



---

# Idäntalouksien katsauksia

## Review of Economies in Transition

---

1995 • No. 1

3.3.1995

---

Julkaistu uudelleen 2002

Vesa Korhonen

Itäisen Euroopan talouskehitys 1994

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.

## Itäisen Euroopan talouskehitys 1994

### 1 Yhteenveto

Vuonna 1994 useimmissa itäisen Euroopan maissa koettiin huomattava taloudellinen käänne parempaan. Ensimmäistä kertaa sen jälkeen, kun talousuudistukset laajemmin aloitettiin itäisessä Euroopassa 5–6 vuotta sitten, bruttokansantuote ja teollisuustuotanto kasvoivat kaikissa tässä tarkastelluissa seitsemässä maassa<sup>1</sup>. Bkt:n kasvuvauhti oli Puolassa, Sloveniassa ja Slovakiassa 4–5 % ja Bulgariaa lukuun ottamatta muissakin maissa noin 3 %. Vienti veti ainakin kuudessa maassa, yksityinen kulutus kasvoi ainakin viidessä maassa ja investoinnit kasvoivat viidessä maassa. Kuitenkaan toistaiseksi useimmissa itäisen Euroopan maissa työttömyys ei ole lieventynyt tai on pienentynyt varsin vähän. Tšekkiä lukuun ottamatta työttöminä on edelleen 11–16 % työvoimasta.

Tuotannon kasvun rinnalla Tšekin, Slovakian ja Romanian onnistui selvästi taltuttaa inflaatiota, joskin Romanian inflaatio oli edelleen nopeaa Tšekin ja Slovakian inflaation vaimetessa noin 10 prosenttiin vuodessa. Tämä tapahtui erilaisilla politiikkayhdistelmillä, Tšekissä kiristämällä entisestään finanssipolitiikkaa ja jatkamalla palkankorotusten verottamista sekä Slovakiassa kotimaisen luotonannon tiukentumisen kautta. Romaniassa inflaatiota hillittiin raha- ja tulopolitiikalla. Puolassa inflaatio vaimeni niin ikään, mutta pysytteli sitkeästi 30 prosentissa palkkojen noustua edellisvuotta nopeammin. Unkarissa valtion budjettivaje oli suuri jo neljännen peräkkäisen vuoden syveten lähes 8 prosenttiin bkt:sta, kotimainen luotonanto hieman löystyi ja inflaatio jatkui entiseen noin 20 prosentin tahtiin. Bulgariassa kansallisen valuutan romahdus keväällä 1994 romutti vakauttamistavoitteet, joiden eteen valtion hyvin suuri budjettivaje lähes puolitettiin.

Itäisen Euroopan maiden vienti kasvoi selvästi vuonna 1994, mikä useimmille maille merkitsi käännettä heikon vuoden 1993 jälkeen. Vienti Puolasta, Slovakiasta ja Romaniasta kasvoi arvoltaan 20–25 % (US-dollareissa mitattuna) sekä Unkarista ja Sloveniasta pitkälti toistakymmentä prosenttia. Tuonnin kasvu jatkui myös ripeänä, useimmissa maissa arvoltaan runsaan 10 prosentin vauhdilla. Lähes kaikkien itäisen Euroopan maiden kauppaja vaihtotaseen vaje pieneni huomattavasti tai ylijäämä kasvoi. Vajeongelmaan 1992–93 joutuneessa Puolassa vaihtotaseen vaje pieneni vajaaseen 1 mrd. US-dollariin (1 % bkt:sta). Sitä vastoin Unkarissa vaihtotaseen vaje, joka oli suuri jo edellisenä vuonna, syveni vuonna 1994 lähes 4 mrd. US-dollariin (noin 9 % bkt:sta).

Itäisen Euroopan yksityistämishjelmat, jotka koskevat suuria ja keskisuuria yrityksiä sekä osaa pienemmistä yrityksistä, ovat edenneet vaihtelevasti. Tšekissä, jossa valtionyrityksistä on yksityistetty 80 %, yksityistämismvirasto tekee inventaaria ja on sulautettavissa muuhun valtionhallintoon vuonna 1996. Lukuun ottamatta

---

<sup>1</sup> Puola, Tšekki, Slovakia, Unkari, Slovenia, Romania ja Bulgaria

Romaniaa ja Bulgariaa yksityistäminen ei vuonna 1994 muissa maissa mainittavammin vilkastunut. Kaikki kuusi maata pyrkivät vauhdittamaan valtionyritysten yksityistämistä merkittävästi vuonna 1995, mikä neljässä maassa perustuu paljolti ns. kuponkiyksityistämiseen. Puola pyrkii käyttämään painokkaammin useita muita menetelmiä ja Unkarissa yrityksiä pyritään ennen muuta myymään siten, että yksityistäminen tuottaisi tuloja mahdollisimman paljon ja nopeasti sekä valtion budjettiin että maksutaseeseen.

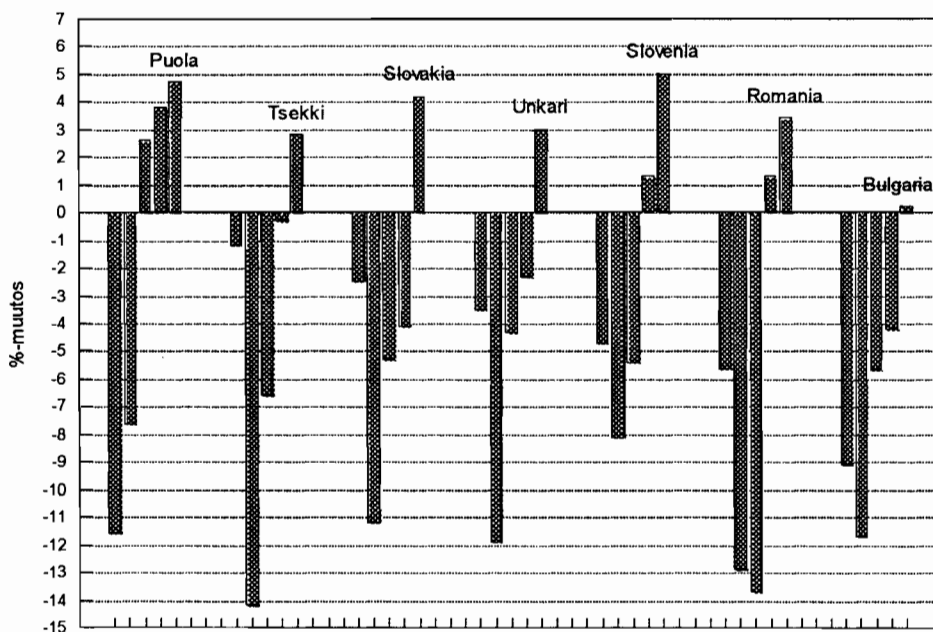
## 2 Kotimaantalouden kehitys

### 2.1 Tuotanto ja kysyntä

Itäisen Euroopan taloudet **elpyivät** vuonna 1994. Virallisten tilastojen<sup>2</sup> mukaan tuotanto kasvoi jokaisessa tässä tarkastellussa seitsemässä maassa, useimmissa maissa ensi kertaa monen tuotantoa vähentäneen vuoden jälkeen. Käytettävissä oleviin siirtymätalousmaiden tilastoihin liittyy toki epävarmuuksia. Taloudellisen siirtymävaiheen aikana tilastot ovat tähän asti liioitelleet tuotannon supistumista ennen kaikkea siksi, että uutta yksityistä elinkeinotoimintaa, joka on ollut nimenomaan siirtymätalouksien kasvava osa, on jäänyt tilastoimatta. Eräät asiaan erikoistuneet länsimaiset tahot ovat arvioineet, että keskeisen Euroopan ns. Visegrad-maissa (Puola, Tšekki, Slovakia ja Unkari) tilastoimatta jäi vuonna 1994 edelleen 10–15 % todellisesta bkt:sta. Toisaalta tilanne kasvutalastojen harhan suhteen on käymässä epäselvemmäksi siirtymätalousmaiden tilastointijärjestelmien kehittyessä. Arvioita on esitetty siitä, että joidenkin itäisen Euroopan talouksien kasvulukuja voisi jossakin määrin jo nyt kasvattaa viime vuosina tilastoimatta jääneen mutta olemassaolleen yksityisen aktiviteetin vähittäinen tulo tilastoinnin piiriin. Itäisen Euroopan maiden tuotannon kehitystä vuonna 1994 kuvaavat tiedot osoittavat kuitenkin niin selvää kasvua, että alueen taloudellista elpymistä on vaikea kyseenalaistaa.

**Bruttokansantuotteen** kasvu jatkui Puolassa kolmannen peräkkäisen vuoden sekä Sloveniassa ja Romaniassa toisen peräkkäisen vuoden (kuva 1). Slovakian ja Unkarin sekä myös Tšekin bkt kääntyi jyrkästi kasvuun ja Bulgariassa talouden

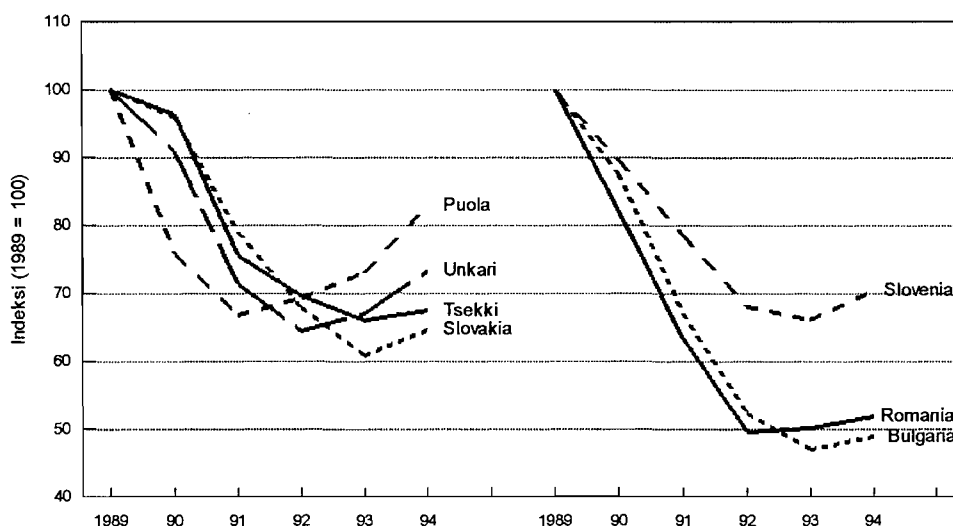
Kuva 1. **Bruttokansantuotteen muutos 1990-94**



<sup>2</sup> Tässä käytetty tilastoaineisto on maiden kansallisista tilastoista, joita ovat julkaisseet mm. BIS, WIIW, PlanEcon, ECE, IMF ja tiedotusvälineet. Vuoden 1994 tiedot ovat alustavia.

supistuminen pysähtyi. Puolan, Slovakian ja Slovenian bkt kasvoi 4–5 % ja nämä maat kuuluivat vuonna 1994 Euroopan nopeimmin kasvaneiden talouksien joukkoon. Yksityisen sektorin osuus tilastoidusta bkt:sta kasvoi edelleen, etenkin Tšekissä (yli 60 prosenttiin). Myös Puolassa ja Unkarissa yksityinen sektori tuottaa yli puolet bkt:sta, joskin niissä tämä taso saavutettiin jo edellisinä vuosina. Palvelualojen kehittyminen on 1990-luvulla koko ajan lieventänyt kokonaistalouden pienenemistä siirtymätalouksissa, mutta vuonna 1994 myös **teollisuustuotanto** lisääntyi kaikissa seitsemässä itäisen Euroopan maassa kasvettuaan vuonna 1993 mainittavammin vain kahdessa maassa (kuva 2). Viidessä maassa teollisuustuotanto kasvoi vuonna 1994 nopeammin kuin bkt. Puolassa teollisuuden kasvuvauhti yltyi pitkälti yli 10 prosenttiin, Unkarissa lähes 10 prosenttiin sekä Slovakiassa ja Sloveniassa 6–7 prosenttiin.

Kuva 2. Teollisuustuotanto 1989-94



Käytettävissä olevat alustavat tiedot viittaavat siihen, että **maataloustuotanto** kasvoi selkeästi vain Unkarissa ja sielläkin katovuoden 1993 romahtaneelta tasolta. Itäisen Euroopan maiden maatalous tuotanto pieneni siitä huolimatta, että niiden viljan-tuotanto kasvoi noin 5 % (poikkeuksena Puolan pienentynyt sato). Maataloussektorin alamäki on jatkunut itäisessä Euroopassa 1980-luvun lopulta alkaen, joskin maatalous tuottaa Romaniassa edelleen noin 20 % bkt:sta, Bulgariassa 10 % bkt:sta ja keskisen Euroopan Visegrad-maissakin 5–8 % bkt:sta. Kokonaisuutena maataloustuotannon pohja on itäisessä Euroopassa mahdollisesti tullut vastaan tällä erää, sillä keskeiset tuottajamaat Puola, Unkari ja Romania aktivoivat maatalouspolitiikkaansa mm. tuettujen lainojen, verohelpotusten ja lisääntyneen tuontisuojaan avulla.

**Kysynnän** osalta ainakin kuuden itäisen Euroopan maan vienti kasvoi (Bulgarian tiedot ovat hyvin epävarmoja). Tällä oli keskeinen merkitys elpymiselle itäisen Euroopan maissa, joista lähes kaikissa viennin osuus bkt:sta on tuntuva (35–60 %). Maiden enemmistölle viennin lisäys merkitsi käännettä heikon vuoden 1993 jälkeen. Neljän Visegrad-maan viennin arvo US-dollareissa kasvoi yli 15 % ja yksittäisistä maista voimakkaimmin lisäsivät vientiään Puola, Slovakia, Romania ja Unkari (kts. ulkomaantaloudesta lähemmin jäljempänä). Lisäksi alustavien tietojen mukaan yksityinen kulutus kasvoi viidessä itäisen Euroopan maassa sekä kääntyi kasvuun vuo-

den loppupuolella myös Romaniassa ja Bulgariassa. Yksityinen kulutus lisääntyi varsinkin Puolassa ja Tšekissä, joissa jo kaksi edellistä vuotta olivat tältä osin vilkkaita muihin alueen maihin verrattuna.

Tältä pohjalta vuodesta 1994 muodostui itäisessä Euroopassa myös investointien suhteen aiemmasta poikkeava. Puola ja Slovenia olivat vielä vuonna 1993 maista ainoat, joissa investoinnit mainittavammin lisääntyivät. Vuonna 1994 investointien kasvu näissä kahdessa maassa jatkui ripeänä ja lisäksi investoinnit Tšekissä sekä etenkin Unkarissa ja Romaniassa kääntyivät nousuun. Näin ollen vain Slovakiassa ja todennäköisesti myös Bulgariassa investoinnit edelleen pienenevät. Tosin investointias- te ei – varsinkaan tuotantokoneiston ja infrastruktuurin modernisointitarpeita ajatellen – ole vielä kukaan erityisen korkea useimmissa investointejaan lisänneissä itäisen Euroopan maissa (16–17 % bkt:sta Romaniassa sekä noin 20 % Puolassa, Unkarissa ja Sloveniassa). Tšekin ja Slovakian investointias- te on noin 25 %. Itäisen Euroopan maiden rahataloutta ja ulkomaisia investointeja koskevat tiedot viittaavat siihen, että yritykset ovat rahoittaneet investointeja etupäässä tuloillaan.

Itäisen Euroopan talouksien uudistamiseen 1990-luvulla liittyneen tuotannon supistumisen **pohja** näyttää saavutetulta vuonna 1994. Läpikäyty pudotuksen polku jakaa maat karkeasti kahteen ryhmään. Visegrad-maissa ja Sloveniassa tilastoitu bkt on ollut alimmillaan noin 80 % ja teollisuustuotanto noin 65 % vuonna 1989 vallinneesta tasosta (pienenä poikkeuksena Slovakian raskaiden alojen varaan rakennettu teollisuus, jonka tuotanto alimmillaan vuonna 1993 oli 60 % vuoden 1989 teollisuustuotantoa). Romaniassa ja Bulgariassa suunnitelmatalouden jälkeisen kauden taloudellinen lasku on ollut syvempi: bkt oli vuosina 1993 ja 1994 runsaat 70 % ja teollisuustuotanto vain noin 50 % verrattuna vuoden 1989 tuotantoon.

Useimpien itäisen Euroopan maiden hallitusten tavoitteet **vuodelle 1995** pitävät sisällään odotuksia talouden kasvutahdin jatkumisesta ennallaan. Puolassa hallituksen talousennuste perustuu ennen muuta siihen, että viennin ja investointien kasvun odotetaan edelleen lisäävän teollisuustuotantoa varsin paljon. Tšekissä kasvuodotukset ovat vähän varovaisempia, koska talouspolitiikka jatkuu talouden tasapainoa vartioivana. Lisäksi Tšekin viranomaiset seuraavat yhä tiiviimmin kotimaisten pankkien rästiin jääneitä saatavia yrityksiltä saadakseen kuvan ongelman todellisesta koosta ja voidakseen arvioida sen mahdollisia vaikutuksia lähiajan talouskehitykselle. Myös Romaniassa ja Bulgariassa odotetaan tapahtuneen talouden käänteen olevan pysyvän, mutta samalla odotukset ovat maltillisia, koska edessä on edelleen suuria talouden rakennemuutoksia.

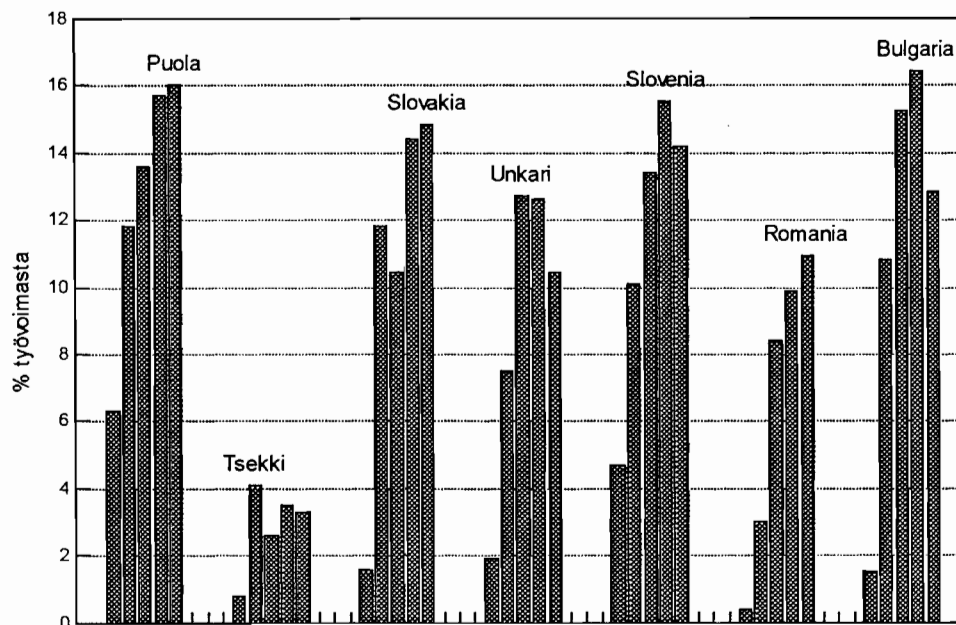
Muista poiketen Unkarin talouspolitiikka keskittyy suuriin talouden tasapaino-ongelmiin kotimaista kysyntää rajoittamalla, mikä hallituksen arvion mukaan johtaa talouskasvun pysähtymiseen kuluvana vuonna. Hallituksen kaavaileman tasapainotuskuurin mukaan yksityinen kulutus vähenee tänä vuonna ja kulutuksen kasvu pysyy jäissä vuosina 1996–97.

## 2.2 Työttömyys

Taloudellisesta kasvusta huolimatta työttömyys on pysytellyt itäisessä Euroopassa korkeana (kuva 3). Tšekin matala työttömyysaste on edelleen huomattava poikkeus, koska pienyrityssektori on kehittynyt nopeasti (esimerkiksi alle 25 työntekijän teollisuusyritysten tuotanto kasvoi neljänneksellä vuonna 1994). Unkarissa työttömyys on vähentynyt yhtäjaksoisesti kahden vuoden ajan ja vuonna 1994 myös Sloveniassa.

Toisaalta useissa maissa sekä työllisyys että työttömyys ovat vähentyneet, mikä johtuu osin siitä, että irtisanottuja ryhtyy edelleen työhön "tilastojen ulkopuolella". Lisäksi esimerkiksi Unkarissa erilaisiin työllisyyspoliittisiin ohjelmiin, mm. koulutukseen, osallistuvien sekä varhaiseläkkeelle siirtyneiden määrä on kasvanut paljon. Bulgarian hyvältä näyttävän kehityksen taustalla on lähinnä se, että työttömät yleensä poistuvat työttömyystilastoista kun työttömyyskorvaukseen oikeuttava lyhyt aika on umpeutunut.

Kuva 3. Työttömyysaste 1990–94 (vuoden lopussa)



Taloudellinen kasvu ei vielä parina lähivuonna helpottane itäisen Euroopan työttömyystilannetta. Valtionyrietyksissä ja osin nimellisesti yksityistetyissä valtionyrietyksissä on arvioitu olevan yhä liikatyövoimaa eikä konkurssilakeja ole vielä laajemmin sovellettu. Työttömyysodotukset tosin vaihtelevat eri maissa.

Taloukskasvun jatkumisesta huolimatta paikalliset viranomaiset ennakoivat työttömyyden lisääntyvän ainakin Tšekissä (7 prosenttiin vuoden 1996 loppuun mennessä) ja Romaniassa (14 prosenttiin vuonna 1995), koska talouden rakennemuutokset jatkuvat. Lisäksi maataloussektori luovuttaa vähitellen lisää työvoimaa maataloustuotannon tehostuessa esimerkiksi Puolassa. Sen sijaan Slovakia ja Slovenia arvioivat työttömyysasteensa pienenevän selvästi jo kuluvana vuonna.



## 2.3 Rahatalous

Merkittävä muutos itäisen Euroopan talouksissa oli vuonna 1994 **inflaation** hidastuminen tuotannon elpymisen rinnalla. Seitsemästä itäisen Euroopan siirtymätalouksista viidessä kuluttajahintojen nousuvauhti väheni (kuva 4). Erityisesti Slovakiassa ja Tšekissä inflaation vastainen kamppailu on tuottanut tuloksia ja palauttanut inflaation vuoden 1992 lukemiin eli noin 10 prosenttiin. Myös 200–300 prosentin inflaatiosta useamman vuoden kärsineessä Romaniassa hintojen nousu saatiin huomattavasti alenemaan varsinkin vuoden loppua kohden. Toisaalta eräissä hintojen kehitystä jo aiemmin vakauttaneissa maissa inflaatio vaimeni melko vähän (Puola ja Slovenia) tai pysytteli sitkeästi ennallaan (Unkari). Bulgariassa tavoitteena oli painaa inflaatio alle 50 prosenttiin vuonna 1994, mutta todellisuus muodostui täysin päinvastaiseksi.

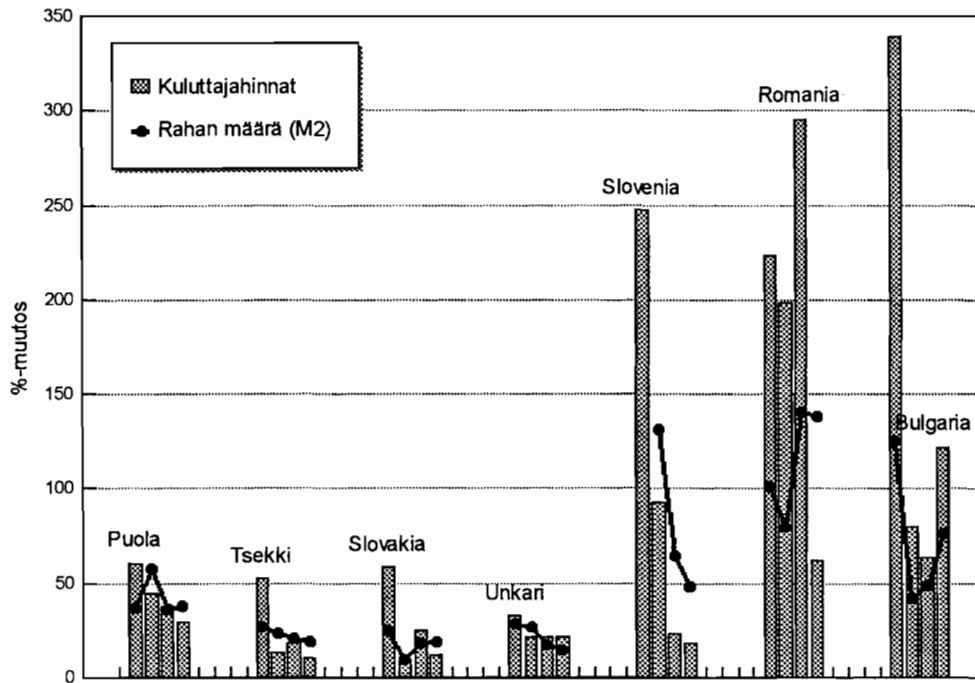
Osa inflaatiosta aiheutui edelleen vuonna 1994 hallinnollisista uudistustoimenpiteistä. Ainakin neljässä itäisen Euroopan maassa energian hintoja korotettiin tuntuvasti vuoden mittaan niiden lähentämiseksi maailmanmarkkinoiden hintatasoa kohti. Bulgariassa myös arvonlisäveron käyttöönotto aiheutti kesällä hintasysäyksen ja vähäisemmässä määrin hintojen nousua koitui arvonlisä- ja hyödykeverojen rukkauksista (esimerkiksi Puolassa). Lisäksi osa hintojen noususta oli valuutan arvon laskusta johtuvaa tuonti-inflaatiota Bulgariassa ja Romaniassa, joiden kansallisten valuuttojen kurssit vuoden 1994 mittaan putosivat suhteessa ECU:un 40–50 %, sekä Puolassa ja Unkarissa, joissa vastaava kurssin lasku oli 15–20 %. Slovenian valuutan ECU-kurssi laski vain 5 % ja Tšekin ja Slovakian valuutat säilyivät ECU:un nähden vakaina. Bulgarian tapauksessa valuutan romahduksen keväällä 1994 katsotaan yleisesti romuttaneen hallituksen inflaation vastaisen politiikan koko vuoden osalta.

Useimmissa itäisen Euroopan maissa **valtionalouden** tasapaino joko parani tai valtionalouden alijäämä säilyi kohtuullisena (kuva 5). Tšekin tiukan politiikan tuloksena valtion budjettiin muodostui jo mainittava ylijäämä ja alustavien tietojen mukaan Slovenia ja Romania onnistuivat säilyttämään melko hyvän budjettitasapainon. Puolan budjettivaje ja Slovakian melko syvä vaje säilyivät ennallaan. Bulgaria sai lähes puolitetuksi hyvin suuren budjettivajeensa, mutta vaje oli edelleen yli 6 % bkt:sta. Useimmissa itäisen Euroopan maissa valtionalouden tasapaino oli ennakoitua hieman parempi, koska verotuloja kertyi odotettua enemmän talouden kasvun tai inflaation (tai molempien) ylitettyä viran omaisten ennusteet.

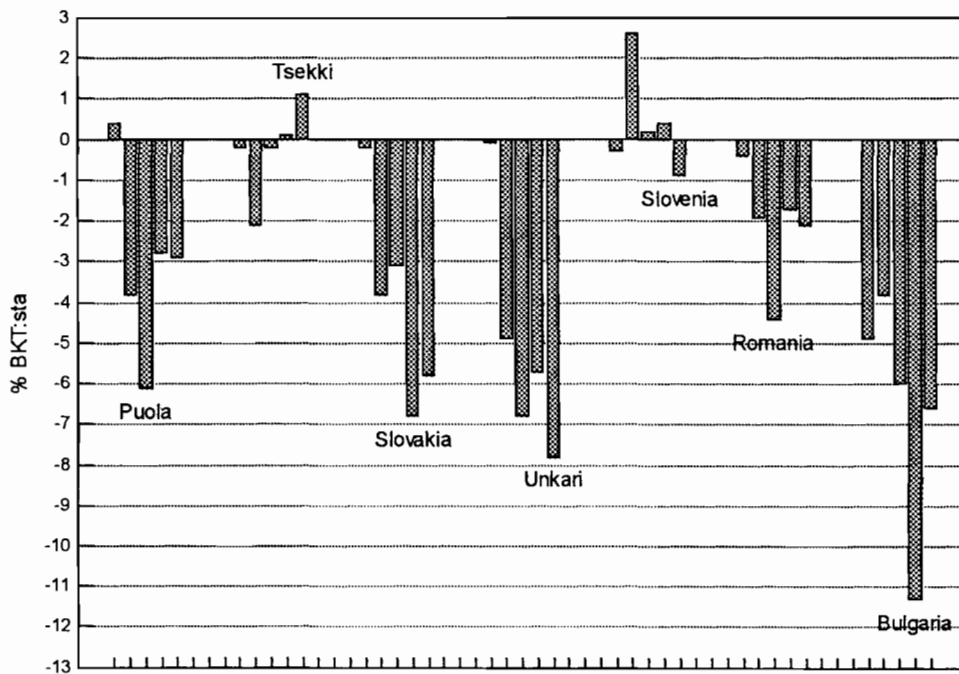
Unkarissa valtionalouden kehitys oli täysin toisenlainen. Valtion budjettivaje, joka oli 5–7 % bkt:sta jo kolmena edellisenä, kasvoi vuonna 1994 lähes 8 prosenttiin bkt:sta. Tilanne on perua vuosilta 1991–92, jolloin budjetin kokonaismenot kasvoivat paljon tuloja vinhemmin. Vuoden 1993 kokonaisuutena tasapainoisempi budjetti taas lisäsi melko nopeasti sellaisia keskeisiä menoeria kuten sosiaaliturva, erilaisten valtionlaitosten toimintakulut ja paikallishallinnon tuki. Vuoden 1994 nopea budjettimenojen kasvu ja vajeen syveneminen oli Unkarissa täysin ennakoitu. Valtion velanhoitomenot kaksinkertaistuivat vuodesta 1993 ja velanhoitoon kului neljännes budjetin menoista. Lisäksi sosiaaliturvakulujen ja tuotantotukiaisten reaalin kasvu oli vuonna 1994 tuntuva.

Lähes kaikki itäisen Euroopan maat harjoittivat kireämpää **rahapolitiikkaa** vuoteen 1993 verrattuna. Keskuspankkien jälleenrahoituskorot pidettiin vuonna 1994 Visegrad-maissa melko muuttumattomina, joten niiden reaalikorko joko kääntyi

Kuva 4. **Kuluttajahintojen ja rahan määrän muutos 1991-94 (joulukuusta joulukuuhun)**



Kuva 5. **Valtion budjetin tasapaino 1990-94**



positiiviseksi tai jo edellisenä vuonna positiivinen reaalikorko nousi. Muissa maissa keskuspankin jälleerahoituksen reaalikorko oli edelleen negatiivinen, mutta lähenee nolaa Sloveniassa ja myös Romaniassa. Riskejä ja epävarmuuksia heijastaen kaupallisen luotonannon reaalikorot pysyivät varsin korkeina (joskin aika ajoin ne olivat jonkin verran negatiivisia korkean inflaation maissa, Bulgariassa ja Romaniassa). Luotonannon korkojen ero talletuskorkoihin on ollut edelleen suuri. Pankkien luotonantoa pyrittiin vuonna 1994 hillitsemään mm. tiukentuneilla varantovaatimuksilla. Kotimaisen luottokannan nimelliskasvu hidastui vuoteen 1993 verrattuna lähes kaikissa maissa Bulgariaa ja Unkaria lukuun ottamatta. Inflaatiota alentamaan onnistuneista viidestä maasta luottokanta väheni reaalisesti Slovakiassa ja Sloveniassa sekä enimmänsä aikaa vuotta myös Romaniassa. Sen sijaan rahan määrän (M2)<sup>3</sup> nimelliskasvu hidastui mainittavammin vain Sloveniassa. Lisäksi rahan määrä kasvoi reaalisesti ja myös nopeammin kuin kotimainen luottokanta kaikissa muissa maissa paitsi kovaan inflaatioon palanneessa Bulgariassa sekä Unkarissa. Kaiken kaikkiaan siirtymätalouksien rahapolitiikan tiukentuessa ja vaimentuvan inflaation vakauttaessa oloja talousyksiköt voivat alkaa luoda rahaa entistä tehokkaammin. Tällaiset käyttäytymismuutokset luonnollisesti vaikeuttavat entisestään talouden vakauttamiseen tähtäävän rahapolitiikan mitoittamista.

**Palkat** nousivat vuonna 1994 aiempaa hillitymmin neljässä itäisen Euroopan maassa mutta Puolassa nopeammin kuin vuonna 1993. Puolassa palkkojen nousu voimistui viime keväänä, kun valtionyrityksiä ylisuuriksi määritellyistä palkankorotuksista jo vuosia rankaissut vero (popiwiek) poistettiin. Vero otettiin uudelleen käyttöön syksyllä mutta korvattiin tämän vuoden alussa menettelyllä, jossa hallituksen, työnantajien ja ammattiliittojen on tarkoitus sopia palkankorotusten linjoista. Tšekissä vastaava vero on pidetty jatkuvasti voimassa. Unkarissa ja Bulgariassa palkat nousivat vuoden 1993 tahtiin. Bulgaria oli vakauttamisensa epäonnistuttua maista ainoa, jossa reaali-palkat laskivat selvästi koko vuoden. Nimellispalkkojen nousu jarruttui huomattavasti Romaniassa, mutta inflaation vaimetessa vuoden loppua kohden palkkojen reaalin aleneminen pysähtyi.

**Vuonna 1995** hallitukset lähes kaikissa itäisen Euroopan maissa pyrkivät jatkamaan paitsi talouden kasvun myös rahatalouden vakautuksen politiikkaa. Tšekissä inflaatiotavoite on alle 10 % sekä Slovakiassa ja Sloveniassa 10 %. Inflaation merkittävään jarruttamiseen tähdätään ilman budjettivajeen karsintaa kolmessa maassa, so. Puolassa (inflaatiotavoite 17 %), Romaniassa (30 %) ja Bulgariassa (40 %). Tavoitteen saavuttamiseksi Puolassa aiotaan kiristää rahapolitiikkaa ja jatkaa vuoden 1994 puolivälissä aloitettua käytäntöä, jolla hidastetaan zlotyn ns. crawling peg -mekaniikan mukaista askeltavaa devalvoitumista.

Unkarissa kotimaisen kulutuksen vähentämiseen ja kahtena viime vuonna pudonneen säästämisasteen nostamiseen pyritään kiristämällä rahapolitiikkaa jo nyt, mm. nostamalla korkotasoa. Lisäksi hallituksen sekä työnantajien ja työntekijöiden edustajien kesken on valmisteilla sopimus yleisestä palkankorotusvarasta. Unkarissa ei kuitenkaan odoteta olevan mahdollisuuksia inflaation alentamiseen tänä vuonna, koska valtionvelan kasvavien hoitomenojen myötä budjettivajeen ennakoidaan syvenevän lähes 9 prosenttiin bkt:sta. Hyväksyttyä valtion budjettia on jo ehditty vaatia uuteen käsittelyyn vajeen pienentämiseksi muita menoja leikkaamalla. Tästä

---

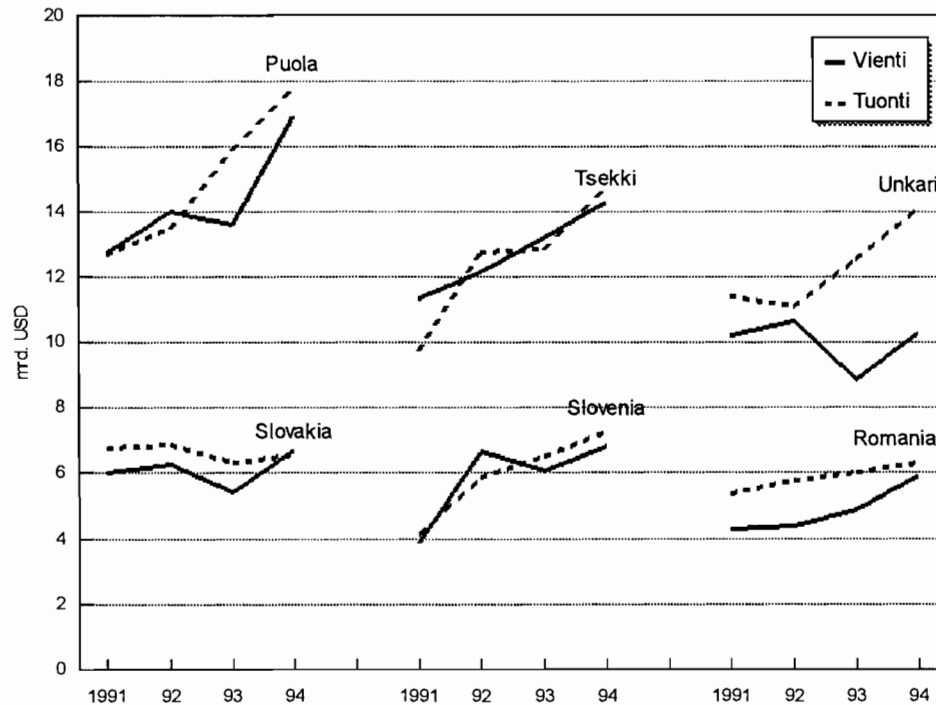
<sup>3</sup> M2 sisältää liikkeellä olevan käteisen rahan sekä käyttelytilit ja määräaikaistalletukset.

riippumatta ja sikäli kun velanhoitomenoja ei voida lähivuosina merkittävästi lykätä, Unkari on hankalien kysymysten edessä mitoittaessaan sosiaaliturvaa sekä keskus- ja paikallishallinnon toimintaa.

### 3 Ulkomaantalous

Ulkomaantalouden kehitys oli vuonna 1994 itäisen Euroopan siirtymätalousmaissa edellisvuotta selvästi parempi lukuun ottamatta Unkaria. **Vienti** kaikista itäisen Euroopan maista kasvoi (kuva 6), joskin Bulgarian keskuspankin ja tullin tiedot maan ulkomaankaupan tasosta ja kehityksestä ovat hyvin ristiriitaisia.

Kuva 6. Viennin ja tuonnin arvo 1991–94



- Puola ja Romania maksutasetilaston mukaan, muut maat tullitilaston mukaan.

Ainakin neljälle maalle vuosi 1994 oli myös näkyvä käänne vuodesta 1993, jolloin niiden vienti vähentyi selvästi (vakiintunut kansainvälinen käytäntö mitata eri maiden ulkomaankauppaa US-dollareissa tosin liioitteli hieman viennin heikkoa kehitystä vuonna 1993, kun dollarin kurssi nousi huomattavasti suhteessa itäisen Euroopan maiden tärkeimpien läntisten kauppakumppanien valuuttoihin). Vuonna 1994 vienti Puolasta ja Slovakiasta kasvoi USD-arvoltaan noin 25 % ja Romaniasta 20 %. Myös Unkarin vienti kasvoi yli 15 %, mikä tosin merkitsi vasta paluuta lähelle sitä viennin tasoa, joka edelsi heikkoa vuotta 1993. Ulkomaankaupan kasvuluvut voivat osaksi johtua itäisen Euroopan maiden ulkomaankauppatilastojen parantuneesta kattavuudesta, mutta myös läntisten teollisuusmaiden tilastot osoittavat itäisen Euroopan maiden viennin kasvaneen selvästi vuonna 1994. Neljän Visegrad- maan ja Slovenian viennin arvo oli vuonna 1994 noin 55 mrd. USD ja kaikkien seitsemän maan viennin arvo lähemmäs 70 mrd. USD (Bulgarian viennistä on käytetty keskuspankin lukuja).

Valuuttakurssien kehitys ei näytä vaikuttaneen itäisen Euroopan viennin kasvuun millään tavoin yksiselitteisesti vuonna 1994. Kuten yllä todettiin, kansallisten valuuttojen nimelliskurssit laskivat eräissä maissa paljon ja Unkari devalvoi forintin seitsemän kertaa vuonna 1994 nimenomaan lievittääkseen talouden ulkoista epätasapainoa. Reaaliset valuuttakurssit (laskettuina kuluttaja- ja tuottajahintojen nousun ja teollisuusmaiden kanssa käydyn kaupan maarakenteen mukaan), jotka nousivat vuonna 1993 kaikissa itäisen Euroopan maissa, kehittyivät vuonna 1994 varsin vaihtelevasti. Vientiään paljon vuonna 1994 lisänneistä maista reaalin valuuttakurssi laski Puolassa ja Unkarissa 5 %, mutta nousi Romaniassa (7–8 %) ja Slovakiassa (2–3 %).

Eräs keskeinen vientiä lisännyt tekijä oli kehittyneiden markkinatalousmaiden tuontikysyntä, joka kasvoi vuonna 1994 huomattavasti verrattuna aiempiin vuosiin. Itäisen Euroopan vienti näihin maihin lisääntyi vuoden mittaan kokonaisvientiä ripeämmin ja maiden osuus koko viennistä oli yli 70 % Unkarissa, Puolassa, Sloveniassa ja Tšekissä sekä yli puolet Slovakiassa (Tšekin ja Slovakian keskinäinen kauppa on tässä jätetty laskuista).

Lisäksi Visegrad-maiden, Romanian ja Bulgarian tekemät Eurooppa-sopimukset EU:n, suurimman kauppakumppaninsa, kanssa ovat voineet vaikuttaa viiveellä näiden maiden vientiin. EU-maiden kysynnän ja itäisen Euroopan viejien reagointia ajatellen ei välttämättä ole kulunut kovin kauaa siitä, kun Eurooppa-sopimusten vapaa-kauppaosat kattaneiden ns. väliaikaisten sopimusten voimaantulo poisti EU-maissa valtaosan tulleista näiden kuuden maan teollisuustuotteilta ja väljensi määrällisiä tuontirajoituksia (vuoden 1994 keskivaiheilla Visegrad-mailla oli ollut tällainen pääsy EU:n markkinoille kaksi vuotta ja Romanialla yhden vuoden ajan; Bulgaria sai vastaavat edut vuoden 1994 alussa). Lisäksi sopimusten viivästettyjen aikataulujen puitteissa ns. herkkien tuotteiden pääsy EU:n markkinoille paranee asteittain joka vuosi.

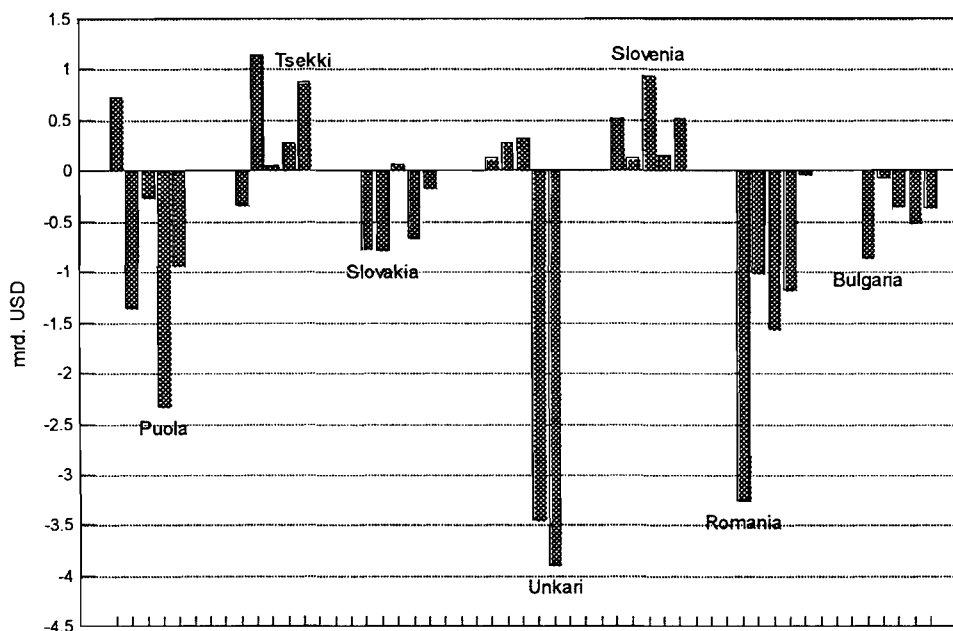
Itäisen Euroopan maiden kotimaantalouteen liittyy myös koko joukko vientiä kasvattaneita seikkoja. Yritysten kilpailukyky on parantunut, koska tuotannon kasvu on lisännyt tuottavuutta kapasiteetin käytön parantuessa ja yritysten rekrytoidessa henkilöstöä aiempaa säästeliäämmin. Yksityisyrietykset ovat paitsi määrältään lisääntyneet myös osallistuneet yhä painokkaammin vientiin. Lisäksi kotimaan markkinoilla koetut paineet, esimerkiksi kotimaisen kysynnän väheneminen aiempina vuosina ja epävarmuus maksujen saamisesta kotimaisista toimituksista, ovat voineet saada kasvavan osan yrityksistä vähitellen hakeutumaan ulkomaisille markkinoille.

Myös **tuonti** kaikkiin seitsemään itäisen Euroopan maahan lisääntyi vuonna 1994. Tuonti Visegrad maihin ja Sloveniaan oli arvoltaan noin 60 mrd. USD ja kaikkiin seitsemään maahan osapuilleen 75 mrd. USD (Bulgarian osalta on käytetty keskuspankin lukuja). Tuonti Tšekkiin kääntyi viime vuoden aikana selvään nousuun ja tuonti Unkariin jatkoi kasvuaan vähintään aiempaan noin 15 prosentin tahtiin. Tuonti Puolaan ja Sloveniaan kasvoi 12 %. Vuoden loppua kohden eräissä maissa alkoi näkyä merkkejä siitä, että talouden kasvu on edelleen kiihdyttämässä tuonnin kasvutahtia.

Talouksien kasvu itäisessä Euroopassa ei vuoden 1994 aikana horjuttanut niiden ulkoista tasapainoa, vaan vuonna 1993 heikentynyt **kauppa- ja vaihtotaseiden** tila parani kuudessa maassa (kuva 7). Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi Sloveniassa runsaaseen 3 prosenttiin bkt:sta. Slovakiassa, Puolassa ja Romaniassa, joista kaksi jälkimmäistä ovat lähes koko 1990-luvun kärsineet huomattavista vajeongelmista, hyvin nopea viennin kasvu karsi merkittävästi kauppa- ja vaihtotaseen vajetta. Puolan

vaihtotaseen vaje pieni noin 1 prosenttiin bkt:sta oltuaan vuonna 1993 lähes 3 % bkt:sta. Myös Bulgarian vaihtotasevaje supistui.

Kuva 7. Vaihtotase 1990–94



- Slovenia ja Romania koko vaihtotase, muut maat vaihtotase vaihdettavissa valuutoissa
- Vuosi 1994: Tšekki, Slovakia ja Bulgaria tammi-syyskuun tietojen pohjalta, Slovenia ja Romania tammi-marraskuun tietojen pohjalta

Tšekin kauppataaseyli jäämä vaihtui vajeeksi, koska tuonti kasvoi nopeasti ja vienti Slovakiaan maiden välisen clearing-kauppajärjestelmän puitteissa väheni paljon. Vaje liittyi kuitenkin vain Tšekin kauppaaan Slovakian kanssa ja Tšekin kauppataase vaihdettavissa valuutoissa osoittikin pienenevää alijäämää ja vaihtotaseen ylijäämä kasvoi 2.5 prosenttiin bkt:sta. Lisäksi jo kahden vuoden ajan Tšekkiin on virrannut maan talouden kokoon nähden paljon ulkomaista pääomaa, josta suuri osa on portfolioinvestointeja ja lyhytaikaisia sijoituksia. Tšekin keskuspankki on joutunut turvautumaan useanlaisiin rahapolitiikan toimiin ehkäistäkseen valuutan sisäänvirtauksen haittavaikutuksia maan rahatalouden tasapainoon. Tämän rinnalla Tšekin kruunun kurssista on käyty keskustelua, jossa on toisaalta korostettu valuuttavirran synnyttämää revalvaatiopainetta ja toisaalta hitaahkosti kasvaneen viennin synnyttämää devalvaatiotarvetta. Samaan aikaan Tšekin keskuspankki tähtää kruunun täyteen vaihdettavuuteen ja pyrkii saamaan parlamentin hyväksynnän lähes kaikkien pääomaliikkeiden vapauttamiselle mahdollisesti ensi kesän aikana.

Unkarissa kehitys on ollut toisenlaista. Vuonna 1993 vaihtotaseeseen repesi suuri vaje, kun kaikkien keskeisten tuoteryhmien vienti Unkarista väheni rajusti (viennin USD-arvo pieni 17 %). Pudotuksesta merkittävä osa juontui maataloutta koetelleesta kuivuudesta. Vienti tältä alemmalta tasolta lisääntyi nopeasti vuonna 1994,

mutta tuonnin samanaikaisesti jatkaessa vilkasta kasvuaan Unkarin kauppaja vaihtotasevaje syveni edelleen. Vaihtotaseen vaje oli vuonna 1994 lähes 4 mrd. USD eli noin 9 % bkt:sta. Tälle vuodelle Unkarissa on asetettu tavoitteeksi karsia vaje 2.5 mrd. US-dollariin. Tämän on määrä tapahtua paitsi hillitsemällä kotimaista kulutuskysyntää myös vähittäisten devalvaatioiden avulla.

Toistaiseksi Unkari ei ole ainakaan julkisesti viitannut tuonnin suojatoimenpiteiden käyttöön ulkoisen vajeensa lievittämiseksi. Esimerkkejä tästä on viime vuosilta Unkarin naapurimaista, jotka vajeiden ilmaantuessa ovat turvautuneet tuntuviin lisätuontimaksuihin. Romania sovelsi vuoden 1993 loppupuolelle saakka 30 prosentin suuruista tuontimaksua, joka koski rajattua joukkoa tuotteita. Slovakia puolestaan otti vuoden 1994 alkupuolella käyttöön 10 prosentin lisätuontimaksun ja Puola ylläpiti vuoden 1992 lopusta asti sovellettua 6 prosentin lisätuontimaksua. Kummassakin maassa suojatoimenpide kattaa kaikki tuontitavarat ja esim. Puolassa tuontimaksun suuruus on vastannut noin yhtä prosenttia bkt:sta.

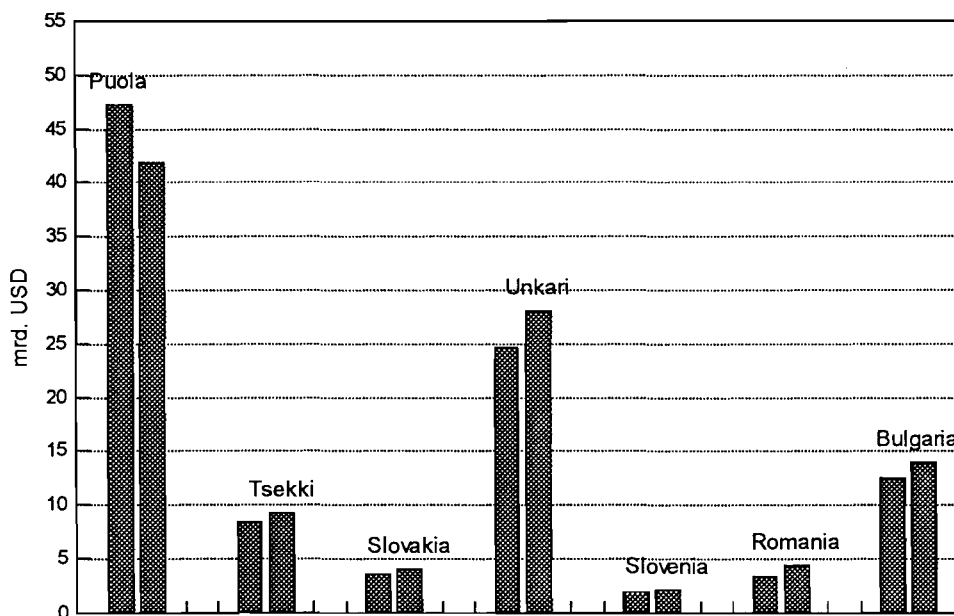
**Ulkomaisten investointien** virta itäiseen Eurooppaan kasvoi melko vähän vuonna 1994, jolloin seitsemään itäisen Euroopan maahan investoitiin alustavien maksutasetietojen pohjalta arvioituna noin 4 mrd. USD (maksutasetilastojen tiedot ovat jossain määrin aliarvioivia, koska osa ulkomaisista pääomasijoituksista tapahtuu muuna kuin rahana; vertailuksi suorat nettoinvestoinnit Suomeen olivat vuonna 1994 karkeasti arvioiden noin 2 mrd. US-dollarin suuruusluokkaa). Suorat sijoitukset itäisen Euroopan ykköskohteena koko 1990-luvun olleeseen Unkariin jäivät vuonna 1994 noin 1.5 mrd. US-dollariin (vuonna 1993 2.3 mrd. USD). Alustavien tietojen mukaan ulkomaiset suorat sijoitukset Puolaan ja Tšekkiin lisääntyivät noin 0.8 mrd. US-dollariin. Ulkomaiset investoinnit Romaniaan yli kaksinkertaistuivat, mutta niiden arvo oli vasta noin 0.2 mrd. USD vuonna 1994. Slovakiassa, Sloveniassa ja Bulgariassa kehitys vuoden 1994 tammi-syyskuussa ei ainakaan maksutasetilastojen valossa lupailut ulkomaisten investointien kasvua (kuhunkin maahan sijoitettiin noin 0.1 mrd. USD). Vuoden 1994 loppuun mennessä näihin seitsemään itäisen Euroopan maahan oli kaiken kaikkiaan kertynyt maksutaseisiin kirjattuina suorina sijoituksina noin 13-14 mrd. USD ulkomaista pääomaa.

Vaihtotaseiden tasapainon parannuttua itäisen Euroopan maiden **ulkomainen velka** kasvoi vain lievästi lukuun ottamatta Unkaria (kuva 8). Unkarin bruttovelka lisääntyi 28 mrd. US-dollariin ja nettovelka nousi 19 mrd. US-dollariin (lokakuun 1994 loppuun mennessä). Bruttovelan suhde Unkarin bkt:een oli siten 65-70 % ja viennin kasvun johdosta nettovelan suhde vaihtotaseen tuloihin säilyi arviolta 140-150 prosentissa. Unkarin keskuspankin mukaan velanhoitoon joudutaan vuonna 1995 käyttämään 4.5 mrd. USD, mikä vastaa runsasta 10 prosenttia bkt:sta.

Puola pääsi vihdoin vuoden 1994 syksyllä sopimukseen ns. Lontoon klubin velkojaliikepankkien kanssa Puolan velan merkittävästä alentamisesta. Julkisten velkojen kanssa tästä sovittiin jo vuonna 1991. Velkojen alentamisen seurauksena Puolan bruttovelka pieneni vuonna 1994 47 mrd. US-dollarista noin 42 mrd. US-dollariin. Huolimatta velkojen alentamisesta ja Puolan talouden nopeasta kasvusta maan bruttovelka vastaa edelleen noin 45 prosenttia bkt:sta ja nettovelka lähemmäs kahden vuoden vientituloja. Maksaakseen jäljellä olevat velkansa, joita on vakautettu vuosien mittaan, Puola joutuu lisäämään velanhoitomenojaan selvästi tämän vuosikymmenen lopulla. Myös Bulgaria teki vuonna 1994 Lontoon klubin kanssa lopullisen sopimuksen velkansa alentamisesta, joka kohdistuu yli 8 mrd. US-dollarin velkoihin. Kaiken kaikkiaan Bulgarian ulkomainen bruttovelka oli vuoden 1994



Kuva 8. Ulkomainen bruttovelka 1993–94



- Vuosi 1994: Puolan ja Unkarin velka lokakuun lopussa sekä Tšekin, Romanian ja Bulgarian velka syyskuun lopussa

loppupuolella 14 mrd. USD. Muiden itäisen Euroopan maiden ulkomainen velka pysytteli varsin pienenä ja valuuttavarannot kasvoivat. Tšekissä, Slovakiassa ja Sloveniassa valuuttavaranto kasvoi vuoden 1994 loppuun mennessä samansuuruiseksi kuin ulkomainen bruttovelka.

Samalla kun itäisen Euroopan maiden pääsy vientimarkkinoille paranee, lähivuosina myös paine niiden kotimaisia tuottajia kohtaan lisääntyy useiden talouden avautumista jatkavien **integraatiojärjestelyjen** seurauksena. EU:n kanssa solmitut Eurooppa-sopimukset (joiden vapaakauppaosat saatettiin voimaan ns. väliaikaisilla sopimuksilla) sekä EFTA-maiden kanssa tehdyt vapaakauppasopimukset ovat ne puitteet, joissa Visegrad-maat sekä Romania ja Bulgaria vapauttavat tuontiaan Länsi-Euroopasta mm. poistamalla tuontitullit käytännöllisesti katsoen kaikilta teollisuustuotteilta seuraavien 4–7 vuoden aikana. EU- ja EFTA-maat ovat ainakin teollisuustuotteiden osalta jo tehneet valtaosan omista myönnytyksistään, minkä vuoksi sopimuksia on kutsuttu asymmetrisiksi. Täysimittaiset Eurooppa-sopimukset, joilla vapautetaan myös palvelujen kauppaa ja ulkomaisia investointeja, puolestaan astuivat Puolan ja Unkarin tapauksessa voimaan 1.2.1994 sekä Tšekin, Slovakian, Romanian ja Bulgarian kohdalla 1.2.1995. Slovenia on käymässä neuvotteluja vastaavasta sopimuksesta ja myös pyrkimässä EFTA:n jäseneksi. Vuoden 1994 aikana Puola ja Unkari anoivat virallisesti EU:n jäsenyyttä ja Tšekki ja Slovakia aikovat jättää anomuksensa tänä tai ensi vuonna.

Toiseksi itäisen Euroopan taloudet avautuvat myös keskenään. Visegrad-maiden välisen CEFTA-vapaakauppasopimuksen puitteissa maat vapauttavat keskinäistä kauppansa samaan tapaan kuin tuontiaan Länsi-Euroopasta. Itäiseen Eurooppaan on

syntynyt parempaa odotellessa myös bilateraalaisia vapaakauppasopimuksia lähinnä Slovenian toimesta (Tšekin, Slovakian ja Unkarin kanssa) sekä lisäksi ainakin Tšekin ja Romanian kesken. Slovenia tavoittelee kytkentää CEFTA-sopimukseen ja CEFTA-maissa on osoitettu aiempaa enemmän halua tällaiseen kytkentään myös Romanian ja Bulgarian sekä Baltian maiden kanssa. Kolmanneksi itäisen Euroopan maat joutuvat erinäisillä aloilla kokemaan tuonnin painetta IVY-maista, joissa kustannukset mm. työvoiman ja energian osalta ovat itäistä Eurooppaa alempia vielä jonkin aikaa. Lisäksi tässä tarkastellut itäisen Euroopan maat ovat joko liittyneet tai pian liittymässä GATT:n seuraajaksi 1.1.1995 perustettuun Maailman kauppajärjestöön (WTO), jonka jäsenyys merkitsee erinäisten esteiden asteittaista vähentämistä tuonnilta kaikista järjestön jäsenmaista.

## 4 Valtionyritysten yksityistämishjelmat

Itäisen Euroopan maiden ns. suuryksityistämisen ohjelmia, jotka – erotukseksi kauppojen yms. yritysten myynnistä ns. pienen mittakaavan yksityistämisenä – kattavat itäisen Euroopan siirtymätalouksien suuret ja keskisuuret yritykset sekä joukon pienempiä yrityksiä, on viety eteenpäin hyvin vaihtelevalla menestyksellä vuonna 1994. **Puolassa** yksityistämishjelma kattaa noin 8500 yritystä, jotka vuoden 1990 lopussa olivat keskushallinnon omistuksessa, sekä noin 4500 alueellisten viranomaisten omistamaa yritystä. Keskushallinnon yrityksistä runsaassa 60 prosentissa yksityistämiproessi oli pantu alulle vuoden 1994 loppuun mennessä. Tämä osuus oli vuotta aiemmin noin 30 % ja tuolloin 12 % yrityksistä oli käynyt yksityistämiproessin loppuun eli tullut myydyksi joko yhtiönä tai omaisuutena tai lakkautettu (vastaavia kokonaistietoja ei vuoden 1994 lopulta ole käytettävissä). Yhtiöinä, jotka yksityistämisen ensivaiheessa muutetaan valtion omistamiksi osakeyhtiöiksi, oli vuoden 1994 loppuun mennessä myyty 135 yritystä, joista puoleen oli tullut mukaan ulkomainen investoija. Tällä menetelmällä myytiin vajaat 50 yritystä vuonna 1993 ja 36 yritystä vuonna 1994, joskin valtion saamat myyntitulot lähes kaksinkertaistuivat vuonna 1994. Omaisuutena myytyjen tai vuokrattujen yritysten lukumäärä väheni viime vuonna 40 %. Vuonna 1993 hyväksytyin massayksityisohjelman edellyttämiä pörssinoteerattavia investointirahastoja, jotka saavat osan yhtiötettävien valtionyritysten osakkeista, perustettiin vuonna 1994 viisitoista. Valtionyriksyä yhtiötettiin 244. Yksityistämistä yritetään vauhdittaa ja vuonna 1995 on tarkoitus yhtiöittää noin 1500 valtionyritystä. Viime vuoden lopulla hyväksyttiin massaohjelman puitteissa yksityistettävän yli 400 yrityksen lista. Massayksityistämisenä on ollut tarkoitus aktivoida kuponkien käyttöä ainakin jossain määrin. Lisäksi tekeillä on laki, jonka mukaan yrityksen työntekijät voivat ostaa tai vuokrata omaisuutta normaalia edullisemmin ehdoin.

**Tšekissä** valtionyrityksistä on yksityistetty jo 80 %. Valtaosin yrityksiä on ensin muutettu osakeyhtiöiksi varsinaista yksityistämistä varten (nämä tapaukset edustavat 80 prosenttia yksityistettyjen yritysten arvosta). Vuosina 1993-94 järjestetyillä kuponkiyksityistämisen kahdella kierroksella on yksityistetty yli 1800 valtionyritystä. Kumpaankin kierrokseen otti osaa noin 6 miljoonaa maan 9 miljoonasta kansalaisesta. Osanottajista kaksi kolmasosaa on sijoittanut kuponkinsa joihinkin maan noin 300 yksityistämisrahastosta, jotka omistavat osakeyhtiöiksi muutettujen yritysten osakkeita. Toinen melko merkittävä menetelmä on ollut valtionyritysten suora myynti. Tšekissä ollaan järjestämässä kolmas huomattavasti pienempi kuponkiyksityistämisen kierros lähiaikoina, jonka kohteena on 200 yritystä. Kaiken kaikkiaan vuonna 1995 yksityistettäviä yrityksiä on 800. Yksityistämismministeriö on tekemässä inventaaria valtion haltuun jäävistä ja vielä yksityistettävistä valtionyrityksistä ja ministeriön on arvioitu sulautuvan johonkin toiseen ministeriöön mahdollisesti vuoden 1996 aikana. Laajasta kuponkiyksityistämisenä huolimatta yksityistettyjen yritysten todellinen omistusrakenne on muodostunut melko keskittyneeksi sikäli, että omistusta kanavoituu paljon muutamien suurten yksityistämisrahastojen kautta ja rahastot vuorostaan toimivat läheisessä yhteistyössä tšekkiläisen pankkimaailman kanssa.

**Slovakiassa** suurten yritysten yksityistäminen on lykkäantynyt. Kuponkiyksityistämisen ensimmäisellä kierroksella, joka toteutettiin jo vuonna 1992 Tšekin ja Slovakian ollessa vielä samaa valtiota, yksityistettiin noin 500 valtionyritystä.

Tšekkoslovakian hajottua toisen kierroksen valmistelu Slovakiassa sai odottaa aina keväeseen 1994, jolloin laajapohjaisen koalition hallituksen tullessa valtaan asiaa vauhditettiin. Toisella kierroksella on ollut tarkoitus yksityistää yli 600 valtionyritystä, joissa työskentelee 13 % työvoimasta, ja käyttää tässä välineenä maan yli 160 yksityistämiserärahastoa. Yksityistämiskierrokselle ilmoittautui yli 3 miljoonaa kansalaista eli 90 % osallistumaan oikeutetuista. Syksyllä japanilainen investointiyhtiö Nomura Securities osti 29 prosentin osuuden Slovakian suurimmasta yksityistämiserärahastosta. Kuponkierroksen oli määrä käynnistyä joulukuussa 1994, mutta syksyllä uusi vasemmistolais-nationalistinen hallitus lykkäsi asiaa. Ainakin eräitä energiayrityksiä ollaan poistamassa tämän toisen kierroksen yksityistämislisälistoilta. Hallituksen taholta on todettu, että lykätty kuponkierros pyritään käynnistämään mahdollisesti tämän vuoden puolivälissä. Lisäksi edellisen hallituksen kaudella tehdyistä erillisistä yksityistämispäätöksistä 50–60 on jäädytetty lähempää tarkastelua varten, koska nykyisen hallituksen mukaan yritysten luetteloa ei vastoin lakia ollut esitetty parlamentille. Päätös koskee myös muutamia jo myytyjä yrityksiä.

**Unkari**, jossa suurtenkin valtionyritysten yksityistämisessä käytetään voittopuolisesti niiden suoraa myyntiä, on vuoden 1994 loppuun mennessä yksityistänyt kokonaan noin 600 niistä lähemmäs 2000 yrityksestä, jotka siirrettiin yksityistämismisviraston huostaan vuonna 1990. Kaikista näistä yrityksistä vajaat 200 sisältää tällä hetkellä valtion vähemmistöosakkuuden ja 550 on valtion enemmistöomistuksessa. Yli 400 yritystä on lakkautettu. Toisaalta arvon mukaan valtion omaisuudesta on yksityistetty vasta melko pieni osa. Yksityistämisestä on tähän mennessä saatu tuloja 4 mrd. USD, josta puolet ulkomaisilta investoijilta. Jäljellä olevan keskushallinnon omaisuuden arvoksi on laskettu 13–14 mrd. USD, josta 9 mrd. USD keskittyy viiteen valtion suuryritykseen ja niihin pankkeihin, jotka ovat vielä valtion omistamia.

Unkarissa yksityistämistä on viime aikoina julkisuudessa käsitelty myös vaikeaan budjetti- ja vaihtotaseilanteeseen liittyen. Yksityistämismisviraston tulot, vaikka jäivätkin edellisvuotta pienemmiksi, olivat vuonna 1994 0.7 mrd. USD. Tähän mennessä yksityistämistuloista kuitenkin vain hieman yli 10 % on hyödyttänyt keskushallinnon budjettia, koska yritysten ostoon on myönnetty luottoja ja kauppoja on maksettu erinäisellä omaisuudella ja aikanaan menetetyt omaisuuden korvaukseksi jaetuilla kupongeilla. Unkari pyrkii suosimaan käteiskauppoja, joiden toivotaan tänä vuonna tuovan valtion budjettiin 1.3 mrd. USD. Tästä valtaosa on tarkoitus koota myymällä energialaitoksia, mitä pääministeri on tosin jo arvostellut.

Unkarin hallitus pyrkii saamaan yksityistämisen päätökseen vuonna 1998, mikä edellyttää jäljellä olevien suuryritysten ohella 600–700 pienen ja keskisuuren yrityksen myyntiä. Hallituksen odotukset yksityistämistulojen määrästä lähivuosina ovat mittavia sekä budjetti- että vaihtotasevajeen paikkaamisen kannalta. Luonnos uudeksi yksityistämislakiksi, joka on parlamentin käsittelyssä, määrittelee valtiolle jäävän paljon kapeamman joukon yrityksiä (kuten posti- ja rautatielaitokset sekä muutamat kansalliset energialaitokset) kuin nykyinen lainsäädäntö. Yksityistämisen vauhdittamiseksi laki yhdistäisi Unkarin kolme yksityistämismisvirastoa ja antaisi pienten ja keskisuuren yritysten johdolle mahdollisuuden neuvotella yrityksen myymisestä ja esittää kauppaa uudelle yksityistämismisviranomaiselle.

**Sloveniassa** suuryrityksiä, jotka entisessä Jugoslaviassa kehitetyn ajatuksen mukaisesti ovat merkittävässä määrin työntekijöiden omistamia ainakin nimellisesti, on alettu toden teolla yksityistää vasta hiljattain. Tarkoituksena on yksityistää kuta kuinkin kaikki noin 2600 tällaista yritystä niin pian kuin mahdollista. Yrityksille annettu määräaika yksityistämismis suunnitelman esittämiseksi yksityistämismisvirastolle

umpeutui vuoden 1994 lopussa, jonka jälkeen muiden kuin suunnitelmansa toimittaneiden yritysten oli määrä päätyä yksityistämismisviraston hoitoon. Määräaikaan mennessä suunnitelman toimitti 1300 yritystä. Tähän mennessä on yksityistetty vasta noin 100 yritystä, joiden osalta eniten käytetty menettely on ollut yrityksen myyminen sen toimivalle johdolle (ns. management buy-out). Tavoitteena on yksityistää valtaosa yrityksistä kesään mennessä siltä pohjalta, että kansalaisille on jaettu yksityistämismissertifikaatteja, joita voi käyttää hankkiakseen yritysten osakkeita joko suoraan tai yksityistämismisrahastojen välityksellä. Ulkomaalaiset voivat toistaiseksi osallistua yksityistämiseen pääsääntöisesti ostamalla valtion kehittämismisrahaston osakkeita. Rahasto saa 20 % kunkin yksityistettävän yrityksen osakkeista.

**Romanian** valtionyritysten yksityistäminen on vilkastunut. Yksityistämismisviraston vastuulle annetuista yli 6000 valtionyrityksestä oli vuoden 1994 loppuun mennessä yksityistetty vajaat 900, joista lähes 700 vuonna 1994. Kaiken kaikkiaan yksityistetyistä yrityksistä pieniksi on luokiteltu 750 ja suuriksi 10 ja useimmat yritykset on ostanut niiden johto tai henkilöstö. Vuoden 1995 yksityistämistavoite on 1500 yritystä. Lisäksi massayksityistämisen kohteeksi on tänä vuonna tarkoitettu saattaa 3000 yritystä. Tätä varten yksityistämiskuponkeja jaettiin vuonna 1994 toinen erä vuonna 1992 jo jaettujen lisäksi. **Bulgariassa** valtionyritysten yksityistämismisvastuu on jaettu yksityistämismisviraston ja eräiden ministeriöiden kesken. Vuoden 1994 loppuun mennessä virasto ja ministeriöt olivat yksityistäneet 230 yritystä, joista 185 vuonna 1994. Ostajina oli enimmäkseen muita yrityksiä ja yrittäjiä. Yksityistämismisvirasto on kaiken kaikkiaan myynyt vasta vajaat 50 yritystä. Kuponkeihin perustuvalla yksityistämismisohjelmalla oli tarkoitus käynnistää yli 300 yrityksen yksityistäminen viime syksynä, mutta tämä on lykkäantynyt. Bulgarian väliaikaisen hallituksen parlamentille esittämä vuoden 1995 yksityistämismisohjelma puolestaan kattoi kaiken kaikkiaan 470 yritystä. Joulukuun vaalien jälkeen muodostettu sosialistihallitus on vetänyt ohjelmaehdotuksen takaisin ja pyrkii pian laatimaan uuden ohjelman, jolla halutaan antaa enemmän sijaa kuponkiyksityistämismiselle.

# IDÄNTALOUKSIEN KATSAUKSIA

nro:sta 4 lähtien ISSN 1235-7405

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

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

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