



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1992 • No. 7

14.12.1992

Julkaistu uudelleen 2002

Seija Lainela

Baltian maiden rahauudistukset

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.

Baltian maiden rahauudistukset

1 Oma valuutta käytössä kaikissa Baltian maissa

Baltian maat ovat vuoden 1992 kesän ja syksyn aikana ottaneet käyttöön uudet valuutat. Viro otti maista ensimmäisenä käyttöön oman valuuttansa, kruunun. Latvia ja Liettua erosivat ruplavyöhykkeestä vähän myöhemmin julistamalla maisaan ruplien rinnalla kierrossa olleet korvikerahat ainoiksi laillisiksi maksuvälineiksi. Latviassa rahana on nyt Latvian rupla ja Liettuassa kuponki. Nämä väliaikaiset rahat korvataan tulevaisuudessa Latviassa latilla ja Liettuassa litillä. Tuolloin oman valuutan käyttöönotto on lähinnä tekninen seteleiden vaihto-operatio, eikä enää merkitse rahajärjestelmän perustavaa muutosta, joka tapahtui jo ruplasta luovuttaessa.

Täysin uusia Baltian maiden valuutat eivät ole, sillä kaikilla mailla oli sotien välisenä aikana käytössä omat rahayksiköt, Virossa aluksi markka ja sittemmin kruunu, Latviassa lati ja Liettuassa liti.

Entisen rupla-alueen maiden oman valuutan käyttöönotolle on useita taloudellisia perusteita. (1) Oma raha antaa mahdollisuuden itsenäisempään talouspolitiikkaan ja on samalla omiaan korostamaan kotimaisten päättäjien vastuuta yhteiskunnan kehityksestä. (2) Venäjän ruplan nopea arvonmenetyks on tuonut tarpeen suojautua rupla-alueen rahataloudelliselta syöksykierteeltä. (3) Varsinkin alkuvuodesta 1992 rupla-alueella vaivasi yhtäaikainen tilirahan liikartarjonta ja käteisrahan puute. Useissa entisissä neuvostotasavalloissa otettiin käyttöön korvikerahoja palkanmaksun ja kaupankäynnin jatkuvuuden mahdollistamiseksi.

Oma valuutta on Baltian maissa nähtävä myös talouskysymyksiä laajemmassa yhteydessä, sillä omalla rahalla on tärkeä asema itsenäisen kansallisen olemassaolon symbolina. Tässä mielessä Baltian maiden innokkuus omiin valuuttoihin on ymmärrettävää ja kunnioitettavaa. Monet kansainväliset organisaatiot, mm. Kansainvälinen valuuttarahasto ja Euroopan yhteisö kehottivat Baltian maita varovaisuuteen omien valuuttojen käyttöönotossa, mikä Baltian maissa joskus tulkittiin myös omien valuuttojen vastustukseksi.

Kansainvälinen valuuttarahasto, IMF, on perustehtävänsä mukaisesti kiinnostunut vakaiden rahaolojen aikaansaamisesta ja ylläpitämisestä. Sen suhtautuminen Baltian ja muiden entisen Neuvostoliiton maiden omien valuuttojen käyttöönottoon on käytettävissä olevien tietojen mukaan ollut alunperin korostetun varovainen. IMF on tietävästi erityisesti korostanut, että ennen oman valuutan käyttöönottoa Baltian mailla on oltava tietyt valmiudet, jotta uuden rahayksikön vakaus turvataan. Tällaisia edellytyksiä ovat mm. toimivat talouden ohjausmekanismit ja välineet raha- ja finanssipolitiikan harjoittamiseksi ja inflaation hallitsemiseksi. Näitä valmiuksia ei voitu katsoa olleen olemassa ennen tänä vuonna tapahtunutta omien valuuttojen käyttöönottoa. Tässä valossa on ilmeistä, miksi

IMF:n periaatekanta katsottiin Baltian maissa omien valuuttojen käyttöönoton vastaiseksi, vaikka Valuuttarahasto onkin toisaalta koko ajan korostanut, että oman valuutan käyttöönotto on kunkin itsenäisen valtion oman suvereenin päätöksenteon asia.

Baltian maat ovat parhaillaan kehittämässä raha- ja valuuttapolitiikan välineitä Kansainvälisen valuuttarahaston ja muun kansainvälisen asiantuntija-avun turvin, mutta prosessi on välttämättä aikaavievä. Esimerkiksi pankkisektori on kaikissa Baltian maissa vielä kehittymätön, ja tietotaidon puute alalla on suuri. Baltian maista Viro on ehkä pisimmällä markkinatalouden järjestelmien rakentamisessa.

IMF korosti myös, että maksujärjestelyistä on sovittava rupla-alueen maiden kanssa ennen oman rahan käyttöönottoa, jottei maiden välinen kauppa tästä syystä turhaan kärsi. Kaikki Baltian maat ovat kokeneet kaupan romahduksen rupla-alueen maiden, erityisesti Venäjän kanssa. Kaupankäynnin lasku alkoi kuitenkin jo ennen maiden eroamista ruplavyöhykkeestä, joten omilla valuutoilla ei tähän kehitykseen ole ollut ratkaisevaa vaikutusta, vaikka teknisiä vaikeuksia ja maksuviiveitä on uusista valuutoista johtuen ollutkin.

Baltian maissa on erilaisia näkemyksiä siitä, missä tahdissa ulkomaankaupan suunnan kääntyminen lähes täydellisestä Venäjä-riippuvuudesta kohti tasapainoisempaa maantieteellistä jakaumaa voisi ja olisi tarkoituksenmukaista tapahtua. Yleisesti tunnustetaan kuitenkin tarve käydä edelleen kauppaa Venäjän ja muiden IVY-maiden kanssa, ja maksuliikenteestä maiden välillä on sovittu tai käydään parhaillaan neuvotteluja. Liettuan kohdalla järjestelyt lienevät keskeneräisimpiä mm. siksi että maa joutui ottamaan väliaikaisen valuuttansa käyttöön hyvin nopeasti. Baltian maiden neuvotteluja Venäjän kanssa ovat hankaloittaneet poliittisluonteiset kiistat ja ongelmat mm. vanhojen velkasuhteiden hoidosta.

Baltian maissa katsotaan yleisesti, että Venäjän-kaupan lasku johtuu ensisijaisesti Venäjän talouden tilasta ja myös maan poliittisista, Baltian-vastaisiksi katsotuista toimista. Toisaalta Liettuan äskeisten parlamenttivaalien tulos osoitti, että ainakin tämän maan väestön keskuudessa katsotaan, että myös oman maan hallitus voisi tehdä enemmän perinnäisten kauppasuhteiden ylläpitämiseksi ja kehittämiseksi. Eri valuuttojen olemassaolo ei missään tapauksessa voine olla ensisijainen ongelma kansainvälisessä kaupassa.

Omien valuuttojen käyttöönotto ja valuuttojen aseman vakiinnuttaminen ovat onnistuneet ainakin Virossa ja Latviassa. Liettuan uudistus on niin tuore, ettei siitä vielä ole kovin paljon tietoa saatavilla. Virossa ja Latviassa uudet rahat ovat syrjäyttäneet kierrosta ruplat käytännöllisesti katsoen kokonaan ja suurelta osin myös vaihdettavat valuutat. Tässä mielessä Viron uudistus on onnistunein, sillä Virossa ei enää käytetä myöskään vaihdettavia valuuttoja. Viron kruunulla on väestön luottamus, mitä todistaa käteisten valuuttojen laajamittainen vaihto kruunuiksi ja pankkitalletusten kasvu rahauudistuksen jälkeen. Latviassa ja Liettuassa voidaan vielä käyttää myös vaihdettavia valuuttoja.

Uusien valuuttojen pidemmän tähtäimen vakautta on vielä vaikea arvioida. Viron kruunu on ollut alusta lähtien kiinnitetty Saksan markkaan, ja se on Euroopan valuuttojen yleisten vaikeuksien seurauksena vahvistunut Saksan markan mukana. Latvian ja Liettuan omat valuutat kelluvat, mikä mahdollisten valuuttakurssijärjestelmää koskevien periaatevalintojen ohella saattaa johtua teknisistä syistä eli siitä, ettei maissa vielä ole riittävää valmiutta kiinteän kurssin järjestelmään ja yleensä valuuttapolitiikan hoitoon. Kurssit länsivaluuttoihin nähden ovat Latviassa ja Liettuassa toistaiseksi olleet melko vakaat.

Venäjän nopeaa inflaatiota ja ruplan heikkenemistä seurattaessa voi olettaa, että ainakaan huonommaksi kuin Venäjällä ei tilanne Baltian maissa omiin rahayksiköihin siirtymisen seurauksena voine mennä. Perusteltu tarve poistua ruplavyöhykkeestä oli syksyllä 1992 vielä ilmeisempi kuin se oli puoli vuotta aikaisemmin. Baltian maiden talouden ohjausmekanismien kehittymättömyys ja asiantunteumuksen puute mm. keskuspankki- ja finanssipolitiikan sekä rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden toimintojen osalta saattavat kuitenkin uhata uusien valuuttojen vakautta.

Oman valuutan käyttöönotto on kaikissa Baltian maissa osa IMF:n kanssa laadittua talouden tiukkaa vakautusohjelmaa, johon kuuluvat budjetin tasapainottaminen ja inflaation hillitseminen. Ratkaiseva kysymys talouspolitiikan onnistumisen ja uusien valuuttojen vakauden kannalta on se, kuinka hyvin tiukkaa talouspolitiikkaa pystytään noudattamaan. Talouden kiristäminen uhkaa jo muutenkin alentunutta elintasoa, ja väestön tyytymättömyys voi kasvaa tulevana talvena uhaksi uudistuksille.

Virossa ja Liettussa talouspolitiikkaa toteuttavat uudet parlamentit ja hallitukset. Viron syyskuisissa vaaleissa voitti oikeisto, ja vaalien jälkeen nimitetty Mart Laarin johtama hallitus on sitoutunut tiukkaan talouspolitiikkaan. Liettuan lokakuussa pidetyissä vaaleissa vallassa ollut oikeistolainen Sajudis-liike hävisi ja voittajaksi tuli maltillisia muutoksia ajava vasemmisto. Demokraattisen työväenpuolueen johtajan Algirdas Brazauskasin ensimmäisten lausuntojen mukaan IMF:n kanssa sovittuun talousohjelmaan on tehtävä joitakin muutoksia¹, joten Liettuan sitoutuminen tiukkaan talouspolitiikkaan vaikuttaa tässä vaiheessa epävarmalta. Latvia on Baltian maista viimeisenä järjestämässä parlamenttivaaleja, ne pidetään vuoden 1993 aikana.

Baltian maiden talouksien kyky ansaita ulkomaanvaluuttoja on pidemmällä tähtäimellä ratkaiseva tekijä uusien valuuttojen vakaudelle. Tämän vuoksi talouden rakennemuutokset ja tuotannon uudistaminen ovat tärkeitä tehtäviä. Maiden omat resurssit eivät tähän kuitenkaan riitä, ja ulkomainen rahoitustuki on välttämätöntä tulevina vuosina. Lähimmän vuoden ajaksi ulkomaisen rahoituksen saanti lienee kunnossa mm. kansainvälisten järjestöjen kuten IMF:n, Maailmanpankin sekä G-24 -maiden ansiosta.

¹ Baltic News Service 26.10.1992

2 Viron hyvin organisoitu uudistus

2.1 Uudistuksen taustaa

Omasta rahayksiköstä alettiin Virossa puhua vuonna 1987. Tuolloin Siim Kallas, Edgar Savisaar, Tiit Made ja Mikk Titma julkaisivat Viron taloudelliseen itsenäisyyteen tähdänneen nk. IME-ohjelman, jonka osa oma rahayksikkö oli. Taloudelliset ja poliittiset esteet oman rahan käyttöönotolle olivat kuitenkin ylitsepääsemättömät niin kauan kuin Viro kuului Neuvostoliittoon. Tästä huolimatta alettiin oman rahan käyttöönottoa suunnitella vuodesta 1990 lähtien, jolloin Viron keskuspankki, Eesti Pank aloitti toimintansa. Viron poliittinen itsenäistyminen vuoden 1991 elokuussa teki vihdoon oman rahan mahdolliseksi.

Rahauudistuksen periaatteita suunnitteli kolmijäseninen rahauudistuskomitea, johon viime vaiheessa kuuluivat pääministeri Tiit Vähi, Eesti Pankin pääjohtaja Siim Kallas sekä Kanadan-estiläinen professori Ardo Hansson. Virolla on ollut myös muita kansainvälisiä neuvonantajia, mm. useissa entisissä sosialistisissa maissa neuvonantajana toiminut professori Jeffrey Sachs.

Kansainvälinen valuuttarahasto seurasi kevään 1992 aikana kiinteästi Viron rahauudistuksen valmistelua. Aiemmin rahasto kannatti ruplan säilyttämistä entisissä Neuvostoliiton tasavalloissa, mutta lievensi kevään kuluessa kantaansa ja viime vaiheessa avusti kruunun käyttöönoton käytännön kysymyksissä. Myös Venäjän hallitus muutti kevään kuluessa asennettaan entisten Neuvostoliiton tasavaltojen omia rahayksiköitä koskeviin hankkeisiin. Eräissä tasavalloissa harjoitetun hallitsemattoman rahapolitiikan vuoksi hallitus näkee nyt ruplavyöhykkeen supistumisen olevan Venäjälle edullista. Tämän takia Viro ja Venäjä pystyivät sopimaan eräistä kruunun käyttöönottoon liittyvistä kysymyksistä suhteellisen helposti.

Oman rahan käyttöönotolla on Virossa ollut vankka kannatus sekä taloudellisista että poliittisista syistä. Pidemmällä aikavälillä kruunuun ladatut odotukset saattavat kuitenkin kääntyä ongelmaksi, mikäli itsenäisempi taloudenpito ei lunastakaan väestön odotuksia nopeasta vakaudesta ja elintason noususta.

2.2 Viron uusi rahajärjestelmä

2.2.1 Currency Board

Oman rahan käyttöönoton yhteydessä Viro alkoi noudattaa sovellettua ns. currency board -järjestelmää, jota sille suosittelivat useat hallituksen käyttämät kansainväliset neuvonantajat.

Currency board (suomeksi vaikkapa valuuttakomitea) lienee yksinkertaisin, uskottavin ja paineenkestävin tapa ottaa käyttöön oma rahayksikkö kehittymättömissä rahataloudellisissa olosuhteissa. Se tarkoittaa menettelyä, jossa maan rahayksikön liikkeellelaskusta huolehtii keskuspankista tai keskuspankin muista toiminnoista erillinen rahaviranomainen, valuuttakomitea. Valuuttakomitea sitoutuu

vaihtamaan kaiken sille tarjottavan kotimaan rahan kiinteällä kurssilla reserviksi valittuun valuuttaan. Kierrossa olevan kotimaisen rahan katteena on 100-prosenttisesti ulkomaanvaluuttoja, ja rahan määrä muuttuu vain valuuttavarannon muutosten mukaisesti. Rahapolitiikkaa ei harjoiteta, vaan rahan tarjonta määräytyy markkinoilla, joten järjestelmä ei välttämättä edellytä edes keskuspankin olemassaoloa.²

Valuuttakomitean taustalla on pyrkimys valuutan vaihdettavuuteen ja kiinteään valuuttakurssin politiikkaan talouden tasapainottamiseksi ja rakennemuutosten aikaansaamiseksi sekä maan integroimiseksi maailmantalouteen mahdollisimman nopeasti. Koska valuuttakomitea on tekninen järjestely, johon ei liity talous- tai muutakaan poliittista harkintavaltaa, varmistaa se kiinteässä valuuttakurssissa pitäytymisen. Poliittiset paineet, joille tavallinen keskuspankki on altis, eivät voi vaikuttaa valuuttakomiteaan. Samasta syystä ei myöskään inflaatorahoitus keskuspankin lainanannon kautta valtiolle ole mahdollista.³ Valuuttakomitean vahvuus ja heikkous on siinä, että se sitoo täysin rahan liikkeellelaskijan kädet.

Valuuttakomiteajärjestelmän etuna on, että se on menettelyltään yksinkertainen eikä vaadi rahapolitiikkaan perehtyneitä asiantuntijoita. Tämän edun merkitys kasvaa etenkin entisissä sosialistisissa maissa, joissa markkinatalouden menetelmät ovat vieraita.

Valuuttakomitean onnistumiselle on ensiarvoisen tärkeää, että se on uskottava, eli sen kykyyn ja tahtoon vaihtaa valuuttaa kiinteään kurssiin luotetaan markkinoilla. Tässä reservivaluutan liikkeellelaskijamaa voi halutessaan olla valuuttakomiteamaan tukena, samoin kansainväliset järjestöt ja myös muut maat. Ulkomaisen tuen olemassaolo voi tulla keskeiseksi maissa, joiden valuutanansaintakyky on alhainen ja valuuttatulot vaihtelevat paljon. Ilman tukea tällaisten heilahteluiden tulisi heijastua suoraan kotimaiseen rahan tarjontaan. Tämä voi olla suhdannesyistä mahdotonta hyväksyä.

Valuuttakomiteamalli on saanut osakseen myös arvostelua. Sitä pidetään liian ankarana ratkaisuna talouden sopeuttamisessa, koska ainoa tekijä, joka lisää rahan tarjontaa kotimaassa on ulkomaisen valuutan saaminen maahan joko viennillä tai pääomasijoituksina. Kun inflatorinen rahoitus on mahdotonta eikä valuuttakurssi joustaa, on muiden tekijöiden eli kotimaisten hintojen ja palkkojen joustettava. Tämä asettaa talouden toimintakyvyn ja valuuttakomiteamallin poliittisen hyväksyttävyyden kovalle koetukselle.

Valuuttakomiteajärjestelyitä on ollut käytössä eri puolilla maailmaa, lähinnä Ison-Britannian entisissä siirtomaissa, jolloin reservivaluuttana on ollut emämaan valuutta. Tunnetuimpia esimerkkejä maista, joissa on yhä toimiva valuuttakomitea, ovat Hong Kong ja Singapore. Argentiina alkoi vuoden 1991 keväällä soveltaa valuuttakomitea-periaatetta, ja on saanut nopean inflationsa talttumaan ja korot laskemaan.⁴ Ennen Viron rahauudistusta valuuttakomiteamallin soveltuvuutta sinne epäiltiin silläkin perusteella, ettei maalla ole esimerkkimaiden kaltaista valuutanansaintakykyä.

² Alan Walters: Currency Boards, **The New Palgrave**, ed. John Eatwell, Murray Milgate, Peter Newman (1987), McMillan, London

³ Hanke, Steve H. – Jonung, Lars – Schuler, Kurt (1992): **Monetary Reform for a Free Estonia**, SNS Förlag, Stockholm

⁴ Argentina, History in the making?, **Euromoney Supplement**, February 1992

2.2.2 Viron valuuttakomiteajärjestelmä

Viron parlamentti hyväksyi toukokuussa 1992 kolme lakia; rahalain, lain Viron kruunun katteesta sekä valuuttalain. Näissä laeissa on määritetty maan rahajärjestelmän periaatteet, joiden mukaan Virossa noudatetaan sovellettua valuuttakomiteajärjestelmää.

Mainittujen lakien mukaan kruunun katteena on täysimääräisesti kultaa ja ulkomaanvaluuttoja. Eesti Pank voi muuttaa kierrossa olevan rahan määrää vain kulta- ja valuuttavarannon muutosten mukaisesti. Eesti Pank sitoutuu vaihtamaan kaikki sille tarjottavat kruunut Saksan markkoihin, eli keskuspankki operoi ainoastaan yhdellä valuutalla. Tämä menettely otettiin käyttöön rahauudistuksen alussa yksinkertaisuuden vuoksi. Tarkoituksena on jonkin ajan kuluttua siirtyä normaaliin käytäntöön, jolloin keskuspankki operoi useilla vaihdettavilla valuutoilla.

Viron kruunun kurssi on kiinteä, ja kruunu on sidottu Saksan markkaan. Kurssin sallittu vaihteluväli on kolme prosenttia keskiarvon molemmin puolin. Eesti Pank noteeraa kruunun ja Saksan markan välisen virallisen kurssin, kurssit muihin valuuttoihin nähden pankki noteeraa epävirallisina.

Viron kruunu on maan sisällä vaihdettava vaihtotaseoperaatioiden osalta, eli vaihdettavuus kattaa kotimaisten yritysten ja henkilöiden juoksevat valuuttatoimet. Eesti Pankin ohjeiden mukaan kruunu on vaihdettavissa ulkomaanvaluuttoihin silloin, kun asiakkaalla on esittää todistus ulkomaanmatkasta tai tuontikaupasta. Käytännössä mainittuja dokumentteja ei kuitenkaan aina vaadita. Suomen Pankki alkoi ensimmäisenä läntisenä keskuspankkina noteerata Viron kruunua joulukuun 1992 alusta.

Viroon investoidun ulkomaisen pääoman ja osinkojen maastavienti on vapaata. Ulkomaisiin luottoihin on saatava Eesti Pankin lupa. Ulkomaanvaluutta on kotiutettava kahden kuukauden sisällä sen saamisesta. Ulkomaankauppaa käyvät yritykset voivat kuitenkin saada Eesti Pankilta luvan pitää valuuttoja ulkomaisissa pankeissa tätä pidempäänkin.⁵

Viron valuuttavarannon alkupääoma muodostui kultavarannosta, joka sillä oli vuonna 1940 talletettuna lännen keskuspankkeihin. Länsimaat ovat viimeksi kuluneen vuoden aikana palauttaneet Virolle tämän noin 11,3 tonnin suuruisen varannon joko kultana tai rahana. Eesti Pankin on kerran kuukaudessa julkaistava tiedot kulta- ja valuuttavarannosta sekä kierrossa olevan rahan määrästä. Virossa on päätetty myös mahdollisuudesta tarpeen vaatiessa käyttää maan metsävaroja kruunun katteena, mutta käytännön toteutus lienee hankalaa.

Viro on toivonut Saksan ja Pohjoismaiden tukevan sen valuuttaa, mutta virallisia sopimuksia ei asiasta ole tehty. Kansainvälisen valuuttarahaston tukea Viro on alkanut saada syksystä 1992 lähtien. Ruotsi on tiettävästi perustamassa tukirahastoa Baltian maiden valuutoille.⁶

⁵ Juriidiliste isikute-residentide välisvaluutakontode välisriigi pangas avamise, hoidmise ja kasutamise kord, *Äripäev* 18.8.1992

⁶ *Baltic News Service* 6.8.1992

2.3 Rahauudistuksen toteutus

Teknisesti Viron rahauudistus oli onnistunut. Uudistus, jossa yhdellä kertaa muutetaan koko kierrossa oleva rahamäärä, on järjestelyiltään erittäin vaativa. Rahanvaihdon käytännön toteutukseen Virossa osallistui suuri joukko vapaaehtoista työntekijöitä vaihtopisteissä eri puolilla maata. Ideana uudistuksen käytännön toteutuksessa oli, että sääntöjen ja menettelytapojen on oltava mahdollisimman suoraviivaisia, jolloin saadaan minimoitua mahdollisuudet harkinnanvaraisiin päätöksiin ja väärinkäytöksiin.

Rahauudistuksen yhtenä uhkana oli, että Venäjältä saattaa virrata suuria summia ruplia vaihtoa varten, mutta tämä vaara vältettiin rajoittamalla asukasta kohden vaihdettavaa käteisvaluuttamäärää ja tutkimalla erikseen kaikki ennen rahanvaihtoa tehdyt poikkeuksellisen suuret tilisiirrot.

Rahauudistus toteutettiin 20.–22. kesäkuuta. Rupla lakkasi olemasta käypää rahaa Virossa heti 20.6., ja ainoa laillinen maksuväline on siitä lähtien ollut kruunu. Kruunu (viroksi kroon, lyhenne EEK) jakaantuu 100 senttiin.

Kaikki Virossa asuvat henkilöt, jotka olivat toukokuussa rekisteröineet itsensä rahanvaihtoa varten, voivat 20.–22.6. vaihtaa 1.500 ruplaa kurssiin 1 kruunu = 10 ruplaa. Summa vastasi suunnilleen 12 dollaria. Tätä suuremmat ruplamäärät oli mahdollista vaihtaa kruunuiksi 26.–30.6. välisenä aikana kurssiin 1 kruunu = 50 ruplaa. Tämän jälkeen ei ruplia enää voinut vaihtaa kruunuiksi. Viranomaisten ääneen lausumattomana ajatuksena ilmeisesti oli, että virolaiset käyttävät ylimääräisiä rupliaan myös ostoksiin Venäjällä. Venäjän keskuspankki on kuitenkin vaatinut, ettei rahauudistuksen jälkeen Virosta viedä Venäjälle ruplia.

Pankeissa talletustileillä olleet väestön varat muutettiin kruunuiksi samoin kurssilla 1:10. Poikkeuksen muodostivat toukokuun alun jälkeen tehdyt yli 50.000 ruplan suuruiset talletukset, joiden muuntamisesta kruunuiksi päätettiin erikseen. Myös yritysten varat muunnettiin kruunuiksi kurssiin 1:10. Välittömästi rahauudistuksen alettua muunnettiin hinnat kaupoissa kruunuiksi, ja mm. kaikki valuuttakaupat siirtyivät myymään tuotteitaan vain kruunuilla.

Yrityksillä ja yksityishenkilöillä olleet valuuttamääräiset tilit jätettiin voimaan, ja niillä olevia valuuttoja voi käyttää vuoden 1992 ajan. Tilit kuitenkin suljettiin uusilta valuuttamääräisiltä vienneiltä, jotka on muutettava kruunuiksi.⁷

Kruunun liikkeellelaskusta lähtien on ollut voimassa Eesti Pankin virallinen noteeraus 1 Saksan markka = 8 kruunua. Ensimmäinen epävirallinen noteeraus Suomen markalle oli 1 markka = 2,9356 kruunua. Kruunun ja Saksan markan välinen kurssi valittiin siten, että se asetettiin rahauudistuksen ajankohtana valitun ruplan nk. markkinakurssin tasolle, mikä tuolloin merkitsi kruunun jonkinasteista aliarvostusta. Ruplan markkinakurssi muodostui pankkien välisissä huutokaupoissa, ja johtuen tarjolla olleiden valuuttojen niukkuudesta ja ruplien runsaudesta oli ruplan kurssi aliarvostettu. Aliarvostettu kruunu helpottaa lyhyellä tähtämellä talouden kehitystä edistämällä viennin kehitystä ja suojaamalla kotimarkkinoita tuontakilpailulta.

⁷ Välisvaluutatehingute eeskirjat, Äripäev 20.6.1992

Kruunuiksi vaihdettiin kaikkiaan noin 2.2 miljardia käteistä ruplaa.⁸ Määrä on samaa suuruusluokkaa kuin arviot Virossa tuolloin liikkeellä olleesta ruplamassasta, josta tarkkaa tietoa ei ole ollut. Tietävästi vain vähän ruplia muutettiin kruunuiksi vaihdon toisessa vaiheessa epäedullisemmalla kurssilla.

Rahauudistuksen läpivienti edellytti sopimista Venäjän kanssa ennen kruunun käyttöönottoa siihen liittyvistä käytännön järjestelyistä. Eesti Pank on sitoutunut palauttamaan Venäjän keskuspankille kruunujen vaihdossa kertyneet ruplat korvauksetta. Maksujärjestelyihin liittyvistä ongelmista johtuen ruplia ei ainakaan lokakuun loppuun mennessä vielä ollut palautettu Venäjälle.

2.4 Uudistuksen jälkeen

Rahauudistuksen voidaan myös muutoin kuin tekniseltä toteutukseltaan todeta onnistuneen suurelta osin hyvin. Tästä on osoituksena, että kruunusta tuli välittömästi ainoa käytössä oleva valuutta. Rahauudistuksen jälkeen on Eesti Pankiin virrannut runsaasti valuuttaa. Kruunuiksi vaihdettu valuutta on ollut valtaosaltaan väestön hallussa ollutta käteistä rahaa, jonka suuri määrä on yllättänyt viranomaiset.

Eesti Pank julkisti 16. heinäkuuta ensimmäisen kerran taseensa, jonka mukaan valuuttavaranto oli tuolloin 98 milj. dollaria. Marraskuun alkuun mennessä varanto oli kasvanut jo 174 miljoonaan dollariin. Oheisessa taulukossa on esitetty Eesti Pankin taseen kehitys.

Yritykset sen sijaan eivät ole suuressa määrin kotiuttaneet ulkomaisissa pankeissa olevia valuuttavarojaan, vaan muuttavat niitä kruunuiksi vain tarpeen mukaan. Heinäkuussa talousministeriö arvioi, että virolaisilla yrityksillä oli ulkomaisilla tileillä valuuttoja 65 miljoonan dollarin arvosta.⁹ Toisten arvioiden mukaan ulkomailla olisi yritysten rahaa jopa 100 miljoonaa dollaria. Valuutan siirto ulkomaille ilmeisesti kiihtyi ennen rahareformia, koska yritykset olivat epä tietoisia siitä, miten valuuttavaroja tullaan kohtelemaan.¹⁰

Viron rahauudistusta arvostelevia ääniä on kuulunut lähinnä taloustieteilijöiden ja liike-elämän edustajien taholta. Kritiikkiä on herättänyt mm. taso, jolle kruunun kurssi kiinnitettiin. Kruunun aliarvostus tekee arvostelijoiden mukaan tuonnin liian kalliiksi, mikä johtaa siihen, että suuresta osasta tuotantoa tulee kannattamatonta.¹¹ Huomattakoon kuitenkin, että tämä arvostelu on sinällään riippumatonta valuuttakomiteamallin valitsemisesta.

⁸ Ardo Hansson (1992): **Estonian Currency Reform: Overview, Progress Report and Future Policies**, Östekonomiska Institutet, Memorandum 7 August

⁹ **Baltic News Service** 24.7.1992

¹⁰ Miks on eraettevõtlus Eestis karistatav? **Äripäev** 4.8.1992

¹¹ Teet Rajasalu: Rahareformist, valuutakursist ja selle võimalikust järelmõjust, **Äripäev** 9.7.1992

Eesti Pankin tase 1992

	16.6.1992		1.8.1992		1.9.1992		1.10.1992		1.11.1992	
	milj. EEK	milj. USD	milj. EEK	milj. USD	milj. EEK	milj. USD	milj. EEK	milj. USD	milj. EEK	milj. USD
Vastaavaa										
Kulta ja vaihdettava- valuuttasaamiset	1165.2	98.1	1541.2	130.3	1635.6	145.0	1739.0	154.2	2155.1	174.0
Yhteensä	1165.2	98.1	1541.2	130.3	1635.6	145.0	1739.0	154.2	2155.1	174.0
Vastattavaa										
Liikkeessä oleva raha	630.0	53.0	677.7	57.3	771.5	68.4	874.2	77.5	973.5	78.6
Velat rahoituslaitoksille	229.2	19.3	317.9	26.9	420.2	37.3	309.6	27.5	517.6	41.8
Oma pääoma	306.0	25.8	545.6	46.1	443.9	39.4	555.2	49.2	664.0	53.6
Yhteensä	1165.2	98.1	1541.2	130.3	1635.6	145.0	1739.0	154.2	2155.1	174.0

Eesti Pankin valuuttailmoitukset

US-dollarin kurssi

14.7	11.8824
1.8	11.8320
1.9	11.2776
1.10	11.2744
3.11	12.3824

Yritysten ja pankkien kritiikissä viitataan rahanvaihdon ja uuden kurssijärjestelmän käytännön menettelyiden aiheuttamiin ongelmiin. Suuret Venäjän kanssa kauppaa käyvät yritykset ovat tyytymättömiä siihen, että kaikki niiden ruplat oli vaihdettava, mikä vaikeuttaa kaupankäyntiä Venäjän kanssa. Kaikkiaan yritykset vaihtoivat 700 miljoonaa käteistä ruplaa kruunuiksi.

Liikepankeille puolestaan tuottaa ongelmia käytäntö, että keskuspankki operoi ulkomaanvaluutoista vain Saksan markalla. Liikepankkien on vaihdettava tileilleen tulleet muut valuutat Saksan markoiksi ennen niiden esittämistä Eesti Pankille kruunuiksi muuttamista varten. Operaatio vie aikaa ja heikentää pankkien likviditeettiä, sillä niiden pitää kuitenkin heti maksaa vastaavat kruunumäärät asiakkailleen.¹²

2.5 Uudistuksen vaikutukset ulkomaantalouseläktoriin

Koska rupla ei ole vaihdettava valuutta, ei Eesti Pank noteeraa sille kurssia. Viron ja Venäjän välisen pankkisopimuksen mukaan maksut maiden välillä voidaan hoitaa ruplina, kruunuina tai muina valuuttoina.¹³ Tarkoituksena on, että Venäjän-kauppaan liittyvän maksuliikenteen hoitavat liikepankit, jota varten virolaiset pankit ovat saaneet luvan avata kirjeenvaihtotilejä venäläisissä pankeissa. Venäjän-kauppaa käyvillä virolaisilla yrityksillä on kolme vaihtoehtoista tapaa käyttää ansaitsemiaan ruplia; ne voivat pitää ruplat Venäjällä virolaisten pankkien kirjeenvaihtotileillä, muuttaa ne vaihdettavaksi valuutaksi Venäjän valuuttahuuto-kaupoissa tai etsiä niille ostajan Viron valuuttapörsseissä.¹⁴ Virossa toimii rahauudistuksen jälkeenkin valuuttapörssejä, joissa pankit yritysten toimeksiannosta ostavat ja myyvät kruunuja, vaihdettavia valuuttoja sekä ruplia.

Valtioiden välisiä maksuja varten Viro ja Venäjä ovat avanneet tilit maiden keskuspankkeihin. Viro siirsi tilille 50 miljoonaa kruunua ja Venäjä 500 miljoonaa ruplaa. Venäjän puolelta tiliä on käytetty venäläisten armeijan yksiköiden ylläpitoon Virossa. Viron puolestaan on määrä käyttää tiliä energian tuontiin Venäjältä.

Viron ja Venäjän välinen kauppa on pienentynyt jyrkästi parin viime vuoden aikana. Tavaraa on ollut vaikea saada Venäjältä ja myös maksujen saanti vientitoimituksista on kangerrellut. Tämän vuoksi Viron oman rahayksikön käyttöönoton vaikutukset kauppaan Venäjän kanssa eivät ole olleet ratkaisevia, vaikka uudet maksujärjestelyt eivät vielä kukaan ilmeisesti toimi aivan ongelmitta. On ilmeistä, että mittasuhteeltaan huomattava virallisesti tilastoimaton kauppa Venäjän ja Viron välillä perustuu joko barteriin tai vaihdettaviin valuuttoihin.

Maksut muiden IVY-maiden kanssa on tarkoitus hoitaa keskuspankeissa ja liikepankeissa pidettävien kirjeenvaihtotilien kautta. Käytännössä tällä hetkellä kauppaa käydään osin myös käteisillä vaihdettavilla valuutoilla. Maksuliikenne

¹² Rein Otsason: Eesti krediiturg on täiesti tühi, *Äripäev* 30.7.1992

¹³ Estonija: Novyi porjadok rasshtshotov, *Ekonomitsheskaja Gazeta* 29/1992

¹⁴ Eesti Börs vahendab rublatinguid, *Äripäev* 13.8.1992

Baltian maiden kesken on sovittu hoidettaviksi pääsääntöisesti vaihdettavina valuuttoina.¹⁵

2.6 Uudistuksen yhteys muuhun talouteen

Samanaikaisesti rahauudistuksen kanssa korotettiin Virossa liikevaihtoveroa 8 prosenttiyksiköllä 18 prosenttiin, yritysten tulovero nostettiin 10 prosenttiyksiköllä 35 prosenttiin ja henkilöverotusta kiristettiin. Lisäksi palkkojen nousua rajoitettiin. Toimet perustuvat talouden vakauttamisohjelmaan, jonka Viron viranomaiset laativat kesällä yhdessä IMF:n asiantuntijoiden kanssa. Vakauttamisohjelman perustana ovat rahapolitiikan tiukkuus ja vajeelliseksi kääntymässä olleen budjetin tasapainottaminen.

Näiden toimenpiteiden seurauksena elinkustannukset nousivat kesäkuusta heinäkuuhun lähes neljänneksellä. Elokuussa nousua oli vielä noin 18 % ja syyskuussa 7 %.¹⁶ Nopeaan inflaatioon rahauudistuksen jälkeen on vaikuttanut se, että valuuttoja virtasi Eesti Pankiin ennakoitua enemmän kasvattaen kotimaassa kierrossa olevan rahan määrää nopeasti. Talouden reaalipuolella kehitys on kuitenkin koko ajan ollut heikko, ja tuotanto on laskenut jatkuvasti. Valuuttakomiteamalli ei ole vielä pystynyt aikaansaamaan alhaista inflaatiota. Nopeana pysytellyt inflaatio on pienentänyt kruunun aliarvostusta, johon kurssitasoa alunperin asetettaessa pyrittiin.

Liikepankit voivat asettaa korot vapaasti. Lainakorot ovat olleet korkeita, syksyllä 1992 ne olivat keskimäärin 50 % vuodessa. Inflaatio huomioon ottaen reaalkorot ovat kuitenkin negatiivisia.

Ongelmia voi lähitulevaisuudessa syntyä siitä, että osa väestöstä kuvitteli talouden tilan kohenevan kruunun tulon myötä, ja odotukset ovat olleet suuret. Pelkkä rahayksikön muutos ei kuitenkaan voi parantaa heikkoon kuntoon joutuneen talouden perimmäisiä ongelmia eli rakennemuutoksen tarvetta ja tarvetta alkaa soveltaa markkinatalouden toimintamenetelmiä talouteen. IMF:n kanssa sovitun talousohjelman tiukkojen vaatimusten merkitys alkaa tulla ilmi toden teolla vasta talven kuluessa. Tuolloin on odotettavissa, että työttömyys alkaa kasvaa nopeasti ja reaalityulojen supistuminen jatkuu. Kansainvälisen tuen saanti on Virolle lähivuosina hyvin tärkeää talouden uudistusten läpiviemiseksi.

Viron olosuhteissa valuuttakomiteamallin pitempiaikaiseen käyttöön tulee liittymään erityisiä ongelmia. Edellä viitattiin jo siihen, että valuuttavaranto on kasvanut odotettua nopeammin sekä kotimaisten valuuttakassojen arvioitua suuremman koon että välityskaupan kasvattamien vientitulojen vuoksi. On periaatteessa mahdollista, että valuuttatulot kasvaisivat tulevaisuudessakin nopeammin kuin kotimainen tuotanto. Tällöin valuuttakomiteamalli voisi muuttua inflaatioautomaatiksi. Osittain ehkä tämän vaaran vuoksi Virossa valuuttakomitean tehtäviä hoitava keskuspankki on jättänyt itselleen myös rahapoliittisia välineitä. Siitä, missä määrin niitä käytetään, ei ole tarkkaa selkoa. Periaatteessa Virossa

¹⁵ Tugeva krooni poliitikat jätkatakse, *Äripäev* 12.9.1992

¹⁶ *Baltic News Service* 7.8.1992, 15.9.1992, 8.10.1992

saattaa kuitenkin olla kehittymässä potentiaalisesti epävakaata valuuttakomitean ja rahapolitiikkaa harjoittavan keskuspankin yhdistelmä.

3 Latvian rupla käyttöön ilman laajaa kansainvälistä huomiota

3.1 Rahauudistuksen toteutus

Pyrkimys omaan rahaan tuotiin Latviassa julkisuuteen vuonna 1990 hallituksen ensimmäisessä talousreformiohjelmassa. Rahauudistusta valmistelea Latviassakin erityinen komitea, johon syksyllä 1992 kuuluivat pääministeri Ivars Godmanis, keskuspankin pääjohtaja Einars Repše ja parlamentin talouskomission puheenjohtaja Ojars Kehris. Myös Latvialla on ollut ulkomaisia neuvonantajia rahauudistusta suunnittelemassa.

Latvian rahauudistus ei ole ulkomailla yhtä tunnettu kuin Viron siirtyminen kruunuun. Tämä johtunee siitä, että ruplien korvaaminen omalla valuutalla tapahtui Latviassa asteittain, ja aluksi on siirrytty väliaikaiseen uuteen valuuttaan. Latviassa ei tapahtunut yksittäistä suurta julkisuutta saanutta vaihto-operaatiota. Latvian varsinainen oma rahayksikkö lati (latviaksi 'lats') ei vielä ole käytössä.

Kuluvan vuoden toukokuussa Latviassa alettiin laskea liikkeelle väliaikaista omaa rahaa, ns. Latvian ruplia (latviaksi 'rublis'). Latvian ruplat laskettiin liikkeelle ruplien rinnalle, ja niiden välinen kurssi oli 1:1. Oman rahan liikkeellelaskuun oli välittömänä syynä vakava ruplamääräisten setelien pula, josta koko rupla-vyöhyke kärsi varsinkin alkuvuodesta 1992.

Toukokuusta lähtien palkat on maksettu Latvian ruplina. Latvian ruplan asemaa vahvistettiin vähitellen kesän kuluessa. Heinäkuussa vähittäiskaupat alkoivat antaa vaihtorahaa vain Latvian ruplissa, ja Latvian säästöpankki alkoi ottaa väestöltä vastaan talletuksia ainoastaan Latvian ruplissa. Säästötileiltä saattoi kuitenkin vielä nostaa vanhoja ruplia. Latvian pankki vaihtoi käteisiä ruplia Latvian rupliksi heinäkuun puoliväliin asti kurssiin 1:1.

Heinäkuun 20. päivästä lähtien Latvian rupla määrättiin maan ainoaksi lailliseksi maksuvälineeksi. Sekä yritysten että yksityishenkilöiden talletukset pankeissa muunnettiin automaattisesti Latvian rupliksi kurssiin 1:1. Samalla vanhasta ruplasta tuli ulkomainen valuutta, ja siihen sovelletaan ulkomaisia valuuttoja koskevia säännöksiä. Ulkomaisten valuuttojen käyttöä maan sisällä ei ole kokonaan kielletty, mutta kaikki hinnat on esitettävä Latvian ruplina, joiden vastaanottaminen on laillisen maksuvälineen periaatteen mukaisesti pakollista. Palkanmaksu valuuttoina on edelleen mahdollista, mutta pääministerin mukaan se saatetaan lähiaikoina kieltää.¹⁷ Hajanaisten tietojen mukaan yritykset – varsinkin entiset Moskovalle alistetut yleisliittolaiset yritykset – käyttäisivät edelleen runsaasti Venäjän ruplia maksuvälineenä. Tarkkoja tietoja Venäjän ruplien ja vaihdettavien valuuttojen käytön laajuudesta ei ole saatavissa.

Monilukuiset vaihdettavalla valuutalla kauppaa käyvät myymälät veloitettiin myymään tuotteitaan myös Latvian ruplilla. Myymälät kuitenkin kiertävät säännöstä tehokkaasti hinnoittelemalla tuotteensa niin kalliiksi Latvian ruplissa, että ostajien kannattaa käydä vaihtamassa ulkomaanvaluuttaa vaihtokonttoreissa, ja maksaa ostoksensa valuutalla.

¹⁷ Baltic News Service 23.8.1992

Myös Latviassa rahauudistuksen käytännön toteutus onnistui hyvin, joskin eriyistä kuin Virossa. Latvia valitsi menettelyiltään hyvin yksinkertaisen tavan vaihtaa asteittain Venäjän ruplat uusiin rahoihin. Tällä menetelmällä on kuitenkin vaaransa; jos Latvialla olisi ollut epäonnea, olisi se saattanut joutua ruplatulvaan Venäjältä ja muista entisen Neuvostoliiton tasavalloista, mikä olisi romuttanut uuden rahayksikön arvon. Latvian onneksi sen uuteen valuuttaan ei kuitenkaan ilmeisesti juuri uskottu maan ulkopuolella, joten kiinnostusta Latvian ruplien hankkimiseen ei ulkopuolisilla ollut.

Latvian ruplien on määrä toimia väliaikaisena valuuttana ennen latien käyttöönottoa. Viranomaisten mukaan latit otetaan käyttöön, kun inflaatio on saatu taltutetuksi ja valuuttakurssi vakautetuksi. Keskuspankin pääjohtajan mukaan tämä voisi tapahtua ehkä vuoden 1993 loppupuoliskolla.¹⁸ Kun alkuperäinen latin käyttöönoton tavoite sattui vuodelle 1992, on ilmeistä että Latvian ruplien tilapäisyys on muuttunut suhteellisen pysyväläatuiseksi.

Rahauudistuksen yhteydessä Latvian keskuspankkiin kertyneiden Venäjän ruplien kohtalosta ei Latvian ja Venäjän viranomaisten välillä liene vielä lopullisesti sovittu, mutta Latvia on lupautunut pitämään ruplat varastossa keskuspankissa. Maiden välillä on avoimia velkakysymyksiä, ja Latvia saattaa olla halukas kytkemään niistä sopimisen ruplien palauttamiseen Venäjälle. Kaikkiaan Latvian keskuspankkiin kertyi rahanvaihdossa 1,5 miljardia ruplaa.¹⁹

Myös Latvia on saanut länsimaiden keskuspankeista takaisin kultavarantoaan, joka sillä oli talletettuna niihin ennen vuotta 1940. Varanto lienee noin 7 tonnin suuruinen.²⁰

Latvian keskuspankki pyrkii voimakkaasta kritiikistä huolimatta noudattamaan tiukkaa rahapolitiikkaa. Kierrossa olevan käteisrahan määrä ylitti lokakuussa IMF:n asettamat rajat, ja keskuspankki on vetänyt käteistä markkinoilta inflaatiota hidastaakseen. Tällä hetkellä kierrossa on noin 10 mrd. Latvian ruplaa. Inflaatio oli elokuun lopussa 11 % kuukaudessa, mutta se on kiihtynyt sittemmin 15 %:iin kuukaudessa.²¹

3.2 Valuuttakurssijärjestelmä

Latvian valuuttajärjestelmä on hyvin vapaa, mikä ainakin osin johtuu valuuttalainsäädännön keskeneräisyydestä ja rahapoliittisten instituutioiden ja välineiden kehittymättömyydestä. Käytännössä Latvian rupla on vapaasti vaihdettava juoksevien transaktioiden osalta. Vaihdettavuus on laajempaa kuin Virossa, sillä Latvia ei rajoita sitä koskemaan vain oman maan kansalaisia, eikä tositteita valuutan käyttötarkoituksesta vaihdon yhteydessä vaadita.²² Yrityksillä ei ole vel-

¹⁸ Vvedenije lata – vopros tehniki, **Estonija** 9.9.1992

¹⁹ **Baltic News Service** 9.10.1992

²⁰ **Financial Times** 19.12.1992

²¹ **Baltic News Service** 13.10.1992

²² Valjutnoje tshudo Latvii, **Ekonomitsheskaja Gazeta** 26/1992

vollisuutta kotiuttaa ulkomailta ansaittua valuuttaa, mutta valtio verottaa yritysten ja yksityishenkilöiden valuuttamääräisiä tuloja. Ulkomaisten sijoitusten ja osinkojen kotiuttaminen on vapaata.

Latvian ruplan kurssi on kelluva sekä vaihdettaviin valuuttoihin että ruplaan nähden. Valuuttakurssit muodostuvat vapaasti markkinoilla. Latvian erityispiirteitä ovat yksityiset valuutanvaihtotoimistot, joita on lyhyessä ajassa syntynyt maahan suuri määrä. Tunnetuin niistä on Parex, joka hallitsee valtaosaa markkinoista. Pankit eivät kovin aktiivisesti toimi valuuttamarkkinoilla, ei myöskään keskuspankki. Tämä johtuu lähinnä pankkisektorin kehittymättömyydestä ja valmiuksien puutteesta.

Virallisuonteisesti arvioidaan, että Riikan markkinat käteisruplan ja vaihdettavien valuuttojen välillä ovat entisen Neuvostoliiton alueen suurimmat. Latvian katsotaan olevan ainoa entinen neuvostotasavalta, missä on periaatteessa poistettu esteet tiliruplien vaihtamiselle käteiseksi ja päinvastoin. Viranomaisten mukaan rupla-valuuttamarkkinoiden koko on tuntematon, eikä vaihdettavien rahojen alkuperää myöskään pyritä tutkimaan. Vaikka Riiasta pyritäänkin myös näin kehittämään Baltian alueen suurin rahamarkkinakeskus, voi markkinoiden väitetty täydellinen kontrolloimattomuus ennen muuta kaupankäynnin kohteena olevien valuuttojen alkuperän suhteen osoittautua suureksi ongelmaksi.

Venäjän käteisruplan myyntikurssi oli Parex-vaihtokonttorissa marraskuussa 0,75 Latvian ruplaa, kun se vielä syyskuun alussa oli 1,0 Latvian ruplaa. Myös Latvian ruplan kurssi dollariin nähden on vahvistunut. Syyskuun alussa dollareita myytiin Parexissa 200 Latvian ruplalla dollarilta ja marraskuussa hinta oli 177 Latvian ruplaa.²³

3.3 Uudistuksen vaikutukset ulkomaantalouselämyksiin

Ennen ruplavyöhykkeestä irtaantumista Latvia ja Venäjä kävivät neuvotteluja maiden välisen maksuliikenteen uusista järjestelyistä. Kummankin maan keskuspankkiin on perustettu tilit, joiden kautta maksut kulkevat. Latvialaiset liikepankit voivat avata kirjeenvaihtotilejä venäläisissä pankeissa, ja välittää niiden kautta yritysten maksuja.

Turvataksaan taloutensa entisen Neuvostoliiton tasavalloista tulevalta ruplatulvalta Latvian keskuspankki otti elokuussa käyttöön eriytetyt valuuttakurssit eri tasavalloista tulevia tiliruplia varten. Ensimmäisen noteerauksen mukaan alin arvo on Ukrainasta tulevilla ruplilla, niiden ostokurssi oli 0,3 Latvian ruplaa. Kalteimpia olivat mm. Venäjältä ja Liettuasta tulevat ruplat, niiden ostokurssi oli 0,9 Latvian ruplaa.²⁴ Liikepankit voivat asettaa kurssinsa vapaasti, mutta kuitenkin siten, etteivät ostokurssit ylitä keskuspankin noteerauksia. Latvian keskuspankki noteeraa kurssit päivittäin, ja ne määräytyvät kyseisen tasavallan kanssa käytävän kaupan taseen ja tasavallassa noudatettavan raha- ja luottopolitiikan mukaan. Keskuspankin noteeraamat kurssit ovat siten hallinnollisesti asetettuja. Koska eri tasavaltojen ruplien välisiä markkinoita ei vielä liene kehittynyt, keskuspankin

²³ Baltic News Service 8.9.1992, 15.11.1992

²⁴ Baltic News Service 14.8.1992, 16.8.1992

noteeraukset säätelevät markkinoita ja asiallisesti ottaen jakavat ne tasavalta-kohtaisiin segmentteihin, joiden kiertäminen on kuitenkin mahdollista. Keskuspankki itse korostaa noteerauksiensa olevan pankkien ja yritysten välisille taloustoimille vain ohjeellisia.

Latvialaiset yritykset ovat kritisoineet voimakkaasti keskuspankin uutta käytäntöä, sillä niiden vientitulot pienenevät uusien kurssien vuoksi huomattavasti. Lisäksi eriarvoiset ruplat hankaloittavat kauppasuhteita latvialaisten ja rupla-alueen eri valtioissa toimivien yritysten välillä.

4 Liettuan kupongit yllättäen ainoaksi lailliseksi maksuvälineeksi

4.1 Rahauudistuksen toteutus

Oman rahan käyttöönotosta päätettiin Liettuassa vuoden 1991 lopussa, jolloin parlamentti hyväksyi asiaa koskevan lain. Samalla perustettiin kolmihenkinen rahauudistuskomitea, joka päättää rahauudistuksen käytännön toteutuksesta ja ajankohdasta. Syksyllä 1992 komiteassa olivat jäseninä korkeimman neuvoston puhemies eli presidentti Vytautas Landsbergis, pääministeri Aleksandras Abishala sekä keskuspankin pääjohtaja Vilius Baldisis.

Varsinaisen oman rahan, litin (liettuaksi 'litas'), käyttöönotosta on Liettuassa huhuttu koko vuoden vilkkaasti. Maan sisällä on ollut erilaisia käsityksiä oman rahan käyttöönoton aikataulusta; kesällä 1992 nimitetty pääministeri Abishala piti omaa rahaa yhtenä hallituksen kiireellisimmistä hankkeista. Liettuan keskuspankki puolestaan on kannattanut Latvian mallin mukaista asteittaista etenemistä ja korostanut taloudellisten valmiuksien olemassaoloa, mm. maksujärjestelyistä sopimista naapurimaiden kanssa edellytyksenä omalle rahalle.

Käytännössä Liettua lähti rahauudistukseen kolmesta Baltian maasta viimeisenä, ja osin ulkoisten olosuhteiden pakosta. Menettelytavoiltaan ja periaatteiltaan Liettuan rahauudistus muistuttaa läheisesti Latvian asteittaista muutosta. Liettuan oma raha litas ei vielä ole käytössä.

Vakavasta setelipulasta johtuen Liettuassa otettiin käyttöön vuoden 1992 toukokuussa ruplien rinnalle niitä korvaavat kupongit, joiden arvo oli sama kuin ruplien. Kuponkeina maksettiin aluksi 40 % palkoista ja muista tuloista, ja kuponkeja alettiin ottaa vastaan maksuksi samalla tavalla kuin ruplia. Kesäkuuhun mennessä jo 60–70 % Liettuassa kierrossa olleesta rahasta oli kuponkeja.²⁵

Syyskuun lopussa alettiin ruplia vetää pois kierrosta; niitä saattoi vaihtaa kupongeiksi kurssilla 1:1 viikon ajan lokakuun 1. päivään asti. Väestön talletukset pankeissa muunnettiin myös kupongeiksi kurssilla 1:1. Lokakuun alusta lähtien ruplien käyttö kaupankäynnissä on ollut kielletty. Vaihdeettavia valuuttoja voidaan käyttää Liettuassa erikoisluvalla. Ruplat katsotaan ulkomaiseksi valuutaksi ja niitä voi vaihtaa liikepankeissa markkinoilla muodostuvaan kurssiin.

Nopeaan ruplien poistamiseen kierrosta oli syynä se, että IVY-maista, erityisesti Ukrainasta, tulvi talouteen runsaasti ruplia, jotka aiheuttivat inflaatiota ja vaaransivat maan väliaikaisen valuutan arvon. Tässä tilanteessa nopein ratkaisu oli kuponkien julistaminen ainoaksi lailliseksi maksuvälineeksi.

Liettuassa on koko ajan odotettu litien käyttöönottoa, ja kuponkirahan väliaikaisuutta kuvaa se, että sillä ei ole varsinaista nimeä, vaan rahaa kutsutaan yksinkertaisesti kupongeiksi, liettuaksi 'talonas'. Liettuassa oli alunperin ilmeisesti tarkoituksena siirtyä ruplista suoraan varsinaiseen omaan rahaan litiin, mutta ruplien virta maahan pakotti virallistamaan väliaikaisen rahan. Litien käyttöönottoa ovat osaltaan viivyttäneet seteleiden painatukseen liittyvät tekniset ongelmat.

²⁵ BBC Summary of World Broadcasts SU/W0235, 19 June 1992

Tarkkaa tietoa ei ole siitä, kuinka hyvin siirtyminen yhteen valuuttaan on Liettuassa onnistunut. Ruplat ilmeisesti ovat suureksi osaksi poistuneet kierrosta, mutta vaihdettavien valuuttojen käytön laajuus on epäselvää.

Rahanvaihdossa kertyneet ruplat varastoidaan keskuspankkiin, ja niiden palauttamisesta neuvotellaan IVY-maiden kanssa. Pääministeri Abishalan mukaan ruplat pyritään mahdollisesti myymään Venäjälle, koska Liettua on maksanut Venäjältä saamistaan seteleistä.²⁶

Liettuan on saanut länsimailta takaisin niihin ennen vuotta 1940 tallettamansa kullan, noin 6,3 tonnia (osin kultana ja osin rahana), joka muodostaa valtaosan maan valuuttavarannosta.

4.2 Valuuttakurssijärjestelmä ja ulkomaantalous

Liettuan väliaikaiset kupongit ovat vapaasti vaihdettavissa ulkomaanvaluuttoihin. Valuuttakurssit muodostuvat markkinoilla, eikä keskuspankki vaikuta niihin. Tarkoituksena oli ruplasta luopumisen yhteydessä siirtyä monikurssijärjestelmästä yhteen valuuttakurssiin, mutta epäselvää on, onko niin jo tehty. Liettuassa ei vielä ole voimassa yritysten ansaitsemien ulkomaanvaluuttojen täyttä kotiuttamisvelvollisuutta, mutta järjestelmä on suunnitteilla.

Kuponki on marraskuussa heikentynyt hieman dollariin nähden; Vilnan Pankin noteerauksen mukaan kurssi oli lokakuun alussa 260 kuponkia dollarilta ja marraskuussa 270 kuponkia dollarilta.²⁷

Liettua ja Venäjä pääsivät elokuussa periaatteelliseen sopimukseen maiden välisten maksujen hoidosta Liettuan rahauudistuksen jälkeen, joskin käytännön ongelmia on ilmeisesti edelleen. Molempien maiden keskuspankkiin avataan 10 mrd. ruplan suuruiset kirjeenvaihtotilit kaupankäyntiä varten.²⁸ Maksut muidenkin IVY-maiden kanssa tullaan ilmeisesti hoitamaan keskuspankeissa avattavien kirjeenvaihtotilien kautta. Myös liikepankit voivat välittää maksuja omien kirjeenvaihtotiliensä kautta.

²⁶ Baltic News Service 25.9.1992

²⁷ Äripäev 3.10.1992, Baltic News Service 15.11.1992

²⁸ Baltic News Service 30.8.1992

5 Johtopäätökset

Ruplavyöhykkeestä eroaminen ja omien valuuttojen käyttöönotto sujuivat Baltian maissa hyvin, ja prosessi oli paljon helpompi kuin useat ulkomaiset asiantuntijat ennakoivat. Ruplan kesällä 1992 alkanut jyrkkä heikkeneminen todistaa, että Baltian maat olivat oikeassa halutessaan irrota ruplasta ja ottaa käyttöön omat rahansa, jotka nyt ovat jo osittain vaihdettavia. Tavoite ruplan vaihdettavuudesta sen sijaan näyttää siirtyvän yhä kauemmas tulevaisuuteen.

Baltian maiden esimerkki osoittaa, että hyvin erilaiset periaatteet ja menettelytavat ovat mahdollisia oman rahayksikön käyttöönotossa ja rahapolitiikan valinnassa. Saatujen melko niukkojen tietojen perusteella on kuitenkin vaikea tietää, miten järjestelmät toimivat käytännössä.

Baltian maat ovat selvinneet oman rahayksikön käyttöönoton ensimmäisestä vaiheesta eli irtautuneet ruplavyöhykkeestä. Suuremmat vaikeudet ovat kuitenkin vasta tulossa, sillä maiden on pystyttävä huolehtimaan oman rahansa vakaudesta pitkällä tähtäimellä. Tämä edellyttää tiukkaa raha- ja finanssipolitiikkaa ja talouden rakennemuutoksia, jotka tulevat aluksi näkymään väestön alentuvana elintasona. Ulkomaankaupan merkitys on suuri Baltian pienille talouksille, ja maiden kyky ansaita ulkomaanvaluuttoja viennillään on tärkeä tekijä oman rahan vakauden kannalta. Myös kansainvälisen rahoitustuen saanti talouden muutoksille on tärkeää.

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 Sutyurin **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS.** 17 p.
 Viktor V. Zakharov - Sergei F. Sutyurin **Manager Training - Another Emerging Market in Russian Educational Services.** 9 p.

- 2/96 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1995.** 12 s.
 Juhani Laurila **Katsaus lähialueisiin.** 28 s.
 Iikka Korhonen **Baltian vuosikatsaus.** 10 s.
 Pekka Sutela **Ukrainan ja Valkovenäjän taloudet vuonna 1995.** 10 s.
 Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan siirtymätalouksien kehitys 1995.** 17 s.
- 3/96 Niina Pautola **Intra-Baltic Trade and Baltic Integration.** 12 p.
 Vesa Korhonen **The Baltic Countries - Changing Foreign Trade Patterns and the Nordic Connection.** 16 p.
 Iikka Korhonen **Banking Sectors in Baltic Countries.** 22 p.
- 4/96 Niina Pautola **Trends in EU-Russia Trade, Aid and Cooperation.** 16 p.
 Niina Pautola **The Baltic States and the European Union - on the Road to Membership.** 20 p.
 Elena G. Efimova - Sergei F. Sutyryn **The Transport Network Structure of the St.Petersburg Region and its Impact on Russian-Finnish Economic Cooperation.** 11 p.
 Iikka Korhonen **An Error Correction Model for Russian Inflation.** 10 p.
- 5/96 Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo **Direct Investment from Finland to Eastern Europe; Results of the 1995 Bank of Finland Survey.** 21 p.
 Tatiana Popova - Merja Tekoniemi **Social Consequences of Economic Reform in Russia.** 26 p.
 Iikka Korhonen **Dollarization in Lithuania.** 7 p.
- 6/96 Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo **Suorat sijoitukset Suomesta Itä-Eurooppaan; Suomen Pankin vuonna 1995 tekemän kyselyn tulokset.** 20 s.
 Jouko Rautava **Suomi, Euroopan Unioni ja Venäjä.** 6 s.
 Niina Pautola **Baltian maiden talouskatsaus 1996.** 12 s.
- 1/97 Panu Kalmi **Ownership Change in Employee-Owned Enterprises in Poland and Russia.** 51 p.
- 2/97 Niina Pautola **Fiscal Transition in the Baltics.** 23 p.
 Peter Backé **Interlinkages Between European Monetary Union and a Future EU Enlargement to Central and Eastern Europe.** 19 p.
- 3/97 Iikka Korhonen **A Few Observations on the Monetary and Exchange Rate Policies of Transition Economies.** 8 p.
 Iikka Korhonen **A Brief Assessment of Russia's Treasury Bill Market.** 8 p.
 Rasa Dale **Currency Boards.** 14 p.
- 4/97 Sergei F. Sutyryn **Russia's International Economic Strategy: A General Assessment.** 17 p.
 Tatiana Popova **The Cultural Consequences of Russian Reform.** 17 p.
 Ludmilla V. Popova - Sergei F. Sutyryn **Trends and Perspectives in Sino-Russian Trade.** 11 p.
- 5/97 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996.** 10 s.
 Iikka Korhonen - Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1996.** 12 s.
 Merja Tekoniemi **Katsaus lähialueisiin 1996.** 11 s.
 Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1996.** 10 s.
 Kari Pekonen **Valko-Venäjän talous vuonna 1996.** 6 s.
 Katri Lehtonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1996.** 13 s.
- 6/97 Niina Pautola **Towards European Union Eastern Enlargement - Progress and Problems in Pre-Accession.** 17 p.
 Katri Lehtonen **Theory of Economic Reform and the Case of Poland.** 26 p.
 Boris Brodsky **Dollarization and Monetary Policy in Russia.** 14 p.
- 7/97 Toivo Kuus **Estonia and EMU Prospect.** 24 p.
 Olga 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.