



---

# Idäntalouksien katsauksia

## Review of Economies in Transition

---

1997 • No. 5

25.4.1997

---

Julkaistu uudelleen 2002

Katri Lehtonen

Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys  
vuonna 1996

Suomen Pankki  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT

---

ISSN 1235-7405  
Uudelleenjulkaistu pdf-muodossa 2002

Suomen Pankki  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

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

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

Katri Lehtonen

## Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1996

---

### Tiivistelmä

Voimakas talouskasvu jatkui Keski- ja Itä-Euroopassa vuonna 1996. Kasvu hidastui hieman edellisestä vuodesta alhaisemman vientikysynnän takia. Myös teollisuustuotannon kasvu hidastui, mutta oli nopeaa edelleen osassa CEFTA-maita. Maatalous- ja rakennussektoreilla tuotanto väheni alkuvuodesta, mutta alkoi kasvaa myöhemmin. Työttömyysaste pysytteli edelleen 10–15 prosentissa koko Keski- ja Itä-Euroopassa lukuun ottamatta Tsekin tasavaltaa. Myös työn tuottavuuden on arvioitu parantuneen kaikissa alueen maissa.

Viennin kasvun hidastumisen takia taloudellista kasvua ylläpiti kotimainen kysyntä. Palkat nousivat edelleen nopeasti. Yksityinen kulutus kasvoi erityisesti Puolassa, Tsekissä ja Slovakiassa reaali-palkkojen nousun myötä. Myös investoinnit kasvoivat Keski- ja Itä-Euroopan maissa voimakkaasti vuonna 1996, minkä taustalla oli kiihtynyt ulkomaisten suorien sijoitusten virta ja kasvaneen kysynnän luomat yritysten voitot.

Suurin osa Keski- ja Itä-Euroopan talouksista kärsi kaksoisaliijäämistä eli samanaikaisesta budjetin ja vaihtotaseen vajeesta vuonna 1996. Edelliseen vuoteen verrattuna tasapainoisempi budjetti saavutettiin vain Unkarissa ja Puolassa. Viennin kasvun hidastuttua ja tuonin kasvaessa nopeasti vaihtotaseen vajeet syvenivät Keski- ja Itä-Euroopassa. Syynä tuonin kasvuun oli kotimaisen kysynnän purkautuminen ulkomaille. Erityisen suuria vaihtotaseen vajeet olivat Puolassa, Tsekissä ja Slovakiassa. Kasvanut tuonti koostui kuitenkin pääasiassa investointihyödykkeistä, joita tarvitaan tuotannon uudistamiseksi ja tehostamiseksi. Vaihtotaseen vajeiden rahoittaminen ei tuottanut ongelmia 1996, koska useimpien CEFTA-maiden valuuttavarannot olivat suuria ja suorat sijoitukset lisääntyivät.

Talouden vakautus jatkui itäisessä Euroopassa. Alueen maat jakautuivat kolmeen leiriin inflaatiovauhdin mukaan: Tsekissä, Slovakiassa ja Sloveniassa inflaatio painui alle 10 prosentin, Puolassa ja Unkarissa inflaatio pysytteli noin 20 prosentissa ja Romaniassa se ylitti 40 prosentin vuositason. Vuoden dramaattisin tapahtuma oli Bulgarian talouden ongelmien kärjistyminen, jonka seurauksena tuotanto laski ja inflaatio kiihtyi hyvin nopeasti.

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

---

## 1 Talouskasvu ja työmarkkinat

Talouksreformien alkuvaiheessa tuotanto laski kaikissa Keski- ja Itä-Euroopan entisissä sosialistimaissa.<sup>1</sup> Puolassa BKT:n kasvu jatkui jo viidettä vuotta 1996. Muut alueen valtiot pääsivät kasvurallalle vasta myöhemmin. Viime vuonna talouskasvu oli edelleen nopeaa lähes kaikissa CEFTA-maissa ja Romaniassa, joissa BKT kasvoi 3.5–7 % (kuva 1).<sup>2</sup> Kasvu oli hitaampaa Unkarissa, jossa valtiontalouden ongelmat ja niihin liittyneet toimenpiteet hidastivat edelleen elpymistä. Lyhyen kasvuperiodin jälkeen Bulgarian talouspolitiikka ajautui umpikujaan, minkä seurauksena tuotanto väheni vuonna 1996.

Syynä BKT:n kasvun hidastumiseen oli kysynnän kasvun hidastuminen Länsi-Euroopassa. Tämä vähensi viennin kasvua erityisesti Puolasta, Tšekistä ja Sloveniasta. Myös teollisuustuotannon kasvu laantui kaikissa maissa edellisestä vuodesta (kuva 1). Puolassa ja Tšekissä kotimainen investointikysyntä auttoi teollisuustuotannon kasvua. Näissä maissa teollisuustuotanto vastaakin jo kolmasosaa koko BKT:sta ja sen osuus on edelleen nousussa. Slovakiassa teollisuustuotannon kasvu hidastui huomattavasti edellisestä vuodesta. Maan teollisuuden hidastuminen on pitänyt tuotteiden jalostusasteen ja laadun alhaisena, mikä on laskenut tuotteiden ulkomaista kysyntää.

CEFTA-maissa kylmä ja pitkä talvi vähensi rakennustuotantoa alkuvuodesta. Loppukeväästä

<sup>1</sup> Keski- ja Itä-Euroopan mailla tarkoitetaan tässä CEFTA-maita eli Puolaa, Tšekiä, Slovakiaa, Unkaria ja Sloveniaa sekä lisäksi Romaniaa ja Bulgariaa. Visegrad-maat eli Puola, Unkari ja silloinen Tšekkoslovakia muodostivat CEFTAn (The Central European Free Trade Agreement) vuonna 1991. Slovenia liittyi CEFTAan vuoden 1996 alusta. Vapaakauppasopimus solmittiin vähentämään tulleja jäsenmaiden välillä. Osa tulleista on jo poistettu ja herkemmitä hyödykkeiltä (tekstiilit, terästuotteet ja elektroniikka) ne tullaan poistamaan vuoden 1997 aikana. Tiettyjen hyödyke-ryhmien (eräät tekstiilit, autot) tullit pysyvät voimassa kuitenkin aina vuosiin 2000–2002 asti. Myös osalta maataloustuotteita tullit on jo poistettu. (The World Bank).

<sup>2</sup> Kuvien tilastotiedot ovat Bank for International Settlementsin helmikuussa 1997 ilmestyneestä julkaisusta.

tuotanto lähti kasvuun. Myös maatalous kärsi kylmästä talvesta, mikä vaikutti myös vientiin. Sato oli hyvä Unkarissa, mutta myös siellä rakennusala taantui korkeiden nimelliskorkojen ja laskeneiden reaalityulojen takia.

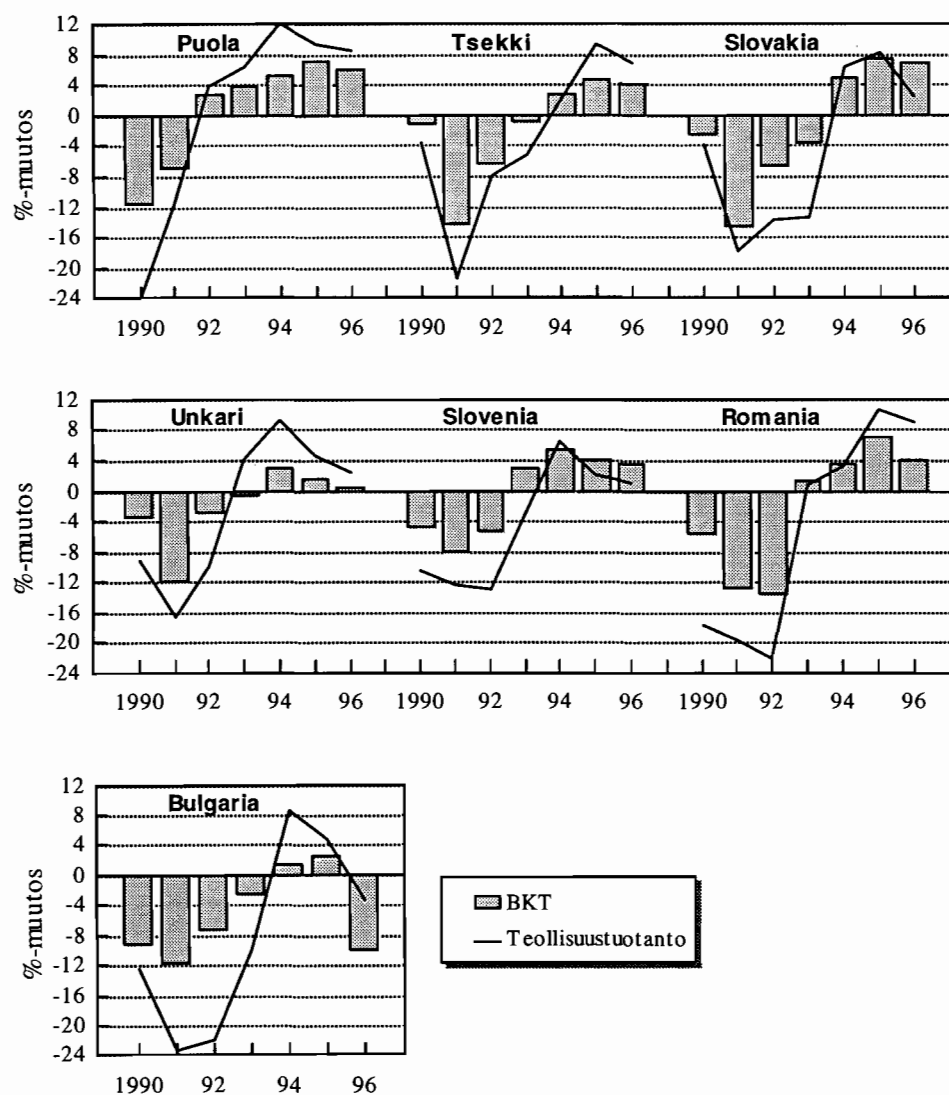
Keski- ja Itä-Euroopassa talouskasvun odotetaan kiihtyvän vain vähän vuonna 1997 vientikysynnän elpyessä. Myös Unkarin talouden odotetaan selviävän valtiontalouden kriisistä ja tuotannon lähtevän nopeampaan kasvuun. Bulgarian talousongelmien ei sen sijaan uskota selviävän nopeasti. Puola on edelleen ainoa Keski- ja Itä-Euroopan maa, joka on saavuttanut talousuudistusta edeltäneen tuotantotason (kuva 2). Kuva 2 ei ota huomioon talouden harmaata sektoria, mikä synkistää tilastojen talouden tilasta antamaa kuvaa.

Talouden rakennemuutos jatkuu yhä Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Ennen siirtymävaiheen alkua oli suunnitelmatalouksille tyypillistä ylisuuri teollinen ja maataloussektori, kun palvelut olivat alikehittyneitä. Siirtymävaiheen alussa palvelusektori kasvoikin hyvin ripeästi, mutta sen kasvu on ollut hidasta jo joitakin vuosia. Toiveita palveluiden uudesta noususta on kuitenkin olemassa, koska turismi on elpynyt mm. Tšekissä ja Unkarissa. Samaan aikaan on teollisuustuotannosta tullut useassa maassa talouden veturi, mutta sen kasvun ylläpitäminen vaatii lisäinvestointeja ja tuotannon tehostamista. Lisäksi suurten tehostomien valtionyritysten yksityistäminen on kesken useassa itäisen Euroopan maassa. Yksityiset yritykset työllistivät 1995 jo kuitenkin noin 65 % työvoimasta Tšekissä, Unkarissa ja Puolassa sekä 55 % Slovakiassa. Nousu oli huima verrattuna 10–20 prosenttiin vuonna 1989.<sup>3</sup>

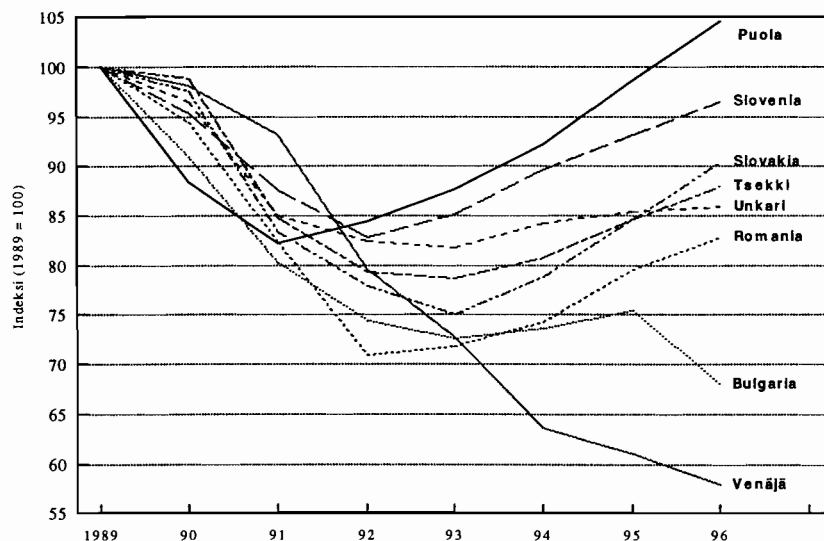
Myös maatalouden rakennemuutos on kesken Keski- ja Itä-Euroopassa, pieniä tiloja on pakko yhdistää suuremmiksi ja samalla parantaa niiden tuottavuutta. Maanviljelijöiden osuus on edelleen 8–28 % työvoimasta. Itäisessä Euroopassa ovat maataloussektorit suurimpia työllistäjiä Puolassa ja Romaniassa, kun taas Tšekissä maatalouden palveluksessa on vain vajaat 10 % työvoimasta. Rakennemuutoksen seurauksena maatalouden merkitys tuotannossa tulee yhä laskemaan. Maataloussektori tulee olemaan myös yksi ongelmallisimmista sek-

<sup>3</sup> Puolassa yksityinen sektori työllisti jo 47 % työvoimasta ennen talousuudistusta, pääosin yksityisessä omistuksessa säilyneen maataloussektorin ansiosta.

Kuva 1 Bruttokansantuote ja teollisuustuotanto vuosina 1990–1996



Kuva 2 Bruttokansantuote 1989–1996



toeista EU:n laajenemisneuvotteluissa. Puolassa, Tšekissä ja Slovakiassa yksityinen kulutus ylläpiti taloudellista kasvua 1996, mikä johtui reaali-palkkojen noin 10 prosentin noususta. Yksityisen kulutuksen kasvu on jatkunut Puolassa ja Tšekissä jo 5–6 vuotta. Julkisen sektorin rahoittamat infrastruktuuriprojektit ja palvelualan kasvu toimivat taloudellisen kasvun moottoreina Slovakiassa. Kaikissa muissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa palvelusektorin kasvu (mukaan lukien pankit ja vakuutuslaitokset) on pysähtynyt.

Siirtymävaiheen alun jälkeen myös investoinnit ovat kasvaneet nopeasti Keski- ja Itä-Euroopassa parin viime vuoden aikana, mikä kertoo sekä kotimaisten että ulkomaisten yritysten lisääntyvästä luottamuksesta talouksia ja niiden kasvunäkymiä kohtaan. Vuonna 1996 investoinnit lisääntyivät 10–20 % suorien sijoitusten avulla CEFTA-maissa lukuun ottamatta Unkaria. Unkarissa investointien kasvu jäi pariin prosenttiin, vaikka säästäminen kasvoikin. Investointien kasvu näyttää kulkevan käsi kädessä reaali-palkkojen nousun ja yksityisen kulutuksen kasvun kanssa. Korkeampi kysyntä kasvattaa yritysten voittoja, joihin investoinnit edelleen paljolti perustuvat. Erityisesti investointien suuntautuminen koneisiin ja laitteisiin on tärkeää tuotantotekniikan uudistamiseksi sekä maiden kilpailukykyyn parantamiseksi.

Unkarissa talouskasvu hidastui vuonna 1996

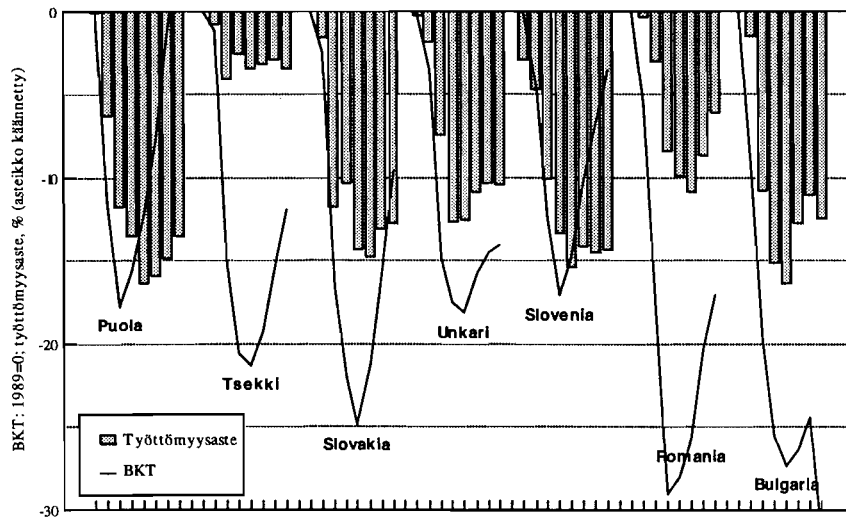
kotimaisen kysynnän ollessa vielä hiipunutta. Unkarin vakautusohjelman seurauksena yksityinen kulutus kasvoi vain hieman ja julkinen kulutus laski edelleen. Viime vuonna reaali-palkat laskivat runsaat 4 % lukuun ottamatta maataloussektoria. Reaali-palkkojen lasku oli jyrkintä rakennus- ja pankkisektorilla sekä muilla palvelualoilla. Lievä kokonaiskysynnän kasvu Unkarissa johtui lisääntyneistä investoinneista.

Työttömyysaste on pysytellyt 10–15 prosentin tasolla Keski- ja Itä-Euroopassa. Poikkeuksena on ollut Tšekki, jossa työttömyysaste oli vain runsaat 3 % vuonna 1996.<sup>4</sup> Kahden viime vuoden ajan on voimakas talouskasvu vähentänyt työttömyyttä Puolassa, Slovakiassa ja Romaniassa (kuva 3). Työttömyyden lasku piristää kokonaiskysyntää ja vähentää painetta valtion budjettia kohtaan. Korkeana pysytellyt työttömyysaste voi kuitenkin kääntyä hallitusten poliittiseksi vastustukseksi, jolloin talouden vakauden säilyttäminen ja sen uudistaminen vaikeutuvat.

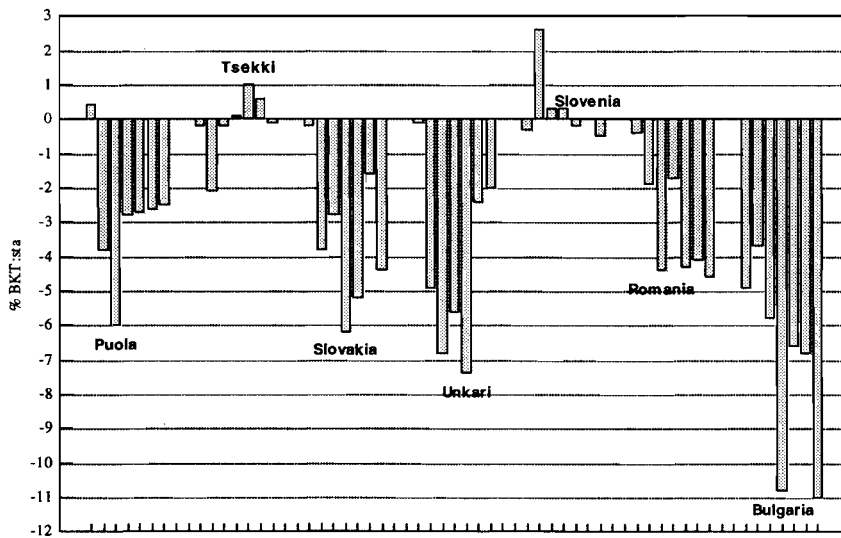
Slovakiassa työllisyyslukuja paransi palvelualan voimakas kasvu. Bulgariassa ja Romaniassa näyttäisi suurin työttömyysaallo olevan vielä tulos-

<sup>4</sup> Romanian alhaisen työttömyysasteen on arvioitu johtuvan työtä vailla olevien puutteellisesta rekisteröinnistä.

Kuva 3 **Bruttokansantuote ja työttömyysaste**



Kuva 4 **Valtionbudjetin tasapaino vuosina 1990–1996**



sa, koska mm. valtionyritysten yksityistämisen ja uudistamisessa ei ole edetty. Tsekkin alhaista työttömyyttä on arvosteltu yhä enemmän keinotekoiseksi, koska sen on katsottu johtuvan yritysten uudistamisen hitaudesta.

Yleisesti ottaen ovat yritykset itäisessä Euroopassa sopeuttaneet työvoiman määrää hitaasti uuteen markkinatilanteeseen. Talous-reformien alkuvaiheessa työttömyys lisääntyi hitaammin kuin BKT:n lasku olisi antanut olettaa. Viime vuosina taas voimakkaana jatkunut talouskasvu ei ole vähentänyt työttömyyttä kovinkaan nopeasti. Esimerkiksi Tsekissä, Romaniassa ja Bulgariassa (kuva 3) ovat tuotannon lasku ja työttömyyden kasvu vastanneet huonosti toisiaan.

Kaikissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa työn tuottavuus parani teollisella sektorilla 1996. Teollinen tuotanto kasvoi joko käyttäen samaa tai pienempää määrää työntekijöitä. Vaihtoehtoisesti työvoimaa vähennettiin tuotannon laskua nopeammin. Lukuun ottamatta Romaniaia ja Slovakiaa on työn tuottavuus teollisuudessa huomattavasti korkeampi kuin ennen talousreformia, nopeinta kasvu on ollut Unkarissa, Puolassa ja Sloveniassa. Työn tuottavuuden kasvun varjopuolena on ollut korkean ja itsepintaisen työttömyyden jatkuminen Keski- ja Itä-Euroopassa.

## 2 Finanssi- ja rahapolitiikka sekä inflaatio

Kaikissa Keski- ja Itä-Euroopan talouksissa inflaatiota on yritetty hillitä leikkaamalla valtion menoja ja tasapainottamalla budjettia. Julkinen kulutus ei juuri olekaan kiihdyttänyt tuotannon kasvua. Valtionbudjetin tasapainottaminen onnistui CEFTA-maista vain Puolassa ja Unkarissa 1996. Budjettivaje vastasi 0–4 % BKT:sta (kuva 4). Koska budjettivajeet on saatu suhteellisen hitaasti hallintaan 1990-luvulla, on myös inflaation lasku ollut hidasta. Valtiontalouden epätasapaino lisää myös tuontipaineita ja vaihtotaseen vajetta.

Tsekissä valtiontalous on hyvässä kunnossa ja vuoden 1996 budjetti oli hiukan alijäämäinen kahden ylijäämäisen vuoden jälkeen. Vaikka tänä vuonna budjettia kohtaan on odotettavissa alijäämäpaineita, on hallitus yhä sitoutunut yritysten tuloveron alentamiseen. Puolassa budjetin tasapai-

no on parantunut koko 1990-luvun ajan vähitellen. Slovakiassa budjetin alijäämä syveni 1996. Verotuloja ei siellä kertynyt odotusten mukaisesti, joten menopuolella oli tehtävä leikkauksia budjetin tasapainottamiseksi. Lisäksi velkojen maksu ja kasvanut julkinen kulutus loivat lisäpainetta budjettia kohtaan.

Unkarissa suuret yksityistämistulot ja menojen vähentäminen tasapainottivat budjettia vuonna 1996. Tämä heijastui tuonnin vähenemisen kautta. Unkarissa sosiaaliturvamaksujen kerääminen osoittautui ongelmaksi, vaje sosiaaliturvarahaston tuloissa oli nelinkertainen odotuksiin nähden. Bulgariassa budjetin alijäämä repesi hitaan yksityistämisen ja pankkisektorin ongelmien myötä vuonna 1996. Romaniassa arviota budjetin alijäämästä ja julkisesta kulutuksesta jouduttiin nostamaan, eikä IMF:n jäädytetyn valmiusluoton (stand-by) vapauttamista ole näköpiirissä.

Nimellispalkkojen suuret korotukset Keski- ja Itä-Euroopassa kiihdyttivät kuluttajahintojen nousua. Teollisuuden nimellispalkat nousivat 15–30 % CEFTA-maissa. Nimellispalkkojen kasvuun vaikutti teollisuustyöntekijöiden halu pitää reaaliansionsa samalla tasolla kuin aikaisemmin. Avoimella sektorilla kova kilpailu pitää kustannukset aisoissa, toisin kuin palvelusektorilla. Viime vuonna keskimääräinen bruttopalkka oli 820 dollaria kuukaudessa Sloveniassa, noin 315 Tsekissä ja Unkarissa sekä noin 250 Puolassa ja Slovakiassa.

Rahan määrän kasvu on hyvä indikaattori taloudessa esiintyvien sisäisten ja ulkoa tulevien inflaatiopaineiden seuraamiseen. Rahan tarjonnan kasvuun vaikuttavat sekä raha- ja finanssipolitiikka että tuloatkaisut ja maksutaseen kehitys (kuva 5). CEFTA-maissa reaalkorot pysyttelivät positiivisina lukuun ottamatta alkunotkaidusta Unkarissa. Kokonaisluotonanto kasvoi kaikissa muissa maissa tasaisesti, paitsi Unkarissa, jossa luotonotto vakautusohjelman takia väheni vuoden yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana. Luotonannosta yhä suurempi osa suuntautui budjetin ulkopuoliselle sektorille CEFTA-maissa.

Tsekissä rahan määrän kasvu jatkui ensimmäisen kuuden kuukauden ajan edellisten vuosien tapaan. Vuoden toisella puoliskolla rahan määrän kasvu hidastui. Tsekissä kasvava vaihtotaseen alijäämä ja sen seurauksena laajennettu keskikursin vaihteluväli vähensivät sijoittajien intoa pitää talletuksiaan kruunuina. Myös Puolassa rahan



määrän kasvu hidastui hieman edellisestä vuodesta. Tähän on pidetty selityksenä ulkomaisten sijoittajien luopumista valtion sijoitustodistuksista laskeneiden tuottojen takia. Lisäksi vaihtotaseen vaje syveni Puolassa. Vaikka pääomaa virtaa edelleenkin Puolaan ja Tsekkiiin, vähäisempi rahan määrän kasvu taloudessa laskee inflaatiopaineita ja keskuspankkien neutralointitarvetta. Unkarin vakautusohjelman tiukka finanssipolitiikka sekä korkeat nimelliskorot vähensivät luottokysyntää, ja sen seurauksena myös reaalin rahan tarjonta laski. Lavean rahan (M2) reaalin määrä laski, koska inflaatio oli nopeampaa kuin nimellisen rahan tarjonnan kasvu tammi-syyskuussa.

Kaikissa CEFTA-maissa inflaatio hidastui vuodesta 1995. Romaniassa ja Bulgariassa inflaatio puolestaan kiihtyi. Inflaatiopaineita aiheuttivat budjettivajeet ja säädelyjen kuluttajahintojen sekä palveluiden hintojen nousu. Säätelyn piirissä ovat edelleen mm. ruuan ja energian hinnat sekä vuokrat. Säädelyjen hintojen alhaisuus kiihdyttää myös kotimaista kysyntää ja tuontia. Lisäksi hintasäätelyä ei voida enää kovinkaan luontevasti perustella sosiaalisilla syillä, koska siitä hyötyvät muutkin kuin sosiaalisesti heikommassa asemassa olevat. Erityisesti palveluiden hinnat nousivat kohonneen kotimaisen kysynnän takia. Myös inflaatio-odotukset ovat pysyneet korkealla Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Vuoden 1996 inflaatiokehitykselle oli CEFTA-maissa lisäksi tyypillistä tuottajahintojen kuluttajahintoja hitaampi nousu, mikä kertonee kilpailun aiheuttamasta kustannustehokkuudesta tuotannossa.

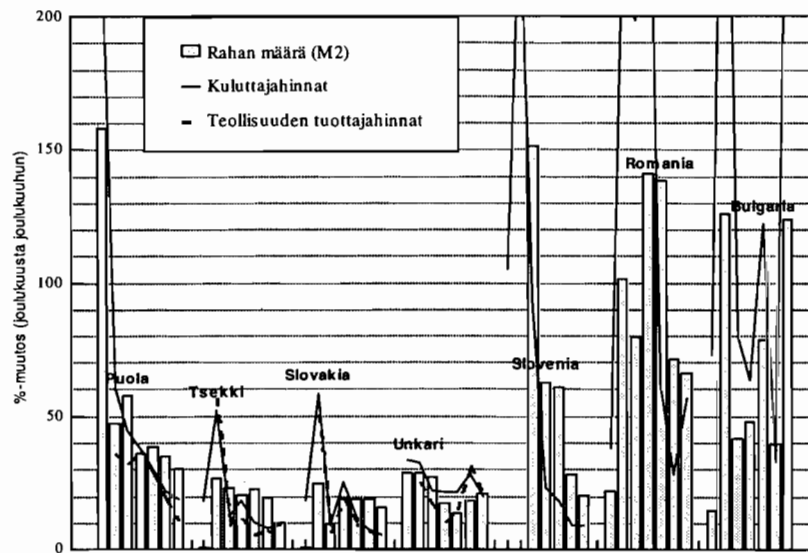
Tsekissä, Slovakiassa ja Sloveniassa oli inflaatio Itä- ja Keski-Euroopan alhaisin. Vuositasolla inflaatio jäi näissä maissa alle 10 prosenttiin (kuva 5). Slovakiassa inflaatio pysyi hallinnassa huolimatta kasvaneesta budjetin alijäämästä. Unkarissa vakautusohjelma puri ja inflaatio hidastui, mutta inflaatio on siellä edelleen ripeää kuten Puolassakin. Vuonna 1996 kuluttajahinnat nousivat 20 % Puolassa, kun tuottajahintojen nousu jäi alle 12 prosenttiin. Tähän on pidetty selityksenä mm. zlotyn reaalin vahvistumisen aiheuttaman tuonnin lisäyksen luomaa kilpailua ja laskeneita raaka-aineiden tuontihintoja, jotka ovat pitäneet tuottajahintojen nousun maltillisena. Tänä vuonna reaali-palkkojen odotetaan Puolan julkisella sektorilla nousevan viime vuotta nopeammin parlamenttivaalien takia, mikä kiihdyttäne kysyntäinflaatiota.

Romaniassa kuluttajahintainflaatio kiihtyi 40 prosenttiin vuonna 1996. Syinä tähän olivat mm. rahapolitiikan löysäminen marraskuisten parlamenttivaalien edellä. Inflaatio on kuitenkin pysynyt romanialaisittain maltillisissa luvuissa, koska suurimman osan 1990-luvusta vuosi-inflaatio on ylittänyt 100 prosentin tason. Poiketen muista Keski- ja Itä-Euroopan maista Romaniassa tuottajahintojen nousu oli nopeampaa kuin kuluttajahintojen vuonna 1996, mikä johtunee valuuttakurssin rajusta heikkenemisestä.

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) sopi 582 miljoonan dollarin valmiusluotosta Bulgarialle heinäkuussa 1996. Makrotaloudellinen vakautus oli onnistunut hyvin vuonna 1995: inflaatio laski jyrkästi, BKT kasvoi ja vaihtotase kääntyi ylijäämäiseksi. Valtionyriityksiä ja pankkisektoria ei kuitenkaan saatu toimimaan kurinalaisesti. Bulgarian hallitus ja IMF sopivat lainaneuvotteluissa mm. 64 suuren valtionyrityksen sulkemisesta, jotka vastaavat kolmanneksesta julkisen sektorin tappioista. Lisäksi 70 valtionyritykselle, mukaan lukien Bulgarian valtionrautatiet ja Sofian liikennelaitos, tuli laatia uudistussuunnitelma. Hallitus ei onnistunut aloittamaan yksityistämistä. Lopputuloksena Bulgarian budjettivaje repesi ja inflaatiovauhti kiihtyi hyvin nopeasti. Vuosi-inflaatio oli 120 % vuonna 1996. Taloudellinen epävarmuus kiihtyi Bulgariassa entisestään kelluvan valuuttakurssin heikkenemisen myötä. Inflaatio oli nopeampaa kuin levan nimellinen heikkeneminen. Pahenevat pankkien likviditeettiongelmat aiheuttivat sekä levmä- ja käteisdollareiksi, mikä laski keskuspankin valuuttavarannon alle puoleen vuoden 1995 lopun tasosta. Myöskään vientituloja ei kotiutettu Bulgariaan. Talouskriisi ja uudistusmielisen ehdokkaan voitto presidentinvaaleissa laukaisivat Bulgariassa poliittisen kriisin, joka tiivistyi vaatimukseen uusista parlamenttivaaleista.

Bulgarian lisäksi tuonti-inflaatiota aiheutui valuuttakurssin devalvoitumisen myötä Puolassa, Unkarissa ja Romaniassa. Puola ja Unkari jatkoivat valuuttakurssipolitiikkansa harjoittamista ns. crawling peg -järjestelmän puitteissa. Puolan zloty on sidottu kuuden valuutan muodostamaan koriin, ja sen ulkoista arvoa sopeutettiin 1 prosentin kuukausidevalvaatiolla. Vuoden aikana zloty heikkeni nimellisesti noin 10 % dollarin ja Saksan markan suhteen, mutta sen reaalin vahvistuminen jatkui. Unkarissa forintin kuukausidevalvaatio

Kuva 5 Rahan määrä ja inflaatio vuosina 1990–1996



pysyi 1.2 prosentissa. Maan inflaatio hidastui ja reaalivaluuttakurssi vahvistui hieman, mutta Unkari säilytti kilpailukykynsä vuonna 1996.

Tsekin ja Slovakian kruunut on sidottu dollariin ja Saksan markan muodostamaan koriin. Näissä maissa nimelliset valuuttakurssit pysyivät vakaina 1996. Tsekin reaalivaluuttakurssi tuottajahinnoin ja kuluttajahinnoin laskettuna vahvistui, mikä heikensi vientimahdollisuuksia jonkin verran. Slovakian reaalivaluuttakurssi pysyi suhteellisen vakaana. Myös Romanian kelluva lei devalvoitui jyrkästi dollariin nähden, mikä johti jopa valuutakaupan rajoituksiin interbank-markkinoilla.

Slovakian ja Tsekin keskuspankit reagoivat kasvavaan vaihtotaseen alijäämään nostamalla keskeisiä korkojaan. Myös interbank-korot reagoivat voimakkaasti. Slovakian keskuspankki laajensi kruunun vaihteluväliä  $\pm 3$  prosentista  $\pm 5$  prosenttiin keskikurssin ympärillä. Myös Tsekin kruunun vaihteluväliä laajennettiin  $\pm 7.5$  prosenttiin helmikuussa 1996. Kummassakin maassa inflaatiopaineet olivat seurausta nopeasti kohoineista reaali-palkoista. Slovakiassa myös julkinen kulutus kasvoi voimakkaasti.

Unkarissa pyrittiin laskemaan korkoja ja kontrolloimaan inflaatiota. Unkarissa markkinakorot laskivat vuoden aikana miltei 10 prosenttiyksikköä, samalla kun keskuspankki laski jälleerahoit-

tuskorkoan useaan otteeseen. Puolassa taas keskuspankki laski jälleerahoituskorkoan vain kerran. Joulukuussa jälleerahoituskorko oli 25 % ja markkinoilla lyhyet korot olivat huomattavasti alhaisempia. Tiukkaan korkopolitiikkaan oli syynä maan sitkeä inflaatio.

Korkokehitys on olennaista myös investointien kannalta. Tsekissä, Slovakiassa ja Sloveniassa pitivät alhaiset, välillä jopa negatiiviset reaalikorot, investoinnit kasvussa vuosina 1994–1996. Unkarissa makrotaloudellisen epätasapainon syvenemisen aiheuttama inflaatio vähensi investointeja 1995, mutta viime vuonna investoinnit lähtivät jo pienen kasvuun. Puolassa reaalikorot ovat pysyneet muita CEFTA-maita korkeampina. Siellä kasvaneet investoinnit on rahoitettu pääasiassa yritysten keräämillä voitoilla.

Pankkisektori aiheutti Keski- ja Itä-Euroopassa edelleen ongelmia. Tsekissä pankkisektori on osoittautunut talouden heikoksi kohdaksi. Pankkisektoria hallitsee siellä neljä suurta pankkia, muutamien keskikokoisten ja useiden pienten pankkien sinnitellessä mukana. Pienten pankkien likviditeettitilanne on ongelmallinen. Kokonaisuudessaan ongelmaluotot vastasivat vuoden 1995 lopussa noin 35 % pankkien koko luottokannasta. Tsekin keskuspankki on joutunut lisäksi ottamaan joitakin pankkeja huostaansa. Lisäksi työntekijöi-

den ja pankkikonttoreiden määrä on kasvanut viimeisten kolmen vuoden aikana, samalla kun pankkisektorin tehokkuus on laskenut entisestään. Myös pankkisektorin omistussuhteet tuottavat ongelmia Tsekissä. Hallitsemiensa yksityistämishastojen kautta pankeilla on paljon sananvaltaa yrityksissä. Osittainen omistaja ei välttämättä ole tehokas velkoja.

Myös Puolassa yritetään lujittaa pankkisektoria yhdistämällä pieniä yksiköitä, jollaisia suurin osa pankeista yhä on. Fuusioiden taustalla on ulkomaisten pankkien tuleminen Puolan markkinoille EU-sopimuksen mukaisesti vuoden 1999 alusta lähtien. Ensimmäinen suuren fuusion valmistelu, jossa neljä 20 % pankkisektorin kokonaisuudesta vastaavaa suurta ja keskisuurta pankkia liitetään yhteen, on aloitettu. Seuraavana askeleena on tämän pankkirypypään yksityistäminen. Slovakiassa pankkien aiottu yksityistäminen viivästy poliittisen pelin seurauksena ja hidasti sektorin tarvitsemia uudistuksia.

### 3 Ulkomaankauppa

Viennin kasvu hidastui vuonna 1996. Viime vuonna viennin kasvun arvioitiin Keski- ja Itä-Euroopassa olevan noin 3 %, kun keskimääräinen vuosittainen kasvu oli 8 % vuosina 1990–1995. Syinä heikompaan vientikehitykseen ovat olleet kysynnän kasvun hidastuminen Länsi-Euroopassa sekä mahdollinen lasku viennin kilpailukyvyssä. Viennin kasvun hidastumisen kestoista on esitetty erilaisia arvioita, sen on odotettu olevan joko tilapäistä tai signaali pysyvämmistä muutoksista. Länsi-Euroopan kysynnän odotetaan kuitenkin elpyvän tänä vuonna. Pidemmällä tähtäimellä itäisen Euroopan maiden viennin kasvu edellyttää kuitenkin talouden rakenteiden uudistamista, jotta kilpailukykyä voitaisiin parantaa. Lyhyen tähtäimen politiikka, kuten Unkarin devalvaatioilla siivittämä viennin kasvu, kiihdyttävät inflaatiota ja ovat siten ristiriidassa vakautuspolitiikan kanssa. Lisäksi devalvaatioita ei voida käyttää rakennemuutoksen substituuttina. Vientikysyntä on lisäksi hyvin joustavaa hintojen ja tulojen suhteen. Nopea hintojen nousu, esimerkiksi tuotantokustannusten kasvu ja reaalivaluuttakurssien vahvistuminen Keski- ja Itä-Euroopassa, vähentää suhteessa enemmän vientikysyntää.

Keski- ja Itä-Euroopan vienti on koostunut pääosin työvoimavaltaisista ja edullisista alhaisen laatutason tuotteista. Viimeaikaisen kehityksen tuloksena työn yksikkökustannukset ovat nousseet suhteellisen nopeasti, koska nimellispalkkojen korotukset ovat ylittäneet työn tuottavuuden kasvun. Huolimatta kotimaisten valuuttojen nimellisestä devalvoitumisesta ovat työn yksikkökustannukset teollisuudessa nousseet nopeasti Tsekissä, Slovakiassa ja Puolassa.<sup>5</sup> Näissä maissa työn yksikkökustannukset ovat nousseet nopeiten koko siirtymävaiheen ajan. Tämä on osittain johtunut reaalivaluuttakurssin vahvistumisesta. Vuoden 1994 jälkeen ovat työn yksikkökustannukset laskeneet Unkarissa, Sloveniassa ja Romaniassa. Sloveniassa ja Romaniassa tapahtunutta työn yksikkökustannusten laskua vuoden 1996 ensimmäisellä puoliskolla pidettiin lähinnä valuutan devalvoitumisesta johtuvana. Vaikka valuutat devalvoituivatkin, ei viennin kasvu kiihtynyt. Keski- ja Itä-Euroopan maiden kilpailukyvyyn onkin arvioitu heikentyneen suhteellisesti EU:hun nähden vuoden 1993 jälkeen.

Suurin osa itäisen Euroopan maiden kaupasta käydään EU:n kanssa. Viennistä arvioidaan 37–78 % ja tuonnista hieman alhaisemman osuuden suuntautuvan EU-maihin. Slovenian ja Puolan ulkomaankauppa on eniten riippuvaista EU-maista. Slovakiassa EU-viennin ja -tuonnin osuus oli ulkomaankaupasta alhaisin. CEFTA-maiden välinen kauppa ei ole saavuttanut vuonna 1991 hajonneen SEVin mittoja<sup>6</sup>, mutta se on kasvanut edelleen viime vuosina. Tällä hetkellä alle 10 % viennistä ja tuonnista tapahtuu alueen valtioiden välillä. Poikkeuksena ovat Slovakia ja Tsekki, joiden välinen kauppa on hyvin vilkasta. Mitattuna hyödykeviennin osuudella koko BKT:ssa eniten vientikehitys vaikuttaa talouskasvuun Tsekissä, Slovakiassa ja Sloveniassa, joiden talouskasvu kärsikin 1996.

Vaihtotaseen alijäämät syvenivät CEFTA-

<sup>5</sup> Kyseisessä kansainvälisessä vertailussa työn yksikkökustannuksia on arvioitu mittaamalla vuosittaista muutosta nimellisissä bruttokuukausipalkoissa suhteessa työn tuottavuuteen. Käyttämällä ECU-vaihtokurssia on tulokset saatu kansainvälisesti vertailukelpoisiksi. (Maan sisäistä työn yksikkökustannusten nousua voidaan vähentää devalvoimalla kansallinen valuutta).  
<sup>6</sup> SEVissä kauppa oli keinotekoisesti suunnattu sosialistimaiden välille.

maissa Unkaria ja Sloveniaa lukuun ottamatta vuonna 1996. Vaihrotaseen alijäämä vastasi 1–7 % BKT:sta Keski- ja Itä-Euroopassa. Heikentyneen kauppataseen rinnalla kiihtynyt turistikvirta toi huomattavasti tuloja ja paransi vaihtotaseen tasapainoa. Bulgariassa vaihtotase kääntyi ylijäämäiseksi valuuttakurssin romahduksen myötä. Suurimpia alijäämät olivat Puolassa, Tsekissä ja Slovakiassa, joissa tuonti lisääntyi merkittävästi kotimaisen kysynnän seurauksena. Puolassa rajakauppaan ei pystynyt tasapainottamaan vaihtotasetta.

Unkarissa pystyttiin vakautusohjelman avulla kaventamaan vaihtotaseen alijäämää huomattavasti vuonna 1996. Vienti ja tuonti kasvoivat erityisesti entisiin sosialistimaihin. Unkarin viennin rakenne on myös monipuolistumassa, koneiden ja laitteiden vienti kasvoi nopeammin kuin maataloustuotteiden. Myös tuonnille asetettua lisämaksua alennettiin kaksi kertaa ja se on tarkoitus poistaa kokonaan ensi heinäkuuhun mennessä. Unkarin vaihtotaseen alijäämä oli 4 % BKT:sta (noin 1.8 miljardia dollaria).

Tsekissä, Slovakiassa ja Puolassa lisääntynyt kotimainen kysyntä purkautui ulkomaille, minkä seurauksena vaihtotaseet olivat alijäämäisiä 1996. Näissä maissa vahva kotimainen kulutus- ja investointihyödykkeiden kysyntä kasvatti tuontia. Puolassa ja Tsekissä vaihtotaseen alijäämä johtui pääasiassa viennin hitaasta kasvusta taantumasta kärsivään Länsi-Eurooppaan. Lisäksi Tsekin taloutta on syytetty siitä, että yritysten hidas saneeraus laskee maan kilpailukykyä. Unkarin lailla myös Tsekin ja Puolan vienti kasvoi eniten muihin CEFTA-maihin ja Venäjälle. Tsekissä vaihtotaseen alijäämä vastasi 6 % BKT:sta (3 miljardia dollaria). Ylijäämä Tsekin pääomataseessa ei ollut riittävä vaihtotaseen vajeen rahoittamiseen ja valuuttavarannon taso laski hieman. Vaihrotase painui Puolassa yli 6 % BKT:sta alijäämäiseksi (noin 9 miljardia dollaria) huolimatta rajakaupan tasapainottavasta vaikutuksesta. Slovakiassa vaihtotase kääntyi 1.5 miljardia dollaria alijäämäiseksi, mikä vastasi yli 7 % BKT:sta. Slovakian tuonnista energia kattaa suuren osan. Syvenevästä vaihtotaseen alijäämästä huolimatta Slovakiassa ollaan poistamassa 7.5 prosentin lisätuontimaksua tämän vuoden alkupuolella.

Unkariin, Tsekiin ja Puolaan tehtyjen suorien sijoitusten määrä kasvoi edelleen ensimmäisen puolen vuoden aikana 1996. Puolaan suunnatut

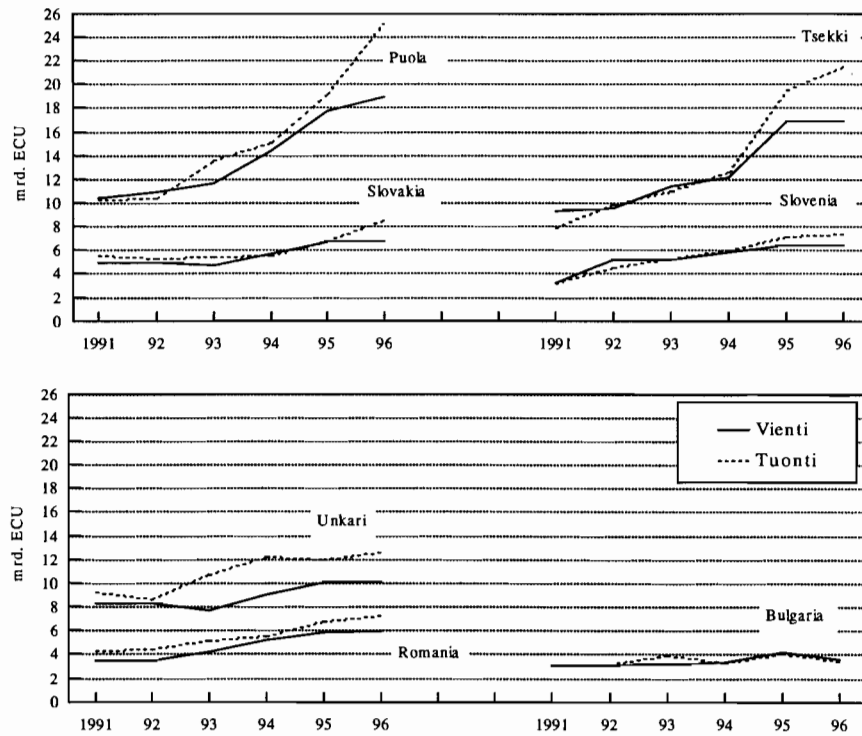
suorat sijoitukset olivat tänä aikana ennätyselliset 1.2 miljardia dollaria, kun muihin CEFTA-maihin rahavirrat olivat vähäisempiä. Viime vuosina sijoituksia on kasvattanut erityisesti yksityistäminen, mutta myös parantunut makrotaloudellinen tasapaino ja kiihtynyt talouskasvu ovat lisänneet investoijien kiinnostusta. Näiden rahavirtojen ansiosta vaihtotaseiden vajeiden rahoitus ei ole ongelmallista. Suorien sijoitusten kumulatiivinen määrä oli noin 4 miljardia dollaria Puolassa, 6 miljardia dollaria Tsekissä ja 12 miljardia dollaria Unkarissa. Laskettuna kumulatiivisesti asukasta kohden suorien sijoitusten määrä oli noin 100 dollaria Puolassa, 620 dollaria Tsekissä ja 1 200 dollaria Unkarissa. Myös portfolioinvestointien määrä lisääntyi Puolaan ja Tsekiin. Ulkomainen pääoma kiihdytti lisäksi Varsovan ja Budapestin pörssien kasvua 1996. Slovakiaan suunnattujen suorien sijoitusten määrä lisääntyi viime vuonna, mutta maan epävakaa poliittinen kehitys heikentää sijoittajien kiinnostusta.

Kokonaisuudessaan bruttovelkaantuminen Keski- ja Itä-Euroopassa laski hieman vuoden 1996 ensimmäisen puoliskolla. Puolassa ja Tsekissä bruttovelan määrä pysyi entisellä tasollaan, kun se taas Unkarissa hieman väheni. Unkarissa ulkomainen bruttovelka vastasi viime vuoden lyhennyksen jälkeen vajaata 70 % BKT:sta. Bulgariassa suuri ulkomainen velkataakka lisäsi talouden epävakautta entisestään ja velanmaksukyky oli IMF:n, Maailmanpankin ja muiden kansainvälisten instituutioiden varassa. IMF:n valmiusluoton toisen erän maksaminen on viivästynyt hitaiden uudistusten johdosta. Bulgarian ulkomainen bruttovelka vastaa tällä hetkellä runsasta 80 % BKT:sta. Muiden CEFTA-maiden ulkomainen bruttovelka oli noin 20–40 % BKT:sta.

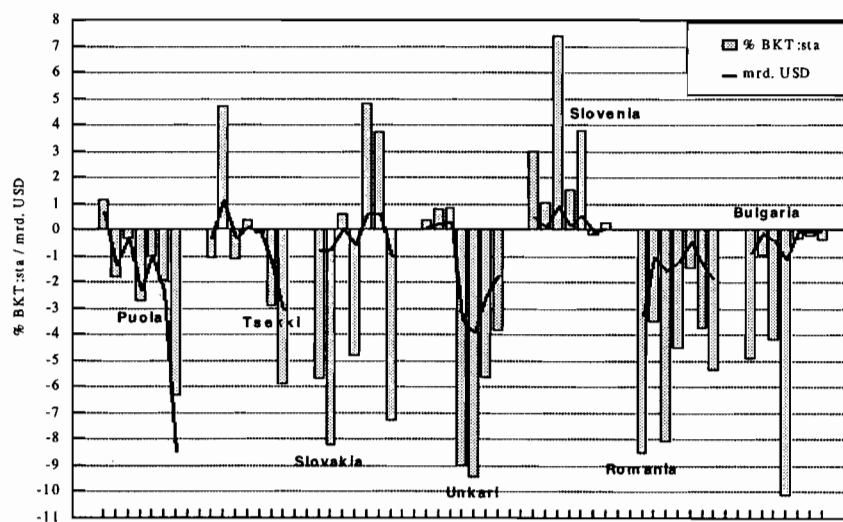
Vuonna 1996 vaihtotaseen alijäämän syveneminen hidasti myös Puolan valuuttavarannon kasvua. Valuuttavaranto kasvoi noin 3 miljardilla dollarilla viime vuoden ensimmäisellä puoliskolla, kun kasvu oli lähes 9 dollaria miljardia 1995. Myös Tsekissä kauppa- ja vaihtotaseen alijäämän syveneminen hidasti valuuttavarannon kasvua. Valuuttavarannon taso laski 1.5 miljardilla dollarilla vuonna 1996. Velkojen takaisinmaksun jälkeen myös Unkarin valuuttavaranto väheni noin 2 miljardilla dollarilla.

Vuonna 1996 Puola ja Unkari liittyivät OECD:n jäseniksi Tsekin jälkeen. Slovakian liit-

Kuva 6 Viennin ja tuonnin arvo 1991–1996



Kuva 7 Vaihtotaseen vajeet



tymisneuvottelut OECD:n kanssa ovat parhaillaan käynnissä. Unkari ja Romania pääsivät sopimukseen maiden välisestä rajakiistasta ja vähemmistöjen oikeuksista, jotka ovat erityisen tärkeitä Romanian unkarilaisvähemmistön kannalta. Keski-

ja Itä-Euroopan EU- liittymis-neuvottelut aloitettiin vuonna 1998, minkä kannalta raja- ja vähemmistökiistojen ratkaiseminen on tärkeää. Romania aloitti myös liittymisneuvottelut CEFTAan.

## Lähteet

Bank for International Settlements, **Economic Indicators for Eastern Europe**, 22nd November 1996.

Creditanstalt Vienna, **Central European Quarterly III/96**.

IMF **Survey**, July 29, 1996.

Investmentbank Austria Research, **East European Chronicle**, October 1996.

Korhonen Vesa, **Idäntalouksien katsaus 2/1996**, Suomen Pankki.

PlanEcon Report, **Volume XII**, Numbers 28–30.

PlanEcon Report, **Volume XII**, Numbers 37–38.

PlanEcon Report, **Volume XII**, Numbers 39–40.

Union Bank of Switzerland, **New Horizon Economies**, 1st Quarter 1997.

United Nations, **Economic Bulletin for Europe**, Volume 48, 1996.

The Vienna Institute, **Transition Countries: Economic Developments in Early 1996 and Outlook For 1996 and 1997**, Part I.

The Vienna Institute, **Monthly Report** 1996/11.

The World Bank, **PRDTE Volume 7**, Numbers 5–6.

# 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.