



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1996 • No. 2

4.4.1996

Julkaistu uudelleen 2002

Vesa Korhonen

Itäisen Euroopan siirtymätalouksien
kehitys 1995

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.

Vesa Korhonen

Itäisen Euroopan siirtymätalouksien kehitys 1995

Tiivistelmä

Useimmissa itäisen Euroopan maissa talouden kasvu voimistui vuonna 1995. Erityisesti teollisuustuotanto lisääntyi nopeasti. Yksityinen kulutus on kasvanut eräissä maissa jo pitempään, mutta parin viime vuoden aikana vienti on alkanut vetää taloutta lähes kaikissa alueen maissa. Lisäksi investointien kasvu voimistui merkittävästi vuonna 1995, minkä taustalla on yritysten parantunut kannattavuus. Työttömyys on vähentynyt jonkin verran, mutta korkea työttömyys voi jäädä melko pitkäaikaiseksi useimmissa maissa.

Valtion budjettivajeet ovat supistuneet tai säilyneet ennallaan niissä maissa, joille vajeet ovat olleet ominaisia. Rahapolitiikassa pankkien luotonantoon vaikuttaminen on hankaloitunut. Eräissä maissa rahatalouden hoitoa on vaikeuttanut pääoman virtaus ulkomailta ja näitä paineita on jouduttu purkamaan valuuttakurssiin. Palkat ovat nousseet edelleen varsin nopeasti. Inflaatio on vaimentunut jossain määrin lähes kaikissa itäisen Euroopan maissa, mutta sitä on ollut vaikea saada hidastumaan enempää niissä maissa, jotka ovat jo aiemmin päässeet eroon hyvin nopeasta hintojen noususta.

Viennin kasvu on jatkunut voimakkaana ja kotimaisen kustannustason nousua on edelleen pystytty siirtämään vientihintoihin. Tuonnin kasvu on investointien seurauksena ollut hyvin nopeaa ja syventänyt vaihtotaseen vajetta useissa maissa. Toisaalta tilastoitumaton ostosmatkailu on merkinnyt sitä, että esimerkiksi Puolassa vaihtotase on todellisuudessa ylijäämäinen.

Vuoden 1995 talouskehityksen ja eräiden pitkäaikaisempien kysymysten lisäksi artikkelissa tarkastellaan neljää maakohtaista aihetta: Puolan talouskasvua, Tsekin raha- ja valuuttapolitiikan pulmia, Tsekin matalan työttömyyden taustoja sekä Unkarin ponnistuksia budjetti- ja vaihtotasevajeen karsimiseksi.

Avainsanat: Itä-Eurooppa, KIE-maat, siirtymätaloudet, taloudelliset katsaukset, ulkomaankauppa

1 Talouskasvu jatkuu ripeänä

Itäisen Euroopan maissa tuotanto supistui tämän vuosikymmenen alkuvuosina merkittävästi, minkä aikaansai siirtymä suunnitelmataloudesta markkinatalouteen sekä siihen luonnollisena osana liittyntynyt siirtymä suunnitelmakaupasta normaaliin kauppaan ennen muuta entisen Neuvostoliiton kanssa. Vuoden 1995 talouskehitys vahvistaa sen, että siirtymävaiheen mukanaan tuoma kokonaistuotannon pudotus on takanapäin kaikissa rauhan oloissa talouttaan uudistaneissa itäisen Euroopan maissa.¹ Virallisten tilastojen valossa talouskasvu on varhaisen kasvukäänteen kokeneessa Puolassa jatkunut jo neljä vuotta ja muissa alueen maissa 2-3 vuoden ajan (kuva 1²).

Vuonna 1995 BKT:n kasvu kiihtyi 5-7 prosenttiin itäisen Euroopan luoteisissa maissa, Puolassa, Tšekissä ja Slovakiassa, sekä myös Romaniassa. Muissa maissa BKT kasvoi 2-4 %, ja näiden maiden joukossa Unkarin talouskasvun hidastuminen johtui käynnissä olevasta talouden tasapainotuskuurista. Lähes kaikissa maissa talouskasvu oli viime vuonna nopeampaa kuin kansalliset viranomaiset sekä useimmat kansainväliset järjestöt ja liikepankit olivat ennustaneet. Tämän ja ensi vuoden aikana itäisen Euroopan maiden talouskasvun odotetaan useimmissa arvioissa jatkuvan 3-5 prosentin vauhdilla.

Siirtymätalousmaissa eri **tuotannonalojen** merkitys on muuttunut. Keskeisenä rakennemuutoksena yksityinen palvelusektori, joka oli hyvin kehittymätön suunnitelmatalouden aikakaudella, on kasvanut nopeasti tällä vuosikymmenellä ja osaltaan lieventänyt taloudellisen aktiviteetin vähenemistä. Parin viime vuoden aikana painotus on lähes kaikissa itäisen Euroopan maissa kuitenkin muuttunut siten, että teollisuustuotannosta on tullut talouskasvun moottori. Erityisesti tämä pätee voimakkaalla kasvu-uralla olevaan Puolan talouteen, jossa teollisuustuotanto on lisääntynyt yli kolmanneksella saavutettuaan pohjan lähes viisi

vuotta sitten. Maataloustuotanto, joka on eri maissa joko vähentynyt tai kehittynyt kovin epätasaisesti 1990-luvulla, kasvoi vuonna 1995 lähes kaikissa maissa. Keskeisissä tuottajamaissa tilanteen taustalla on hyvien satojen ohella mm. vuosina 1994-95 jossain määrin lisääntynyt tuontisuoja ja tuotantotuki. Maataloustuotannon on arvioitu saavuttaneen pohjansa ja voivan kasvaa, mutta sektorin suhteellinen merkitys itäisen Euroopan talouksissa vähenee edelleen.

Yksityisyritysten merkitys taloudessa on edelleen lisääntynyt jonkin verran vuonna 1995. Niiden osuuden BKT:sta on arvioitu nousseen Tšekissä 70 prosenttiin, Puolassa, Unkarissa ja Slovakiassa 60 prosenttiin ja muissa itäisen Euroopan maissa 40-45 prosenttiin (näissä arvioissa on pyritty ottamaan huomioon se seikka, että itäisen Euroopan maissa taloudellisesta aktiviteetista laskeaan edelleen jäävän tilastoimatta 10-25 %, joka on lähinnä yksityistä toimintaa).³ Yleisesti ottaen talouskasvu on edelleen ollut voimakkainta pienempien yritysten piirissä. Itäisen Euroopan kokemusten valossa hyvän talouskehityksen ovatkin aikaansaaneet pääasiassa uudet yksityisyritykset. Vaikutukset paljon keskustelua herättäneestä ja työtä vaatineesta valtionyritysten yksityistämisestä laahaavat perässä, koska monissa yrityksissä omistajina on yritysten pitkäaikaisia johtajia ja työntekijöitä sekä liikepankkeja ja investointirahastoja, joiden rooli ennen muuta liiketoimintaa uudistavina ns. strategisina investoijina on kyseenalainen.

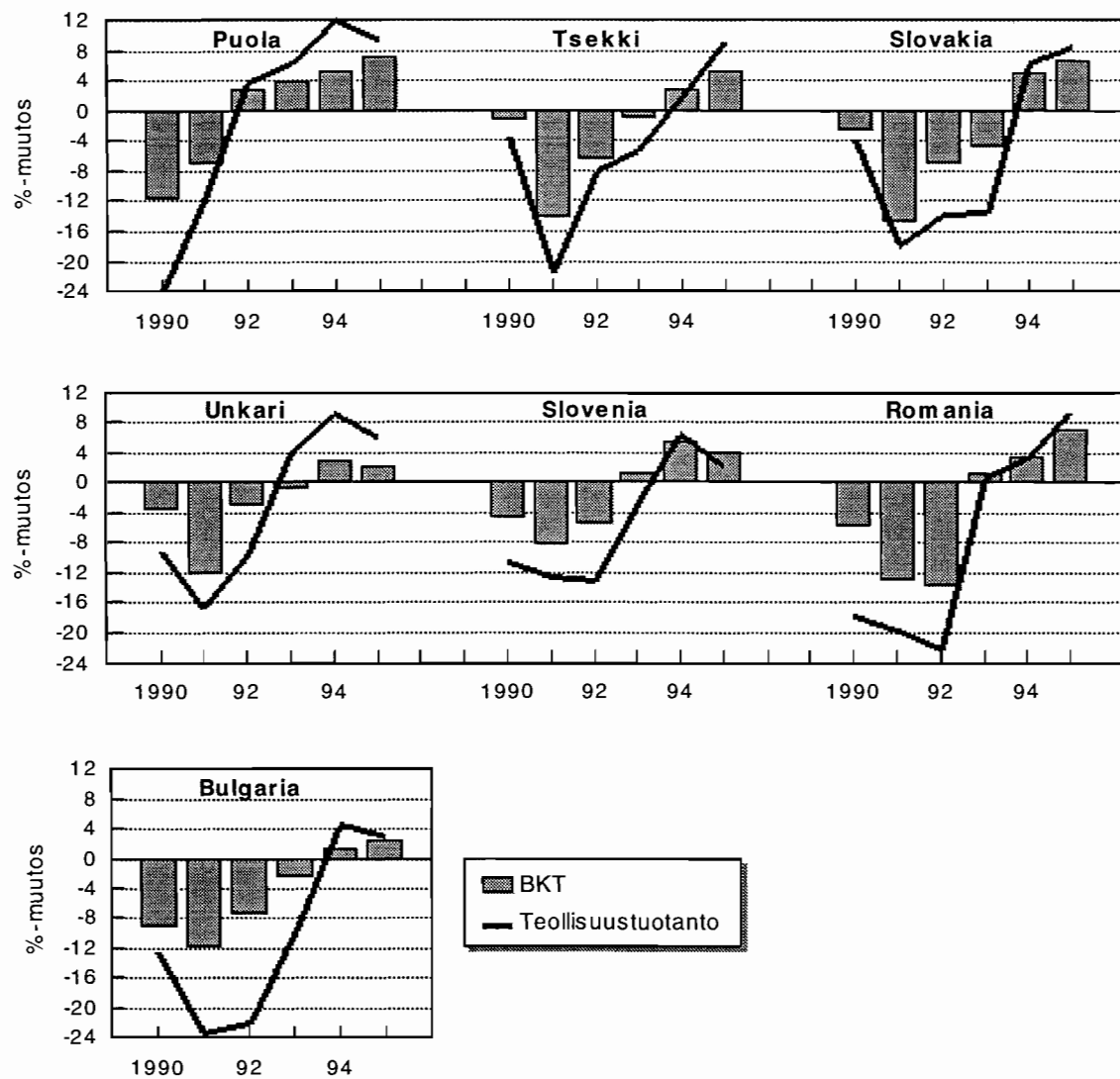
Talouden kehitystä Puolassa ja Tšekissä on **ylläpitänyt** yksityisen kulutuksen kasvu jo 4-5 vuoden ajan. Useimmissa muissa maissa kulutus on kehittynyt vaihtelevammin, kun ne ovat uudistaneet talouksiaan hitaammin tai kamppailleet talouden tasapainon kanssa. Vienti on alkanut vetää taloutta tuntuvasti vuosina 1994-95 lähes kaikissa itäisen Euroopan maissa, varsinkin Puolassa. Varhemmin alkanut Tsekin talouden vientivetoisuus on jonkin verran hiipunut kahden viime vuoden aikana. Kulutuksen ja viennin kasvu sekä lisääntynyt luottamus rahatalouden vakautumiseen ja liiketoimintaympäristön paranemiseen on useimmissa maissa kasvattanut investointeja jo noin kolmen vuoden ajan. Investointien kasvu voimistui vuonna 1995 ja oli koko alueen osalta toistakymmentä prosenttia. Investointien pääasiallisena rahoituslähteenä ovat yritysten voitot, kun koti- ja ulkomaisen rahoituksen saanti on ollut

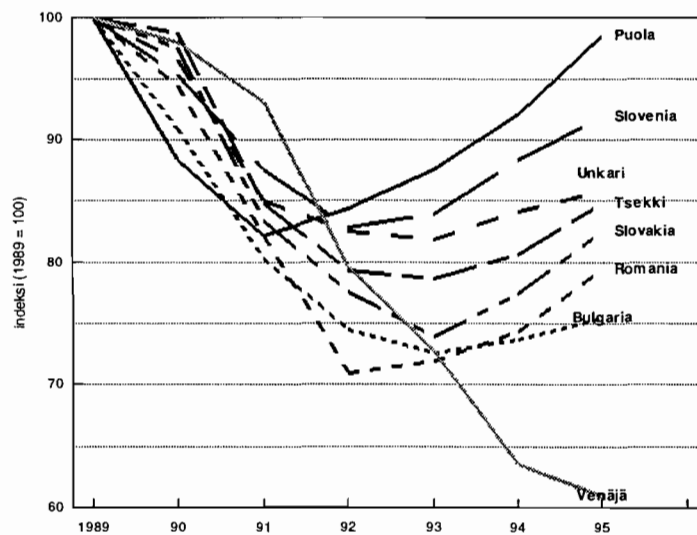
¹ Itäisen Euroopan mailla tarkoitetaan tässä neljää CEFTA-maata (Puola, Tšekki, Slovakia ja Unkari), Sloveniaa (joka liittyi CEFTA-vapaakauppasopimuksen viidenneksi osapuoleksi hiljattain) sekä Romaniaa ja Bulgariaa.

² Kuvissa esitetyt tiedot ovat itäisen Euroopan maiden kansallisista tilastoista, joita on koonnut Kansainvälinen järjestelypankki BIS.

³ Transition report 1995, EBRD.

Kuva 1 Bruttokansantuote ja teollisuustuotanto 1990-95



Kuva 2 **Bruttokansantuote 1989-95**

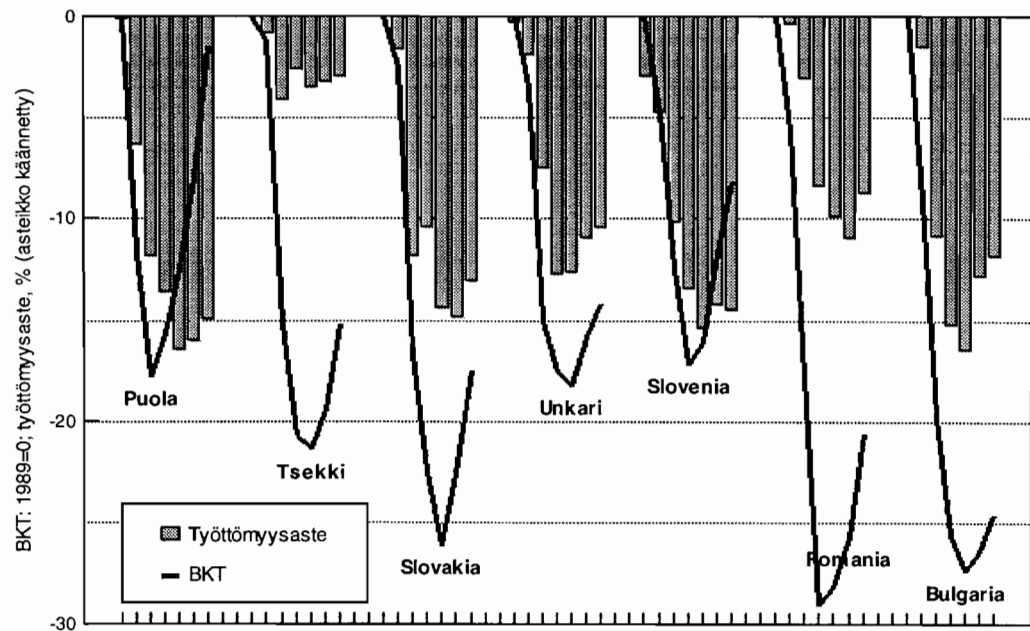
suhteellisen vähäistä. Investointien kohdistuminen etupäässä koneisiin ja laitteisiin ja niiden tuontiin on puolestaan vahvistanut keskeisimpien itäisen Euroopan maiden tuotantokykyä.

Viime vuosikymmenen vaihteessa Venäjällä esiintyi arveluja siitä, että taloudellisten kehityserojen raja voisi itäisen Euroopan poliittisen ja taloudellisen järjestelmän muuttuessa siirtyä entisen Itä-Saksan länsirajalta silloisen Neuvostoliiton länsirajalle. Tällä hetkellä tilanne on taloudellisen kasvun - niin tuotannon, investointien kuin yksityisen kulutuksen - valossa muodostunut tällaiseksi (sillä erotuksella, että entisen Neuvostoliiton osista Baltian maissa taloudet ovat kääntyneet kasvuun). Puolassa tilastoitu tuotanto on vahvana jatkuneen kasvun tuloksena koko lailla samansuuruinen kuin vuonna 1989, jolloin tuotannon väheneminen itäisessä Euroopassa varsinaisesti alkoi taloudellisen siirtymän seurauksena (kuva 2; kuvassa ei vertailla BKT:n tasoa eri maiden kesken vaan kunkin maan BKT:n kehitystä ajan mittaan). Kun viralliset tilastot kuitenkin kattavat vain osan taloudesta, nykyinen tuotanto on muissakin itäisen Euroopan maissa lähempänä reformeja edeltänyttä

tasoa kuin tilastot antavat ymmärtää.⁴ Tuotannon tasoa monin verroin olennaisempaa on kuitenkin se, että nykyinen tuotanto on luotu uusien ehdoin, kun itäisen Euroopan talouksien toiminta on muuttunut keskussuunnitellusta markkinoihin pohjautuvaksi ja ulkomaankauppa suljetusta avoimeksi. Suunnitelmatalouskauden tuotannosta on karsiutunut tuotteita, jotka markkinatalouden arvostamina ovat osoittautuneet pikemminkin haittakkeiksi kuin hyödykkeiksi. Nykyinen määrältään entistä lähentelevä ja laadullisesti muuttunut tuotanto on saatu aikaan huomattavasti aiempaa

⁴ Vaihtoehtoisia laskelmia on enää harvassa. Eräs käytetty hahmotustapa on seurata sähkön kulutusta talouskehityksen mittarina. Sikäli kun sähkön kulutus kuvaa paremmin todellista talouskehitystä, Venäjällä ja muissa IVY-maissa viralliset taloustilastot ovat selvästi liioitelleet tuotannon supistumista siirtymävaiheen aikana. Lähes kaikissa itäisen Euroopan maissa tilastot ovat sen sijaan kuvastaneet tuotannon vähenemistä enemmän todellisuutta vastaavasti (ks. Dobozi, Istvan: Electricity Consumption and Output Decline - An Update, Transition, The World Bank, September-October 1995).

Kuva 3 Bruttokansantuote ja työttömyysaste 1989-95



- Työttömyysaste vuoden lopussa

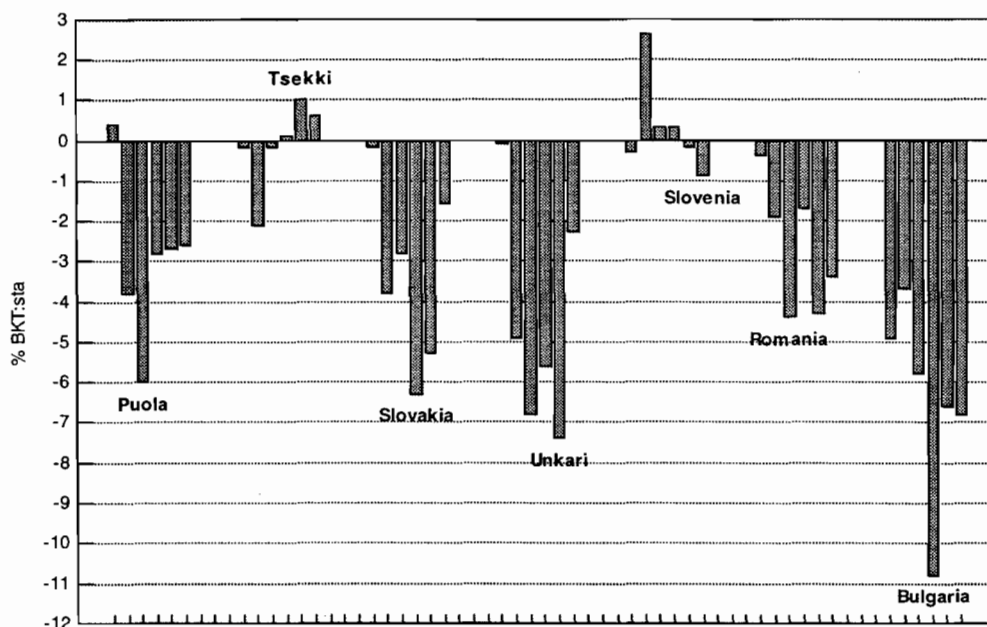
pienemmällä työvoimalla. Työn tuottavuus on siis noussut itäisen Euroopan maissa paljon viime vuosien aikana, joskin tilanne vaihtelee maittain. Esimerkiksi työntekijöiden määrän mukaan laskettuna tuottavuus teollisuudessa on noussut kolmen viime vuoden aikana Unkarissa yhteensä 60 %, Tšekissä runsaat 20 %, mutta Slovakiassa vain 7 %; Puolassa tällä tavoin laskettu työn tuottavuus on noussut koko BKT:n osalta 25 % vuosina 1993-95.

Yritysten toiminnan tehostumisen kääntöpuolelana on ainakin lyhyempää aikaväliä ajatellen työttömyystilanne, jonka on tämän tästä uumoiltu voivan muodostua yhdeksi rajoitteeksi talouden vakautuspolitiikalle ja talouden järjestelmämuutosten etenemiselle. Lähinnä on käynyt niin, että yritysten käyttäytyminen on pehmentänyt tuotannon pudotuksen vaikutuksia työttömyyteen. Tällä vuosikymmenellä tapahtuneeseen tuotannon vähenemiseen nähden **työttömyys** on itäisen Euroopan maissa kasvanut viiveellä eikä ole tuotannon kokonaispudotukseen verrattuna muodostunut kovin korkeaksi (kuva 3). Tosin tätäkin selittää osin se, että tilastot liioittelevat tuotannon supistu-

mista. Käyttäytyminen irtisanomisten suhteen on ollut melko jäykkää, vaikkakin Puolassa ja Sloveniassa BKT:n supistuminen ja työttömyyden kasvu ovat vastanneet toisiaan selvästi lähemmin kuin muissa maissa. Alhainen irtisanomisalttius johtuu suunnitelmakaudelta periytyneestä työllisyyskulttuurista ja varovaisuudesta sekä yksityistettyjen yritysten omistusrakenteista, sillä näiden yritysten omistajina pitkäaikaisemmat johtajat ja työntekijät ovat edelleen merkittävässä asemassa monissa maissa.

Työttömyys on lähes kaikissa alueen maissa vähentynyt jonkin verran viimeisen vuoden tai kahden aikana. Kuitenkin Tšekkiä lukuun ottamatta työttömyysaste oli itäisen Euroopan maissa edelleen noin 10-15 % työvoimasta vuoden 1995 lopussa. Tilastoinnin erikoisuuksien ja työttömyyteen liittyvien erityistoimien ohella työttömyyslukuja on alentanut työvoiman tarjonnan supistuminen, kun esimerkiksi eläkeläisten ja naisten poikkeuksellisen laaja osallistuminen palkkatyöhön on vähentynyt. Talouskasvu on lisännyt työllisyyttä vain vähitellen, lähinnä Puolassa, Tšekissä ja Slovakiassa. Siltä pohjalta, että yrityksissä on

Kuva 4 Valtionbudjetin tasapaino 1990-95



- Slovenian osalta koko julkinen sektori, muiden maiden osalta valtion budjetti.

alityöllistettyä henkilöstöä melko paljon ja teknologiainvestointien kasvu voi vähentää työvoiman tarvetta teollisuudessa, korkeahko työttömyys voi jäädä melko pitkäaikaiseksi, mikäli palvelualojen kasvu ei nopeudu uudelleen.

2 Rahatalouden lisävakauttaminen tuottaa pulmia

Itäisen Euroopan maissa rahatalous on kaiken kaikkiaan kehittynyt edelleen tasapainoisempaan suuntaan. Ne viisi maata, joille **valtion budjettivajeet** ovat olleet ominaisia viime vuosina, saivat joko supistettua vajettaan tai pidettyä vajeen ennallaan vuonna 1995 (kuva 4). Vaje pieneni ennen muuta Slovakiassa ja Unkarissa, joissa - samoin kuin muissa itäisen Euroopan maissa aiemmin tällä vuosikymmenellä - vajeen karsinta on tapahtunut leikkaamalla budjettimenojen reaalia mää-
rää. Budjettitulojen osalta tilanne on alkanut helpottaa vähitellen useimmissa alueen maissa sen yötä, että tuotanto kasvaa. Jossain määrin budjettitulojen kehitystä haittaavat vaikeudet kerätä vero-

ja, mutta Venäjään verrattuna tämä pulma on paljon vähäisempi. Siten julkisen sektorin budjettitulojen osuus BKT:sta on viime vuosina säilynyt suhteellisen vakaasti noin 45 prosentin tasolla Puolassa sekä vähän yli 50 prosentissa muissa CEFTA-maissa.⁵

Rahapolitiikan alueella eräiden itäisen Euroopan maiden keskuspankit ovat joutuneet osin uusien pulmien eteen. Keskuspankin luotonanto liikepankeille on kylläkin pysynyt hallinnassa ja neljässä CEFTA-maassa keskuspankin netto-luotonanto liikepankeille oli negatiivista vuonna 1995. Lähes kaikissa maissa keskuspankin jälle-
rahoituksen reaalikorot muuttuivat vuoden alkupuolen notkahduksen jälkeen jälleen positiivisiksi keskuspankkien pitäessä nimelliskorkonsa koko lailla muuttumattomina suhteessa siihen, miten inflaatio vaimeni vuoden mittaan. Liikepankkien luotonantoon vaikuttaminen on kuitenkin mutkis-

⁵ Keskushallituksen valvoman valtion budjetin tulojen osuus BKT:sta oli puolestaan noin 35 % Tšekissä sekä noin 30 % Puolassa ja Slovakiassa vuonna 1995, mutta Unkarissa selvästi alempi eli noin 25 %.

tumassa, kun sinänsä terveenä piirteenä rahan kierrätys pankkijärjestelmän kautta lisääntyy vähitellen. Vuonna 1995 pankkien yritysluototuksen kasvuvauhti aleni vain kahdessa itäisen Euroopan maassa. Yritysluottojen keskimääräiset reaalikorot ovat säilyneet useimmissa maissa jonkin verran positiivisina, esimerkiksi neljässä CEFTA-maassa viime syksyn mittaan 2-6 prosentin paikkeilla. Eri yritykset saavat kuitenkin luottoja edelleen kovin erilaisella korolla - esimerkiksi Unkarissa alle yhden vuoden pituisten luottojen korkeimmat tilastoidut reaalikorot ovat vuoden 1995 mittaan olleet 15 % ja Puolassa 25 %.

Erityisesti Puolassa ja Tsekissä rahapolitiikan hoitoa on vaikeuttanut sinänsä myönteinen ilmiö, maahan kasvavassa määrin virtaava ulkomainen pääoma. Tästä aiheutuvaa rahan määrän kasvua taloudessa ei ole voitu jarruttaa korkopolitiikan avulla, koska juuri korkeiden korkojen ja korkoihin nähden vakaan valuuttakurssin yhdistelmä on houkuttellut pääomaa ulkomailta. Sen sijaan keskuspankit ovat pyrkineet hillitsemään rahan määrän lisäystä markkinaoperaatioilla. Näiden neutralointitoimien käyttöä kuitenkin rajoittavat niistä keskuspankeille aiheutuvat suuret korkomenot.

Palkkojen nousu on itäisen Euroopan maissa ollut edelleen varsin nopeaa, ja esimerkiksi Puolassa nimellispalkat nousivat vuonna 1995 noin 30 %, Unkarissa vajeat 20 % sekä Tsekissä ja Slovakiassa yli 15 %. CEFTA-maissa nimellisistä palkankorotuksista 40-80 % oli tuottavuuden kasvun ylittävää ja ylläpiti siten osaltaan inflaatiopaineita. Reaalipalkat ovat nousseet lähes kaikissa maissa lukuun ottamatta Unkaria, jossa reaalipalkat laskivat vuonna 1995 huomattavasti. Vientiä harjoittavilla ja tuonnin kanssa kilpailevilla teollisuusyrityksillä (ns. tradables -sektorilla) on itäisen Euroopan maissa ollut käsissään ongelma, joka juontuu siitä, että ulkomaankaupan paineista vapaammilla palvelualoilla (ns. non-tradables -sektorilla) hintojen nousu on ollut teollisuuden tuottajahintojen nousua nopeampaa tällä vuosikymmenellä. Tässä tilanteessa teollisuustyöntekijöiden halu pitää reaalipalkkansa vähintään ennallaan on aiheuttanut paineita teollisuuden reaalipalkkojen nousuun ylisen, minkä työn tuottavuus teollisuudessa on parantunut. Vuonna 1995 tätä pulmaa lievensi (teollisuuden kannalta) neljässä CEFTA-maassa teollisuuden tuottavuuden nopea nousu sekä lisäksi se, että teollisuuden tuottajahinnat nousivat melko tavalla kuluttajahintojen tahtiin. Jälkimmäinen piirre on melko poikkeuksellinen aiempiin vuosiin verrattuna (kuva 5). Teollisuus on siis voinut pur-

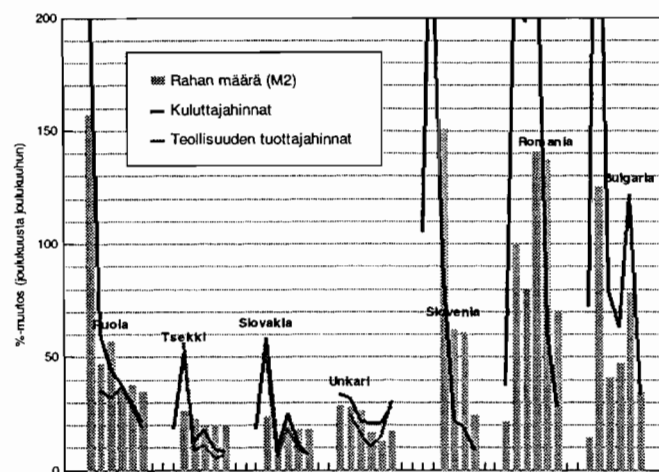
kaa kustannuspaineitaan hintoihinsa aiempaa herkemmin.

Eri maissa vaihtelevasti esiintyvät paineet finanssi-, raha- ja tulopolitiikan alueilla sekä ulkomaisen pääoman sisäänvirtaus ovat heijastuneet taloudessa olevan rahan määrän kasvussa. Rahan määrä kasvoi vuonna 1995 koko lailla entiseen tahtiin niissä itäisen Euroopan maissa (Puola, Tsekki, Slovakia ja Unkari), jotka ovat jo aiemmin tällä vuosikymmenellä onnistuneet ajamaan alas hyvin korkeata inflaatiota. Puolassa, Tsekissä ja Slovakiassa rahan määrän kasvu ei kuitenkaan ole vaikuttanut kuluttajahintoihin yhtä suoraviivaisesti kuin aiemmin, sillä vastapainoksi rahan kysyntä on kasvanut talouskasvun ja lisääntyvien sijoituskohteiden myötä. Muissa, korkean inflaation kanssa pitempään kamppaileissa maissa rahan määrän kasvu hidastui vuonna 1995 ja on vaikuttanut selvemmin inflaation hidastumiseen.

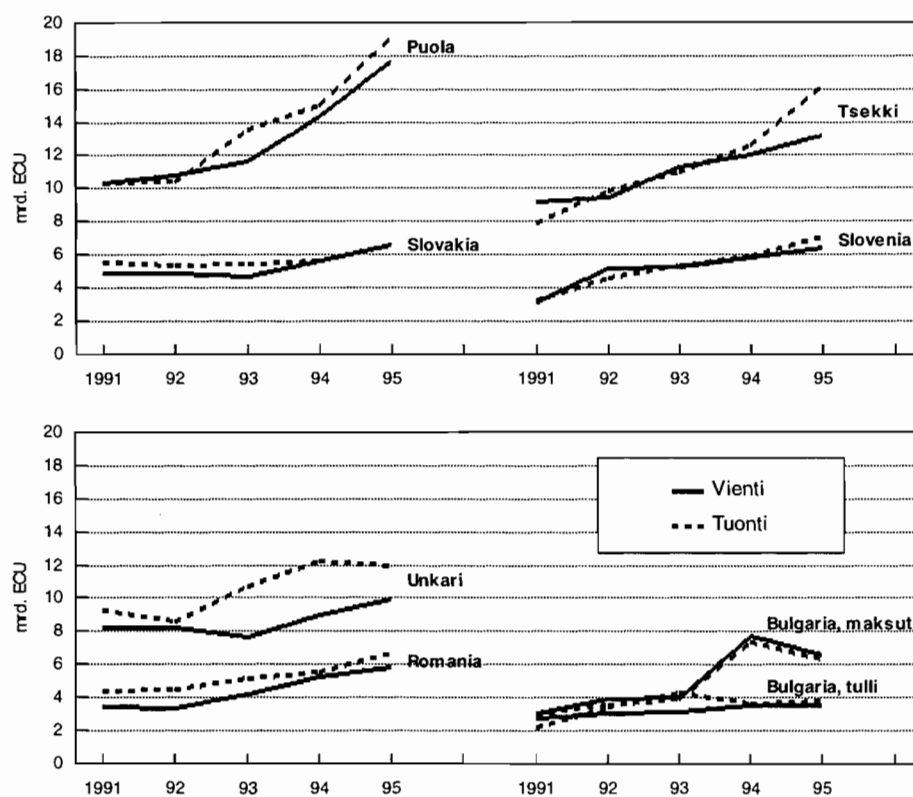
Inflaatio on kuluttajahintojen osalta vaimentunut itäisessä Euroopassa vuonna 1995 Unkaria lukuun ottamatta, mutta yhtä lailla inflaatio on osoittautunut sitkeäksi ilmiöksi niissä maissa, jotka ovat jo aiemmin vakauttaneet rahatalouttaan merkittävästi. Inflaation pysyvyyteen vaikuttaa ainakin kaksi hintarintaman seikkaa. Ensinnäkin lähimenneisyyden inflaatiohistorian pohjalta inflaatio-odotukset eivät itäisen Euroopan maissa sammu herkästi. Toiseksi suhteelliset hinnat ovat edelleen sopeutumassa kohti länsieurooppalaista tasoa mm. eräillä palvelualoilla sekä niillä aloilla, joilla hinnat ovat säännöstelyn alaisia. Hintasäännöstely koskee ennen muuta eräitä keskeisiä energian hintoja ja vuokria, jotka nousevat sysäyksittäin hallinnollisilla päätöksillä. Näilläkin aloilla matalia hintoja ei voida ylläpitää pitemmän päälle johtuen tarpeesta karsia subventioita ja laajenevasta integroitumisesta länteen päin.

Valuuttakurssien muutoksista koitui viime vuonna tuonti-inflaatiota neljässä itäisen Euroopan maassa. Romanian lei ja Bulgarian leva, jotka kelluvat, laskivat talouden vakauttamisen takellessa viime syksyyn asti, minkä jälkeen leva vakaantui huomattavasti. Puola ja Unkari ovat puolestaan käyttäneet aktiivisesti valuuttakurssia ulkomaantaloutensa tasapainon hoidossa. Unkari devalvoi useaan otteeseen vuosina 1994-95 ja soveltaa nykyään ns. crawling peg -mekaniikkaa, jossa forintti devalvoituu vähitellen. Sekä Puola, jossa ryömivä devalvaatio on ollut käytössä jo muutama vuosi, että Unkari soveltavat myös peg-arvoa ympäröivää valuuttaputkea, jonka puitteissa markkinakurssien tulisi pysyä. Kummankin maan

Kuva 5 Rahan määrä ja inflaatio 1990-95



Kuva 6 Viennin ja tuonnin arvo 1991-95



- Puola, Slovenia ja Romania maksutasetilaston mukaan, Tšekki, Slovakia ja Unkari tullitilaston mukaan.

valuuttakurssi laski ECU:un nähden vuoden 1995 aikana (forintti 25 % ja zloty 8 %).⁶ Tsekissä ja Slovakiassa, jotka ovat kiinnittäneet kruunujensa kurssin D-markasta ja US-dollarista koostuvaan koriin, samoin kuin Sloveniassa valuuttakurssit pysyivät ennallaan vuonna 1995 varsin vakaan taloudenpidon ansiosta.

Itäisen Euroopan siirtymätalouksien inflaatiota koskeva keskustelu on alkanut korostaa talouden järjestelmä- ja rakenneuudistusten merkitystä ja kilpailun lisäämisen tarvetta jotta suurimmat rahatalouden vakautustoimensa läpikäyneissä maissa inflaatiota saadaan ajettua edelleen alas, esimerkiksi Puolassa noin 25 prosentin tasolta tai Tsekissä vallitsevalta noin 10 prosentin tasolta. Samalla huomio on useissa itäisen Euroopan maissa alkanut etääntyä rahatalouden tasapainotukseen tähtäävistä varsinaisista makrotalouden ohjelmista, joskin tämän taustatekijät vaihtelevat ja tunnelmat voivat sekoittua samassakin maassa. Osin katsotaan, että aiemmilla resepteillä ei voida ajaa inflaatiota alas enempää, kun esimerkiksi valtiontalous on tukevasti tasapainossa. Toisaalta eräissä maissa rahapolitiikan hallinnan on koettu tällä hetkellä olevan "liian" hankalaa mm. siitä syystä, että ulkomaisen pääoman sisäänvirtauksen vaikutuksia rahatalouteen on hyvin vaikea eliminoida. Osaksi katseet ovat kiinnittyneet taloudelliseen kasvuun sekä niihin hyötyihin, joita ulkomaisen pääoman tulosta ajatellaan koituvan tuotannolle ja investoinneille.

Niinpä Puolan ja Slovakian talouden IMF-vakautusohjelmien päätyttyä vastikään jäljellä on tällä hetkellä kaksi itäisen Euroopan maata, jotka asioivat näissä merkeissä IMF:n kanssa. Romanian stand by -ohjelmaa on jatkettu vuoden 1997 kevääseen ja valtion- ja ulkomaantalouden vajeista kärsivä Unkari on sopimassa IMF:n kanssa uudesta talouden vakautusohjelmasta. Muutkin maat pyrkivät toki talouden järjestelmäuudistusten ohella sellaiseen makrotalouspolitiikkaan, joka ei vaaranna rahatalouden tasapainotuksessa tähän asti aikaansaatuja saavutuksia. Odotukset tilanteen paranemisesta ovat kuitenkin kohtalaisen varovaisia: Vuoden 1996 inflaatiotavoitteeksi on Puolassa asetettu 17 % sekä Tsekissä ja Slovakiassa 6-9 %.

⁶ Valuuttakurssien muutokset joulukuusta 1994 joulukuuhun 1995. US-dollarin suhteen itäisen Euroopan maiden valuuttojen kurssit laskivat vähemmän (tai nousivat), sillä dollarin kurssi laski vuonna 1995 ECU:un nähden.

3 Ulkomaankauppa kasvaa nopeasti

Itäisen Euroopan maiden ulkomaankaupan voimakas kasvu jatkui vuonna 1995 (kuva 6). CEFTA-maiden **vienti** kasvoi edelleen noin 15 prosentin vauhdilla (viennin ECU-arvon muutos samoin kuin muutkin alla olevat viennin ja tuonnin muutoksia koskevat luvut). Erityisen ripeää viennin kasvu on vuosina 1994-95 ollut Puolassa, lähemmäs 25 % kumpanakin vuonna. Kun viennin osuus Tsekin ja Slovakian talouksissa on korkea ja tässä suhteessa vähemmän avoimen Puolan vienti on kasvanut myös määrältään paljon, vienti on viime vuosina vaikuttanut varsin paljon tämän kolmikon talouskasvuun. CEFTA-maista ainoastaan Unkarissa viennin kasvu oli vuonna 1995 selvästi edellisvuotta vaimeampaa.

Itäisen Euroopan maiden viennin kasvu on paljolti riippuvainen tuontikysynnästä EU-maissa, joiden osuus viennistä on osapuilleen 70 % Puolassa, yli 60 % Unkarissa ja 55 % Tsekissä. Viennin nykyisen kasvuvauhdin säilyttäminen edellyttää, että itäisen Euroopan maiden markkinaosuudet lännessä kasvaisivat samankaltaisesti kuin aiempina vuosina (itäisen Euroopan maiden osuus EU:n koko ulkotuonnista nousi vuonna 1990 vallinneesta 3 prosentista 5 prosenttiin vuonna 1994). Esimerkiksi OECD näyttää lähteneen tästä ajatuksesta ennustaessaan samalla, että Länsi-Euroopan talouksien ja tuonnin kasvussa ei tapahdu kummempia muutoksia vuosina 1996-97. Toisaalta on huomionarvoista, että vuonna 1995 EU-maiden osuus CEFTA-maiden viennistä oli melko vakaa tai jopa laski hieman. Tämä johtui siitä, että aiemmin tällä vuosikymmenellä romahtanut CEFTA-maiden keskinäinen kauppa ja niiden kauppa entisen Neuvostoliiton maiden kanssa on alkanut elpyä. Vuonna 1995 tämä sektori oli nopeimmin kasvava niin Puolan, Tsekin kuin Unkarinkin viennissä. Pyrkinessään edistämään keskinäistä kauppansa CEFTA-maat sopivat viime vuonna aikaistavansa vuoden 1997 alkuun sitä aikataulua, jolla ne poistavat valtaosan tulleistaan toistensa tuotteilta, ja lisäksi Slovenia liittyi CEFTA-vapaakauppasopimuksen osapuoleksi vuoden 1996 alusta. Tsekki ja Slovakia ovat erottuaan muodostaneet erikoisen yhdistelmän eli tulliuunionin, jonka sisällä käydään bilateraalista clearing-kauppaa, mutta vuonna 1995 maat lakkauttivat keskinäisen clearing-kauppajärjestelmänsä.

Viennin kasvua ei toistaiseksi ole tyrehtyttänyt se seikka, että inflaatiota ja palkkojen nousua on vaikea saada länsimaisiin lukemiin. Unkaria lukuun ottamatta inflaatiolukuihin pohjautuvat reaaliset valuuttakurssit nousivat vuonna 1995 CEFTA-maissa vuoden 1994 tahtiin (3-6 % teollistuneiden kauppakumppanien valuuttoihin nähden), ja ECUissa lasketut keskipalkat ovat nousseet kahden viime vuoden aikana yhteensä 20-30 %. Toisaalta Unkarin tavoitteet lisätä vientiä mm. devalvaatioilla, jotka ovat johtaneet muista alueen maista poiketen valuutan reaalikurssin ja palkkatason laskuun (ECUissa), eivät näytä ainakaan vuoden 1995 aikana tuottaneen kovin selvää vaikutusta viennin kasvuun.

Viennin kilpailukyvyyn kannalta on palkkatason ohella tietysti myös oleellista, millaista työn tuottavuus on ja missä määrin tuottavuuden parantuminen voi korvata palkkojen nousun haittavaikutuksia tuotantokustannuksiin. Yksikkötyökustannuksista, jotka kuvaavat kilpailukykyä jossain määrin paremmin kuin palkkataso, on tehty laskelmia, joiden mukaan kustannusten kehitys on ollut vaihtelevaa eri CEFTA-maissa. Yksikkötyökustannukset (ECUissa) ovat nousseet varsin nopeaan tahtiin Tsekissä ja Slovakiassa jo neljän vuoden ajan (BKT:n osalta vuosien 1993-95 aikana yhteensä 75 % Tsekissä ja 40 % Slovakiassa), sillä valuuttakurssit ovat olleet vakaat eikä tuottavuus ole Tsekissä noussut reaali-palkkojen tahdissa.⁷ Puolan teollisuudessa kustannukset ovat vaihdelleet mutta säilyneet varsin ennallaan vuodesta 1993 vuoteen 1995, koska zlotyn kurssi on laskenut melko paljon ja tuottavuus on noussut nopeasti (toisaalta koko BKT:n osalta yksikkötyökustannukset ovat nousseet Puolassa yhteensä 20 % näinä vuosina). Unkarissa yksikkötyökustannukset ovat hieman laskeneet viime vuosina.

Itäisen Euroopan maissa matkaa länsieuroop-

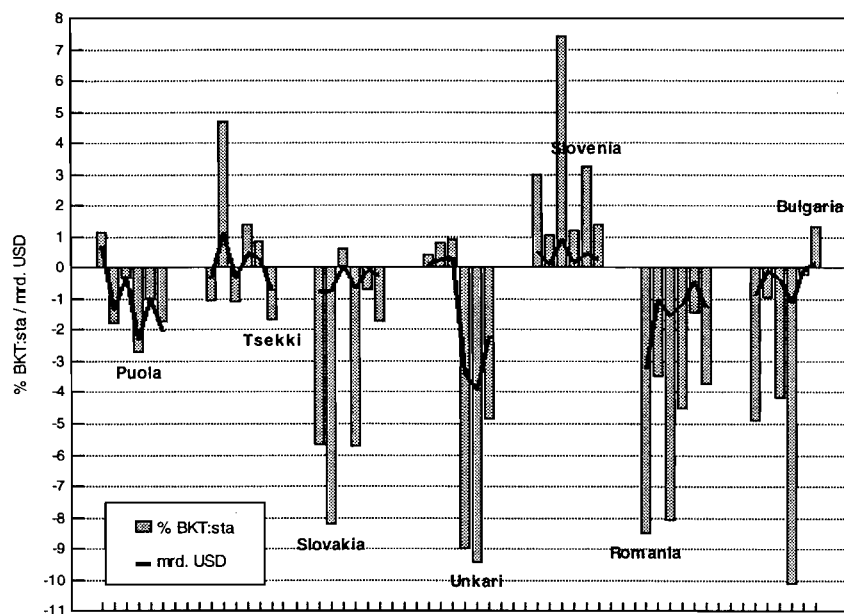
palaiseen palkkatasoon on toki vielä paljon, sillä CEFTA-maissa keskipalkat olivat vuoden 1995 lopussa 300-400 USD kuukaudessa eli noin 10 % itävaltalaisesta keskipalkasta (Sloveniassa kuitenkin yli 600 USD). Yksikkötyökustannukset (BKT:n osalta) olivat vuonna 1995 Itävallan tasoon verrattuna 25-30 % Tsekissä ja Slovakiassa sekä noin 35 % Puolassa ja Unkarissa. Tällaiset laskelmat viittaavat siihen, että itäisen Euroopan mailla ei ole varsinkaan työvoimaintensiivisillä teollisuuden aloilla ollut vaikeuksia sopeutua maailmanmarkkinoiden hintatason puitteisiin alunperin aliarvostettujen valuuttakurssiensa pohjalta. Eräillä aloilla maat ovat voineet toimia hintajohtajina ja pystyneet viime vuosien mittaan siirtämään kotimaisen kustannustasonsa nousua vientihintoihin.

Tuonnin kasvu kiihtyi huomattavasti lähes kaikissa itäisen Euroopan maissa vuonna 1995 ja tuonti lisääntyi vientiäkin nopeammin. Neljän CEFTA-maan tuonti kasvoi ECU-arvoltaan 18 % ja voimakkainta tuonnin kasvu oli Puolassa ja Tsekissä (27-28 %). Tuontia ovat kasvattaneet ennen muuta teollisuustuotannon nousu, joka lisää tuotannon tarvitsemien valmisteiden tuontia, sekä voimakkaasti kasvaneet investoinnit. Muista maista poiketen ulkoista vajettaan karsivan Unkarin politiikka on ollut sikäli tuloksellista, että Unkarin tuonti kääntyi laskuun vuonna 1995. Tuonnin väheneminen on osaksi saatu aikaan tuontisuojaajien lisäämällä. Unkari liittyi vuonna 1995 neljäntenä siihen ryhmään itäisen Euroopan maita, jotka ovat vaihtotasevajeen pienentämiseen tähtäävänä suojatoimenä turvautuneet huomattavaan lisätuontimaksuun (Unkarin tapauksessa 8 %). Puola ja Slovakia ylläpitävät edelleen vastaavia lisätuontimaksujaan.

Voimakkaan tuontiaallon seurauksena useissa itäisen Euroopan maissa kauppataseen **vaje** kasvoi virallisten tilastojen mukaan viime vuoden aikana. Myös vaihtotase oli vajeellinen Unkarin lisäksi neljässä muussa maassa. Tuonnin kasvettua nopeasti tilastoitu vaihtotaseen vaje syveni mm. Puolassa, ja Tsekissä vaihtotaseen ylijäämä vaihtui vajeeksi (kuva 7). Itäisen Euroopan maiden vaihtotaseisiin liittyy kolme näkökohtaa. Ensinnäkin vaihtotaseeseen ennakoitaan useissa maissa olevan vajeellisen parin lähivuoden aikana. Unkaria lukuun ottamatta vajeita ei kuitenkaan ole katsottu ongelmaksi, sillä ne johtuvat talouksien siirtymävaiheen aikana hartaasti toivotusta teollisuuden investointien kasvusta. Taustalla ovat vahvat odotukset siitä, että investoinnit lisäävät teollisuuden

⁷ Laskelmia yksikkötyökustannuksista ovat tehneet Wienin vertailevan taloustutkimuksen instituutti WIIW vuosien 1990-95 BKT:n osalta ja Euroopan jälleensuoritus- ja kehityspankki EBRD vuosien 1990-94 teollisuustuotannon tai teollisten valmisteiden tuotannon osalta (Havlik, Peter: Trends in purchasing power parities and competitiveness in Central and Eastern Europe, WIIW Research Reports No. 225, February 1996; Transition report 1995, EBRD). Työn tuottavuuden mittarina on käytetty tuotantoa työntekijää kohti. US-dollareissa esitetyt laskelmien tulokset yksikkötyökustannusten kehityksestä on tässä muunnettu ECU-pohjaisiksi.

Kuva 7 Vaihrotase 1990-95



- Slovenian ja Romanian osalta koko vaihtotase, muiden maiden osalta vaihtotase vaihdettavissa valuutoissa.

kilpailukykyä ja vientiä, ja vajeet koetaan siis taloudellisen siirtymän nykyvaiheelle ominaisiksi piirteiksi.

Toinen seikka koskee vaihtotasevajeen rahoitusta. Sekä Tšekkiin että virallisesta maksutasetilastoinnista poikkeavien tietojen mukaan myös Puolaan on viime vuosina tehty vaihtotaseen vajeeseen nähden kohtalaisesti ulkomaisia suoria investointeja. Lisäksi kumpaankin maahan virranneet muun ulkomaisen pääoman määrät olivat vuonna 1995 suuria vajeeseen verrattuna ja kaksinkertaistivat kummassakin maassa keskuspankin valuuttavarannon. Jatkuessaan nämä ulkomaiset pääomavirrat auttavat rahoittamaan vaihtotasevajeita ilman suurempaa ulkomaista lainanottoa.

Kolmanneksi vaihtotaseiden todellinen tila poikkeaa jossain määrin tilastoidusta, koska itäisen Euroopan maiden ulkomaankaupasta vain osa rekisteröityy tilastoihin. Tämä koskee ennen kaikkea naapurimaista useisiin itäisen Euroopan maihin suuntautuvaa ostosmatkailua, joka on mittavaa. Esimerkiksi saksalaisten Puolassa tekemät hankinnat ovat suhteessa Puolan vientiin paljon suurempia kuin suomalaisten matkailijoiden ostosten merkitys Suomen ja Viron välisessä kaupassa. Puola on noussut ääriesimerkiksi ulkomaista vajetta koskeissa analyysissä, sillä viimeaikaisten

arvioiden mukaan maan vaihtotase on "matkalaukkuviennin" ansiosta todellisuudessa ylijäämäinen. Tällainen kuvan muutos asettaa uuteen valoon osan Puolan viime vuosien talouspolitiikasta, jossa askeltava devalvaatio ja tuntuva tuontisuojamaksu ovat pohjautuneet ajatukseen vaihtotaseen vajeongelmasta.

4 Talouden teemoja Puolasta, Tšekistä ja Unkarista

4.1 Puolan talouden kasvu

Tuotannon nopean pudotuksen käännyttyä taloudelliseksi nousuksi vuonna 1992 Puolan BKT on tähän päivään mennessä kasvanut 20 % ja teollisuustuotanto 35 %. Teollisuustuotannon osuus BKT:sta on viime vuosien nopean kasvun johdosta alkanut nousta ja on osapuilleen 35 %. Palvelujen merkitys on lisääntynyt paljon, sillä ala kasvoi voimakkaasti aiempina vuosina ja palvelujen hinnat ovat nousseet jatkuvasti keskimääräistä inflaatiota nopeammin. Maataloustuotanto on vähentynyt tällä vuosikymmenellä toistakymmentä prosenttia ja sen osuus BKT:sta on enää 7 %.

Vuonna 1995 Puolan nopea talouskasvu juontui teollisuuden ohella ainakin kahdelta muulta sektorilta. Rakentaminen lisääntyi vuoden tauon jälkeen (noin 15 %) niin infrastruktuurin kuin tuotantolaitosten vilkkaan rakentamisen tuloksena. Asuntorakentamisen jyrkkä alamäki taas jatkui. Maataloustuotanto kasvoi 9 % ennen kaikkea hyvän sadon vuoksi. Teollisuudessa rakennemuutos on vienyt jalostetumpien tuotteiden suuntaan. Vuonna 1995 tuotannon kasvu oli vähintään 20 % paperi-, huonekalu-, kone- ja laite- sekä muoviteollisuudessa sekä noin 15 % kemian tuotteita ja perusmetalleja valmistavassa teollisuudessa. Kaivos- ja perustekstiiliteollisuuden tuotanto väheni. Yksityisiksi luokiteltujen teollisuusyritysten tuotanto kasvoi neljänneksellä ja valtionyritysten tuotanto väheni hieman.

Aiemmin tällä vuosikymmenellä Puolan talouskasvu on ylläpitänyt yksityisen kulutuksen tasainen kehitys, mutta vuosina 1994-95 kasvu on vaihtunut vientivetoiseksi. Kummankin vuoden osalta laskelmat viennin määrän kasvusta ovat 15 prosentin paremmalla puolella, ja todellisuudessa viennin veto on ollut vielä voimakkaampaa, sillä ostosmatkailun arvioidaan lisääntyneen vauhdilla. Tullitilastojen mukaan eniten lisääntyi erilaisten valmisteiden sekä koneiden ja laitteiden vienti, mutta ostosmatkailu luonnollisesti muuttaa tätä rakennekuvaa paljon kulutustavarapainotteisemmaksi. Lisäksi vuonna 1995 investoinnit käynnistyivät toden teolla ja kasvoivat noin 20 %. Kun investointeja ovat aiemmin lisänneet PKT-yritykset, viime vuonna suurten yritysten investoinnit kasvoivat neljänneksellä. Investointien kasvussa oli muutoinkin rohkaisevia piirteitä, sillä niin teollisuuden investoinnit, kone- ja laiteinvestoinnit kuin yksityisyritysten investoinnit lisääntyivät noin kolmanneksella. Jalostavan teollisuuden investoinnit kasvoivat puolella.

Investointien kasvua on paljolti edesauttanut yritysten tuloskehitys. Kaikista yrityksistä yli kolmannes on edelleen tappiollisia, mutta voitollisten yritysten osuus on noussut viime vuosien aikana. Yritysten kannattavuus on parantunut 2-3 vuoden ajan lähes kaikilla aloilla. Vuonna 1993 yrityssektorin tilastoitu tulos näytti vielä tappiota, mutta voitot ovat kasvaneet sen jälkeen paljon. Esimerkiksi verojen jälkeinen voitto kasvoi reaalisesti noin 30 % vuonna 1995. Pankkiluototuksella on ollut yritysten rahoituksessa melko keskeinen sija, mutta vuonna 1995 sen merkitys väheni yritysten voittorahoitukseen nähden pankkien saatavien yrityksiltä kasvaessa reaalisesti vain muutamalla

prosentilla. Puolassa muun kuin julkisen sektorin säästämisaste on noussut viime vuosina ja oli vuonna 1995 osapuilleen 20 % BKT:sta. Säästöt eivät kuitenkaan kanavoidu pankkijärjestelmän kautta kovinkaan paljoa yritysten rahoitukseen, sillä varoja houkuttelevat suhteellisen turvallisiksi koetut valtion ja keskuspankin velkapaperit, joiden volyyymi on varsin suuri. Velkapapereita käytetään valtion budjettivajeen kattamiseen sekä neutralointioperaatioina rahan määrän kasvun hillitsemiseksi.

Ulkomaisilla suorilla investoinneilla on Puolassa vielä melko vähäinen merkitys yritysrahoituksen kannalta. Ulkomaiset investoijat ovat kokonaisuuden kannalta enemmänkin odottajia verrattuna kotimaisiin investoijiin kaikissa siirtymätalouksissa, ehkä Viroa lukuun ottamatta. Puolan kohdalla arviointia tosin vaikeuttaa huomattavasti se, että tiedot suoriin investointeihin liittyvistä pääomansiirroista ovat kovin erilaisia Puolan makсутaseessa ja muiden viranomaisten kirjoissa. Investointien kannalta ulkomailta saadut tuontiluotot ovat olleet merkitykseltään korkeintaan suorien sijoitusten luokkaa.

Puolan talouskasvu on parin viime vuoden aikana perustunut korostuneesti toisaalta vientiin ja investointeihin sekä toisaalta hyvin nopeaan tuottavuuden nousuun ja tuottavuuden nousuun nähden maltilliseen palkkakehitykseen, minkä tuloksena monien vientialojen kannattavuus on parantunut. Puolan finanssiministerin toimesta tämän vuoden alussa laaditussa "Paketti 2000" -talousohjelmassa tavoitteena on viennin ja investointien jatkuva nopea kasvu, minkä seurauksena BKT kasvaisi tänä vuonna 6 % ja runsaat 5 % vuodessa tämän vuosikymmenen loppuun asti. Yksityisen kulutuksen ei ole ohjelmassa oletettu kasvavan kovin nopeasti, koska tuottavuuden nopeasta noususta jatkossa on kaiketi vaikea tehdä rohkeita oletuksia reaali-palkkojen pohjaksi. Nimellispalkkojen korotuksia taas pyritään epäilemättä hillitsemään jotta inflaatio alenisi ohjelman tavoitteen mukaisesti 5 prosenttiin vuonna 2000. Lisäksi valtion budjettivajeen karsinnan on määrä alkaa purra kysyntää vasta noin parin vuoden päästä. Tavoiteosansa lisäksi ohjelma keskittyy veropolitiikkaan, jonka päämäärä on talouskasvun tukeminen yritysten ja palkansaajien verotusta keventämällä.

Ohjelma on herättänyt mm. keskuspankin taholta epäilyjä kasvuoptimismista ja etenkin siitä, että ohjelma olettaa viennin lisääntyvän koko ajan tuontia nopeammin, vaikka investoinnit kasvavat

kovaa vauhtia. Viennin kasvutavoite voi myös joutua uuteen valoon, jos talouskasvu hiipuu lähivuosina Euroopassa ja varsinkin Saksassa, jonne menee yli 35 % Puolan viennistä - ja huomattavasti enemmän, jos lukuun otetaan ostosmatkailu, jonka on arvioitu muodostaneen yli 20 % Puolan kaikesta viennistä vuonna 1995.

Viennin kannalta inflaatiokehityksellä on oma merkityksensä ja tänä vuonna tavoitteena on saada inflaatio hidastumaan 17 prosenttiin (22 % vuonna 1995). Rahan määrän kasvu on tarkoitus saada alenemaan 23 prosenttiin (35 % vuonna 1995). Inflaation vaimenemista auttaa Puolan lisätuontimaksun pieneneminen tänä vuonna ja sen poistuminen vuonna 1997 sekä tuontitullien aleneminen Puolan kansainvälisten sopimusten (Eurooppa-sopimuksen ja WTO-jäsenyyden) puitteissa. Toisaalta subventioita vaativien matalien energianhintojen ja vuokrien korotukset tulevat jatkumaan. Finanssipolitiikasta ei ole apua inflaation alasajossa vielä tänä vuonna, sillä budjettivajetta ei ole tarkoitus pienentää viime vuoden lukemista (vajaat 3 % BKT:sta). "Paketti 2000" -ohjelmassa kaavailtu budjettivajeen verkkainen karsinta henkii sitä, että budjettimenoihin vaikuttavia uudistuksia esimerkiksi eläkejärjestelmän ja muun sosiaaliturvan osalta ollaan mahdollisesti lykkäämässä vuoden 1997 parlamenttivaalien jälkeiseen aikaan.

Tasapainoilu viennin ja inflaation välillä on kohdistanut paineita palkkarintamalle sekä raha- ja valuuttapolitiikkaan. Palkkarintamalla on keskeistä mm. se, että nykyisessä palkankorotuksia ohjailevassa kolmikantajärjestelmässä ilmenisi vähemmän sellaista käyttäytymistä, joka on merkinnyt palkkojen jonkinasteista indeksointia inflaatioon jälkikäteen. Rahapolitiikan hoidon uudeksi ongelmaksi nousi vuonna 1995 se, että Puolaan virtasi runsaasti pääomaa ulkomailta ja esimerkiksi keskuspankin valuuttavaranto kasvoi vuoden aikana 6 miljardista dollarista 15 miljardiin dollariin. Suurelta osin tämän taustalla on tilastoitumaton ostosten vienti sekä osin tuottoja hakeva ulkomainen pääoma. Keskuspankki on erilaisin toimin, mm. velkapapereitaan myymällä, eliminoinut osan pääomavirran mittavista vaikutuksista taloudessa olevan rahan määrään. Inflaation vaimentuminen vuoden 1995 loppua kohden on saanut keskuspankin alentamaan jälleenrahoituskorkojaan, mikä on edesauttanut korkojen laskua ja siten voinut jonkin verran hillitä ulkomaisen pääoman tuloa.

Pääoman sisäänvirtaus on silti aiheuttanut nousupainetta zlotyn kurssiin ja valuuttakurssipo-

litiikka on vähitellen reivautunut devalvoimisesta revalvoimiseen päin. Puolassa on jo vuodesta 1993 lähtien vähitellen hidastettu sitä tahtia, jolla zloty ryömii alaspäin valuuttakoriinsa nähden ja vuonna 1996 zlotyn devalvoitumista on edelleen määrä alentaa alle 1 prosenttiin kuukaudessa. Lisäksi vuoden 1995 keväällä tämän zlotyn ns. peg-arvon ympärille otettiin käyttöön +/- 7 prosentin suuruinen vaihteluväli, minkä jälkeen markkinat ovat noteeranneet zlotyn jatkuvasti hieman peg-arvoaan vahvemmaksi. Viime aikoina näyttäisi tapahtuneen vielä selkeämpi muutos politiikan painotuksessa tai mahdollisesti sen koko suunnassa, sillä zloty revalvoitiin 6 prosentilla vuoden vaihteessa. Viimeisen vuoden aikanahan on käynyt yhä selvemmäksi, että Puolan vaihtotase onkin ylijäämäinen ja tuo ulkomailta paljon pääomaa, joka vesittää inflaatiotavoitteet.

4.2 Tsekin raha- ja valuuttapolitiikan pulmat

Muihin siirtymätalousmaihiin verrattuna Tsekissä on pyritty pitämään varsin tarkkaa huolta rahatalouden vakaudesta kaiken aikaa. Valtion budjetti on ollut ylijäämäinen, keskuspankin luotonanto pankeille niukkaa ja palkankorotukset suhteellisen pidättyväisiä. Pankkien kotimainen luotonanto on kasvanut muihin itäisen Euroopan maihin verrattuna hitaasti (luottokannan kasvu 15-16 % p.a. vuosina 1992-95) samoin kuin taloudessa olevan rahan määrä (noin 20 % vuodessa). Rahatalouden syvetessä ja muuntuessa käteistaloudesta kohti rahoitusmarkkinoihin tukeutuvaa taloutta erilaisine sijoituskohteineen inflaatio on vuosina 1992-95 pysytellyt rahan määrän kasvua pienempänä ja vuosina 1994-95 noin 10 prosentissa. Tsekin kruunun kurssi, joka on sidottu noin kahdelta kolmasosaltaan D-markkaan ja kolmasosaltaan US-dollariin, on ollut vakaa.

Toisaalta rahan määrän kasvua ja inflaatiota on ollut vaikea saada hidastumaan tavoitellussa määrin viime vuosina. Rahan määrän kasvun taustalla on ennen muuta ulkomailta tullut pääoma, jonka rinnalla Tsekin rahatalous on kooltaan varsin pieni. Esimerkiksi Tsekin taloudessa oleva rahan määrä (M2) oli vuonna 1995 30-40 mrd. USD. Maan valuuttavaranto puolestaan lisääntyi jo vuonna 1994 lähes 2.5 mrd. dollarilla ja vuonna 1995 valuuttavaranto kasvoi 8 mrd. dollarilla nousten vuoden lopussa 17 mrd. dollariin (josta

14 mrd. USD keskuspankin valuuttavarantoa). Näin kävi siitä huolimatta, että vuonna 1995 vaihtotase kääntyi tuntuvasti vajeelliseksi. Maahan virrannut valuutta liittyikin maksutaseen pääomariini eli suoriin investointeihin (noin 2 mrd. USD), osakkeisiin ja arvopapereihin tehtyihin portfoliosijoituksiin (noin 1 mrd. USD) sekä muuhun pitkäaikaiseen pääomaan (2 mrd. USD), josta puolet oli yritysten ulkomaista luotonottoa. Sekä portfoliosijoituksia että yritysten luotonottoa ulkomailta on ylläpitänyt ulkomaita korkeampi kotimainen korkotaso. Rahan määrän kasvuun ulkomaisella pääomalla on ollut iso vaikutus: Jo vuosina 1993-94 ulkomailta virranneesta pääomasta johtui osapuilleen puolet rahan määrän kasvusta taloudessa ja vuonna 1995 ulkomaisesta pääomasta koituneen rahan määrän lisäys vastasi suuruudeltaan koko rahan määrän kasvua.

Tässä tilanteessa Tsekin keskuspankki turvautui vuonna 1995 moniin raha- ja valuuttapolitiikan toimenpiteisiin, joilla rahan määrän kasvua pyrittiin hillitsemään. Vaikutukseltaan suurimpana neutralointitoimena keskuspankki laski jatkuvasti liikkeelle sijoitustodistuksiaan, joiden ostajina ovat erityisesti liikepankit. Valtion yritysosakkeiden omistusta hoitavan rahaston talletukset siirrettiin liikepankeista keskuspankkiin ja IMF:n saatavat maksettiin etuajassa. Keväällä keskuspankin kanssa käytäville valuuttakaupoille säädettiin 0.25 prosentin vero. Kesällä keskuspankki nosti keskeisiä jälleenrahoituskorkojaan, minkä seurauksena ulkomaisen pääoman sisäänvirtaus kuitenkin lisääntyi. Loppukesällä pankkien minimivarantovaatimukset yhtenäistettiin talletusten maturiteetin suhteen, mikä merkitsi käteistalletusten varantovaatimuksen huomattavaa nousua ja aikatalletusten varantovaatimuksen laskua. Silmällä pitäen Tsekin OECD-jäsenyyttä - joka toteutui vuoden 1995 lopulla - maan valuuttalakia uudistettiin syksyllä. Lailla mm. puretaan sitä asymmetristä tilannetta, jossa ulkomaisen pääoman tuonti on ollut vapaampaa kuin sen tuonti (uuden lain mukaan esimerkiksi tsekkien ulkomaille tekemät suorat investoinnit vapautuvat).

Lisäksi on jouduttu turvautumaan epätavallisiin keinoihin. Loppukesällä yksittäiseen telekommunikaatioalan ulkomaiseen suoraan investointiin liittyneet pääoman siirrot (1.3 mrd. USD) Tsekiin pantiin odottelemaan tilille, josta investoija voi nostaa varoja vähitellen. Tsekin keskuspankin mukaan tilioperaation tuloksena M2:n kasvu oli vuonna 1995 todellisuudessa 15 %, kun se ilman tiliä olisi ollut 20 %. Samaan aikaan lii-

kepankkien alle yhden vuoden pituiselle ulkomaiselle nettovelalle päätettiin asettaa enimmäisrajat, minkä tuloksena suuri osa veloista piteni maturiteetiltaan hiukan yli vuoden mittaiseksi.

Neutralointitoimien ja inflaation hidastumisen tuloksena etenkin lyhytaikaisten aikatalletusten reaalikorot nousivat vuonna 1995. Tämä ja aikatalletusten varantovaatimuksen lasku ovat auttaneet vaimentamaan rahan tarjonnan vaikutuksia inflaatioon, sillä aikatalletukset ovat kattuneet nopeasti: Rahan määrän lisäyksestä lähes 80 % kanavoitui yritysten ja yleisön aikatalletuksiin vuonna 1995, kun osuus vuosina 1993-94 oli 55 %.

Osa em. neutralointitoimista on kuitenkin vaikutukseltaan väliaikaisia ja kaiken kaikkiaan rahapolitiikan liikkumavara Tsekissä on käynyt vähäisemmäksi. Jo ennestään ylijäämäisen finanssipolitiikan kiristämistäkin on ollut vaikea perustella ja saada asiasta aikaan yhteisymmärrystä, etenkin kun maassa pidetään parlamenttivaalit tämän vuoden toukokuun lopussa. Näin ollen paineet ovat yhä enemmän kohdistuneet valuuttapolitiikkaan, jonka ympärillä on parin vuoden ajan käyty keskustelua siitä, pitäisikö kruunu reavalvoida ulkomaisen pääoman sisäänvirtauksen paineen alla vai pitäisikö kruunu devalvoida kun reaalisen valuuttakurssin nousu uhkaa vientiteollisuuden kilpailukykyä. Tsekin talouspolitiikasta vastaavat viranomaiset antoivat jo viime vuoden puolella julkisuuteen merkkejä siitä, että kruunun +/- 0.5 prosentin kurssivaihteluväliä tullaan leventämään. Tämän vuoden helmikuun lopussa vaihteluväliä laajennettiin, jopa useimpia odotuksia enemmän eli +/- 7.5 prosenttiin. Tämän jälkeen maasta lähti lyhytaikaista pääomaa, mikä johti kruunun kurssin laskuun, mutta kurssi on sen jälkeen noussut hiukan. Pitemmän päälle kruunun odotetaan useimmissa arvioissa reavalvoituvan, mikä voi jälleen alkaa houkutella ulkomaista pääomaa.

4.3 Tsekin matala työttömyys

Kaikissa muissa itäisen Euroopan siirtymätalouksissa paitsi Tsekissä työttömyys on viime vuosina ollut 10-16 % työvoimasta. Tsekissä työttömyysaste, noustuaan 4 prosenttiin vuonna 1991, laski jo seuraavana vuonna ja on sen jälkeen pysytellyt 150 000 - 200 000 henkilössä eli noin 3 prosentissa. Tsekissä Kansainvälisen työjärjestön ILO:n menetelmien mukaan tilastoitunakaan työttömyys ei ole 3.5 prosenttia korkeampi ja pahim-

pussa edelleen alle 4 %.

4.4 Unkarissa talouden vakautus jatkuu

Unkarin talous on jo useamman vuoden ollut kaksoisvajeen kourissa. Niin valtion kuin koko julkisen sektorin talous on ollut vuodesta 1991 saakka huomattavan alijäämäinen. Talouden verotaakka on jonkin verran laskenut tämän vuosikymmenen alusta, mutta oli edelleen vuonna 1994 40 % BKT:sta. Sosiaaliturvaa on pyritty pitämään hyvänä valmistauduttaessa talouden siirtymävaiheen koettelemuksiin ja siihen on käytetty lähemmäs neljännes BKT:sta. Vajeet ovat luonnollisesti kasvattaneet julkisen sektorin velanhoitomenoja, joiden osuus nousi 9 prosenttiin BKT:sta vuonna 1995. Keskushallituksen valvonnassa olevat valtion budjettimenot ovat vastanneet neljänneestä BKT:sta. Kun lukuun otetaan lisäksi sosiaaliturva- ja paikallisbudjetit sekä muut julkisen sektorin budjetit, joiden toimintaan hallituksella on ollut vähän tapoja vaikuttaa, julkisten menojen osuus nousi vuonna 1994 peräti 60 prosenttiin BKT:sta.

Toinen vaje on ulkoinen. Unkarin ulkomaantaloudessa tapahtui raju muutos vuonna 1993, kun siihen asti tasapainoiseen vaihtotaseeseen revähti alijäämä, joka vastasi 9 prosenttia BKT:sta. Tämä johtui viennin äkillisestä supistumisesta, minkä taustalla oli useita tekijöitä kuten Länsi-Euroopan tuontikysynnän väheneminen, entisen Jugoslavian sotaan liittynyt kauppasaarto, Unkarin maataloustuotantoa pienentänyt toistuva kuivuus sekä varsin ripeät palkankorotukset ja forintin reaalkurssin nopea nousu vuosikymmenen alussa. Samaan aikaan tuonti kasvoi vauhdikkaasti pääasiassa käynnistymässä olleiden investointien vuoksi.

Talouden vakauttaminen alkoi Unkarissa vuoden 1995 alkupuolella ennen muuta ns. maaliskuun paketilla. Vuoden alun devalvaatioita seurasi forintin uusi devalvointi 9 prosentilla, minkä jälkeen forintti pantiin devalvoitumaan vajaat 2 % kuukaudessa (crawling peg). Hyväksytty budjetti muokattiin uusiksi ja julkisen sektorin vajetavoitteeksi asetettiin vajaat 6 % BKT:sta aiemman lähes 9 prosentin tavoitteen sijasta. Menojen leikkaamiseksi mm. tiukennettiin eräitä sosiaaliturvan ehtoja ja julkisten menojen valvontamekanismia ryhdyttiin parantamaan. Verotuksessa tavoitteeksi otettiin yritysverotuksen keventäminen sekä tulo- verotuksen ja välillisen verotuksen tiukentaminen.

Sekä vaihtotaseen että valtion budjetin paikkaamiseksi tuonnille asetettiin 8 prosentin suuruinen lisämaksu ja suurten valtionyritysten yksityistämistä päätettiin vauhdittaa. Kolmikantaperiaatteella toimivalla palkkarintamalla sovittiin julkisen sektorin ja valtionyritysten palkankorotusten enimmäismääristä. Rahapolitiikkaa alettiin tiukentaa, kun keskuspankki nosti jälleenrahoituskorkojaan ja korotti pankkien kassavarantovaatimuksia kevään mittaan 12 prosentista 17 prosenttiin.

Talouspolitiikkapaketin tuloksena kehitys oli osin jopa ennakoitua parempaa vuonna 1995. Yksityinen kulutus vähentyi odotetusti, sillä reaali-palkat laskivat noin 10 %. Tämä johtui paitsi aiempaa hitaammasta palkkojen noususta, myös inflaation kiihtymisestä. Inflaatiokehitykseen vaikuttivat tuntuvat energian hinnankorotukset vuoden alussa, devalvaatiot ja korkean tuontimaksun käyttöönotto. Investointien kasvu pysähtyi, kun julkiset hankinnat vähenivät. Yritysten investoinnit kuitenkin kasvoivat kotimaisen pankkiluoton vähäisyydestä huolimatta, sillä yritysten kannattavuus parani ja osa yrityksistä kykeni ottamaan kasvavassa määrin ulkomaista luottoa. Alentuneet reaali-palkat ja tuottavuuden nousu edesauttoivat vientiä, joka kasvoi melko hyvin. Unkarissa oli odotettu talouden vakauttamisen johtavan koko talouskasvun pysähtymiseen, mutta viennin ja yritysten investointien tuloksena BKT kasvoi 2 %. Kun lisäksi tuonti väheni, vaihtotaseen vaje kourutui noin 5 prosenttiin BKT:sta. Julkiset tulot ja menot vähentyivät reaalisesti paljon ja erityisesti sosiaaliturvamenot supistuivat jyrkästi. Valtion budjettivaje oli lähes vuoden loppuun 5 % BKT:sta, mutta kahden viimeisen kuukauden aikana eräiden suurten valtionyritysten osakkuuksien kauppaaminen pienensi vajeen runsaaseen 2 prosenttiin BKT:sta ja koko julkisen sektorin vajeen noin 4 prosenttiin BKT:sta. Näiden osakkuuksien myynti tuotti kerralla 2.5 mrd. dollaria ja koko vuoden osalta tulot valtionyritysten yksityistämisestä nousivat yli 3 mrd. dollariin (8 % BKT:sta). Osakkuuksia myytiin pääasiassa ulkomaille, mikä paransi Unkarin maksutasetilannetta huomattavasti.

Unkarissa vakautuspolitiikkaa jatketaan. Inflaatio on tarkoitus palauttaa noin 20 prosenttiin, mitä varten mm. forintin devalvoitumista on hidas-tettu runsaaseen 1 prosenttiin kuukaudessa ja julkisen sektorin vajetta supistetaan edelleen. Vielä tänä vuonna valtionyritysten yksityistämisestä odotetaan varsin paljon tuloja, jotka on tarkoitus käyttää valtionvelan lyhentämiseen. Jatkossa tilan-

ne budjettitulojen ja maksutaseen osalta muuttuu myytävien yritysten vähetessä sekä sen johdosta, että budjettia paikannut tuontimaksu on määrä poistaa vuonna 1997. Vakautuspolitiikkansa tueksi Unkari on saamassa päätökseen jo hyvän aikaa viime vuoden puolella aloitetut neuvottelut IMF:n kanssa uudesta stand by -ohjelmasta, joka on Unkarin ja IMF:n ensimmäinen vakautussopimus sen jälkeen, kun edellinen stand by -ohjelma keskeytettiin vuonna 1993.

Suurin edessä oleva työ koskee julkisen sektorin karsintaa sekä sosiaalisektorin uudistuksia.

Tähän sisältyen on tarkoitus mm. yksityistää eläke- ja sairausvakuutuksia sekä korottaa eläkeikää tuntuvasti seuraavan kymmenen vuoden aikana. Uudistukset aiotaan aloittaa laajemmin vuonna 1997 ja niiden on arvioitu kestävän useita vuosia. Uudistuksista tulee todennäköisesti epäsuosittuja Unkarissa, ja työn etenemistä voi hankaloittaa se, että vuonna 1998 käsillä ovat parlamenttivaalit.

IDÄNTALOUKSIEN KATSAUKSIA

nro:sta 4 lähtien ISSN 1235-7405

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

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

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