



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1998 • No. 3

25.3.1998

Julkaistu uudelleen 2002

Ilkka Korhonen

Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys 1997

Suomen Pankki

Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT

ISSN 1235-7405
Uudelleenjulkaistu pdf-muodossa 2002

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

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

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

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

Iikka Korhonen

Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys 1997

Tiivistelmä

Taloukasvu oli viime vuonna varsin epäyhtenäistä Keski- ja Itä-Euroopan siirtymätalouksissa. Romania ja Bulgaria kokivat pahan taluskriisin, ja niiden kokonaistuotannon muutos oli jopa negatiivinen. Puolassa ja etenkin Slovakiassa kotimainen kysyntä kasvoi niin voimakkaasti, että maiden ulkoisen tasapainon kestävyyttä epäiltiin. Kasvun odotetaan kiihtyvän tänä vuonna jonkin verran, koska vienti kasvaneen Länsi-Euroopan talouksien elpymisessä.

Myös maiden inflaatiot erosivat toisistaan hyvin paljon. Bulgaria koki alkuvuonna hyperinflaation, kun taas joissakin maissa vuosi-inflaatio on jo alle 10 %. Tsekkin tasavalta joutui päästämään valuuttansa kellumaan toukokuussa spekulatiivisen hyökkäyksen jälkeen, ja tämän takia sen inflaatio kiihtyi jonkin verran viime vuonna. Tänä vuonna inflaatio laskenee suurimmissa osassa Keski- ja Itä-Eurooppaa.

Suurimmilla osalla Keski- ja Itä-Euroopan talouksista oli viime vuonna sekä vaihtotaseen että julkisen sektorin vaje. Puolassa vaihtotaseen vaje kasvoi, mutta muissa maissa se oli pääosin laskussa. Tsekissä vajeen supistuminen johtui osaksi valuutan heikkenemisestä. Useimmissa maissa myös julkisen sektorin alijäämä supistui viime vuonna. Joissakin maissa tämä tapahtui suotuisan talouskehityksen seurauksena, mutta esimerkiksi Bulgariassa vajeen supistamiseen pakotti valuuttakomiteajärjestelmän käyttöönotto, joka estää vajeen keskuspankkirahoituksen.

Asiasanat: Keski- ja Itä-Eurooppa, siirtymätaloudet, talouskehitys, työttömyys, vakauttaminen, ulkomaankauppa

1 Keski- ja Itä-Euroopan maiden talouskehitys epäyhtenäistä

Keski- ja Itä-Euroopan maiden talouskehitys oli viime vuonna hyvin epäyhtenäistä. Puolassa talouskasvu jatkui nopeana, mutta Romaniassa ja Bulgariassa talouskriisi käänsi BKT:n laskuun. Joissakin maissa inflaatio on saatu jo laskemaan noin kymmeneen prosenttiin, mutta esimerkiksi Bulgaria koki viime vuoden keväällä hyperinflaation. Yleisesti ottaen maat, joissa talousuudistuksia on toteutettu suhteellisen nopeasti ja määrätietoisesti, ovat onnistuneet saavuttamaan myös suotuisamman taloudellisen kehityksen. Toisaalta esimerkiksi Tsekin tasavalta, jota yleisesti pidettiin varsin nopeana uudistajana, kohtasi viime vuonna valuuttaspekulaation, joka pakotti sen päästämään valuuttansa kellumaan.

Viime vuonna Euroopan Unioni ilmoitti aloittavansa jäsenyysneuvottelut Viron, Puolan, Tsekin, Unkarin, Slovenian ja Kyproksen kanssa. Slovakia olisi taloudellisilla kriteereillä ollut varmasti mukana ensimmäisten jäsenkandidaattien joukossa, mutta EU katsoi maan poliittisen järjestelmän estävän jäsenyysneuvottelut tällä hetkellä.

2 Bruttokansantuotteen kasvu ja työllisyys

Viime vuonna bruttokansantuotteen kehitys oli varsin epäyhtenäistä Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Puolassa kasvu jatkui nopeana jo neljättä vuotta, ja BKT:n muutos oli ennakkotietojen mukaan 6.9%. Myös Slovakiassa kasvu oli voimakasta, 5.9%. Unkarissa (4%) ja Sloveniassa (3.3%) bruttokansantuotteen kasvu oli hieman hitaampaa. Unkari on toipumassa vuosien 1995 ja 1996 taantumasta. Talouspolitiikkaa jouduttiin kiristämään valtiontalouden ja ulkomaankaupan suurien alijäämien takia. Sloveniassa kasvu on ollut varsin hidasta koko järjestelmämuutoksen ajan. Tsekin tasavallassa kasvu hidastui 1.3 prosenttiin. Bulgariassa taloudelliset ongelmat pahentuivat edellisestä vuodesta ja BKT supistui 7.5%. Romaniassa talouspolitiikkaan liittyvät ongelmat kärjistyivät viime vuonna ja bruttokansantuotteen muutos

oli -6.6%.¹ Kuviossa 1 on esitetty Keski- ja Itä-Euroopan maiden bruttokansantuotteiden ja teollisuustuotantojen muutokset vuosina 1990-1997.

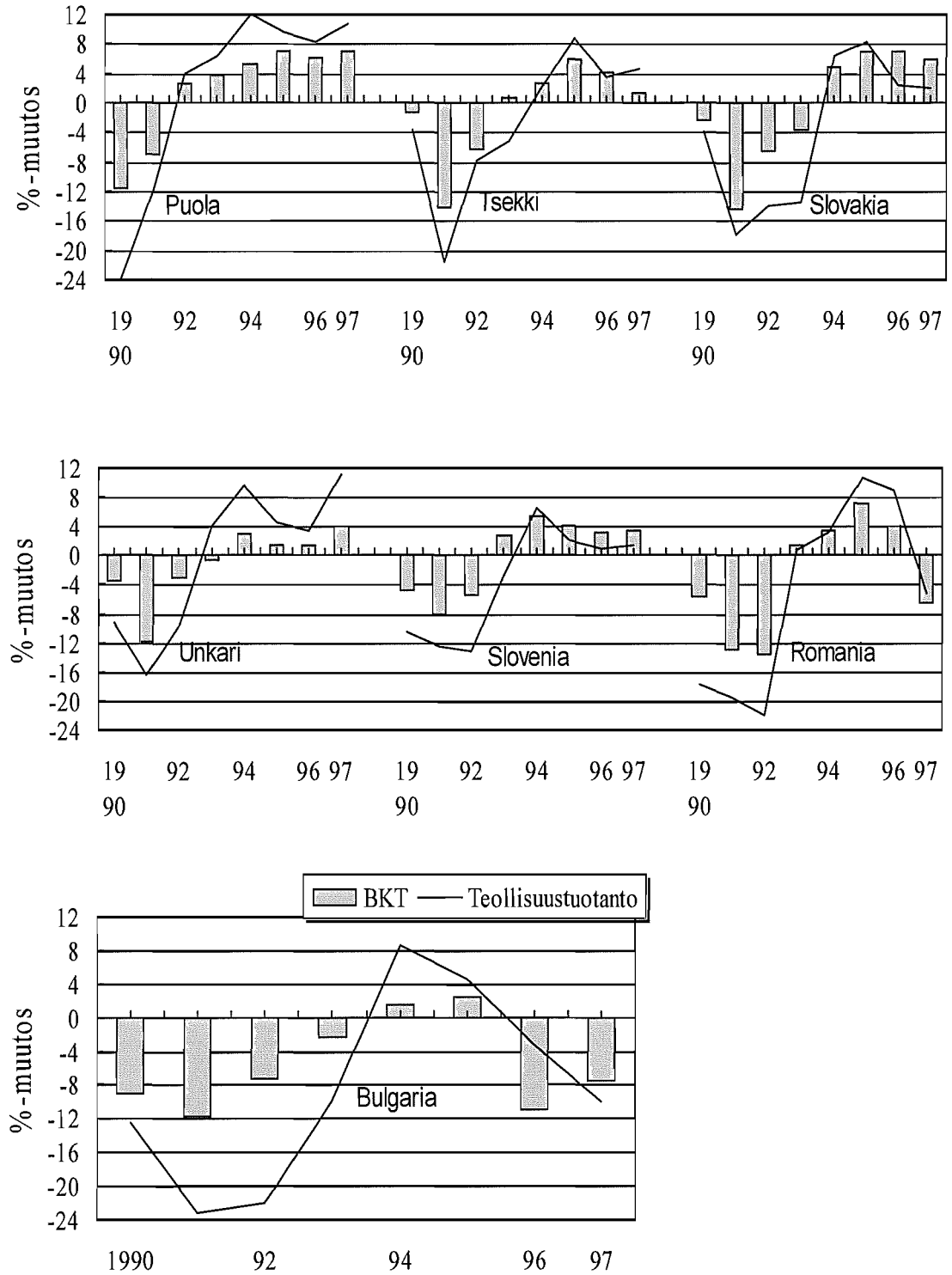
Puolassa ja Slovakiassa talouskasvu oli varsin pitkälle kotimaisen kysynnän varassa. Puolassa yksityinen kulutuksen ennakoidaan kasvaneen lähes 8%. Investointien kasvu oli noin 20%. Slovakiassa yksityisen kulutuksen kasvu ei ilmeisesti ollut aivan yhtä nopeaa kuin Puolassa, mutta investointien kasvu saattoi olla jopa 25%. Kotimaisen kysynnän nopea kasvu on aiheuttanut myös ulkoisen tasapainon järkkymisen. Tämä ongelma on vakava erityisesti Slovakiassa.

Tsekin tasavallassa yksityisen kulutuksen kasvu ei juurikaan hidastunut edellisistä vuosista ja se oli ilmeisesti noin 3%. Sen sijaan investointien kasvu putosi vuoden 1996 12.5 prosentista noin kolmeen. Ulkoisen tasapainon heikkeneminen aiheutti spekulatiivisen hyökkäyksen Tsekin kruunua vastaan toukokuussa, ja tätä seurannut kellutus sekä valuutan heikkeneminen ovat saaneet sijoittajat varovaisiksi. Lisäksi ongelmat maan rahoitussektorilla ovat todennäköisesti alentaneet investointien määrää.

Unkarissa kasvu kiihtyi viime vuonna selvästi. Unkari joutui kiristämään talouspolitiikkaansa selvästi 1995 välttääkseen kauppa- ja vaihtotaseen alijäämien liian suuren kasvun sekä saadakseen valtion velkaantumisen hallintaan. Viime vuonna yksityinen kulutus kasvoi ensimmäisen kerran vuoden 1993 jälkeen, vaikka kasvu jäikin ilmeisesti alle kahteen prosenttiin. Investoinnit kasvoivat lähes 10%.

¹ Vuoden 1997 bruttokansantuotteen muutosluvut ovat BIS:n Economic Indicators for Eastern Europe – tilastojulkaisusta. Teollisuustuotannon luvut Kuviossa 1 on otettu samasta lähteestä. Yksityisen kulutuksen ja investointien arviot ovat Creditanstaltin Central European Quarterly IV/97-julkaisusta.

Kuvio 1 Bruttokansantuotteen ja teollisuustuotannon muutos 1990-1997



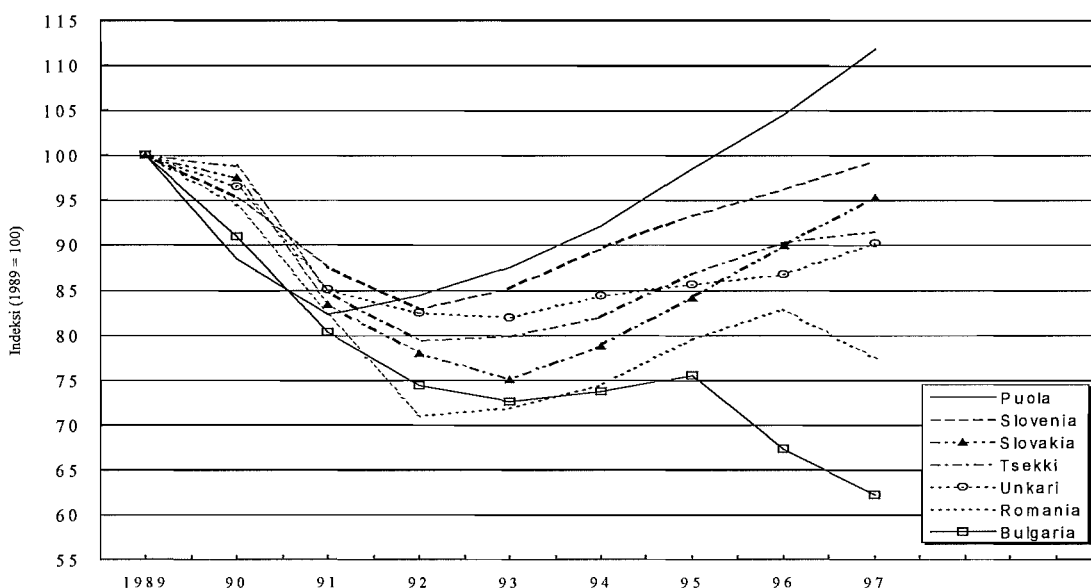
Sloveniassa talouskasvu on ollut varsin tasaista jo usean vuoden ajan, ja myös yksityisen kulutuksen muutokset ovat olleet maltillisia. Viime vuonna yksityisen kulutuksen volyymi kasvoi ilmeisesti noin 2.5%. Investointien kasvu hidastui varsin selvästi jo vuonna 1996, ja viime vuonna investointien volyymi kasvoi noin 6%.

Romaniassa talous kriisiytyi varsin pahoin viime vuonna, ja BKT supistui selvästi. Talous-

kriisiin liittyi sekä yksityisen kulutuksen että investointien supistuminen. Yksityinen kulutus supistui noin 7% ja investointien volyymi peräti 15%.

Bulgariassa puolestaan kriisi jatkui jo toista vuotta. Sekä yksityinen kulutus että investoinnit supistuivat selvästi.

Kuvio 2 Bruttokansantuote 1989-1997



Kuviossa 2 esitetään Keski- ja Itä-Euroopan maiden bruttokansantuotteen kehitys vuoteen 1989 verrattuna. Yleisenä havaintona nähdään, että talouskasvu lähti uudelleen käyntiin 2-3 vuoden kuluttua talousuudistusten alkamisesta. Tämän jälkeen talouskasvu on kuitenkin ollut eri maissa varsin erilaista, ja ainoastaan Puola oli vuoteen 1997 mennessä ylittänyt vuoden 1989 BKT:n tason Slovenian ollessa varsin lähellä tätä.²

² Vertailtaessa bruttokansantuotelukuja eri vuosilta on kuitenkin otettava huomioon, että tilastointikäytännöt ovat aivan varmasti muuttuneet. Esimerkiksi komentotaloudessa yrityksillä oli insentiivi ilmoittaa todellisia tuotantolukuja suuremmat luvut viranomaisille, kun taas nykyään insentiivi saattaa olla toisen-suuntainen verotuksen takia. Lisäksi tuotantoraken-

Järjestelmämuutokseen komentotaloudesta markkinatalouteen on myös Keski- ja Itä-Euroopan maissa liittynyt talouksien radikaali rakennemuutos. Paitsi että taloudellinen toiminta on pääosin siirtynyt julkiselta sektorilta yksityiselle, on koko talouden rakenne muuttunut. Erityisesti teollisuuden osuus kokonaistuotannosta on vähentynyt komentotalouden ajanjaksoon verrattuna, ja vastaavasti palveluiden osuus on selvästi kasvanut. Maatalouden osuus tuotannosta ja etenkin työvoimasta on supistunut.

teen erittäin suuri muutos tekee suorat vertailut esimerkiksi vuosien 1989 ja 1997 välillä hyvin vaikeiksi.

Eniten teollisuuden osuus kokonaistuotannosta on supistunut maissa, joissa talousuudistus on jo edennyt varsin pitkälle. Tsekin tasavallassa teollisuuden BKT-osuus supistui vuoden 1992 40 prosentista 34 prosenttiin vuonna 1996.³ Unkarissa vastaava pudotus oli vuoden 1990 29 prosentista 24 prosenttiin vuonna 1996. Puolassa teollisuuden BKT-osuus on pudonnut talousuudistusten aikana erittäin voimakkaasti: vuonna 1990 teollisuuden BKT-osuus oli 45% ja vuonna 1995 enää 29%. Romaniassa pudotus ei ole ollut yhtä suuri (mikä saattaa kuvastaa Romanian hidasta uudistustahdista); vuoden 1990 41 prosentista teollisuuden BKT-osuus laski 36 prosenttiin vuonna 1996. Myöskään Bulgariassa lasku ei ole ollut kovinkaan suuri; vuoden 1991 37 prosentista 32 prosenttiin vuonna 1996. Slovakiassa teollisuuden BKT-osuus putosi vuoden 1992 32 prosentista 26 prosenttiin vuonna 1996. Sloveniassa osuus supistui vuoden 1990 38 prosentista 27 prosenttiin vuonna 1996. Nopeiden talousuudistusten Puolassa pudotus on ollut siis selvästi suurin. Lisäksi on jonkin verran yllättävää, että BKT-osuus on supistunut varsin paljon myös Sloveniassa, jonka talousuudistukset eivät ole olleet erityisen nopeita. Selityksenä saattaa kuitenkin olla palveluiden ja erityisesti turismin nopea nousu pienessä kansantaloudessa.

Tämän vuoden talousnäkyviä Keski- ja Itä-Euroopassa pidetään varsin hyvinä. Puolassa talouskasvun odotetaan jatkuvan nopeana (OECD:n ennuste joulukuussa 1997 5.4%). Myös Slovakiassa odotetaan nopeaa kasvua (4.5%), mutta Slovakian kohdalla riskejä tuovat kauppa- ja vaihtotaseen suuret alijäämät. Mikäli talouspolitiikkaan joudutaan merkittävästi kiristämään ulkoisen epätasapainon korjaamiseksi, kasvu saattaa olla ennustettua alhaisempi. Unkariin (3.9%) ja Sloveniaan (4%) ennustetaan kasvun kiihtymistä. Unkarissa talouspolitiikan kiristäminen vuosina 1995 ja 1996 on johtanut työn tuottavuuden kasvuun ja parantuneeseen kilpailukykyyn vientimarkkinoilla. Myös Sloveniassa kasvavan vientikysynnän odotetaan kiihdyttävän talouskasvua, ja lisäksi talousuudistusten odotetaan parantavan tuottavuutta. Tsekin tasavallassa (1.7%) kasvu kiih-

tynee hieman viime vuoden alhaisista lukemista, mutta tällekin vuodelle ei odoteta kovin nopeaa nousua. Romaniassa (1%) ja Bulgariassa (2%) talouden ennustetaan nousevan viime vuosien kriisistä, mutta kasvu ei ole vielääkään erityisen nopeaa. Molemmilla mailla on suuria ongelmia talouden rakenneuudistuksissa mm. rahoitussektorilla ja tämä hidastaa kasvua.

Yleisesti ottaen talousuudistusten alku merkitsi rekisteröidyn työttömyyden kasvua Keski- ja Itä-Euroopan maissa yritysten rationalisoidessa toimintojaan. Tämän jälkeen työttömyys on alentunut useissa KIE-maissa.⁴ Kuviossa 3 on esitetty Keski- ja Itä-Euroopan maiden työttömyysasteet. (Kaikkien KIE-maiden viime vuoden työttömyysluvut ovat vuoden lopun havaintoja.)

Merkittävimmän poikkeuksen muodostaa Tsekin tasavalta, jossa työttömyys on koko talousuudistuksen ajan pysynyt alhaisella tasolla, 3 ja 4 prosentin välillä. Viime vuonna se oli 4.5%. Bulgariassa työttömyysaste nousi vuonna 1992 15.6 prosenttiin ja putosi sen jälkeen vuoteen 1995 mennessä 10.5 prosenttiin. Viime vuonna työttömyysaste oli noin 14%. Myös Unkarissa järjestelmämuutokseen liittyvä työttömyys oli huipussaan 1992, jolloin työttömyysaste oli 12.3%. Vuoteen 1994 mennessä työttömyys oli alentunut noin 10.5 prosenttiin. Tämän jälkeen työttömyysaste on pysynyt lähes paikallaan. Vuonna 1997 työttömyysaste oli 10.4%. Puolassa työttömyysaste oli huipussaan hieman myöhemmin kuin Unkarissa; vuonna 1993 työttömyysaste oli 16.4% ja vielä seuraavana vuonna 16%. Viime vuoden aikana Puolan työttömyysaste laski varsin selvästi. Työttömyysaste oli 10.5%. Romaniassa työttömyys on pysytellyt suhteellisen alhaisena. Korkeimmillaan työttömyysaste oli vuonna 1994, jolloin se nousi 11 prosenttiin. Tämän jälkeen työttömyysaste laski, mutta viime vuonna talousvaikeudet taas nostivat sitä. Työttömyysaste oli viime vuonna 8.1%. Slovakia eroaa työllisyyskehityksen kannalta erittäin paljon entisen Tsekkoslovakian toisesta puolikkaasta, Tsekin

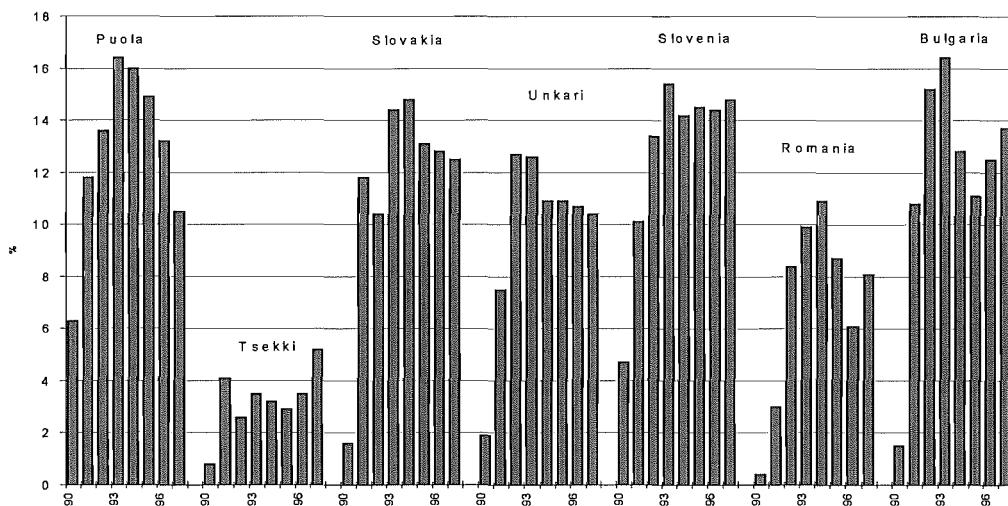
³ Teollisuuden ja maatalouden BKT-osuudet EBRD:n Transition Report 1997 –kirjasta.

⁴ Työttömyysasteet EBRD:n Transition Report 1997 –kirjasta sekä BIS:n Economic Indicators for Eastern Europe –tilastojulkaisusta.

tasavallasta. Slovakiassa työttömyysaste nousi 13.7 prosenttiin 1994. Tämän jälkeen se on hieman laskenut, ja viime vuonna työttömyysaste oli 12.5%. Sloveniassa suhteellisen hidas talouskasvu yhdistettynä tuottavuuden kasvuun on merkinnyt työttömyyden kasvua. Vuosina

1993 ja 1994 työttömyysaste oli 14.4%. Tämänkin jälkeen työttömyysaste on pysynyt käytännössä samalla tasolla, ja viime vuonna se oli 14.8%.

Kuvio 3 Työttömyysasteet 1990-1997 (vuoden loppu)



3 Finanssipolitiikka

Sekä raha- että finanssipolitiikassaan Keski- ja Itä-Euroopan maat erosivat toisistaan viime vuonna erittäin paljon. Finanssipolitiikassa Tsekin tasavallan ja Slovenian budjetit ovat olleet tasapainossa tai lähellä sitä koko järjestelmämuutoksen ajan. Tsekissä budjetti oli ylijäämäinen vuoteen 1995 asti, ja vuonna 1996 alijäämä oli ainoastaan 0.1% bruttokansantuotteesta. Viime vuonna kevään valuuttakriisi ja sitä seurannut poliittinen sekä taloudellinen epävarmuus kasvattivat ylijäämää. Alustavien tietojen mukaan alijäämä oli kuitenkin vain noin 1.5% BKT:sta, eli kansainvälisessä vertailussa varsin vähän. Mikäli talouskasvu elpyy tänä vuonna jonkin verran, alijäämä ei todennäköisesti ainakaan kasva.

Vuoden 1996 lopulla Slovenian parlamentti teki useita päätöksiä, jotka nostivat palkkoja sekä tulonsiirtoja ja vähensivät verotusta. Tämän takia julkisen sektorin alijäämä

oli viime vuonna 1.5% BKT:sta, kun se oli vuonna 1996 0.3% ylijäämäinen. Lisäksi vuoden 1997 budjetin hyväksyminen lykkäytyi vuoden loppupuolelle, eikä hallitus edes antanut budjettiehdotusta parlamentille ennen kuin heinäkuussa. Näin ollen ei ole täysin yllättävää, että julkisen talouden tasapaino on kärsinyt.

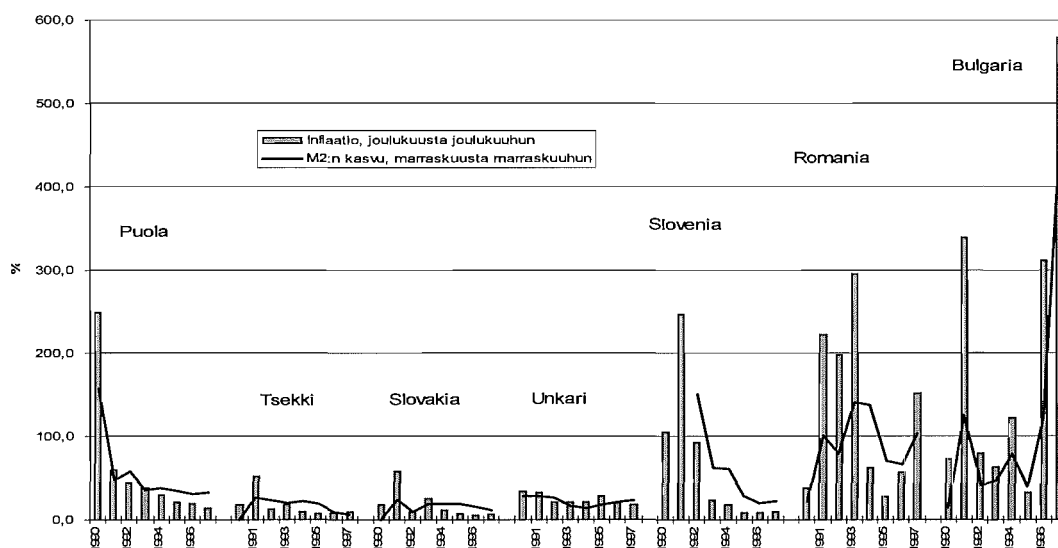
Slovakiassa julkinen sektori oli ylijäämäinen vuosina 1994 ja 1995 (molempina vuosina ylijäämä oli enemmän kuin kolme prosenttia bruttokansantuotteesta). Vuonna 1996 alijäämä oli kuitenkin 1.3% BKT:sta, ja viime vuonna alijäämä kasvoi edelleen, lähes kahteen prosenttiin. Eräänä syynä pidetään kunnianhimoisia julkisia infrastruktuuriprojekteja. Myös Puolassa viime vuoden alijäämä oli noin kaksi prosenttia bruttokansantuotteesta, mutta siellä alijäämä pieneni jo toista vuotta. Vuosina 1993-1995 julkisen sektorin alijäämä oli lähellä kolmea prosenttia, mutta 1996 finanssipolitiikkaa kiristettiin jonkin verran ja ali

jäämä painettiin lähelle kahta prosenttiabruttokansantuotteesta). Vuonna 1996 alijäämä oli kuitenkin 1.3% BKT:sta, ja viime vuonna alijäämä kasvoi edelleen, lähes kahteen prosenttiin. Eräänä syynä pidetään kunnianhimoisia julkisia infrastruktuuriprojekteja.

Myös Puolassa viime vuoden alijäämä oli noin kaksi prosenttia bruttokansantuotteesta, mutta siellä alijäämä pieneni jo toista vuotta. Vuosina 1993-1995 julkisen sektorin alijäämä oli lähellä kolmea prosenttia, mutta 1996 finanssipolitiikkaa kiristettiin jonkin verran ja

alijäämä painettiin lähelle kahta prosenttia. Viime vuonna tapahtunut suurtulva aiheutti jonkin verran paineita Puolan julkisen sektorin menoihin, mutta loppujen lopuksi tiukka finanssipolitiikka pystyttiin säilyttämään. Odotettua nopeampi talouskasvu nosti verotuloja ja laski työttömyyteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi yksityistämisestä saatiin odotettua enemmän tuloja. Ensi vuonna alijäämän pitäisi pienentyä entisestään, mikä on nykyisen nopean kasvun huomioon ottaen järkevää.

Kuvio 4 Rahan määrä ja inflaatio 1990-1997



Bulgariassa, Romaniassa ja Unkarissa julkisen sektorin alijäämät ovat lähes koko järjestelmämuutoksen ajan olleet suurempia kuin muissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Unkarissa valtion vanhojen ulkomaanvelkojen hoitomenot aiheuttavat suuria paineita finanssipolitiikkaan. Vaikka esimerkiksi viime vuonna julkisen sektorin perusjäämä (tulojen ja menojen erotus ennen velanhoidomenoja) oli ylijäämäinen 3.5% BKT:sta, oli koko alijäämä silti lähes viisi prosenttia. Alijäämää on kuitenkin saatu supistettua, sillä vuonna 1994 koko julkisen sektorin alijäämä oli peräti 8.5% bruttokansantuotteesta. Tänä vuonna julkisen sektorin alijäämä pysyy suurin piirtein viime vuoden tasolla. Korkome-

not rasittavat budjettia edelleen, ja lisäksi eläkeuudistuksen aloittaminen nostaa julkisia menoja, vaikka menot myöhemmin pienentyvätkin uudistuksen ansiosta.

Bulgariassa suuret julkisen sektorin alijäämät ovat leimanneet koko järjestelmämuutoksen aikakautta. Vuonna 1993 julkisen sektorin alijäämä oli jopa 10.7% bruttokansantuotteesta. Tämän jälkeen alijäämää saatiin supistettua, kunnes 1996 alijäämä nousi talouskriisin seurauksena yhdeksään prosenttiin. Viime vuoden alkupuoliskolla kriisi syveni, ja vasta valuuttakomiteajärjestelmään siirtyminen heinäkuussa 1997 näyttää kääntäneen tilanteen parempaan. Uusi valuuttakurssijärjestelmä oli IMF:n ehto

laina-avulle. IMF:n vaatimiin talousuudistuksiin liittyi myös finanssipolitiikan kiristäminen, ja julkisen sektorin alijäämä supistuikin noin kuuteen prosenttiin bruttokansantuotteesta. Tänä vuonna alijäämän odotetaan supistuvan tuntuvasti; erityisesti yksityistämisen vauhdittamisen pitäisi tuoda lisää tuloja. Valuuttakomiteajärjestelmässä keskuspankki ei myöskään voi lainoittaa valtiota.

Myös Romaniassa julkinen sektori on ollut varsin alijäämäinen järjestelmämuutoksen ajan, ja alijäämä on vaihdellut neljän ja viiden prosentin välillä. Viime vuonna tapahtunut talouden kriisiytyminen ei vaikuttanut merkittävästi julkisen sektorin alijäämän kokoon, vaan se jopa ilmeisesti supistui hieman edellisestä vuodesta. Alijäämä oli noin 4.5% BKT:sta. Tänä vuonna alijäämän ennustetaan supistuvan, osaksi kiihtyvän yksityistämisen takia.

4 Rahapolitiikka ja inflaatio

Myös raha- ja valuuttakurssipolitiikassa Keski- ja Itä-Euroopan maat eroavat toisistaan suuresti, sekä menetelmien että tuloksien suhteen. Kuviossa 4 esitetään rahan määrän (M2) muutokset ja inflaatio vuosina 1990-1997.

Unkarissa ja Puolassa keskuspankit jatkoivat crawling peg -valuuttakurssijärjestelmää, jossa valuutta heikkenee ennalta ilmoitetun aikataulun mukaisesti.⁵ Tällöin valuutan heikentymisvauhti myös määrää hyvin pitkälle inflaatiovauhdin, ainakin avoimella sektorilla. Helmikuun 1998 lopulla Puola ilmoitti laskevansa zlotyn kuukausittaisen heikkenemisvauhdin yhdestä prosentista 0.8 prosenttiin. Puolassa zlotyyn kohdistui kesällä jonkin verran heikentymispaineita, jotka aiheutuivat heinäkuun suurista tulvista sekä yleisestä epävarmuudesta koskien Puolan vaihtotaseen vajetta. Marraskuussa Kaakkois-Aasian kriisi aiheutti myös jonkin verran paineita valuuttamarkkinoilla. Puolan keskuspankki ryhtyi elokuussa toimiin hillitäkseen talouskasvua ja estääkseen ylikuumenemisen; keskuspankki nosti diskonttokorkoaan 22 prosentista 24.5 prosenttiin. Lisäksi keskuspankki ryhtyi syyskuussa ottamaan ylei-

söltä talletuksia saadakseen liikepankit nostamaan talletuskorkojaan. Keskimäärin kuluttajahinnat nousivat viime vuonna 15.7%, kun 1996 inflaatio oli 19.9%. Joulukuussa 1997 vuotuinen inflaatio oli 13.2%. Puolan viranomaiset aikovat painaa inflaation alle 10 prosentin tämän vuoden aikana, mutta useimpien ulkopuolisten tarkkailijoiden mukaan tämä saattaa olla epärealistinen tavoite. Tammikuussa 1998 vuosi-inflaatio oli 13.6%. Puolassa korkeatkaan reaalkorot eivät siis ole pystyneet hillitsemään talouskasvua.

Myös Unkarissa inflaatio on pysynyt suhteellisen korkealla. Elokuussa Unkarin keskuspankki hidasti forintin devalvoitumisvauhtia prosenttiin kuukaudessa. Tästä huolimatta inflaatio oli viime vuonna edelleen varsin korkea. Keskimääräinen inflaatio oli viime vuonna 18.3%. Osaksi korkea inflaatio johtui energiahintojen noususta: esimerkiksi sähkön hinta nousi 25% ja kaasun 19%. Joulukuussa inflaatio oli 18.4% ja tämän vuoden tammikuussa 17.7%. Unkarin viranomaisten tavoitteena on 14.8% prosentin keskimääräinen inflaatio ja lisäksi inflaation pitäisi laskea 13.6 prosenttiin vuoden loppuun mennessä.

Keski- ja Itä-Euroopan siirtymätalouksien joukossa Slovakia, Tsekki ja Slovenia ovat onnistuneet painamaan inflaation kaikkein alimmalle. Slovakiassa kiinteä valuuttakurssi on todennäköisesti ollut tärkeässä roolissa inflaation ja inflaatio-odotusten hillitsemisessä. Viime vuonna keskimääräinen inflaatio oli 6.1%. Joulukuussa inflaatio oli hieman tätä keskiarvoa korkeampi, 6.4%, ja tammikuussa inflaatio oli kiihtynyt 7.2 prosenttiin. Tammikuun korkeampi inflaatio johtui kuitenkin ainakin osaksi hintojen vapauttamisesta esimerkiksi teleliikenteessä. Slovakian tavoitteena on painaa inflaatio kuuteen prosenttiin vuoden loppuun mennessä. Slovakian kiinteää valuuttakurssijärjestelmää vastaan on esiintynyt jonkin verran spekulatioita viimeisen vuoden aikana, erityisesti Tsekin laskettua oman kruununsa kellumaan. Jos Slovakia joutuisi devalvoimaan valuuttansa, olisi inflaatio luonnollisesti suurempi.

⁵ Keski- ja Itä-Euroopan maiden valuuttakurssijärjestelmät on esitetty Taulukossa I.

Taulukko 1 Keski- ja Itä-Euroopan maiden valuuttakurssijärjestelmät

	Valuutan nimi ja lyhenne	Valuuttakurssijärjestelmä	Ankkurivaluutta
Bulgaria	lev (BGL)	kiinteä valuuttakurssi (valuuttakomitea)	DEM
Puola	zloty (PLZ)	crawling peg, zloty heikkenee 0.8% kuukaudessa	Valuuttakori, jossa 45% USD, 35% DEM, 10% GBP, 5% FRF ja 5% CHF
Romania	leu (ROL)	kelluva valuutta	-
Slovakia	kruunu (SKK)	kiinteä valuuttakurssi	Valuuttakori, jossa 60% DEM ja 40% USD
Slovenia	tolar (SIT)	kelluva valuutta	-
Tsekki	kruunu (CZK)	kelluva valuutta	-
Unkari	forinti (HUF)	crawling peg, forinti heikkenee 1.1% kuukaudessa	Valuuttakori, jossa 70% DEM ja 30% USD

Tsekissä keskimääräinen inflaatio oli viime vuonna 8.5%. Inflaatio kuitenkin kiihtyi vuoden loppupuolella, ja joulukuussa inflaatio oli 10%. Tammikuussa inflaatio nousi peräti 13.1 prosenttiin, mikä sai valtiovarainministeriön nostamaan koko vuoden inflaatioennusteen 10.5-11 prosenttiin. Myös Tsekissä monet hallinnollisesti asetetut hinnat ovat edelleen varsin alhaisia, ja niiden nostaminen lähelle maailmanmarkkinatasoja ylläpitää osaltaan inflaatiota. Tsekissä viime vuoden inflaatiota nosti toukuussa tapahtunut valuutan kelluttaminen, jonka seurauksena kruunu heikkeni lopulta noin 10%. Tämä näkyi luonnollisesti varsin nopeasti tuontihintojen nousuna. Devalvaatioon jouduttiin lyhyen valuuttaspekulaation jälkeen toukuussa. Tsekin vaihtotaseen alijäämä oli kasvanut jo jonkin aikaa, ja lopulta sijoittajat eivät enää uskoneet, että ulkoista tasapainoa voitaisiin saavuttaa vanhalla valuuttakurssilla. Tämän johdosta Tsekin kruunu päästettiin kellumaan.

Sloveniassa valuutta on kellunut koko järjestelmämuutoksen ajan, vaikka keskuspankki onkin aika ajoin intervenoinut markkinoilla. Viime vuonna keskimääräinen inflaatio oli 9.2%. Inflaatiota piti osaltaan yllä hallinnolli-

sesti asetettujen hintojen nousu. Hallitus ennustaa, että inflaatio on kahdeksan prosenttia tämän vuoden lopussa. Tammikuussa vuosinflaatio oli 9%.

Romaniassa ja Bulgariassa talouskehitys erosi muista Keski- ja Itä-Euroopan siirtymätalouksista merkittävästi. Bulgariassa talouskriisi alkoi jo 1996, jolloin inflaatiokin kohosi yli 120 prosentin. Viime vuoden alkupuoliskolla kriisi paheni, ja kuukausi-inflaatio nousi helmikuussa 1997 jopa 240 prosenttiin. Palauttaakseen yleisön luottamuksen valuuttaan Bulgaria siirtyi heinäkuussa valuuttakomiteajärjestelmään (currency board), jossa valuuttavarannon on katettava koko liikkeellä oleva keskuspankkiraha. Tämä vakautti yleisön inflaatio-odotukset hyvin nopeasti, ja kuukausi-inflaatio laski varsin nopeasti kolmeen prosenttiin ja jopa sen alle. Samaan aikaan Bulgarian valuuttavaranto kasvoi nopeasti bulgarialaisten vaihtaessa valuuttamääräisiä säästöjään maan omaksi valuutaksi. Viime vuoden keskimääräiseksi inflaatioksi tuli kuitenkin 1085%. Vuoden lopussa vuosinflaatio oli kuitenkin laskenut 579 prosenttiin, ja tälle vuodelle inflaatioksi ennustetaan noin 35 prosenttia.

Romaniassa taluskriisi alkoi vasta viime vuonna. Alkuvuonna inflaatio kiihtyi, mutta maalisi- ja kesäkuun välillä se onnistuttiin painamaan alas. Tämän jälkeen inflaatio kuitenkin taas kiihtyi mm. korkeiden palkankorotusten ja hallinnollisesti asetettujen hintojen nousun takia. Rahapolitiikkaa ei kyetty pitämään tarpeeksi kireällä. Viime vuoden keskimääräinen inflaatio oli 155%. Joulukuussa vuosi-inflaatio oli 152%. Huolestuttavaa on kuitenkin se, että kuukausi-inflaatio on pysynyt 4 ja 5 prosentin välillä. Tänä vuonna vuosi-inflaation odotetaan kuitenkin olevan enää noin 30%.

Useassa Keski- ja Itä-Euroopan siirtymätaloudessa viime vuonna koettuihin talousongelmiin on liittynyt jonkinasteinen kriisi rahoitussektorilla. Tsekin tasavallassa pankkien ja yritysten monimutkaiset keskinäiset omistusrakenteet ovat ilmeisesti olleet ainakin osasyynä yritysten hitaaseen uudelleenjärjestelyyn. Tseksissä luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi viime vuonna noin 10%.

Bulgariassa taluskriisiin liittyi myös pankkikriisi. Bulgarianlaiset kotitaloudet menettivät vuoden alkupuolella uskonsa sekä kotimaiseen valuuttaan että kotimaisiin pankkeihin, ja seurauksena oli talletuspako. Valuuttakomiteajärjestelmä näyttää palauttaneen uskon myös pankkisektoriin. Bulgarialla on kuitenkin edessään vielä pankkien yksityistäminen, ja saattaa olla että tässä yhteydessä pankkeja fuusioidaan ja/tai lopetetaan.

5 Ulkomaankauppa ja vaihtotase

Viime vuonna kauppataaseiden vajeet pienenevät useimmissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Kasvanut kysyntä Länsi-Euroopan maissa nosti vientiä. Lisäksi useissa siirtymätalouksissa kotimainen kysyntä pieneni viime vuonna tai ainakin sen kasvuvauhti laski selvästi. Esimerkiksi Tsekin tasavallassa tämä ulkoisen epätasapainon korjaaminen tapahtui valuutan devalvoitumisen kautta. Bulgariassa puolestaan taluskriisi laski kotimaista ostovoimaa. Puolassa ulkoinen tasapaino heikkeni viime vuonna, mikä ei ole kovinkaan yllättävää ottaen huomioon korkeana jatkuneen talouskasvun. Kuviossa 5 esitetään Keski- ja Itä-Euroopan maiden vaihtotaseiden vajeet sekä miljardeissa dollareissa

että prosentteina bruttokansantuotteesta. EU on edelleen KIE-maiden suurin yksittäinen kaupakumppani. Viennistä lähes 40% menee EU-maihin; tuonnin puolella osuus on hieman pienempi.

Viime vuonna Bulgarian taluskriisi ja siihen liittyvä kotimaisen kysynnän supistuminen olivat niin voimakkaita, että sekä kauppatase että vaihtotase olivat ylijäämäisiä. (Molemmat olivat tosin jonkin verran ylijäämäisiä jo 1996, mutta viime vuonna ylijäämät kasvoivat selvästi.) Yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana kauppataseen ylijäämä oli noin 750 miljoonaa dollaria. Koko vuoden 1996 ylijäämä oli 190 miljoonaa dollaria. Ylijäämä on noussut sekä viennin kasvun että tuonnin supistumisen ansiosta. Yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana vienti oli 4.8 miljardia dollaria, kun taas koko vuoden 1996 viennin arvo oli 4.9 miljardia dollaria. Vuonna 1996 tuonnin arvo oli 4.7 miljardia dollaria, ja vuoden 1997 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana 4.1 miljardia dollaria. Kauppataseen kasvanut ylijäämä näkyi myös vaihtotaseessa. Yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana vaihtotaseen ylijäämä oli 660 miljoonaa dollaria. Koko vuoden 1996 vaihtotaseen ylijäämä oli 80 miljoonaa dollaria. Vuonna 1996 kauppataseen ylijäämä oli noin 2% bruttokansantuotteesta, mutta viime vuonna ylijäämä saattoi nousta jopa 10 prosenttiin.

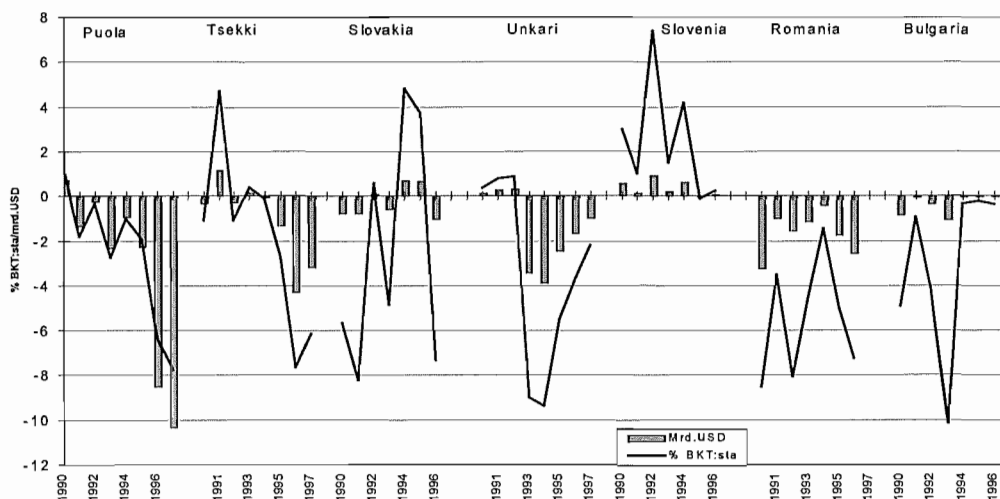
Romaniassa kotimaisen kysynnän supistuminen ei ole vielä parantanut ulkoista tasapainoa kovin merkittävästi. Vuonna 1996 kauppataseen alijäämä oli 3.4 miljardia dollaria (tullin tilastojen pohjalta, maksutasetilastoissa alijäämä oli 2.5 miljardia dollaria), ja vuoden 1997 alijäämän ennustetaan olleen noin 3 miljardia dollaria. Viennin arvo kasvoi viime vuonna selvästi, ja tuonnin arvo pysyi vuoden 1996 tasolla. Vaihtotaseen alijäämä oli 1996 lähes sama kuin kauppataseen alijäämä, ja näin oli ilmeisesti myös viime vuonna.

Tsekin tasavallassa nopeasti kasvanut vaihtotaseen vaje laukaisi spekulatioita kruunua vastaan viime vuoden toukokuussa, ja kruunu päästettiin varsin nopeasti kellumaan. Tällä hetkellä se on noin 10% alempana kuin ennen kriisiä. Vuonna 1996 kauppataseen alijäämä oli 5.8 miljardia dollaria eli hieman yli kymmenen prosenttia bruttokansantuotteesta. Vuoden 1997 alustavien tietojen mukaan kaup-

pataseen alijäämä oli noin 4.5 miljardia dollaria, eli se oli pienentynyt 8.5 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Vuonna 1996 viennin arvo oli 21.9 miljardia dollaria, ja 1997 se nousi kolme prosenttia 22.6 miljardiin dollariin. Tuonnin arvo 1996 oli puolestaan 27.7 miljardia dollaria, ylijäämä, mikä on johtunut etenkin Tsekin suosista matkailukohteena. Vuonna 1996 vaihtotaseen alijäämä oli noin 4.3 miljardia dollaria (7.5% BKT:sta), kun viime vuonna alijäämä supistui noin 3.2 miljardiin (6.2%). Tänä vuon-

ja tämä arvo putosi viime vuonna 2.5% 27 miljardiin dollariin. Viime vuonna hallitus hillitsi tuontia myös erityisellä tuontitalletusmaksulla; tämä käytäntö kuitenkin lopetettiin elokuussa. Tsekissä vaihtotaseen alijäämä on vuodesta 1995 ollut selvästi pienempi kuin kauppataseen kruunun heikkenemisen ja EU-maiden kasvaneen kysynnän odotetaan supistavan kauppa- ja vaihtotaseiden alijäämiä edelleen.

Kuvio 5 Vaihtotaseen vajeet



Myös Slovakia on kärsinyt ulkomaankaupan vakavasta epätasapainosta, ja Tsekin kruunun heikkeneminen on osaltaan lisännyt Slovakian ongelmia. (Tsekin tasavalta on Slovakian ylivoimaisesti suurin kauppakumppani.) Mm. näiden syiden takia myös Slovakiassa otettiin viime vuonna käyttöön tuontimaksu, josta ei ole vielä luovuttu. Maailman kauppajärjestön (WTO) sääntöjen mukaan tällainen toimenpide saa kuitenkin olla vain tilapäinen, eli Slovakian on jossain vaiheessa luovuttava ko. maksusta. Osittain tämän maksun ja osittain kireämmän rahapolitiikan ansiosta kauppataseen alijäämä kuitenkin pieneni viime vuonna. Vuonna 1997 se oli 1.5 miljardia dollaria, kun vuotta aiemmin alijäämä oli 2.3 miljardia dollaria (noin 12% bruttokansantuotteesta). Kauppataseen parantuminen on saavutettu ainoastaan tuontia

rajoittamalla, koska viennin arvo oli noin 8.8 miljardia dollaria sekä vuonna 1996 että 1997. Tuonti puolestaan laski vuoden 1996 11.1 miljardista 10.3 miljardiin vuonna 1997. Viime vuoden 11 ensimmäisen kuukauden aikana Slovakian vaihtotaseen alijäämä oli 1.3 miljardia dollaria, kun koko vuoden 1996 alijäämä oli 1.9 miljardia dollaria (10.3% BKT:sta).

Sloveniassa ulkoinen tasapaino pysyi ilmeisesti ennallaan viime vuonna vuoteen 1996 verrattuna. Vuonna 1996 kauppataseen alijäämä oli 890 miljoonaa dollaria (4.7% bruttokansantuotteesta). Viime vuoden kauppataseen alijäämä oli puolestaan 11 ensimmäisen kuukauden aikana 780 miljoonaa dollaria. Vaihtotase on Sloveniassa ollut ylijäämäinen jo usean vuoden ajan; etenkin turismi tuo palvelutaseessa tuloja. Vuonna 1996 vaihtotaseen ylijäämä oli tosin

vain 40 miljoonaa dollaria (0.2% bruttokansantuotteesta), mutta tämän vuoden 11 ensimmäisen kuukauden aikana ylijäämä oli 80 miljoonaa dollaria. Unkarissa ulkoinen tasapaino parantui viime vuonna selvästi. Vuonna 1996 kauppataseen alijäämä oli 2.5 miljardia dollaria (5.6% bruttokansantuotteesta) ja vaihtotaseen alijäämä 1.7 miljardia dollaria (3.7%). Viime vuonna kauppataseen alijäämä oli 2 miljardia dollaria (4.4% BKT:sta) ja vaihtotaseen alijäämä miljardi dollaria (2.2%).

Puolassa sekä virallinen kauppa- että vaihtotaseen alijäämä kasvoi viime vuonna selvästi. Kauppataseen alijäämä oli 1996 8.2 miljardia dollaria (6.1% bruttokansantuotteesta), ja viime vuonna se kasvoi 11.3 miljardiin (8.5% BKT:sta). Viennin arvo kasvoi vuonna 1997 11.5% 27.2 miljardiin dollariin, mutta tuonnin arvo peräti 18.3% 38.5 miljardiin. Vaihtotaseen alijäämä oli viime vuonna lähes yhtä iso kuin kauppataseen alijäämä, 10.3 miljardia dollaria

(7.8% bruttokansantuotteesta). Virallisissa luvuissa ei kuitenkaan oteta huomioon Puolan rajakauppaa. Tämän vaikutuksen arvioitiin olevan viime vuonna noin +6.1 miljardia dollaria, eli jos tämä tekijä otetaan huomioon, oli kauppataseen vaje viime vuonna 5.2 miljardia dollaria (3.9% bruttokansantuotteesta) ja vaihtotaseen alijäämä 3.2% BKT:sta. Vuonna 1996 vastaavalla tavalla korjattu kauppataseen vaje oli miljardi dollaria (0.7% bruttokansantuotteesta) ja vaihtotaseen vaje 1.4 miljardia dollaria (1% BKT:sta). Virallisten tilastojen mukaan ulkomaankaupan epätasapaino paheni selvästi jo 1996, mutta näyttää siltä, että vasta vuonna 1997 nopeasti kasvanut kotimainen kysyntä pahensi nopeasti ulkoista tasapainoa.

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 muutospainet Venäjällä.** 7 s.
Jarmo Eronen **Venäjän uusi hallinnollinen aluejako.** 7 s.
Aleksi Tkatchenko **Pienyrityisyys 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 Aleksi 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 **Maksurästtit 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 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.