleistä luottamuksen puutetta valtiontalouden tilaa kohtaan. Lisäksi aikaisempaan tapaan voimakkaat intressiryhmät (armeija, energiateollisuus, maatalous, finanssiteolliset ryhmittymät) pyrkivät jatkuvasti saamaan myönnytyksiä, joita olisi vaikea vastustaa ilman selkeää talouspoliittista kehikkoa.

Venäjällä käytiin viime vuonna kahdet tärkeät vaalit. Kesä–heinäkuussa pidetyissä presidentinvaaleissa istuva presidentti Boris Jeltsin voitti vanhoillisten ja kansallismielisten hajanaisen oppositioryhmän kärkihahmoksi nousseen kommunistijohtaja Gennadi Zjuganovin toisella äänestyskierroksella saatuaan äänistä 55 prosenttia vastustajan jäädessä 40 prosenttiin. Syksyn aikana järjestettiin puolestaan aluevaalit, joissa ensimmäisen kerran Venäjän historiassa kuvernöörit (maaherrat) valittiin yleisillä vaaleilla. Kuvernööri on alueensa toimeenpanovallan pää ja virkansa

puolesta Venäjän federaation parlamentin ylähuoneen eli liittoneuvoston jäsen. Myöskään aluevaaleissa ei tapahtunut Kremlin pelkäämää kommunistien ja vanhoillisten ryhmittymien voittokulkua. Selkeästi opposition edustajia syksyllä valituista 50 kuvernööristä arvioidaan olevan ainoastaan 13, kun Jeltsinin kannattajien määräksi on arvioitu 20. Jäljelle jäävien kannasta ei ole selkeää kuvaa.<sup>1</sup>

Presidentinvaalit eivät kuitenkaan lopettaneet presidenttikysymykseen liittynyttä epävarmuutta, sillä jo vaalitaistelun aikana presidentti Jeltsinin terveysongelmat nousivat jälleen esille. Jeltsinin sydämen ohitusleikkaus marraskuun alussa ja siihen liittynyt kykenemättömyys hoitaa virkaa aiheuttivat ylimääräistä epävarmuutta Venäjän erittäin presidenttivaltaisessa poliittisessa järjestelmässä. Opposition taholta esitettiin vaatimuksia istuvan presidentin erottamiseksi ja uusien presidentinvaalien järjestämiseksi.

Vaalien lisäksi Venäjän politiikan kestoaihe viime vuosina on ollut joulukuun puolivälissä 1994 sodaksi laajentunut Venäjän ja Tshetshenian välinen kiista Tshetshenian kuulumisesta Venäjään. Vielä vuoden 1996 tammikuussa tilanne näytti vain pahentuvan, kun tshetshenisien panttivanki-isku Dagestanin puolelle päättyi Venäjän armeijan suurimittaiseen operaatioon ja verilöylyyn. Myöhemmin taistelut vielä levisivät myös Inghusian puolelle. Huhtikuussa vuodesta 1991 Tshetsheniaa johtaneen presidentti Dzhohar Dudajevin ilmoitettiin saaneen surmansa venäläisjoukkojen iskussa. Tshetshenian tilanne aiheutti voimakasta kritiikkiä presidentti Jeltsiniä kohtaan niin Venäjän sisällä kuin länsimaiden taholta ja uhkasi Jeltsinin asemaa presidentinvaaleissa. Vaikka Venäjä ja Tshetshenia solmivat tulitaukosopimuksen toukokuun lopussa, taistelut pääkaupungissa Groznyssa puhkesivat jälleen elokuun alkupuolella.

Elokuun puolivälissä presidentti määräsi turvallisuusneuvonantajakseen ja turvallisuusneuvoston sihteeriksi vähän aikaisemmin nimittämänsä kenraali Aleksander Lebedin johtamaan

Tshetshenian kriisin selvittelyä. Varsin kaoottisten vaiheiden jälkeen elokuun lopussa 1996 kenraali Lebed ja tshetshenipäällikkö Aslan Mashadov allekirjoittivat kuitenkin sodan lopettaneen rauhansopimuksen. Sopimuksella Tshetshenian valtiollista asemaa koskeva päätös lykättiin päätettäväksi vasta vuonna 2001. Myöhemmin tehdyillä sopimuksilla määrättiin tarkemmin muiden muassa Venäjän ja Tshetshenian välisten taloudellisten suhteiden järjestämisestä ja öljy- ja kaasuputkien käytöstä. Loput venäläisjoukot poistuiivat Tshetsheniasta joulukuun lopussa 1996. Tammikuun lopulla 1997 järjestetyissä parlamentti- ja presidentinvaaleissa Tshetshenian presidentiksi valittiin Aslan Mashadov hänen saatuaan jo ensimmäisen kierroksen äänistä 65 %.

Asiallisesti ja suunnitellulla tavalla toteutetut vaalit ja niiden välitön yhteys talouspolitiikkaan osoittavat, että Venäjä on ottanut merkittävän askeleen kohti markkinataloutta myös politiikan rintamalla. Tshetshenian esimerkki puolestaan kertoo armeijan heikon tilan ja toimintakyvyn lisäksi siitä, että päättäjien on hyvin vaikea ohittaa enää kansalaismielipidettä.

## 2 Finanssi- ja rahapolitiikka

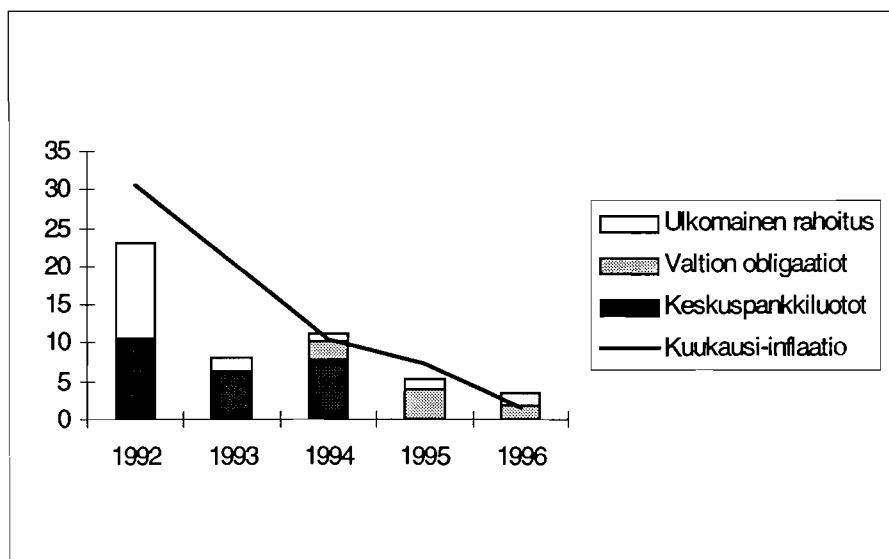
Venäjän talouspolitiikan merkittävin saavutus on toistaiseksi ollut inflaation painaminen 22 prosenttiin vuonna 1996. Vielä vuoden 1995 tammikuussa hinnat nousivat edelliskuukaudesta 18 prosenttia. Inflaation talttumisen 1–2 prosenttiin kuukaudessa lisää talouden ennakoitavuutta ja parantaa siten toimijoiden mahdollisuuksia tehdä pitemmän aikavälin suunnitelmia.

Inflaation talttumisen takana on se, että valtiontalouden alijäämää on saatu vähennettyä ja se on rahoitettu keskuspankin myöntämien luottojen sijasta laskemalla liikkeelle valtion velkapapereita sekä lainaamalla rahaa ulkomailta, lähinnä Kansainväliseltä valuuttarahastolta (kuvio 1).<sup>2</sup>

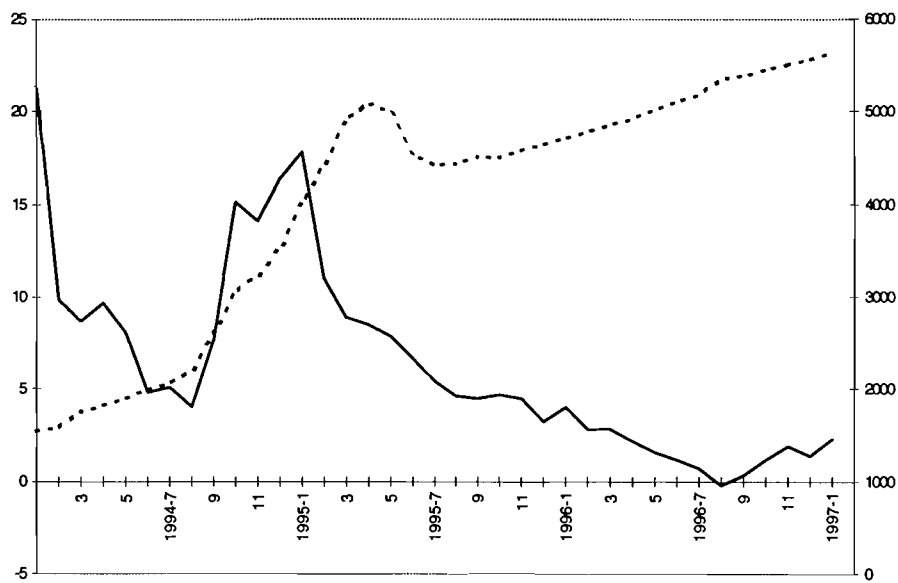
<sup>1</sup> Venäjällä on kaikkiaan 89 hallinnollista aluetta, joten 39 alueen kuvernöörit on valittu jo aikaisemmin tai valitaan vasta vuoden 1997 puolella. Federaation parlamentin ylähuoneessa eli liittoneuvostossa kutakin aluetta edustaa alueellisen parlamentin puhemies (lainsäädäntövallan edustaja) sekä kuvernööri (toimeenpanovallan edustaja).

<sup>2</sup> Valtion velkapapereista oli vuonna 1996 suurimmillaan kuitenkin noin 80 % keskuspankin ja sen pääosin omistaman valtion säästöpankin (Sberbank) hallussa. Viimeisten tietojen mukaan ulkomaalaisten osuuden kasvun myötä keskuspankin ja Sberbankin osuus on ilmeisesti laskenut.

Kuvio 1 Venäjän keskimääräinen kuukausi-inflaatio, liittovaltion budjettivaje ja sen rahoitus



Kuvio 2 Venäjän kuukausi-inflaatio (vas.ast.) ja dollarin ruplakurssi (oik.ast.)



Taulukko 1 **Konsolidoidun budjetin menot ja tulot suhteessa bruttokansantuotteeseen vuosina 1992–96\***

|                       | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| Tulot                 | 28.8 | 26.8 | 29.0 | 26.1 | 24.7 |
| – liittovaltio        | 16.2 | 11.9 | 14.1 | 13.7 | 12.5 |
| – federaatiosubjektit | 14.6 | 17.7 | 18.6 | 14.2 | 14.3 |
| Menot                 | 36.1 | 34.1 | 38.4 | 29.4 | 28.9 |
| – liittovaltio        | 25.2 | 19.9 | 24.0 | 16.6 | 15.8 |
| – federaatiosubjektit | 13.0 | 17.0 | 18.1 | 14.5 | 15.2 |
| Budjettitasapaino     | -7.3 | -7.3 | -9.4 | -3.3 | -4.2 |

\* Budjettierien suuruus vaihtelee käytetystä määritelmästä ja etenkin 1992–93 erot saattavat olla huomattavat. Esimerkiksi tuontihintojen tukemisen huomioon ottava budjettivaje oli vuonna 1992 20–30 % BKT:sta. Tässä lähteenä on käytetty vuosien 1992–93 osalta Maailmanpankin raporttia Fiscal Management in the Russian Federation (1995) ja myöhempien vuosien osalta Goskomstatin virallisia tilastoja. Konsolidoidun budjetin tulot ja menot eivät suoraan vastaa liittovaltion ja federaatiosubjektien tulojen ja menojen summaa, koska konsolidoiduista luvuista on pyritty poistamaan budjettisiirtoihin liittyvät päällekkäisyydet.

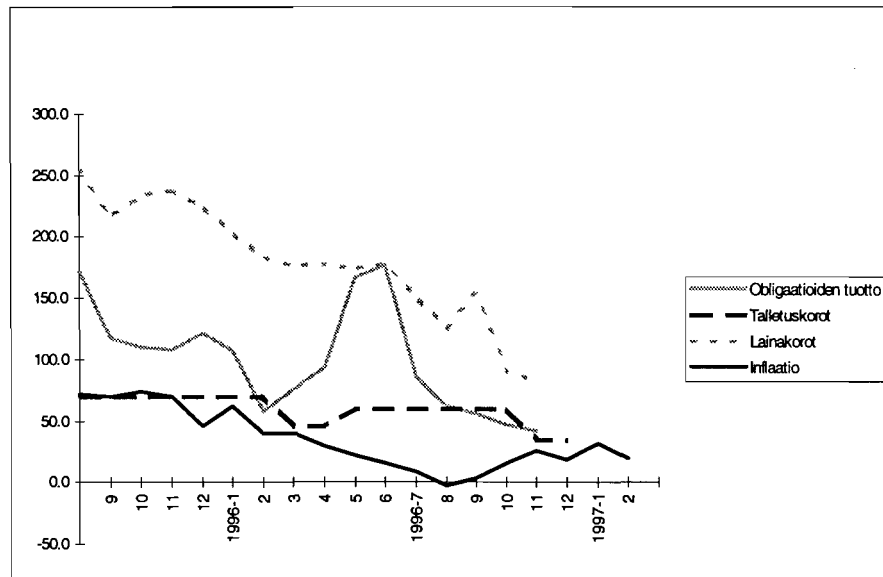
Keskuspankki puolestaan on korkeilla koroilla hillinnyt lainanannon kasvua ja pyrkinyt edesauttamaan säästämistä, mikä on vähentänyt kysyntää ja sitä kautta hintapaineita. Myös keskuspankin harjoittama valuuttakurssipolitiikka, jossa ruplan arvon annetaan heikentyä jotakuinkin inflaation vauhdissa (crawling-peg), on vähentänyt epävarmuutta ja vakauttanut hintakehitystä. Luonnollisesti tuotannon laskusta johtuva kotimaisen kysynnän alhaisuus on omalta osaltaan hillinnyt hintapaineita, vaikka inflaation syyt Venäjällä ovatkin selvästi olleet valtiontaloudessa ja rahapolitiikassa.

Inflaation hidastumiseen johtanut valtiontalouden tasapainottaminen on kuitenkin tapahtunut hyvin karkeiden ja pitemmällä tähtäyksellä kestävämmien menetelmien avulla. Ongelmien päälimmäinen syy on ollut se, että valtio ei ole kyennyt keräämään budjetoimiaan veroja. Koska hallitus on pyrkinyt pitämään kiinni budjetin vajetta koskevista tavoitteista, on sen täytyntä tinkiä myös budjetin menopuolella. Tämä on

näkyntä muiden muassa eläkkeiden ja palkkojen maksuviiveinä, mitkä puolestaan ovat olleet päälimmäinen syy esiintyneihin lakkoihin.

Taulukosta 1 nähdään, että valtiontalouteen liittyvät ongelmat heijastuvat myös valtion tulojen ja menojen osuuden laskuna suhteessa kansantuotteeseen. Verojen keruuseen liittyvät ongelmat näkyvät hyvin liittovaltion tulojen osuuden jyrkässä laskussa vuonna 1996. Taulukosta nähdään myös, että alueiden (federaatiosubjektit) on ollut pakko pitää budjettinsa paremmassa tasapainossa kuin liittovaltion, joskin parin viime vuoden aikana myös alueet ovat alkaneet velkaantua. Liittovaltion ja federaatiosubjektien budjettien lisäksi julkiseen sektoriin lasketaan budjetin ulkopuoliset rahastot. Rahastojen tulot ja menot ovat olleet suhteellisen hyvin tasapainossa ja niiden osuus suhteessa kansantuotteeseen oli viime vuonna vajaat 10 prosenttia. Rahastot mukaan lukien julkisen sektorin osuus on laskenut noin 40 prosenttiin kansantuotteesta, kun vastaava osuus uudistusten alkaessa

Kuvio 3 Korot ja inflaatio (vuositaso)\*



\* Kuukausi-inflaatio korotettu vuositasolle. Obligaatioiden tuotto 3 kk velkapapereille maaliskuuhun -96 asti, minkä jälkeen keskiarvo kaikista 3 kk ja sitä lyhyemmistä valtion velkapapereista (lähde IMF: International Financial Statistics, IFS). Talletus- ja yritysten lainakorot, lähde IFS.

oli noin 70 prosenttia. Nykyisellään menojen osuus vastaa suunnilleen julkisen sektorin budjettimenojen kansantuoteosuutta kehittyneissä teollisuusmaissa, mutta Venäjällä sosiaali- ja terveysmenojen sekä koulutuksen osuus (18 %) budjettimenoista näyttää selkeästi pienemmältä kuin mitä se on länsimaissa (23 %).

Sen lisäksi, että valtio näyttää huonoa esimerkkiä taloushoidosta laiminlyömällä omat maksuvelvoitteensa, myös sen velkaantuminen lisää talouden epävarmuutta ja vaikeuttaa yksityisen sektorin investointimahdollisuuksia. Liittovaltion budjettialijäämä nousi viime vuonna noin 7 prosenttiin bruttokansantuotteesta,<sup>3</sup> minkä seurauksena valtio joutui lainaamaan rahaa sekä

kotimaan markkinoilta että ulkomailta.<sup>4</sup> Venäjän julkinen velka suhteessa kansantuotteeseen on vielä kohtuullinen (noin 50 %), mutta velan ja velanhoidomenojen kasvu lisäävät talouspoliittista epävarmuutta. Valtion velanhoidomenot ovat jo 15 prosenttia vuoden 1997 liittovaltion budjetista. Valtion suuri lainantarve nostaa myös korkotasoa ja vaikeuttaa siten yritysten investointeja ja hidastaa talouskasvua. Hidastuneen inflaation myötä nimelliset korot ovat laskeneet vuoden 1996 loppukevään 180 prosentista lähelle 30 prosenttia. Talouspolitiikkaan ja sitä kautta inflaatio-odotuksiin liittyvistä epävarmuuksista johtuen reaali- korot kuitenkin vaihtelevat huomattavasti ja vaarana on, että reaalin korkotaso pysyy suhteellisen korkeana (kts. kuvio 3).

Rahapolitiikan sektorilla keskuspankki on vähitellen ottanut käyttöön uusia markkinapohjaisia menetelmiä rahamarkkinoiden ohjailemiseksi ja korkopolitiikan merkitys on kasvanut keskeiseksi. Jatkossa keskuspankkipolitiikan suurin haaste on

<sup>3</sup> Venäjällä käytetään kahta määritelmää budjettialijäämälle. Venäjän viranomaisten ilmoittama (taulukko 1) budjettialijäämä on pienempi kuin esimerkiksi IMF:n ilmoittama (tekstissä mainittu), koska edelliseen eivät sisälly kaikki valtion arvopapereihin liittyvät korkomenot.

<sup>4</sup> Ulkomaisen rahoituksen osuus nettorahoituksesta oli tammi-lokakuussa oli noin 22 %.

maan pankkijärjestelmän vahvistaminen. Suuri osa nykyisistä noin 2000 pankista on liian pieniä tai heikossa kunnossa selviytyäkseen kovenevasta kilpailusta ja kiristyvistä vakavaraisuusvaatimuksesta, joten pankkijärjestelmän rakennemuutos tulee varmasti jatkumaan. Keskuspankin mukaan viime vuonna noin neljännes pankeista luokiteltiin tappiollisiksi. Pankkikilpailun kiristyminen näkyy muiden muassa siinä, että suuret moskovalaispankit levittäytyvät muualle Venäjälle, jolloin heikoimmat paikallispankit sulautetaan suurempiin pankkeihin tai ne yksinkertaisesti vain joutuvat lopettamaan toimintansa. Viranomaiset ovat joutuneet puuttumaan jo eräiden suurtenkin pankkien ongelmiin ja on hyvä muistaa, että mikään siirtymätalouksista ei toistaiseksi ole säästynyt merkittävältä pankkijärjestelmään kohdistuvalta kriisiltä.

Venäjän pankkijärjestelmän rahoituspotentiaali on toistaiseksi vielä vaatimaton. Koko pankkijärjestelmän yhdistetyn taseen päällä mitaten venäläisten pankkien yhteenlasketut varat ovat vain noin kolme neljäsosaa suomalaispankkien varoista.<sup>5</sup> Rahamarkkinoiden 'syvyyden' puuttumista kuvaa myös se, että taloudessa kiertävän rahan määrän (M2) suhde kansantuotteeseen on vain 15 prosenttia, kun se kehittyneissä talouksissa on huomattavasti suurempi (esimerkiksi Suomessa 60 %).

### 3 Reaalitalous

Tilastoitu tuotanto on Venäjällä laskenut jo seitsemänä vuonna peräjälkeen, millä saavutuksella Venäjä lunastaa kyseenalaisen paikan uudemmassa taloushistoriassa. Venäjän tuotanto-ongelmat kuvaavat sekä neuvostoajan rakenteiden purkamisen vaikeutta että vuoden 1992 jälkeen tehtyjä talouspoliittisia virheitä. Näiden tekijöiden tiukka erottaminen toisistaan ei kuitenkaan ole mahdollista, sillä myös noudatettu talouspolitiikka on välttämättä heijastellut neuvostoajan oppeja ja valtarakenteita.

Viime vuonna bruttokansantuote laski 6 prosenttia, mikä on selvästi enemmän kuin edellisvuonna. Bruttokansantuotteen arvo oli 2256 000 mrd.

<sup>5</sup> Vertailu perustuu IFS:n talletuspankkeja koskeviin tietoihin (IFS, Deposit Money Banks, rivit 20–22).

ruplaa (noin 440 mrd. USD). Tilastojen mukaan mikään teollisuuden pääsektori ei vielä kääntynyt kasvuun. Paperi-, rakennusaine- ja kevyen teollisuuden tuotannon tilastoidaan laskeneen vuonna 1996 vielä yli 20 prosenttia. Maataloustuotanto laski noin 7 prosenttia.

Tuotannon laskun syitä pohdittaessa päällimmäisenä tekijänä nousee esille investointikysynnän alhaisuus, sillä tilastoidut investoinnit laskivat edellisvuodesta 18 prosenttia. Myös esimerkiksi vähittäiskaupan vaihdon, ostettujen palveluiden ja kuljetusten määrän lasku sekä väestön säästämisasteen nousu viittaisivat siihen, että kysyntätekijät eivät olisi antaneet vetoapua tuotannon kääntymiselle kasvuun. Lisäksi viennin arvon kasvu näyttää johtuneen ennen kaikkea siitä, että raakaöljyn dollarihinta oli noin viidenneksen edellisvuotta korkeampi. Ainoita merkittäviä teollisuudenhaaroja, jotka viime vuonna kasvoivat, olivat eräiden värimetallien ja henkilöautojen (4 %) tuotanto. Synkistä tuotantoluvuista huolimatta työttömyys on kasvanut suhteellisen hitaasti ja työttömien määrän arvioidaan edelleen olevan alle 10 prosenttia työvoimasta. Reaalitalouden kehityksessä hämmentävää on myös se, että väestön reaalityulojen ja -menojen kehitys eivät tue käsitystä tuotannon romahtamisesta.

Vuonna 1996 tavaratuotannon vaikeuksien seurauksena niiden osuus bruttokansantuotteesta laski 3 prosenttiyksikköä 43 prosenttiin. Vastavasti palvelutuotannon osuus nousi 50 prosenttiin.<sup>6</sup>

Kaiken kaikkiaan reaalitalouden kehitys on parina viime vuonna kuitenkin ollut selvästi heikompa kuin esimerkiksi kansainväliset järjestöt ovat odottaneet. Vaikka esimerkiksi Venäjän hallituksen ja Kansainvälisen valuuttarahaston vuoden 1996 keväällä hyväksytty inflaatiotavoite (51 %) viime vuodelle alitettiin selvästi, niin talouskasvun (kasvuennuste 2.3 %) osalta toiveet osoittautuivat varsin epärealistisiksi. Osaltaan tämä kuvastaa sitä, kuinka vaikeaa on luotettavan kuvan

<sup>6</sup> Bruttokansantuotteen rakennetta kuvaavat tilastot ovat hyvä esimerkki tilastotietoihin liittyvistä ongelmista. Kun vuoden 1996 alussa tilastoviranomaiset ilmoittivat tavaratuotannon osuuden olleen vuonna 1995 vain 39 %, niin nyt tuo osuus on korjattu 46 prosentiksi. Vastavasti vuoden 1995 palvelujen osuudeksi ilmoitettiin aiemmin 53 %, kun luku nyt on korjattu 46 prosentiksi. Myös muihin – erityisesti reaalitaloutta kuvaaviin – tilastoihin on syytä suhtautua suurin varauksin.

Taulukko 2 Venäjän reaalitalouden kehitys 1992–96, %-muutos

|                             | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| BKT                         | -15  | -9   | -13  | -4   | -6   |
| Teollisuustuotanto          | -19  | -15  | -21  | -3   | -5   |
| Maatalous                   | -10  | -4   | -9   | -8   | -7   |
| Energia                     |      |      |      |      |      |
| – raakaöljy                 | -14  | -12  | -11  | -3   | -2   |
| – hiili                     | -5   | -9   | -12  | -3   | -3   |
| – maakaasu                  | -0   | -4   | -2   | -2   | 1    |
| Kiinteät bruttoinvestoinnit | -40  | -12  | -26  | -13  | -18  |
| työttömyysaste, %           |      | 6    | 7    | 8    | 9    |

Taulukko 3 Venäjän ulkomaankauppa 1992–96, mrd. USD<sup>7</sup>

|             | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| Vienti      |      |      | 66   | 78   | 88   |
| – IVY       |      |      | 15   | 14   | 17   |
| – Muut      | 42   | 44   | 51   | 64   | 71   |
| Tuonti      |      |      | 50   | 58   | 60   |
| – IVY       |      |      | 13   | 16   | 18   |
| – Muut      | 37   | 33   | 37   | 42   | 42   |
| Kauppataase | 5    | 11   | 16   | 20   | 28   |

<sup>7</sup> Ulkomaankauppaluvut ovat erityisen epävarmoja ja niiden arvo vaihtelee suuresti sen mukaan, ovatko tiedot tulliviranomaisilta vai Goskomstatilta, joka sisällyttää lukuihin arvion muuten tilastoimattomasta kaupasta. Tässä olevan taulukon luvut vastaavat Goskomstatin tietoja, mutta kaupan maa- ja tavarajakaumaa koskevat luvut ovat tullin ilmoittamia.

muodostaminen Venäjän reaalityalouden kehityksestä.

## 4 Ulkomaankauppa

Venäjän ulkomaankauppasektori on kaikista järjestelmämuutokseen liittyvistä ongelmista huolimatta osoittautunut suhteellisen dynaamiseksi sektoriksi. Viennin tuontia nopeampi kasvu on pitänyt huolen siitä, että Venäjän ulkoinen tasapaino ei ole päässyt järkkymään. Vuonna 1996 viennin arvon kasvu (13 %) johtui kuitenkin pitkälti energian hinnan noususta, sillä raakaöljyn keskimääräinen hinta oli 22 prosenttia edellisvuotta korkeampi.

Vuonna 1996 Venäjän viennistä suuntautui muihin kuin IVY-maihin noin 80 prosenttia. Tuonnissa IVY-maat näyttelivät tärkeämpää osaa, sillä niiden osuus Venäjän koko tuonnista nousi viime vuonna lähes kolmanneksen. Kauppavaihdon osuuksilla mitaten tärkeimpiä kauppakumppaneita ovat Ukraina (10.7 %), Saksa (9.1 %) ja Yhdysvallat (5.9 %). Seuraavina tulevat Valko-Venäjä, Kiina, Kazakstan ja Italia reilun neljän prosentin osuuksilla. Suomen, Iso-Britannian ja Hollannin osuus Venäjän ulkomaankaupasta oli 3.3 prosenttia.

Energian hinnan nousun johdosta polttoainesten ja energian osuus Venäjän viennistä nousi 47 prosenttiin. Metallien osuus oli 17 prosenttia ja koneiden sekä laitteiden noin 10 prosenttia. Tuonnissa koneiden ja laitteiden osuus on hallitseva, sillä niiden osuus koko tuonnista on 32 prosenttia ja IVY:n ulkopuolisesta tuonnista 37 prosenttia. Ulkomaankauppaa koskevat tilastot eivät tarjoa pohjaa kaupan rakenteen selkeälle analyysille ja kuva esimerkiksi elintarviketuonnin kehityksestä jää toistaiseksi saatavilla olevien tilastojen pohjalta hämäräksi. Yksittäisiä tuotteita koskevat tiedot kuitenkin indikoivat, että markkinat ovat edelleen syvällisten muutosten kourissa. Esimerkiksi kauppapolitiikassa näkyvästi esillä olleiden alkoholi-juomien tuonti IVY:n ulkopuolelta on tilastojen mukaan laskenut 73 prosenttia edellisvuodesta.

Tavarakaupan ylijäämä on Venäjälle tärkeä, sillä palvelutaseen (mm. turismi) ja tuotannonkehittäjätaseen (mm. ulkomaisten velkojen korot) alijäämäisyys tasoittavat vaihtotasetta. Toistaiseksi vaihtotase on kuitenkin pysynyt ylijäämäisenä eli Venäjän ulkomainen nettovelka on vähentynyt.

Venäjän ulkomainen velkatilanne on muutenkin helpottunut, sillä huhtikuussa 1996 Venäjä pääsi alustavaan sopimukseen julkisten velkojensa lykkäyksestä ns. Pariisin klubin velkojamaiden kanssa. Sopimus koskee noin 38 mrd. dollarin velkoja, jotka Venäjän on määrä maksaa vuosien 2002–2020 kuluessa. Järjestely on pitkälle samanlainen, josta Venäjä sopi läntisiä liikepankkeja edustavan Lontoon klubin kanssa marraskuussa 1995. Liikepankkeja koskeva velkojen uudelleenjärjestely koskee noin 33 mrd. dollarin velkoja. Lopulliset velkajärjestelyjä koskevat ratkaisut on määrä tehdä vuoden 1997 kuluessa. Venäjän tilanteen normalisoitumista osoittaa se, että lokakuussa 1996 tärkeimmät luokituslaitokset antoivat Venäjälle ensimmäisen kerran virallisen riskiluokituksen. Luokitusten mukaan Venäjä kuuluu samaan maaryhmään kuin esimerkiksi Argentiina ja Meksiko.

Pääomaa Venäjälle on virrannut suorina ja portfoliosijoituksina sekä mm. kauppa- ja tytäryhtiöluottoina ja kansainvälisten rahoituslaitosten luottoina. Vaikka vuoden 1996 aikana bruttomääräiset suorat sijoitukset Venäjälle kasvoivat edellisvuodesta, niiden arvo oli vain noin 2.1 mrd. dollaria. Portfoliosijoitusten arvo viime vuonna oli 4.4 mrd. dollaria ja suurin osa näistä sijoituksista kohdistui lyhytaikaisiin valtion velkakirjoihin. Näiden lisäksi tulevat vielä muiden muassa kaupan ja kansainvälisten järjestöjen luototukseen liittyvät valuuttavirrat. Kuten taulukosta 4 nähdään, niin kasvaneesta pääoman bruttotuonnista huolimatta viime vuosina pääomaa on kuitenkin virrannut nettomääräisesti selvästi enemmän Venäjältä ulos kuin sisään.

## 5 Järjestelmämuutos

Venäjän talousrakenteiden muutos on pitkälti tapahtunut ihmisten ja yritysten omatoimisuuden kautta niiden ottaessa vähitellen aikaisemmin julkiselle sektorille ja viranomaisille kuulunutta päätösvaltaa. Tapahtuneet talousrakenteiden muutokset ovat lisänneet paineita muuttaa myös olemassa olevaa lainsäädäntöä ja instituutioita. Myös poliittisten ja talouspoliittisten päättäjien kokemuksen lisääntyminen markkinatalouden pelisääntöjen tarpeellisuudesta helpottaa uudistus-

Taulukko 4 Venäjän maksutase 1994–1996, mrd. USD\*

|                         | 1994  | 1995  | 1996** |
|-------------------------|-------|-------|--------|
| Vaihtotase              | 11.4  | 11.3  | 10.2   |
| Pääomaliikkeet          | -13.2 | -0.9  | -13.2  |
| Valuuttavarannon muutos | 1.8   | -10.4 | 3.0    |

\* Maksutasetaulukossa pääoman vienti merkitään miinus-merkillä ja tuonti plus-merkillä. Valuuttareservien kohdalla miinus-merkki tarkoittaa reservien kasvua ja plus-merkki valuuttavarannon vähenemistä. Pääomaliikkeet on laskettu jäännöseränä vaihtotaseen ja valuuttavarannon muutoksen summana, joten se pitää sisällään myös tilastovirheet. Lähde: IFS.

\*\* Tammi–syyskuu 1996.

työtä. Vaikeinta muutokset ovat luonnollisesti olleet alueilla, joissa lyhyen tähtäimen poliittiset tai taloudelliset intressiristiriidat ovat olleet jyrkimät.

Yksityistämisen prosessi on Venäjällä nopean alun jälkeen hidastunut ja valtio esimerkiksi sai vuonna 1996 ainoastaan 14 prosenttia (340 milj. USD) budjetoimistaan yksityistämistuloista. Vuoden 1995 joulukuussa valtio antoi pankeille eräiden suurten yritysten osakkeita takuiksi valtion saamista lainoista ja vastaavia järjestelyjä toteutettiin myös viime vuonna. Varsinaiset suorat yksityistämisen operaatiot ovat kuitenkin perustuneet tarjouskilpailuihin ja huutokauppoihin. Vuonna 1997 hallitus suunnittelee (edellisvuoden tapaan) jatkavansa yksityistämistä myymällä nimetyistä suuryrityksistä huomattavat osuudet.

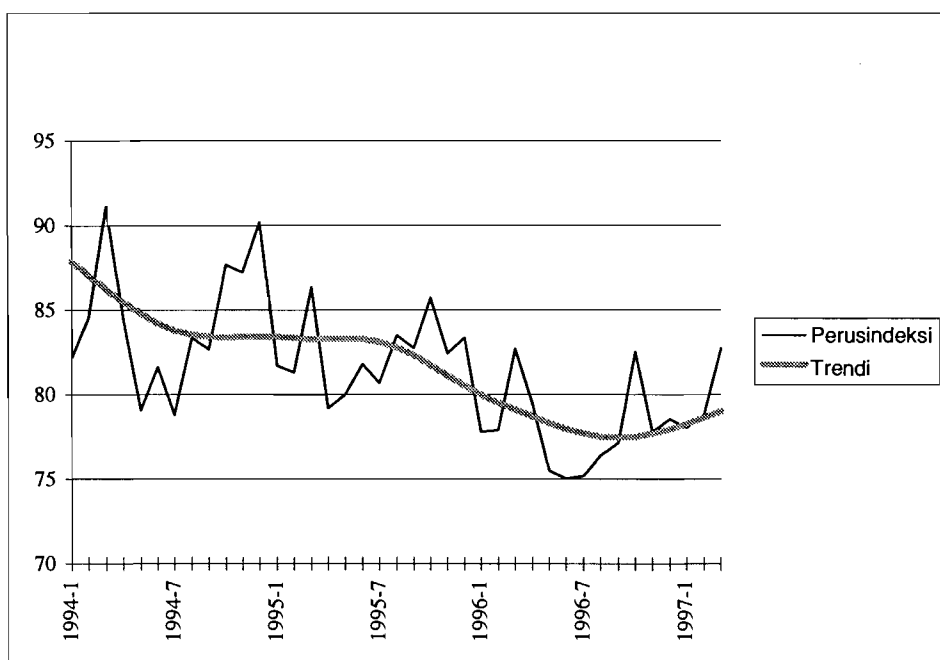
Toinen suuria intohimoja nostattanut ja talouskehityksen kannalta tärkeä kysymys on yksityisen maanomistusoikeuden salliminen. Maanomistuskysymys liittyy läheisesti muun muassa investointeihin ja luottojen takuisiin, joten talouskehityksen kannalta sen ratkaiseminen olisi tärkeää. Kesällä 1996 parlamentin ylähuone hylkäsi duuman esityksen uudeksi maalaiksi, koska duuman esittämässä muodossa laki olisi rajoittanut tiukasti maan ostoa, myyntiä ja panttausta. Vaikka maatalousmaan omistus on presidentin asetuksen perusteella sallittua, niin yleisesti ottaen yksityismaanomistus ei Venäjällä toistaiseksi ole mahdollista.

Vuoden 1996 alussa voimaan tullutta tuotannonjakosopimuslakia arvosteltiin jo alussa siitä,

että se ei tarjoa sijoittajalle riittävää turvaa, vaan jättää poliitikoille ja viranomaisille liikaa toimintavapauksia. Käytännössä tuotannonjakolaki ei ole päästy kunnolla edes soveltamaan, sillä duuma ei vielä ole päässyt yksimielisyyteen sopimuksen piiriin tulevasta öljy- ja kaasualueista. Myös paljon esillä ollut verojärjestelmän kokonaisuudistus näyttää polkevan paikallaan. Verojärjestelmää on kuitenkin muutettu vähitellen esimerkiksi presidentin asetuksin. Niinpä vuoden 1997 alusta poistokäytäntö on ollut määrä laajentaa koskemaan huomattavasti aikaisempaa lukuisempaa joukkoa erilaisia tuotantoon liittyviä kustannuksia ja myös arvonlisäverotusta on muutettu hieman yritystävällisempään muotoon. Yritysverotuksen helpottamisen myötä henkilökohtaista verotusta on pyritty kiristämään nostamalla veroaste korkeimmissa tuloluokissa (tulot yli 48 milj. ruplaa eli noin 40 000 mk vuodessa) 30 prosentista 35 prosenttiin. Verrattuna teollisuusmaihin yritysten osuus valtion verotuloista on edelleen suuri ja henkilöverotuksen osuus vastaavasti pieni. Viime vuoden aikana saatiin joitakin merkkejä siitä, että yritysten voimakkaasti kasvaneet verorästit saattavat edistää myös konkurssilainsäädännön toimeenpanoa. Mikäli konkurssiuhka tulee todelliseksi, uskotaan sillä olevan suuri merkitys talouden rakenneuudistusten ja toimivuuden kannalta.

Näkyvimpiä institutionaalisia muutokset ovat olleet Venäjän ehkä dynaamisimmalla sektorilla eli arvopaperimarkkinoilla, joilla erityisesti ulkoma-

Kuvio 4 Venäjän teollisuustuotanto, joulukuu 1993=100



laisten toimintaedellytyksiä on pyritty parantamaan. Vuoden 1996 helmikuussa ulkomaalaiset saivat oikeuden ostaa Venäjän valtionobligaatioita huutokaupoissa ja elokuussa tämä oikeus laajennettiin koskemaan myös obligaatioiden jälkimarkkinoita. Ulkomaalaisten saama dollarimääräinen tuotto näistä operaatioista on rajoitettu nykyisin 12.5 prosenttiin, mutta ulkomaalaisia koskevista erityismääräyksistä on tarkoitus luopua vuoden 1997 aikana.

## 6 Yhteenveto

Edellisvuosina ennusteita julkaisseet laitokset ovat lähes poikkeuksetta sortuneet ylioptimismiin bruttokansantuotetta koskevien ennusteiden osalta. Toisaalta tuskin kukaan uskoi inflaatiovahdin hidastuvan viime vuonna yhtä nopeasti kuin lopulta tapahtui. Venäjällä riittää edelleen ongelmia yli oman tarpeen, mutta aikaisempiin vuosiin verrattuna tilanne on monessa suhteessa parempi. Erityisesti inflaation hidastuminen tuo talouteen kaivattua vakautta, vaikka vieläkin tätä vakautta horjuttaa valtiontalouden hauras tila, jota kuvasta-

vat mm. verotulojen jääminen selvästi jälkeen budjetoiduista tuloista sekä palkkojen maksuvii-veet. Myös poliittisella puolella voi tapahtua yllätyksiä esimerkiksi presidentin terveydentilaan liittyen, mutta tällä hetkellä tilanne poliittisen järjestelmän osalta vaikuttaa huomattavasti vakaammalta verrattuna vaikkapa viime vuoden vastaavaan aikaan.

Vuoden 1997 kannalta keskeinen kysymys onkin, riittävätkö tapahtuneet muutokset ja aikaisempaa suotuisampi toimintaympäristö kääntämään tuotannon pysyväälle kasvu-uralle eli onko oheisessa kuviossa 4 näkyvä kausipuhdistetun teollisuustuotannon kasvun käänne loppuvuonna 1996 ja alkuvuonna 1997 vihdoin merkki yleisemmästäkin talouden käänneasteesta. Eräät investointeja ja rakentamista loppuvuonna 1996 kuvaavat tilastot puoltaisivat kasvun käännettä tukevaa tulkintaa, mutta toisen ääritulkinnan mukaan havaittu kasvu johtuisi vain tilastointitavan muutoksesta. Useimpien ennusteiden mukaan Venäjän talous kääntyy kasvuun vuonna 1997, joskin kasvuvahdin ennakoidaan jäävän maltilliseksi (0–2 %) verrattuna esimerkiksi Puolassa koettuihin kasvulukuihin (5–7 %).

# 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 talousuudistus 1990.** 22 s.
- 6/92 Miroslav Hrnčíř **Foreign Trade and Exchange Rate in Czechoslovakia: Challenges of the Transition and Economic Recovery.** 39 p.  
Terhi Kivilahti - Jukka Kero - Merja Tekoniemi **Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmä.** 37 s.
- 7/92 Seija Lainela **Baltian maiden rahauudistukset.** 23 s.  
Seija Lainela - Jouko Rautava **Baltian maiden poliittisen ja taloudellisen kehityksen taustat ja nykytilanne.** 14 s.  
Sergei Alexashenko **Verojen ja tulonsiirtojen jakautuminen entisessä Neuvostoliitossa.** 17 s.
- 1/93 Pekka Sutela **Taloudellinen transitio Venäjällä.** 11 s.  
Pekka Sutela **Venäjän taloudellinen voima 2000-luvulla.** 9 s.  
Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa integraatiossa: ottopoikia, sisarpuolia vai ...** 11 s.
- 2/93 Inkeri Hirvensalo **Changes in the Competitive Advantages of Finnish Exporters in the Former USSR after the Abolition of the Clearing Payment System.** 35 p.  
Miroslav Hrnčíř **The Exchange Rate Regime and Economic Recovery.** 17 p.  
Gábor Oblath **Real Exchange Rate Changes and Exchange Rate Policy under Economic Transformation in Hungary and Central-Eastern Europe.** 31 p.  
Gábor Oblath **Interpreting and Implementing Currency Convertibility in Central and Eastern Europe: a Hungarian Perspective.** 19 p.
- 3/93 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1992.** 19 s.  
Seija Lainela **Baltian maiden talous vuonna 1992.** 25 s.  
Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa vuonna 1992.** 14 s.
- 4/93 Jouko Rautava **Monetary Overhang, Inflation and Stabilization in the Economies in Transition.** 17 p.  
Jarmo Eronen **Manufacturing Industries before and after the Collapse of Soviet Markets: a Comparison of Finnish and Czechoslovak Experience.** 19 p.

- 5/93 Pekka Sutela **Uusi hanke entisen rupla-alueen kaupankäynnin monenkeskeistämiseksi.** 8 s.  
Juhani Laurila **Venäjän velkakriisin kehitys ja nykytilanne.** 10 s.
- 6/93 Jouko Rautava **Yritystuesta sosiaaliturvaan: Julkisen tuen muutospaineet Venäjällä.** 7 s.  
Jarmo Eronen **Venäjän uusi hallinnollinen aluejako.** 7 s.  
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 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.