



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1993 • No. 5

14.5.1993

Julkaistu uudelleen 2002

Juhani Laurila

Venäjän velkakriisin kehitys ja nykytilanne

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT

ISSN 1235-7405
Uudelleenjulkaistu pdf-muodossa 2002

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

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

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

Venäjän velkakriisin kehitys ja nykytilanne

On käymässä yhä ilmeisemmäksi, että vuonna 1990 Neuvostoliiton ulkomaankaupapankin maksuhäiriönä alkanut kriisi ei ole hallinnollisin toimin korjattava lyhyen ajan ongelma, vaan Venäjän taloudellista kohentumista vaativa pitkäaikainen solvenssikriisi¹. Talouden luottomaineen palauttaminen ja merkittävän ulkomaisen pääomantuonnin aikaansaaminen ovat keskeisiä tavoitteita vakauttamis- ja rakenteellisten sopeuttamisohjelmien toteuttamisessa².

G-7 maiden Venäjälle huhtikuussa 1993 myöntämään 43 miljardin dollarin tukipakettiin sisältyvästä 15 miljardin dollarin vakauttamislainasta huolimatta ei ole pitkän aikavälin suunnitelmaa siitä, miten Venäjä aikoo selvitä Neuvostoliiton vuoden 1992 lopulla 80 miljardia dollaria ylittäneen vaihdettavavaluuttavelan sekä myöhemmin myönnettävien luottojen hoidosta. Velan maksuja on lykätty kolmen kuukauden jaksoissa kerrallaan. Vaikka Venäjän viranomaisten mukaan länsivelkojen hoito ei ole Venäjälle ongelma³, Venäjän velanhoitokyky on perinteisten kriteerien, länsimaisten luottokelpoisuusarvioiden samoin kuin taloutensa potentiaalisen suorituskyvyn valossa romahtanut siitä, mitä se oli vielä 1980-luvulla.

Neuvostoliitto velallisena 1980-luvulla

Entisen Neuvostoliiton ja lännen rahoitukselliset suhteet ehtivät muuttua lähes täysin vuosina 1989–1991. Vuosikymmenen vaihteeseen mennessä Neuvostoliittoa oli totuttu pitämään luotettavana luotonottajana. Se maksoi täsmällisesti ulkomaiden lainojensa korot ja kuoletukset sekä varoi kasvattamasta huomattavasti ulkomaista velkaansa. Kuitenkin jo 1988–1989 pankit alkoivat epäillä Neuvostoliiton velanmaksukykyä. Sen luottamuksen ansiosta, jota tunnettiin Neuvostoliiton ulkomaantalouspankin haluun ja kykyyn hoitaa Neuvostoliiton velat, luotonanto

¹ "Eftersom det rör sig om en likviditetskris, snarare än en soliditetskris, skulle Sovjetunionen fortfarande kunna undvika skuldomförhandling. Det skulle kräva kraftigt neddragen import, förmodligen i kombination med politiskt betingande krediter från västregeringar. Med tanke på den sovjetiska regeringens nuvarande politik förefaller det fullt möjligt att Sovjetunionen tvingas inställa sina betalningar under 1991. Eventuell finansiell assistans blir dessutom verkningslös på längre sikt om den inte åtföljs av genomgripande inre ekonomiska reformer (Berggren Andreas, "Sovjetunionens betalningsförmåga", Östekonomisk Rapport, Östekonomiska Institutet, Handelshögskolan, Stockholm, 20.2.1991, Nr 1 vol 3, 7).

² ECE Bulletin 1993, 94.

³ Esimerkiksi varapääministeri Hizha suomalais-venäläisen talouskomission kokouksessa Helsingissä syksyllä 1992.

kuitenkin jatkui⁴. Neuvostoliiton maksuvaikeudet vuonna 1990 tulivat odottamatta.

Neuvostoliiton luotonotto kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta kasvoi 1980-luvulla siten, että vielä vuonna 1988 Neuvostoliitto nosti niiltä 2.8 mrd dollaria pankkiluottoja ja obligaatiolainoja. Länsipankkien omalla riskillään myöntämästä rahoituksesta syntyneen velan osuus Neuvostoliiton ulkomaisesta velasta kasvoi 29 %:sta 62 %:iin. Näin Neuvostoliitto tuli 1980-luvulla vuosi vuodelta riippuvaisemmaksi kansainvälisistä rahoitusmarkkinoista.

Neuvostoliiton ulkomaisen maksuvalmiuskriisin odottamattomuutta kuvastanee se, että vielä 1990 ilmestyneessä raportissaan OECD luokitteli Neuvostoliiton vähäisen tai kohtuullisen velan maaksi. Neuvostoliiton velanhoitokyvyn arvioitiin säilyvän hyvänä velan kasvamisesta huolimatta (siinä missä Tshekkoslovakian, Saksan Demokraattisen Tasavallan ja Romanianakin mutta toisin kuin Unkarin ja Bulgarian osalta, joissa ulkomaisen luotonoton jatkaminen näytti johtavan maksuvaikeuksiin)⁵.

Riippuvuutta lisäsi osaltaan myös öljyn maailmanmarkkinahintojen lasku 1986. Vähenevät vientitulot korvattiin lisäämällä luotonottoa kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta. Neuvostoliitto noudatti tällöinkin hyvin varovaista linjaa käyttäen uuden luotonottonsa ulkomaisen velkansa kuoletusten ja korkojen maksamiseen. Luottomaine säilyi hyvänä. Vielä helmikuussa 1987 Neuvostoliiton ulkomaantalouspankki lainasi 200 miljoonaa dollaria huippuhuella 1/8 korkolisällä LIBOR-korkoihin. Kuitenkin jo seuraavana vuonna korkolisät alkoivat kasvaa⁶.

Kuitenkin jo vuosina 1988–1989 pankit olivat siirtyneet myöntämään enimmäkseen lyhytaikaista luottoa vähentääkseen Neuvostoliiton riskiään. Suurin osa lähes 9 mrd dollarin velan kasvusta kyseisinä vuosina aiheutuikin lyhyen pääoman virtauksesta Neuvostoliittoon. Tämän jälkeen vuonna 1990 Neuvostoliiton viranomaiset menettivät mahdollisuutensa valvoa ja ohjata tilannetta.

Neuvostoliiton maksuvalmiuskriisi

Huhtikuussa 1989 tuhannet neuvostoyritykset saivat ulkomaankauppaoikeudet, minkä seurauksena lyhytaikainen tuontivelka kasvoi samana vuonna 6.9 mrd dollariin. Vapautumisen seurauksena takaisinmaksuviiveet nousivat vuoden 1990 puoliväliin mennessä arviolta 5–6 miljardiin dollariin⁷.

Kansainväliset pankit reagoivat tähän kehitykseen jyrkästi. Ne alkoivat vetää pois luottojaan ja talletuksiaan. Tämän seurauksena pitkäaikaisten vientiluottojen myöntäminen Neuvostoliitolle loppui lähes kokonaan vuosina 1990–1991. Ne

⁴ Claessens Stijn - Shatalov Sergei, "Debt Legacy of the Soviet Empire: Bumpy Road to Rescheduling", Transition, Volume 3, Number 8, Sept. 1992, The World Bank, 1.

⁵ Financial Market Trends, OECD, February 1990, 27.

⁶ Fairlamb David, "Financing Perestroika", Institutional Investor, May 1988, 54-57.

⁷ Financial Market Trends, OECD, February 1991, 35.

korvautuivat lyhytaikaisilla luotoilla, julkisilla tai julkisesti taatuilla kaksipuolisilla luotoilla ja lahjoilla.

Neuvostoliitto lakkasi olemasta 21.12.1991. Kahta viikkoa aikaisemmin syntyneen Itsenäisten Valtioiden Yhteisön (IVY) kukin jäsen 1) sopi lakanneen Neuvostoliiton ulkomaisten velkojen hoitamisesta, 2) sopi talousuudistusohjelmasta mahdollistaakseen tulevan rahoituksen Kansainväliseltä valuuttarahastolta sekä muilta mahdollisilta rahoittajilta, 3) järjesti maksuliikenteensä estääkseen sisäisen kauppansa romahtamisen sekä 4) ryhtyi toimiin oman luottokelpoisuutensa kehittämiseksi⁸.

Kriisi näkyi myös kansainvälisissä luottokelpoisuusarvioissa. Esimerkiksi Institutional Investorin itsenäisiä maita koskevassa luottokelpoisuusluokituksessa Neuvostoliitto oli 25:llä sijalla vuonna 1984. Vuonna 1992 Venäjä oli samassa luokituksessa Sri Lankan ja Costa Rican välissä sijaluvulla 73 ja 1993 sijaluvulla 87 Nigerian jälkeen ja ennen Senegalia⁹.

Venäjän ja Neuvostoliiton bruttomääräisen vaihdettavavaluuttavelan määrä oli vuoden 1992 lopulla runsaat 80 mrd dollaria¹⁰. Tästä velasta noin puolet on ulkomaisten hallitusten myöntämää ja takaamaa pitkäaikaista luottoa. Jäljelle jäävä osa jakautuu puoliksi pankkien myöntämien luottojen ja sellaisten lyhytaikaisten luottojen välillä, jotka ovat kertyneet pääosin maksulykkäyksistä ja viivästymistä.

OECD on arvioinut Neuvostoliiton velkaantumisen ja takaisinmaksukyvyyn kehittymistä 1981–1992 nettovelan suhteelle tavaravientiin ja vaihdettavavaluuttavarannon suhteella tavaratuontiin¹¹. Vertailu (kuvio 1) osoittaa, että Neuvostoliiton nettovelan osuus tavaraviennistä nousi yli kaksinkertaiseksi vuosina 1990–1992 siitä, mitä se oli ollut keskimäärin 1980-luvulla. Vertailuryhmänä käytetyn viiden itäisen Keski-Euroopan maan velkaantuminen väheni jonkin verran 1990–1992 ja oli parantunut lähelle 1980-luvun keskitasoa vuonna 1992. Itse asiassa Venäjän velka/vienti -suhteella mitattu velkataakka ei edelleenkään ole sinänsä hälyttävä. Sellaiseksi sen tekee lähinnä Venäjän heikko ja edelleen heikkenevä vienti¹².

Maksuvalmius heikkeni 1980-luvun jälkipuoliskolla sekä Neuvostoliitossa että itäisen Keski-Euroopan maissa. Kuitenkin vuodesta 1990 lähtien Itäisen Keski-Euroopan maiden vaihdettavien valuuttojen varanto-tuontisuhteella mitattu maksuvalmius on säilynyt karkeasti ottaen ennallaan, kun taas Neuvostoliiton maksuvalmius on säilynyt huomiotaherättävän heikkona (Kuvio 2).

⁸ ECE Bulletin 1993, 94.

⁹ Institutional Investor, March 1993, 137.

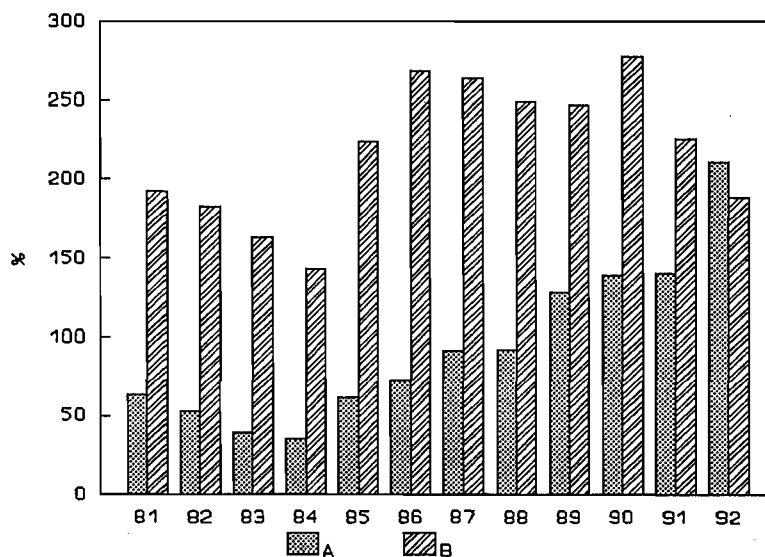
¹⁰ Entisen Neuvostoliiton velasta vastaavan Ulkomaantalouspankin tilastoa vuoden 1992 lopun velasta ei ole käytettävissä. Viitteitä kehityksestä antavat eri lähteistä peräisin olevat arviot, esim. Ekonomika i Zhizn 52/92, s. 3: 67.2 mrd USD; Izvestija 12.11.1992 s.2: 84 mrd. USD Venäjän parlamentin valuutta- ja finanssivaliokunnan puheenjohtajan mukaan; Financial Times 31.3.1993: 80 mrd., Financial Times 3.4.1993: 80-87 mrd. dollaria.

¹¹ Ibid. sekä Financial Market Trends, OECD, February 1990, 24-26.

¹² Gardiner Paul, "A Riddle in a Mystery in an Enigma", Euromoney supplement, April 1992 63, 71.

Kuvio 1.

Nettovelan suhde vientiin vuosina 1982–1992
Neuvostoliitto / Venäjä ja itäisen Keski-Euroopan maat



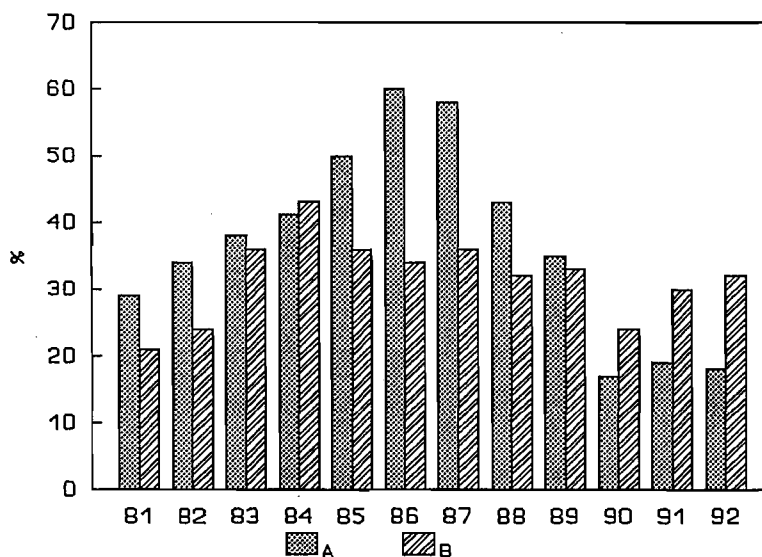
A Neuvostoliitto / Venäjä

B Itäinen Keski-Eurooppa

Lähde: OECD

Kuvio 2.

Varannon suhde tuontiin vuosina 1982–1992
Neuvostoliitto / Venäjä ja itäisen Keski-Euroopan maat



A Neuvostoliitto / Venäjä

B Itäinen Keski-Eurooppa

Lähde: OECD

Neuvostoliiton ulkomaisten 94 mrd dollarin saamisten realisoinnista ei ole apua lähivuosien ongelmiin. Neuvostoliiton velanhoidosta vastaavan Ulkomaantaloustalouspankin arvion mukaan vain 11 mrd dollaria on perittävässä tehtyjen sopimusten mukaisesti¹³:

Neuvostoliiton ja Venäjän luottosaamiset ulkomaisilta hallituksilta 31.12.1992

Venäjän saamiset mrd. USD	Kehitysmaat	Entiset SEV-maat	Yhteensä
"huonot"	59	24	83
"hyvät"	7	4	11
Yhteensä	66	28	94

Velkaansa Venäjälle maksavia maita ovat Ulkomaantalouspankin arvion mukaan itäisen Keski-Euroopan maiden lisäksi vain Intia (saanut Venäjältä anteeksi veloitetaan 70 %), Egypti, Indonesia, Pakistan, Turkki ja Jordania. Takaisinmaksu tapahtunee kuitenkin usein tavaratoimitusten muodossa ja sillä edellytyksellä, että Venäjä myöntää uusia luottoja venäläisten raaka-aineiden sekä koneiden ja laitteiden viennille näihin maihin. Sen sijaan Ulkomaantalouspankki ei odota Kuuban, Laosin, Mongolian, Pohjois-Korean tai Vietnamin maksavan takaisin velkojaan.

Velanhoidon edellytysten kehittyminen

Venäjän ulkomaankauppa supistui jyrkästi vuonna 1992. Venäjän ulkomaankaupan heikko kehitys heikentää velanhoidon edellytyksiä (mrd. dollaria poisluettuna entisten neuvostotasavaltojen välinen kauppa):

Venäjän ulkomaankauppa ja vaihtotase 1991-92

Mrd. USD	1991	1992
Vienti	50.8	38.1
Tuonti	44.1	35.0
Kauppataase	6.7	3.1
Palvelut ja korot (netto)	-1.2	-10.1
Vaihtotase	5.5	-7.0

¹³ Ruplamääräisten saamisten muuntamiseen dollareiksi on käytetty Ulkomaantalouspankin suosituksen mukaista kurssia 1 dollari = 0.57 ruplaa. Lähteenä Ulkomaantalouspankin uutistoimisto Interfaxille antamista tiedoista, jotka Interfax julkaisi 5.3.1993. Tiedot on julkaistu myös Estonijassa, Estonija 6.3.1993, sivu 3.

Ulkomaille maksettavien palvelu- ja korkomaksujen kasvun lasketaan johtavan varovaisestikin arvioiden noin 7 mrd dollarin vaihtotasealijäämään vuonna 1992. Tietyin oletuksin pitkä- ja lyhytaikaisen luottokannan kehityksestä tämä näyttäisi johtavan vuoden 1992 osalta hieman yli 16 mrd dollarin rahoitusaliijäämään. Mikäli kaupan oletetaan kehittyvän yhtä heikosti myös 1993, rahoitusaliijäämä kasvaisi vuoden 1993 loppuun mennessä lykkäyksineen ja maksuviiveineen yli 26 mrd. dollariin ja vuosien 1993–1994 osalta yhteensä yli 40 mrd dollariin. Venäjän viranomaiset ilmoittivat marraskuussa 1992, että Venäjä ei kykene osoittamaan velanhoitoon enempää kuin 2.5 mrd dollaria vuonna 1993¹⁴.

Ulkomaankaupan heikko kehitys on seurausta Venäjän vaikeasta taloudellisesta tilanteesta. Teollisuustuotanto ja bruttokansantuote ovat pudonneet yli 20 % vuonna 1992. Inflaatio eteni edelleen 1000 prosentin vuosivauhdilla vuoden 1993 ensimmäisellä neljänneksellä. Inflaatiota on ruokkinut mm. löysä finanssipolitiikka ja se, että Venäjän keskuspankki on laajentanut liiaksi luotonantoaan.

Myös Venäjän viranomaisten säätelytoimet vaikeuttivat edelleen vientiä ja tukivat tuontia. Esimerkiksi "sotilaallisesti merkityksellisten" laitteiden samoin kuin strategisesti tärkeiden raaka-aineiden vientilupamenettelyä tiukennettiin hiljattain. Toisaalta tuontihinnat ovat edelleen alhaisia laajamittaisen tuontituen ansiosta¹⁵.

Osasyynä Venäjän tilastoidun viennin vähenemiseen on nähty myös se, että osa öljyn, raaka-aineiden tai aseiden myynnistä tapahtuu suoraan viejäyrityksen tilien ja myös ulkomaankaupan tilastoinnin ulkopuolella. Näin Venäjällä saattaa olla runsaastikin valuuttaa, joka on kotiuttamatta. Jos tälläkin hetkellä voimassa-olevia kotiuttamissäädöksiä, joiden mukaan 30 % ansaitusta valuutasta on myytävä Ulkomaantalouspankille ja 20 % valuuttahuutokaupoissa, noudatettaisiin, valuutat todennäköisesti riittäisivät paremmin myös ulkomaisten velkojen hoitamiseen.

Edellytys kotiuttamissäädösten toimivuudelle on kotiuttamisvelvoitteiden noudattamisen tiukka valvonta sekä luottamus valuutan eli ruplan arvon säilymiseen. Luottamus ilmenee siten, että vaihdettavan valuutan haltijat ovat aina valmiita myymään hallussaan olevan valuutan tietoisina siitä, että rupla on yhtä hyvä arvon säilyttäjä kuin muutkin valuutat ja että valuuttoja on aina tarvittaessa tarjolla suurin piirtein samaan hintaan, kuin millä niitä myydään.

Viranomaisten toimet yhdessä valuuttojen niukkuudesta aiheutuvan konfiskaatiopelon sekä ruplan inflaation kanssa ruokkivat edelleen valuuttapakoa Venäjältä. Vuonna 1992 valuuttaa arvioidaan paenneen noin 7 miljardia dollaria¹⁶. Kokonaiskertymä ulkomaisilla pankkitileillä lienee 10–20 mrd dollaria. Lisäsyys venäläisten varojen kertymiseen länsimaisten pankkien tileille lienee Venäjän pankkilaitoksen heikko valmius tarjota maksuliikenne- ja rahoituspalveluja. Venäläiset viejät hakevat näitä palveluja sieltä, missä niitä on tarjolla.

Arviot ulkomaisille pankkitileillä olevista varoista eivät riitä selittämään vaihdettavien valuuttojen vähyyttä valuuttavarannossa. Huomattava osa ulkomais-

¹⁴ "A World Bank Country Study. Russian Economic Reform, Crossing the Threshold of Structural Change", The World Bank, Washington D.C., Syyskuu 1992, 53–54, ja Boss Helen - Havlik Peter, "Russia, Ukraine, Kazakhstan and Belarus, Debt Situation in Late 1992 and Outlook", WIIW, Vienna, Joulukuu 1992, 15–18.

¹⁵ WIIW 1993, 92.

¹⁶ Neue Zürcher Zeitung, 17.12.1992, 13.

ten kyseisistä pankkitilivaroista on jo käytetty hankintoihin länsimaista. Lisäksi huomattava määrä valuuttoja kiertää ja/tai säilytetään käteisenä Venäjällä pankkitilien ulkopuolella.

Teollisuusmaiden tukitoimet

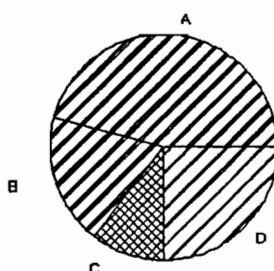
Seitsemän suurinta teollisuusmaata eli G-7 maat ovat sopineet tuen välittämisestä vuosina 1992 ja 1993 kahden paketin muodossa. Vuoden 1993 tukipakettiin sisältyy se osa vuoden 1992 paketista, jota Venäjälle ei ollut välitetty toukokuun puoliväliin 1993 mennessä. Pakettiin sisältyvät myös Pariisin klubin vakauttamissopimukseen sisältyvät luottojen lykkäykset ja Vancouverin tapaamisissa sovitut kaksipuoliset luotot. Vuoden 1993 tukipaketti on hallitusten välinen, eikä tämän vuoksi sisällä toukokuussa kokoontuvan Lontoon klubin todennäköisiä velanmaksuhelpotuksia Venäjälle.

G-7 maiden tukipaketti vuonna 1992

Huhtikuun alussa 1992 johtavien länsimaiden ryhmä G-7 ilmoitti 24 miljardin dollarin taloudellisesta tukipaketista Venäjälle vuonna 1992. Paketti sisälsi 11 miljardia dollaria lainaa ja lahja-apua johtavilta teollisuusmailta, 4,5 miljardia dollaria kansainvälisiltä rahoituslaitoksilta (Kansainvälinen valuuttarahasto, Maailmanpankki ja Euroopan jälleenrakennuspankki), 2,5 miljardia dollaria lyhennysten ja korkomaksujen lykkäyksiä läntisille velkojamaille sekä 6 miljardin dollarin vakautusrahaston, jonka johtavat teollisuusmaat (G-10) rahoittaisivat Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa tehdyn GAB (General Agreement to Borrow) puitteissa.

Kuvio 3.

G-7 vuoden 1992 tukipaketti
24 mrd. US-dollaria



A	Bi-luottoja ja tukea	11 mrd. USD
B	Luottoja kansainvälisiltä järjestöiltä	4.5 mrd. USD
C	Velanmaksulykkäystä	2.5 mrd. USD
D	SUR-tukiluotto: IMF	6 mrd. USD

Venäjä sai valtuudet tuen yhden miljardin dollarin (719 miljoonaa erityisnosto-oikeutta) erän nostamiseen elokuun alussa 1992¹⁷. Tuen myöntäminen perustuu siihen, että Venäjä sitoutuu noudattamaan Valuuttarahastolle maaliskuussa 1992 laadittuun muistioon "Memorandum of Economic Policies" kirjattuja periaatteita.

Pariisin klubin vakauttamissopimus 2.4.1993

Pariisin klubissa allekirjoitettiin 2.4.1993 uusi luottojärjestely. Vakautusratkaisu koskee noin 15 miljardin dollarin suuruisia saamisia entiseltä Neuvostoliitolta ja Venäjältä. Sopimuksen mukaan pääosa vuonna 1993 erääntyvistä lyhennyksistä ja koroista vakautetaan 10 vuoden lainaksi, jossa on 6 maksuvapaata vuotta. Lyhennys tai korkomaksu sisällytetään vakauttamislainaan, jos se 1) liittyy ennen vuotta 1991 myönnettyihin keskipitkiin tai pitkiin luottoihin, 2) liittyy Pariisin klubin 4.1.1992 allekirjoitetun pöytäkirjan perusteella lykättyihin luottoihin tai on 3) viivästynyt ja 1.1.1993 maksamatta ollut maksusuoritus. Vuonna 1993 erääntyvät vuotta lyhyemmät luotot siirretään maksettavaksi 7 vuoden sisällä siten, että 2 ensimmäistä vuotta ovat maksuvapaita. Pariisin klubin vakautusluotto sisältyy myös G-7 apupakettiin.

Vancouverin tapaaminen 3.–4.4.1993

Yhdysvaltain ja Venäjän presidenttien tapaamisen tuloksena Yhdysvallat myönsi Venäjälle tukipaketin, jonka ensimmäisessä vaiheessa Venäjä saa luottoina ja vastikkeettomana apuna 1.6 miljardia dollaria vuoden 1993 aikana. Paketti muodostuu 932 miljoonan dollarin luotoista ja luottotakuista sekä 690 miljoonan dollarin suorasta tuesta. Tuesta 700 miljoonaa dollaria kohdistetaan amerikkalaisten viljan-toimitusten luottotakuisiin, 224 miljoonaa dollaria elintarvike- ja lääkeapuun sekä 215 miljoonaa dollaria ydinaseriisuntaan. Lisäksi Euroopan yhteisö ja Japani ovat luvanneet samansuuruisen tukipaketin.

¹⁷ IMF, Press Release, No 92/20, 5.8.1992.

G-7 tukipaketti vuonna 1993

Tokioon 14.–15.4.1993 kokoontuneet G-7 ryhmän ulko- ja talousministerit päättivät myöntää Venäjälle 43 miljardin dollarin tukipaketin¹⁸. Paketin sisältö on seuraava (luvut miljardeina dollareina):

Kansainvälisen valuuttarahaston rakennemuutosluotto	3.0
Maaailmanpankin luotot välttämättömän tuonnin rahoittamiseksi	1.1
Alustava rahoitus vakauttamisohjelmaan	4.1
Kansainvälisen valuuttarahaston valmiusluotot	4.1
Ruplan tukiluotto kansainväliseltä valuuttarahastolta (sisältyi vuoden 1992 pakettiin)	6.0
Vakauttamisohjelman loppuunrahoitus	10.1
Maaailmanpankin luottositoumukset	3.4
Maaailmanpankin rahoitus öljyntuotantoon	0.5
Euroopan jälleenrahoituspankin luotot pienille ja keskisuurille yrityksille	0.3
Vientitakuulaitosten myöntämät vientiluotot ja takuut	10.0
Rakennemuutoksen ja välttämättömän tuonnin rahoitus yhteensä	14.2
Pariisin klubin vakauttamissopimuksen sisältämät velanhoitomenojen lykkäykset	<u>15.0</u>
Yhteensä	43.4

¹⁸ Financial Times 16.4.1993, Leadbeater Charles - Thomson Robert, "G-7 backs Yeltsin with \$43 bn in aid".

Paketti sisältää pääosin aikaisempia sitoumuksia sekä Pariisin klubin velkojen maksun uudelleenjärjestelyn. Uusien luottolupausten määrä on arviolta 3–4 mrd dollaria.

Venäjälle suunnattavaa tukea on tuskin mahdollista tai järkevääkään yrittää pakottaa kovin ahtaaseen taloudellisten reunaehtojen kehykseen. G-7 maiden taloustukipaketti Venäjälle oli samalla osoitettu poliittiseksi tueksi talousuudistukseen sitoutuneelle presidentti Jeltsinille. Tämä kannustanee myös tuen antajia sopeuttamaan olemassa olevia ehtojaan ja kriteereitään sekä luomaan uudenlaisia taloudellisen tuen ja yhteistyön strategioita. Tällaisesta oireellisena esimerkkinä ovat vaikkapa Maailmanpankin pyrkimykset luoda erityisiä "kehityksen saarekkeitä" (Nizhni Novgorod, Sahalin) tai vaikkapa Suomen lähialuepolitiikka.

IDÄNTALOUKSIEN KATSAUKSIA

nro:sta 4 lähtien ISSN 1235-7405

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

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

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

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

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