



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1996 • No. 2

4.4.1996

Julkaistu uudelleen 2002

Ilkka Korhonen

Baltian vuosikatsaus

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.

Iikka Korhonen

Baltian vuosikatsaus

Tiivistelmä

Vuonna 1995 taloudellinen kehitys Baltian maissa oli varsin epäyhtenäistä. Virossa talouskasvu jatkui nopeana, ja siellä esimerkiksi yksityistäminen on jo lähes loppuun suoritettu. Myös Liettuassa taloudellinen kasvu oli jo suhteellisen nopeata, mutta Latviassa BKT ilmeisesti supistui hieman. Todennäköisesti suurin yksittäinen syy tähän oli touko-kesäkuussa tapahtunut pankkikriisi.

Inflaatio pysyi edelleen varsin korkeana kaikissa Baltian maissa, ja tämä saattaa tulevaisuudessa aiheuttaa ongelmia, jos kiinteän valuuttakurssin järjestelmästä halutaan pitää kiinni. Tällä hetkellä maiden kilpailukyky näyttää kuitenkin edelleen suhteellisen hyvältä, jos sitä mitataan esimerkiksi dollarimääräisillä keskipalkoilla. Lisäksi ulkomaiset investoinnit ovat pysyneet korkealla tasolla, ja vaihtotaseen alijäämä on voitu rahoittaa tällä tavalla.

Lähtötilanteissa Baltian maiden taloudellinen tilanne näyttää suhteellisen hyvältä. Talouskasvun uskotaan jatkuvan talouden rakenteiden tehostuessa. Riskejä sisältyy esimerkiksi rahoitussektoriin, mistä esimerkkinä ovat Latvian ja Liettuan pankkikriisit viime vuoden aikana. Lisäksi inflaatiovauhdin olisi suhteellisen pian laskettava, jotta maat eivät menettäisi ulkoista kilpailukykyään.

Asiasanat: Viro, Latvia, Liettua

1 Yhteenveto

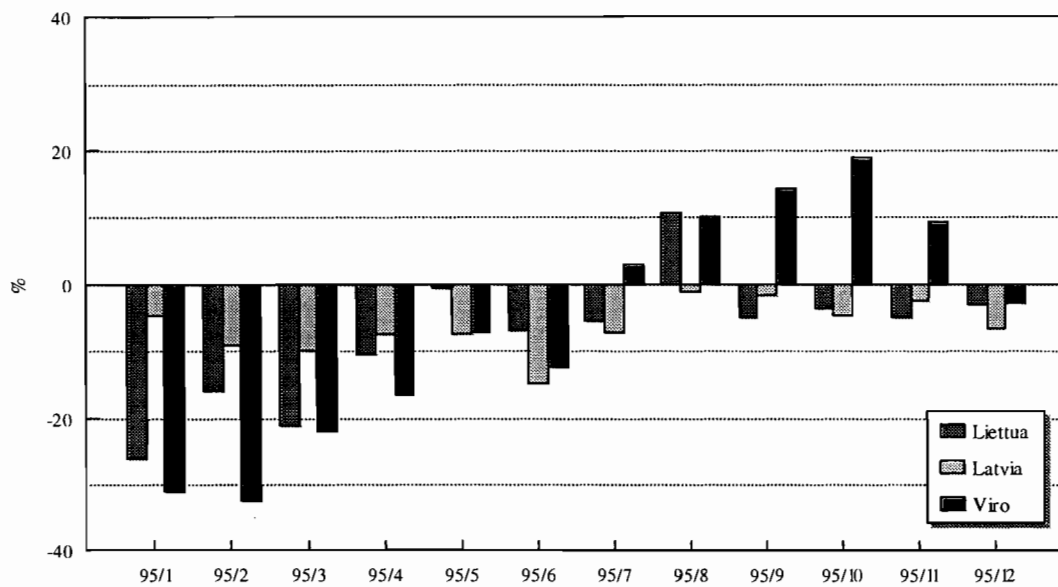
Virossa ja Liettuassa talouskasvu jatkui vuonna 1995. Virossa BKT:n kasvun arvioidaan olevan hieman yli 3%. Liettuassa kasvu oli noin 3%, mutta Latviassa BKT supistui. Kaikissa Baltian maissa teollisuustuotanto supistui ilmeisesti edelleen hieman, mutta supistuminen todennäköisesti loppui vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Palvelujen osuus bruttokansantuotteesta kasvoi edelleen. Inflaatio aleni kaikissa maissa keskimäärin vuoden 1994 tasosta, mutta oli edelleen korkea: Virossa 29%, Latviassa 23% ja Liettuassa 36%. Myös keskipalkat nousivat selvästi. Baltian maiden ulkomaankauppa oli edelleen selvästi alijäämäistä. Latviassa palvelutaseen ylijäämäisyys riitti nostamaan vaihtotaseen ylijäämäiseksi, ja Liettuassa vaihtotaseen alijäämä oli varsin pieni, mutta

Virossa vaihtotaseen alijäämä saattoi olla jopa noin viisi prosenttia bruttokansantuotteesta. Vaihtotaseen alijäämä rahoitettiin etenkin suorilla sijoituksilla. Pankkitoiminnassa vuotta 1995 värittivät pankkikriisit sekä Latviassa että Liettuassa. Latviassa useita pankkeja jouduttiin sulkemaan touko-kesäkuussa, ja Liettuassa vastaava tapahtui joulukuussa. Latviassa tilanne kuitenkin oli (ja on) vakavampi, koska suljettujen pankkien osuus maan pankkimarkkinoista oli suurempi, ja valtio joutuu ilmeisesti käyttämään enemmän rahaa tallettajille tarkoitettuihin korvauksiin. Yksityistäminen eteni edelleen vuonna 1995, ja varsinkin Virossa ja Liettuassa suurin osa yrityksistä alkaa olla yksityisessä omistuksessa. Latviassa yksityistämisen tahti on ollut hitaampi. Myös valtiontalouden kannalta Latvian tilanne on heikompi kuin Liettuan ja erityisesti Viron. Virossa valtiontalous on pysynyt

Taulukko 1 Investointien osuus BKT:sta, %

	1992	1993	1994
Viro	26,2	23,6	28,5
Latvia	25,2	16,9	18,7
Liettua	18,1	21,0	19,0

Kuva 1 Baltian maiden teollisuustuotannon vuosimuutokset 1995



että Virossa investointien osuus bruttokansantuotteesta on ollut selvästi korkeampi kuin muiden Baltian maiden. Vuoden 1995 kahden ensimmäisen neljänneksen tilastojen perusteella näyttää siltä, että Virossa investointien volyymin kasvu on jatkunut. Tämä on siinä mielessä tärkeää, että Viron suuri kauppataaseen alijäämä nimenomaan vaatii investointeja, joiden avulla voidaan tulevaisuudessa tuottaa hyödykkeitä vientiin ja tuontia korvaamaan, eli näin pienentää vajetta. Latviassa investointien volyymi pysyi ilmeisesti vuonna 1995 suurinpiirtein vuoden 1994 tasolla, ja Liettuassa investointien volyymi kasvoi alustavien arvioiden mukaan noin 2%.

Kokonaistuotannon selvästä supistumisesta huolimatta Baltian maiden työttömyys on pysynyt varsin alhaisena talousuudistusten alusta saakka. Vuoden 1995 alussa työttömyys oli Virossa 5%, Latviassa 7% ja Liettuassa 5%. (Viron ja Liettuan työttömyysluvut käsittävät kaikki työttömät, ei pelkästään ne, jotka ovat rekisteröityneet työttömyyskorvausten saantia varten.) Vuoden aikana kokonaistuotannon kasvu näkyi siten, että työttömyysaste laski hieman Virossa ja Latviassa. Liettuassa sitä vastoin työttömyysaste nousi yli seitsemään suhteellisen korkeasta talouskasvusta huolimatta. Periaatteessa työttömyysaste on voinut nousta kahdesta syystä: Joko tuottavuus on noussut nopeasti tai sitten työvoiman tarjonta on kasvanut. Todennäköisesti työttömyys on kasvanut etenkin maatalouden rakennemuutoksen myötä, ja tämä kehitys jatkunee.

3 Inflaatio

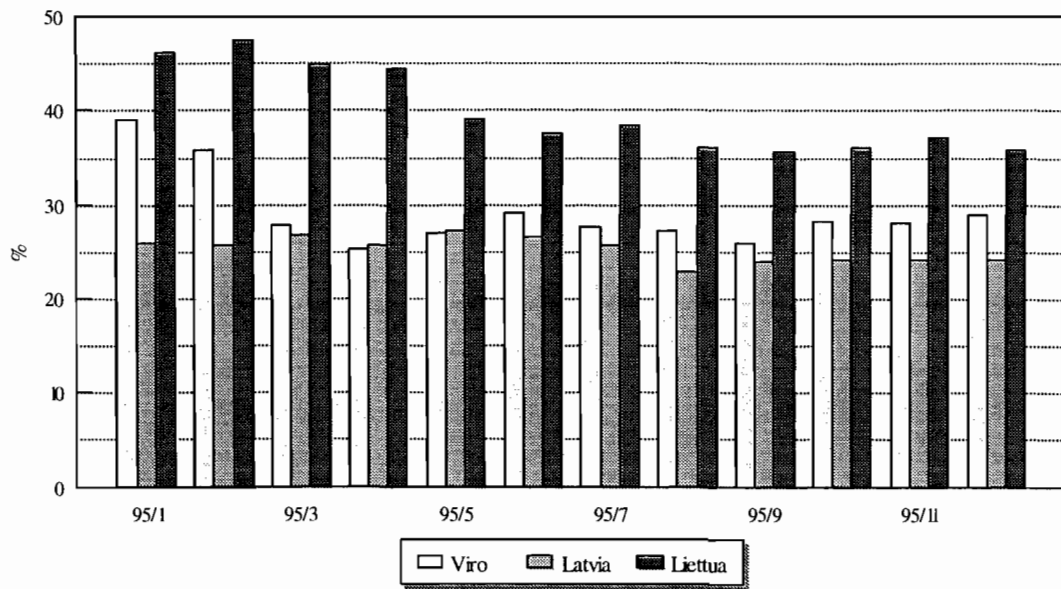
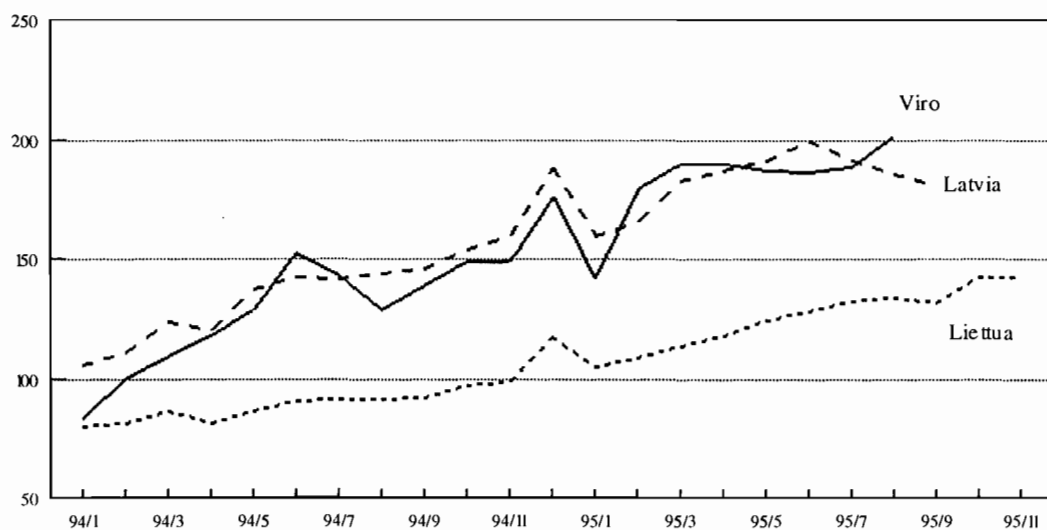
Inflaatio oli verrattain korkea kaikissa Baltian maissa. Vuoden 1995 aikana kuluttajahinnat nousivat Virossa 29%, Latviassa 23% ja Liettuassa 36%. On kuitenkin huomattava, että kaikissa maissa inflaatio aleni vuoden 1994 tasosta. Vuonna 1994 inflaatio oli Virossa 42%, Latviassa 26% ja Liettuassa 45%. Eniten inflaatiota onnistuivat alentamaan siis Viro ja Liettua, vaikka kummassakin maassa inflaatio oli korkeampi kuin Latviassa.

Kuvassa 2 voidaan nähdä Baltian maiden inflaation kehitys kuukausitasolla. Viro ja Liettua onnistuivat alentamaan inflaatiota vuoden alkupuoliskolla, mutta kesän jälkeen inflaatio on pysynyt ennallaan tai jopa hieman kiihtynyt. Latviassa inflaatio pysyi lähes samoissa lukemissa koko vuoden. Virossa ja Liettuassa on käytössä *currency*

board -järjestelmä ja siihen liittyvät kiinteät valuuttakurssit. Viro on sitonut kruununsa Saksan markkaan kurssilla 1 DEM = 8 EEK, ja Liettua litin dollariin kurssilla 1 USD = 4 LTL. Myös Latvia on kiinnittänyt valuuttansa epävirallisesti IMF:n korivaluuttaan SDR:ään kurssilla 1 SDR = 0.8 LVL. Kiinteän valuuttakurssin vallitessa korkeampi inflaatio kuin maassa, jonka valuuttaan oma valuutta on kiinnitetty, merkitsee luonnollisesti valuutan reaalista vahvistumista tähän valuuttaan nähden. Suurin osa tähän mennessä tapahtuneesta valuuttojen reaalisesta vahvistumisesta johtuu yksinkertaisesti siitä, että kiinteät kurssit valittiin aikoinaan niin, että tilaa reaaliselle vahvistumiselle on ilman kilpailukyvyä heikentymistä.

Baltian maiden keskipalkat dollareissa mitattuna ovatkin edelleen suhteellisen alhaisia. Kuviossa 3 on Baltian maiden julkisten sektorien (tähän sisältyvät valtion omistamat yritykset) kuukausikeskipalkat dollareissa. Dollareissa palkat nousivat vuoden 1995 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana vuoden 1994 viimeisen neljänneksen keskipalkasta Virossa noin 28% (Virossa luku on vain kahdeksalta ensimmäiseltä kuukaudesta), Latviassa 8% ja Liettuassa jopa 36%. Liettuassa keskipalkat ovat kuitenkin edelleen kaikkein alhaisimmat Baltian maista. Ainakin Virossa koko talouden kuukausikeskipalkat ovat ilmeisesti noin 20-30 dollaria julkisen sektorin palkkoja korkeammat, mutta niiden muutokset ovat hyvin samansuuntaiset.

Raha-aggregaattien kehitys vuoden 1995 aikana on ollut varsin samantapaista Baltian maissa, jos tarkastellaan esimerkiksi M2-aggregaattia. On kuitenkin otettava huomioon, että Latviassa raha-aggregaattien tulkintaa haittaa kevään pankkikriisi ja sen seuraukset. Virossa raha-aggregaatti M2:n (tässä raha-aggregaatissa on mukana myös valuuttatilit, mutta M2:n kotimaisten komponenttien kasvu on ollut vain hieman hitaampaa kuin koko M2:n) kasvu vuositasolla on ollut varsin tasaista: Kasvuprosentit ovat vaihdelleet 35:sta runsaaseen 40:een. Rahamäärän kasvu on siis hidastunut selvästi vuodesta 1994, jolloin M2:n keskimääräinen kasvuvauhti oli 71%. On kuitenkin huomattava, että M2:n kasvuvauhti hidastui selvästi jo vuoden 1994 puolella ja oli alle 40% jo joulukuussa 1994. M2:n kasvuvauhdin hidastumisesta on vastannut inflaation hidastuminen vuoden 1995 aikana: Tammikuun 39 prosentista selvästi alle 30 prosentin vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Toisaalta on huomionarvoista, että raha-aggregaattit kasvavat edelleen suhteellisen

Kuva 2 **Baltian maiden vuosi-inflaatio**Kuva 3 **Kuukausikeskipalkat Baltian maissa dollareina**

nopeasti, eikä inflaatio näin ollen todennäköisesti laske merkittävästi ainakaan lähikuukausina.

Liettuassa raha-aggregaattien kasvun hidastuminen tapahtui vasta vuoden 1995 puolella. M2:n kasvuvauhti tippui tammikuun 54 prosentista lokakuun 30 prosenttiin. Myös Liettuassa M2:n kotimaisten komponenttien (liikkeessä oleva käteinen, käyttelytilit ja aikatalletukset) kasvuvauhti on ollut lähes sama kuin laajemmankin raha-aggregaatin. Liettuassa raha-aggregaattien kasvoivat vielä vuonna 1994 erittäin voimakkaasti. M2:n keskimääräinen kasvuvauhti 1994 oli 108%. Kasvu oli nopeinta kesäkuussa 1994, jolloin se nousi 160 prosenttiin, mutta kasvu hidastui selvästi jo syksyllä ja joulukuussa 1994 se oli 73%. Liettuassa inflaatio on seurannut M2:n kehitystä: Vuoden 1995 alussa inflaatio oli 46%, mutta laski vuoden aikana noin 35 prosenttiin. Jää nähtäväksi, miten joulukuun pankkikriisi vaikuttaa raha-aggregaattien kehittymiseen Liettuassa. Mikäli suljettujen pankkien toimintaa voidaan jatkaa suhteellisen pian, mitään laajempia vaikutuksia rahan määrään ei välttämättä ole.

Latvian raha-aggregaattien kehityksen tarkastelu on varsin vaikeaa. Toukokuusta 1995 lähtien suuren osan M2:a muodostavat tilit, jotka jäädytettiin Latvian pankkikriisin yhteydessä. (Suljettujen tilien osuus M2:sta pysyi lähes muuttumattomana 20 prosentissa toukokuusta vuoden loppuun.) Ennen toukokuun kriisiä M2:n kasvuvauhti tippui tammikuun 50 prosentista noin 35 prosenttiin huhtikuussa. Mikäli suljetut tilit lasketaan tämänkin jälkeen mukaan M2:een, sen kasvuvauhti oli vuoden 1995 jälkimmäisellä puoliskolla keskimäärin hieman yli 20%. Ei ole kuitenkaan lainkaan itsestäänselvää, että nämä suljetut tilit pitäisi lukea raha-aggregaatteihin. Tällä hetkellä kukaan ei varmasti tiedä kuinka paljon yleisön talletuksista korvataan, ja missä muodossa. Joissakin suunnitelmissa osa talletuksista korvattaisiin yksityistämiskupongeilla, joiden markkina-arvo todennäköisesti muodostuisi pienemmäksi kuin nimellisarvo. Lisäksi korvauksien ajoitus on vielä auki. Näin ollen on kyseenalaista, kuinka suuri osuus suljettujen tilien nimellisarvosta voidaan todellisuudessa lukea rahoitusomaisuuteen. Jos M2:sta poistetaan suljetut tilit kokonaan, on sen kehitys vuositasolla luonnollisesti hyvin erilainen. M2:n kasvuvauhti tippuu tällöin toukokuussa hyvin lähelle nolaa, ja on jopa negatiivinen kesäkuussa. Loppuvuoden aikana kasvuvauhti on ollut negatiivinen tai hyvin vähän nollan yläpuolella. On luonnollisesti mahdotonta tarkkaan sanoa, mikä on se rahoitusomaisuuden

taso, jonka kotitaloudet ja yritykset katsovat tällä hetkellä omistavansa, mutta voitaneen todeta, että se ei varmaankaan ole se M2:n määrä, joka tällä hetkellä tilastoissa ilmoitetaan. Toisaalta suljettujen tilien yksioikoinen vähentäminen M2:sta ei sekään antane oikeaa kuvaa tilanteesta: Merkittävä osa talletuksista saataneen takaisin jossain vaiheessa. Raha-aggregaattien supistumisen vaikutuksia reaalityönteeseen saattaa edustaa Latvian bruttokansantuotteen supistuminen yli kuudella prosentilla vuoden 1995 kolmannella neljänneksellä. Toisaalta inflaatioon rahanmäärän supistumisella ei näytä olleen merkittäviä vaikutuksia.

4 Ulkomaankauppa, vaihtotase ja pääomanliikkeet

Kaikissa Baltian maissa ulkomaankauppa oli alijäämäistä vuonna 1995. Tässä suhteessa tilanne ei juurikaan muuttunut vuodesta 1994.

Virossa kauppataseen alijäämä oli noin 8 miljardia kruunua, eli kenties jopa 15% nimellisestä bruttokansantuotteesta. (Nimellinen bruttokansantuote on vielä tässä vaiheessa pelkkä arvio). Virossa viennin tärkeimmät tuoteryhmät 1995 olivat elintarvikkeet, vaatteet ja paperiteollisuuden tuotteet. Tuonnin puolella suurin yksittäinen tavararyhmä oli koneet ja laitteet, ja tätä seurasivat elintarvikkeet ja vaatteet. Mikäli Viroon tuotuja koneita ja laitteita käytetään investointeihin, jotka tulevaisuudessa tuottavat vientituotteita, ei ulkomaankaupan tämänhetkinen epätasapaino välttämättä ole pysyvää. Mikäli näin ei kuitenkaan ole, ei nykyinen kaupan epätasapaino voi jatkua. Viron palvelutaseen ylijäämä vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana oli 2.6 miljardia kruunua. Selvästi suurimmat positiiviset erät Viron palvelutaseessa olivat matkailu ja liikenne. Viron halpa hintataso Suomeen ja Ruotsiin nähden pitänee yllä matkailun suurta volyymia tulevaisuudessakin, ja vilkkaaseen matkailuun liittyy luonnollisesti kuljetuspalveluiden vilkas kysyntä.

Viron vaihtotase vuonna 1995 oli selvästi alijäämäinen. Kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana vaihtotaseen alijäämä oli 1.66 miljardia kruunua. Mikäli vaihtotaseen alijäämä karttui samaa vauhtia vuoden viimeisellä neljänneksellä, oli alijäämä kenties jopa 5 prosenttia nimellisestä bruttokansantuotteesta. Suuri alijäämä aiheutui kauppataseen alijäämästä. Palvelutase oli ylijäämäinen, ja tuotannonkijätulojen tase lähellä

tasapainoa. Kolmannella neljänneksellä Viron vaihtotaseen alijäämää pienensivät huomattavasti tulonsiirrot. Viron saamat tulonsiirrot kasvoivat noin 300 miljoonasta kruunusta vuoden 1995 toisella neljänneksellä noin 500 miljoonaan kruunuun kolmannella neljänneksellä. Syynä oli Estonian uppoamiseen liittyvät avustustoimenpiteet ja vakuutuskorvaukset, jotka todennäköisesti eivät jatku yhtä laajoina tulevaisuudessa.

Koska Viron vaihtotaseen alijäämä on varsin suuri verrattuna bruttokansantuotteeseen, on mielenkiintoista tarkastella miten tämä alijäämä rahoitetaan eli miten Viron pääomataseen erät ovat kehittyneet vuoden 1995 aikana. Suurin osa Viron vaihtotaseen alijäämästä vuoden 1995 aikana rahoitettiin suorilla sijoituksilla Viroon. Vuoden 1995 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana Viroon tuli nettomääräisesti suoria investointeja 1.87 miljardin kruunun arvosta. Kun muidenkin investointien taseet olivat ylijäämäisiä, kasvoi Viron keskuspankin valuuttavaranto kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana noin miljardin kruunun verran. *Currency board* -järjestelmässä tämä merkitsee periaatteessa automaattisesti vastaavan suuruista lisäystä rahan määrään. Mielenkiintoinen kysymys on tietysti se, kuinka kauan suorien sijoitusten virta Viroon voi pysyä tällä tasolla ja kattaa vaihtotaseen vajauksen. Vielä tällä hetkellä näyttää siltä, että sijoitusten virta ei ole heikentymässä. Jos vaihtotaseen alijäämä jatkuu tulevaisuudessakin, ja investoinnit Viroon eivät ole enää riittäviä kattamaan alijäämää, on seurauksena *currency board* -järjestelmässä keskuspankin valuuttavarannon ja sitä kautta taloudessa kierrossa olevan rahan määrän supistuminen. Tällä saattaisi olla varsin negatiivisia vaikutuksia Viron talouteen.

Latviassa kauppataseen alijäämä vuoden 1995 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana oli 156 miljoonaa latia, eli 9.5 prosenttia bruttokansantuotteesta. Koko vuoden aikana kauppataseen alijäämä oli 235 miljoonaa latia. Latviassa ylivoimaisesti tärkein vientituotteiden ryhmä oli puu- ja paperiteollisuuden tuotteet. Seuraavaksi tärkeimmät tuoteryhmät olivat elintarvikkeet ja tekstiilit. Latvia toi 1995 eniten polttoaineita sekä koneita ja laitteita. Vaikka Latvian kauppatase onkin ollut jo pitkään selvästi alijäämäinen, ei tämä ole yhtä huolestuttavaa kuin Virossa, koska Latviassa palvelutaseen ylijäämä on riittävän iso nostamaan vaihtotaseen ylijäämäiseksi. Latviassa palvelutaseen ylijäämä on ollut lähes jatkuvasti suurempi kuin kauppataseen alijäämä. Vuoden 1995 kolmen ensimmäisen

neljänneksen aikana palvelutaseen ylijäämä oli 192 miljoonaa latia, eli lähes 12% nimellisestä bruttokansantuotteesta. Myös Latviassa liikenne, erityisesti laivaliikenne, toi suuren osan palvelutaseen ylijäämästä. Matkailu ei ollut niin tärkeää kuin Virossa. Latviassa vaihtotase oli selvästi ylijäämäinen huolimatta kauppataseen alijäämästä; ylijäämä oli vuoden 1995 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana 34.4 miljoonaa latia, eli noin 2% nimellisestä bruttokansantuotteesta.

Latviassa valuuttavaranto pieneni yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana noin 40 miljoonaa latia. Nettomääräisesti rahaa tuli siis ulkomailta varsin vähän, noin 6 miljoonaa latia. Joidenkin tarkkailijoiden mukaan Latvian viranomaisten kyky seurata pääomavirtoja ei ole paras mahdollinen, ja jonkin verran epäillään, että vuoden 1995 aikana pääomaa olisi poistunut maasta varsinkin Venäjälle siten, etteivät viranomaiset ole saaneet asiasta tietää.

Liettuan kauppataseen alijäämä yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana oli noin 660 miljoonaa litiä. Liettua eroaa siis muista Baltian maista siten, että kauppataseen alijäämä on suhteellisen pieni suhteessa bruttokansantuotteeseen, noin 4 prosenttia. Liettuan viennissä selvästi suurin hyödykeryhmä oli tekstiilit, toiseksi suurin ryhmä koneet ja laitteet sekä kolmanneksi suurin ryhmä petrokemian tuotteet. Tuonnissa suurin ryhmä oli kemian teollisuuden tuotteet ja toiseksi suurin ryhmä koneet ja laitteet. Liettuaan tuotiin siis varsin paljon teollisuuden investointihyödykkeitä sekä raaka-aineita. Mikäli talous kasvaa nopeasti ja käytettävissä olevat tulot tämän seurauksena lisääntyvät, kulutustavaroiden tuonti Liettuaan todennäköisesti lisääntyy. Liettuassa palvelutase kääntyi ylijäämäiseksi vuoden 1994 viimeisellä neljänneksellä, ja se oli ylijäämäinen myös vuonna 1995. Liettuassa suurin osa palvelutaseen ylijäämästä tuli liikenteestä. Vaihtotase oli hieman alijäämäinen viime vuonna.

Liettuassa pääomataseen erien tulkintaa haittaa se, että tilastovirheiden osuus pääomataseessa vuoden 1995 ensimmäisellä puoliskolla oli lähes 700 miljoonaa litiä, eli kuusi kertaa suurempi kuin vaihtotaseen ylijäämä! Maksutasetilastojen mukaan pääomavirta Liettuaan sijoitusten ja lainojen muodossa oli noin 670 miljoonaa litiä vuoden 1995 kuuden ensimmäisen kuukauden aikana, ja Liettuasta lähti pääomaa noin 140 miljoonaa litiä. Valuuttavarannon muutos oli noin 85 miljoonaa litiä. Ehkä todennäköisin selitys maksutaseesta puuttuville erille on yksityinen

pääomapako Liettuasta. Tätä spekulatiota on tietenkin hyvin vaikea todistaa (tai kiistää), mutta lienee todennäköisempää, että suurin osa erästä on syntynyt nimenomaan pääomataseen puolella, koska tavarakauppaa rajojen yli on huomattavasti helpompi valvoa. Ei tietenkään ole mahdotonta, että ainakin osa virhe-erästä on peräisin myös salakuljetuksesta.

Kaikki Baltian maat solmivat kesäkuussa 1995 EU-assosiaatiosopimuksen. Baltian maat olivat jo aiemmin sopineet varsin kattavasti vapaakaupasta, mutta assosiaatiosopimuksessa on mukana myös määräyksiä ihmisten ja pääomien vapaasta liikkeestä, poliittisesta yhteistyöstä ja eräistä sosiaalialan kysymyksistä. Baltian maiden hallitusten tavoitteena on EU-jäsenyys, ja assosiaatiosopimuksia voidaan pitää yhtenä etappina tiellä täysjäsenyyteen. Maat solmivat myös vapaakauppasopimuksen EFTA:n kanssa vuoden 1995 loppupuolella. Venäjän parlamentti ratifioi vuoden 1995 tammikuussa Liettuan kanssa jo 1993 allekirjoitetun sopimuksen vastavuoroisesta suosituimmuusasemasta. Latvian kanssa vastaava sopimus astui voimaan jo 1994, mutta Viron kanssa jo allekirjoitettu sopimus on vielä ratifioimatta Venäjällä. Lisäksi Baltian maat aloittivat neuvottelut liittymisestä Maailman kauppajärjestöön WTO:hon vuoden 1995 aikana. Niiden tavoitteena on päästä järjestön jäseniksi tämän vuoden aikana.

5 Rahoitus- ja pankki-järjestelmät

Baltian pankkien lukumäärän lasku jatkui vuonna 1995. Latviassa ja Liettuassa tämä väheneminen tapahtui pankkikriisien kautta. (On huomattava, että Liettuan kriisin vakavuutta ei voida vielä arvioida, koska ei tiedetä kuinka paljon valtio joutuu nettomääräisesti käyttämään budjettivaroja talletusten palauttamiseen suljettujen pankkien asiakkaille. Tällä hetkellä näyttää kuitenkin siltä, että Liettuan pankkikriisi ei ollut yhtä laaja kuin Latvian.) Virossa pankkien määrä väheni vuoden 1995 aikana lähinnä fuusioiden kautta (ainoastaan yksi pankki suljettiin), koska pankkien oman pääoman minimivaatimus nousi vuoden 1996 alusta 50 miljoonaan kruunuun. Vuoden lopussa pankkeja oli 16.

Latviassa koettiin touko- ja kesäkuussa vakava pankkikriisi. Useita pankkeja jouduttiin

sulkemaan, joukossa mm. maan suurin pankki Baltija Banka. Joissakin Latvian pankeissa sulkeminen johtui lähinnä luottotappioiden ja hoitamattomien lainojen määrästä, mutta Banka Baltijan kohdalla kyse oli ilmeisesti pankin johdon rikollisesta toiminnasta. Asiaa koskeva tutkinta on kuitenkin edelleen kesken, eikä vielä edes tiedetä pankin tappioiden lopullista määrää. Myös Liettuassa kahden suurimman pankin sulkemisen aiheutti viranomaisten mukaan pankin johdon rikollinen toiminta, mutta muiden suljettujen pankkien kohdalla kyse on taaskin ollut lainasalkun huonosta kunnosta. Liettuassa ja Latviassa on valittu erilaiset tavat hoitaa pankkikriisiä: Latviassa pankit on pääsääntöisesti suljettu ja tallettajille on maksettu korvauksia, vaikkakaan talletuksia ei välttämättä ole korvattu täysin tai ainakaan kovin nopeasti. Liettuassa suljetut pankit aiotaan avata uudelleen, mutta valtion omistamina. (Kummassakin tapauksessa pankkien osakkeenomistajat ovat siis menettäneet sijoituksensa.) Vuoden 1995 lopussa Liettuassa oli toiminnassa 15 pankkia, mutta kuten edellä todettiin, suljetut pankit saataan avata uudelleen, joko fuusioituina tai erikseen.

Pankkikriisien seurauksena Latvian ja Liettuan viranomaiset ovat ainakin pyrkineet tiukentamaan pankkien valvontaa. Lainsäädäntöä on joiltain osin muutettu sekä täsmennetty ja pankki-valvontaviranomaisten mahdollisuuksia suorittaa tarkastuksia paikan päällä pankeissa on lisätty. Lisäksi pankkien oman pääoman vaatimuksia on nostettu, jotta ne kestäisivät tulevaisuudessa paremmin negatiivisia shokkeja. Jää nähtäväksi, ovatko nämä toimenpiteet riittäviä tulevaisuudessa.

Kaikissa Baltian maissa pankkien välinen kilpailu on kiristynyt siinä mielessä, että korkomarginaalit ovat supistuneet. Virossa marginaali käyttötilien ja alle kuukauden luottojen välillä supistui vuonna 1995 noin 17 prosenttiyksikköön, Latviassa vastaava marginaali oli jopa yli 20 prosenttiyksikköä ja Liettuassa alin Baltian maista, noin 10 prosenttiyksikköä. Varsin merkittävää pankkien roolille rahoituksen välittäjänä taloudessa on se, että kaikissa Baltian maissa pitkien (yli vuoden) luottojen korot ja korkomarginaalit alenivat vuoden 1995 aikana. Pankit myös myöntävät yli vuoden pituisia luottoja selvästi enemmän kuin ennen, etenkin Virossa.

Vuoden 1995 aikana Baltian maiden pääomamarkkinat kehittyivät myös jonkin verran. Latviassa avattiin pörssi, ja Virossa kauppaa osakkeilla ja jvk-lainoilla käytiin elektronisesti Viron Arvopape-

rikeskuksen kautta. Liettuassa pörssikauppaa osakkeilla ja valtion velkapapereilla on käyty jo aiemminkin. Kaikkia Baltian osakemarkkinoita vaivaa alhainen likviditeetti, ja ainakin osaksi tämän takia esimerkiksi virolainen Hansapank listautui Helsingin Arvopaperipörssin meklarilistalle. Vaikka Baltian maiden taloudet olisivatkin kunnossa, ja yritykset kannattavia, saattaa pelkkä markkinoiden pienuus merkitä sitä, että likvideetti pysyy suhteellisen alhaisena. Tällöin saattavat muutkin alueen yritykset seurata Hansapankin esimerkkiä ja listautua ulkomaille.

6 Yksityistäminen

Yksityistäminen on jo edennyt varsin pitkällä Virossa ja Liettuassa. Virossa yritysten yksityistäminen on jo lähes ohi, ja valtiolla on tällä hetkellä lähinnä yrityksiä, joiden taloudellinen tilanne ei tee niitä kovinkaan houkutteleviksi yksityisille sijoittajille. Samalla Viro edelleen valmistelee infrastruktuuriyritysten (mm. Tallinnan satama) yksityistämistä. Viron kuponkiyksityistäminen etenee edelleen varsin hitaasti. Kupongeilla on tähän asti yksityistetty varsinkin kerrostaloasuntoja, mutta lainsäädäntö koskien maan yksityistämistä on edelleen kesken. Lisäksi yksityistämiskuponkien rekisteröimisen aikarajaa on jatkettu tämän vuoden maaliskuun loppuun. Nämä ongelmat (ja se, että yksityistämiskuponkeja laskettiin liikkeeseen enemmän kuin valtiolla todennäköisesti on yksityistettävää) ovat laskeneet kuponkien hinnan jälkimarkkinoilla noin kymmenesosaan nimellisarvosta.

Liettuassa yksityistämisen ensimmäinen vaihe päättyi viime vuonna. Liettuassa yksityistäminen on edennyt siinä mielessä hyvin, että suuri osa yrityksistä (yli 80%) on siirtynyt yksityiseen omistukseen, mutta toisaalta valtio ei ole saanut juurikaan tuloja yksityistämisen ensimmäisestä osasta. Yksityistämisen toisessa osassa Liettuan hallitus aikoo myydä sijoittajille yritykset, joita ei yksityistetty kuponkien avulla. Toisaalta Liettuan hallitus on päättänyt olla yksityistämättä kuljetus- ja energia-alan yrityksiä, joiden katsotaan olevan strategisesti tärkeitä. Lisäksi Liettuassa on muutettu lainsäädäntöä siten, että ulkomaalaiset voivat ostaa maata. Tämän oikeuden puuttuminen on saattanut heikentää Liettuan mahdollisuuksia houkutella ulkomaisia sijoituksia.

Latviassa yksityistäminen on edennyt hitaammin kuin Liettuassa ja Virossa. (Yksi seuraus tästä saattaa olla se, että Latvian arvopaperimarkkinat ovat kehittyneet hitaammin kuin Viron.) Latvia on yksityistänyt yrityksiä vaihteittain, mutta kerrallaan yksityistettävien yritysten määrä on ollut varsin pieni. Esimerkiksi joulukuussa 1995 alkaneessa yksityistämisen neljännessä vaiheessa oli tarkoitus yksityistää 12 yritystä. Kaiken kaikkiaan Latviassa yksityistettiin vuonna 1995 230 yhtiötä, ja näistä yrityksistä maksettiin 37 miljoonaa latia, joista 22 miljoonaa latia yksityistämiskuponkeina. Ennen yksityistämistä yhtiöitä hoitaa Latvian yksityistämismvirasto. Useiden tarkkailijoiden mukaan yksityistämistä ovat hidastaneet poliittiset erimielisyydet ja kesän pankkikriisi. Rahoitussektorin toiminta on luonnollisesti tärkeää yritysten omistusten järjestelyissä, mutta pankkikriisi ei tietenkään selitä yksityistämisen hitautta ennen toukokuuta 1995.

7 Valtiontalous

Baltian maat ovat harjoittaneet selvästi tiukempaa finanssipolitiikkaa kuin muut entisen Neuvostoliiton alueen valtiot. Vuosina 1992 ja 1993 valtiontaloudet olivat lähes tasapainossa, paitsi Liettuassa, jossa valtiontalouden alijäämä kasvoi jo 1993. Viro on onnistunut pitämään valtiontaloutensa suurinpiirtein tasapainossa myös vuosina 1994 ja 1995. Liettuassa ja Latviassa valtiontalous oli selvästi alijäämäinen vuonna 1994, ja alijäämät olivat yli 4% bruttokansantuotteesta. Liettuassa verojen keruu on todennäköisesti ollut tehottomampaa kuin Latviassa ja Virossa, kun Latviassa sosiaaliset tulonsiirrot ovat suurempia kuin muissa Baltian maissa.

Virossa menojen ja tulojen tasapainottamista helpottaa sosiaalimenojen suhteellisen alhainen taso ja verrattain tehokas verojenkeruujärjestelmä. Vuoden 1995 budjetin loppusumma oli noin 8.8 miljardia kruunua. Vuonna 1995 Latvian valtiontalouden tilannetta heikensi pankkikriisi. Tallettajille maksettiin korvauksia, ja ilmeisesti kriisi lisäksi vaikeutti verojen keruuta. Valtiontalouden alijäämästä ei ole vielä tarkkoja tietoja, mutta se nousee ilmeisesti noin viiteen prosenttiin bruttokansantuotteesta. Tälle vuodelle budjetoitu vaje on selvästi pienempi, mutta on epävarmaa, pystytäänkö tätä tavoitetta saavuttamaan. Liettuassa verojenkeräystä pystyttiin tehostamaan vuoden 1995

aikana, ja valtiontalouden alijäämä pystyttiin supistamaan hieman yli kolmeen prosenttiin bruttokansantuotteesta. Liettua aikoo supistaa tätä alijäämää edelleen, mutta nähtäväksi jää, kuinka joulukuun pankkikriisi vaikuttaa valtion menoihin.

8 Sisäpolitiikka

Vuonna 1995 Virossa ja Latviassa järjestettiin parlamenttivaalit. Lisäksi Liettuassa järjestettiin paikallisvaalit.

Viron parlamenttivaalit pidettiin maaliskuun alussa, ja niiden voittajaksi selvisi Kokoomuksen ja Maaseutuliiton vaaliliitto (KMU), joka sai parlamentin 101 paikasta 41. Yleensä KMU:ta pidetään keskusta-vasemmistolaisena. Toiseksi eniten paikkoja sai oikeistolainen Reformipuolue (19 paikkaa) ja kolmanneksi eniten Keskustapuolue (16 edustajaa). Uuden hallituksen muodostivat KMU ja Keskustapuolue, ja sen pääministeriksi tuli Kokoomuspuolueen Tiit Vähi. Lokakuussa 1995 hallitus kuitenkin kaatui kokuun sisäministeri Edgar Savisaaren osallisuudesta hallitusneuvottelujen salakuunteluun keväällä. Uuden hallituksen muodostivat Tiit Vähi johdolla Kokoomus, Maakansan puolue ja Reformipuolue. Talouspolitiikkaan hallitusten vaihdoksilla ei ole ollut merkitystä: Viron hallitukset ovat noudattaneet

hyvin liberaalia talouspolitiikkaa ja pitäneet valtiontalouden tasapainossa.

Latvian parlamenttivaalit pidettiin lokakuussa. Voittajaksi selviytyi keskustalainen Samnieks-puolue, joka sai parlamentin 100 paikasta 18. Toiseksi eniten paikkoja sai keskustalainen Latvian tie (17 paikkaa), ja kolmanneksi eniten oikeistolainen Kansanliike Latvian puolesta (16 paikkaa). Uuden hallituksen muodostivat Samnieks, oikeistolainen Vapauden ja isänmaan puolesta -puolue, Latvian tie, Kansanliike Latvian puolesta, Talonpoikien liitto ja vasemmistolainen Yhtenäisyyspuolue. Hallituksen muodostaminen kesti lähes kolme kuukautta, ja pääministeriksi valittiin lopulta Andris Skele, joka ei ole parlamentin jäsen. Latviassa talouspolitiikka oli varsinkin vuoden 1995 loppupuolella pitkälti reagoimista pankkikriisiin ja sen seurauksiin. Uuden hallituksen tavoitteena on mm. tasapainottaa valtion talous, mutta tällä hetkellä tämä tavoite näyttää varsin kaukaiselta. Uudella hallituksella on parlamentissa enemmistö, mutta koska hallituksessa on niin monta puoluetta, voi päätösten teko vaikeutua tästä syystä.

Liettuassa joulukuussa puhjennut pankkikriisi aiheutti tammikuussa 1996 keskuspankin pääjohtajan eron sekä pääministerin erottamisen helmikuussa 1996. Liettuan uudeksi pääministeriksi valittiin Mindaugas Stankevicius.

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 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.