

BOFIT Policy Brief
2015 No. 6

Anni Norring

Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot



Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 6/2015

Anni Norring: Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot

23.6.2015

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos
PL 160
00101 Helsinki

Puh: 010 831 2268
Fax: 010 831 2294
Sähköposti: bofit@bof.fi

www.bof.fi/bofit_en

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

Sisällys

Tiivistelmä	3
Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot.....	4
Ulkomaiset suorat sijoitukset Suomen ja Venäjän välillä.....	4
Erot suorien sijoitusten peilitilastoissa.....	6
Tilastot	9
Lisätietoa	9

Anni Norring

Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot

Tiivistelmä

Suomen ja Venäjän välisten ulkomaisten suorien sijoitusten määrästä voi saada hyvinkin erilaisen kuva riippuen siitä tarkasteleeko asiaa Suomen vai Venäjän laatimien tilastojen perusteella. Näkemys ulkomaisten suorien sijoitusten määrästä vaihtelee tilaston laatijan mukaan myös molempien maiden sisällä. Tämä johtuu siitä, että ulkomaiset suorat sijoitukset ovat verrattain hankala kohde tilastoinnille, ja tilastoihin vaikuttavat monet metodologiaan liittyvät kysymykset. Suorien sijoitusten tilastointiin liittyy useita kysymyksiä, joiden käsittely eri tavoin saattaa tuottaa peilitilastoihin huomattavia eroja. Suomen ja Venäjän peilitilastojen erot selittyvät näillä tekijöillä.

Asiasanat: Venäjä, Suomi, suorat sijoitukset, tilastot

Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot

Suomen ja Venäjän välisten ulkomaisten suorien sijoitusten määrästä voi saada hyvinkin erilaisen kuva riippuen siitä tarkasteleeko asiaa Suomen vai Venäjän laatimien tilastojen perusteella. Näkemys ulkomaisten suorien sijoitusten määrästä vaihtelee tilaston laatijan mukaan myös molempien maiden sisällä. Tämä johtuu siitä, että ulkomaiset suorat sijoitukset ovat verrattain hankala kohde tilastoinnille, ja tilastoihin vaikuttavat monet metodologiaan liittyvät kysymykset. Suorien sijoitusten tilastointiin liittyy useita kysymyksiä, joiden käsittely eri tavoin saattaa tuottaa peilitilastoihin huomattavia eroja. Suomen ja Venäjän peilitilastojen erot selittyvät näillä tekijöillä.

Ulkomaiset suorat sijoitukset Suomen ja Venäjän välillä

Ulkomaisella suoralla sijoituksella tarkoitetaan toisessa maassa sijaitsevaan yrityksen tehtävää sijoitusta, jonka myötä sijoittaja saa vähintään 10 prosentin ääniosuuden kohdeyrityksessä. Suorat sijoitukset tilastoidaan suuntaperiaatteen mukaisesti siten, että sijoituksia kotimaasta ulkomaille ja ulkomailta kotimaahan tarkastellaan erillisinä nettovirtoina. Tilastovuodesta 2013 alkaen suorien sijoitusten tilastointia uudistettiin¹. Nyt maksutaseen mukaisessa ulkomaista varallisuutta koskevassa tilastossa suorat sijoitukset ilmoitetaan saamis/velkaperiaatteen mukaisesti bruttomääräisenä. Ulkomaisten suorien sijoitusten tilastossa käytettävää suuntaperiaatetta lisäksi uudistettiin siten, että läpivirtaavan pääoman² vaikutusta pyritään vähentämään. Lisäksi perimmäisen suoran sijoittajan kotimaan tunnistaminen tulee mahdolliseksi. Perimmäisen ja välittömän suoran sijoittajan erottelu tarkentaa huomattavasti näkemystä kansainvälisistä sijoitusvirroista.

Suomen virallista ulkomaisten suorien sijoitusten tilastoa on julkaissut vuodesta 2013 alkaen Tilastokeskus ja sitä ennen Suomen Pankki³. Tilastokeskuksen mukaan suomalaiset yritykset tekivät vuonna 2013 Venäjälle suoria sijoituksia 0,5 mrd. euron edestä. Venäläiset yritysten suorien sijoitusten virta Suomeen oli vuonna 2013 -0,4 mrd. euroa. Negatiivinen virta tarkoittaa sitä, että sijoittajat kotiuttivat sijoituksiaan enemmän kuin tekivät uusia. Tilastokeskuksen mukaan suomalaisten suorien sijoitusten kanta Venäjällä oli vuoden 2013 lopussa 2,8 mrd. euroa ja venäläisten suorien sijoitusten kanta Suomessa 0,9 mrd. euroa.

Venäjällä virallista ulkomaisten suorien sijoitusten tilastoa laatii keskuspankki. Venäjän keskuspankki on julkaissut suorien sijoitusten maakohtaisia virtoja koskevaa tilastoa vuodesta 2007. Venäjän keskuspankin mukaan suomalaisyritykset tekivät suoria sijoituksia Venäjälle vuonna 2013 0,2 mrd. euron edestä ja venäläisyrietykset 0,7 mrd. euron edestä.

Kuvioista 1 ja 2 nähdään, että suorien sijoitusten virrat voivat vuosittain olla hyvinkin erilaisia riippuen siitä tarkastellaanko Tilastokeskuksen vai Venäjän keskuspankin tuottamaa tilastoa. Esimerkiksi vuonna 2009 Suomen tilastojen mukaan suomalaisyritykset vetivät suoria sijoituksia Venäjältä 0,3 mrd. euron edestä, kun taas Venäjän tilastojen mukaan virta oli kyllä suunnilleen saman kokoinen, mutta toiseen suuntaan. Samoin vuonna 2012 tehdyissä venäläisissä suorissa sijoituksissa Suomeen on joko oltu lähellä nollaa Suomen tilastojen mukaan tai lähellä ennätyslukemia Venäjän tilastojen mukaan. Erot tilastoissa eivät ole systemaattisia: milloin Suomen, milloin Venäjän tilastot

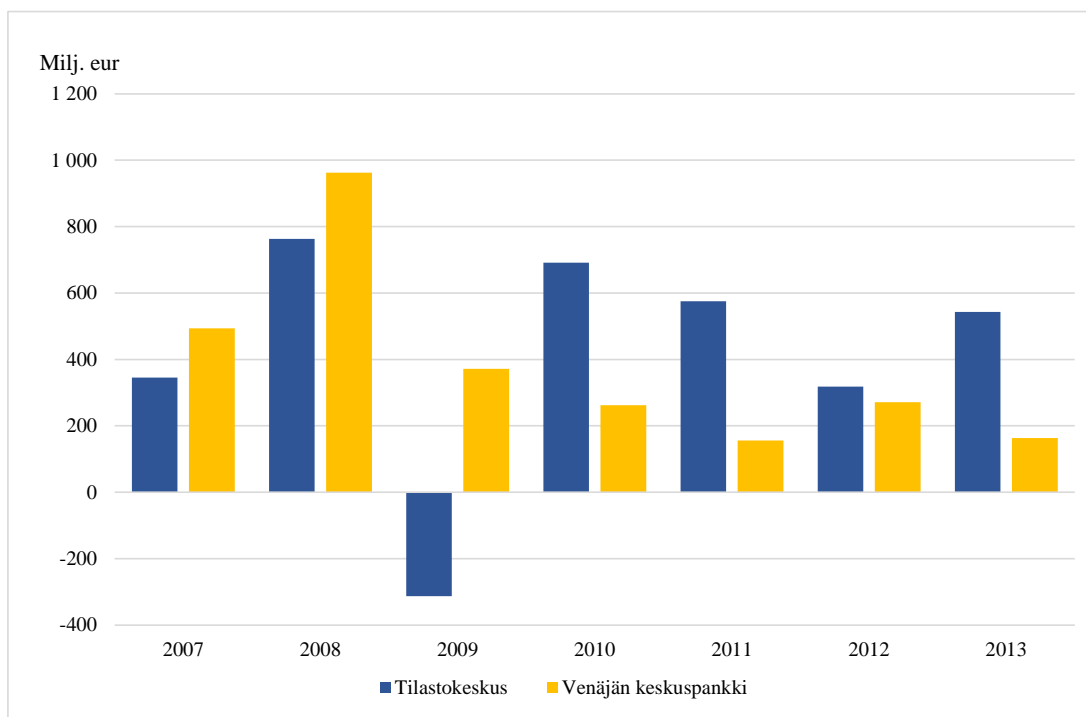
¹ Lisätietoa Tilastokeskus, 2013.

² Läpivirtaussijoituksilla tarkoitetaan sijoituksia, jotka kiertävät maassa sijaitsevien konsernien sisäisten rahoitus- ja holding-yhtiöiden kautta varsinaiseen sijoitusmaahan eivätkä siten ole ulkomaisia reaali-investointeja.

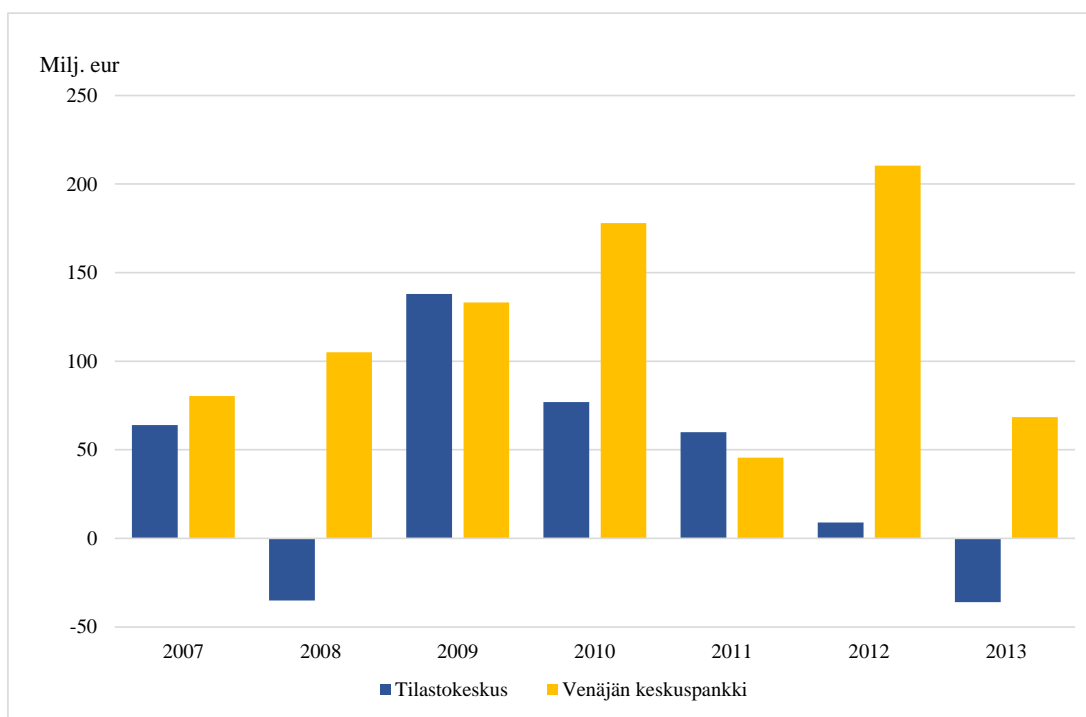
³ Vuonna 2013 voimaantullut tilastouudistus keskimäärin supisti suoria sijoituksia Suomeen ja Suomesta ulkomaille, ja viimeisimmät tiedot eivät siten ole täysin vertailukelpoisia aikaisempien vuosien tilastojen kanssa. Suomen Pankin julkaiseman tilaston mukaan vuoden 2012 lopussa vastaavat kannat olivat 3,2 mrd. euroa Venäjällä ja 0,6 mrd. euroa Suomessa.

raportoivat suuremman virran. Kyse ei siis ole siitä, että toisen maan tilastoissa olisi selkeä kattavuus- tai yliarvostusongelma. Peilitilastojen erot liittyvätkin pikemmin suorien sijoitusten tilastoinnin yleisiin haasteisiin, jotka hankaloittavat kaikkien maiden kahdenvälisten peilitilastojen vertailua.

Kuvio 1 Suomalaiset suorat sijoitukset Venäjälle, virta



Kuvio 2 Venäläiset suorat sijoitukset Suomeen, virta



Suorien sijoitusten tilastoinnin hankaluudesta kertoo sekin, etteivät eri tietolähteet anna yhtenäistä kuvaa edes yhden maan sisällä. Suomen virallisen tilaston lisäksi Elinkeinoelämän keskusliitto julkaisee oman arvionsa⁴ suomalaisten yritysten tekemistä suorista sijoituksista ulkomaille. EK:n osakasyritysten toimittamien tietojen perusteella suomalaiset yritykset ovat tehneet suoria sijoituksia Venäjälle 12 mrd. euron arvosta. On tärkeää huomata, että arvio perustuu tehtyjen investointien kauppahintoihin, eikä kerro sijoitusten nykyisestä markkina-arvosta. Jo tämän vuoksi EK:n tiedot ja virallinen tilasto eivät ole vertailukelpoiset. Lisäksi EK:n arvio sisältää myös suomalaisyritysten sille raportoimia sijoituksia, jotka virtaavat Venäjälle muiden maiden läpi. Nämä eivät sisälly viralliseen tilastoon. Tilastoaineistossa on mahdollista tunnistaa vain kotimaasta ulkomaille suuntautuvan suoran sijoituksen välitön kohdemaata. Monimutkaisten sijoitusketjujen vuoksi on hyvin vaikeaa tunnistaa tehtyjen sijoitusten lopullinen kohdemaata. Tämän vuoksi kansainväliset tilastostandardit edellyttävät suorien sijoitusten virallisten tilastojen sisältävän vain tiedon välittömästä kohdemaasta eivätkä yritykset raportoisi lopullista kohdemaata. Perimmäisen suoran sijoittajan selvittämiseen tähtäävä uudistettu suuntaperiaate auttaa siis saaman selville kotimaahan tehtävien suorien sijoitusten perimmäisen sijoittajamaan, mutta ei kotimaisten yritysten tekemien suorien sijoitusten lopullista kohdemaata. EK:n julkaisema tieto tarjoaa siis tässä mielessä mielenkiintoisen täydennyksen viralliselle tilastolle.

Venäjällä keskuspankin lisäksi tilastoa suorista sijoituksista julkaisee maan tilastoviranomainen Rosstat. Nämä tilastot eroavat niin Venäjän keskuspankin julkaisemista kuin Suomen peilitilastoistakin, sillä Rosstatin käyttämä metodologia eroaa monilta osin kansainvälisistä tilastostandardeista. Kuten Suomessa EK:n yrityskysely, Rosstatinkaan julkaisema tilasto ei ole suoraan vertailukelpoinen Venäjän keskuspankin tai Suomen virallisen tilaston kanssa.

Erot suorien sijoitusten peilitilastoissa

Suomen Pankki ja Venäjän keskuspankki ovat selvittelleet useaan otteeseen bilateraalisien maksutaseen ja suorien sijoitusten peilitilastojen välisiä eroja, mutta mitään merkittäviä metodologisia eroavaisuuksia ei löydetty. Suomen Pankki, tilastosta nykyään vastaava Tilastokeskus ja Venäjän keskuspankki noudattavat suorien sijoitusten tilastoinnissa kansainvälisten järjestöjen asettamia suuntaviivoja. Yleisesti suorien sijoitusten tilastointiin liittyy kuitenkin useita kysymyksiä, joiden käsittely eri tavoin saattaa tuottaa peilitilastoihin huomattavia eroja. Suomen ja Venäjän peilitilastojen erojen taustalla on mitä luultavimmin jotkut tai kaikki näistä tekijöistä.

Tavallisimmat syyt siihen, että kahden maan bilateraalisien suorien sijoitusten peilitilastot tuskin koskaan ovat täysin yhtenevät, liittyvät suuntaperiaatteen soveltamiseen, oman pääoman arvostamiseen, tietolähteiden välisiin eroihin, uudelleensijoitettujen voittojen käsittelyyn sekä erityisyhteisöjen käsittelyyn. Erityisesti silloin, kun suorien sijoitusten virrat eivät ole erityisen suuria ja syntyvät vain kourallisesta yrityskauppoja ja sijoituksia, saattavat pienetkin erot tilaston laadinnassa tuottaa suhteellisen suuria eroja peilitilastojen välille.

⁴ Elinkeinoelämän keskusliitto: <http://ek.fi/mita-teemme/kauppapolitiikka/venaja/>

Suuntaperiaatteen soveltaminen

Suuntaperiaatteen mukaisesti suorat sijoitukset tilastoidaan toisaalta kotimaasta ulkomaille (sijoittaja kotimainen) ja ulkomailta kotimaahan (sijoittaja ulkomainen). Tilastouudistuksen myötä virroista pyritään lisäksi eliminoimaan läpivirtaavan pääoman vaikutusta. Eri maiden välillä saattaa olla eroja siinä, kuinka tarkasti suuntaperiaatetta käytännössä sovelletaan ja kuinka tarkasti raportointivelvolliset yritykset kertovat tekemistään ja saamistaan suorista sijoituksista. Suuntaperiaatteen uudistaminen saattaa johtaa eroihin peilitilastoissa, jos perimmäisen sijoittajan selville saamisessa on eroja maiden välillä.

Oman pääoman arvostaminen

Suorien sijoitusten arvon määrittely on usein haasteellista, sillä huomattava osa, esimerkiksi Suomessa suurin osa, suorista sijoituksista tehdään listaamattomiin yrityksiin. Kansainvälisten tilastostandardien mukaan sijoitukset tulisi tilastoida markkina-arvoon, mutta listaamattomien yritysten osalta markkina-arvo ei ole välttämättä helposti määriteltävissä. IMF suosittelee useita erilaisia lähestymistapoja, joiden avulla listaamattomiin yrityksiin tehtyjen suorien sijoitusten markkina-arvoa voidaan arvioida⁵.

Suomessa käytetään listaamattomiin yrityksiin tehtyjen sijoitusten tasearvoja (own funds at book value) markkina-arvojen arviona, Venäjällä kauppahintaa (recent transaction price). Tasearvot ovat keskimäärin markkina-arvoja matalampia mm. varovaisuusperiaatetta noudattavien kirjanpitosääntöjen vuoksi eivätkä heijasta markkina-arvoihin sisältyviä markkinoiden odotuksia sijoituksen tuotosta tulevaisuudessa. Toisaalta kauppahintakaan ei välttämättä sisällä kaikkea markkinainformaatiota. Toisistaan kauppahinta ja tasearvo voivat erota merkittävästi.

Tietolähteiden väliset erot

Erot tietolähteissä voivat vaikuttaa suorien sijoitusten tilastojen aineistoon huomattavasti. Peilitilastojen tapauksessa paljon merkitystä on sillä, perustuvatko verrattavien maiden tiedot samankaltaisiin lähteisiin, vai käytetäänkö toisessa maassa kyselytutkimuksia ja toisessa esimerkiksi maksuaineistoja. Lisäksi on hyvä pitää mielessä, että mikään tiedonkeruu ei koskaan ole täydellinen, vaan tilastot ovat parhaimmillaankin arvio todellisuudesta.

Suomessa suorien sijoitusten tilaston tärkeimmät lähteet ovat vuosittainen tilinpäätöksiin perustuva tiedonkeruu sekä kuukausittainen ulkomaisten rahoitussaamisten ja -velkojen tiedonkeruu. Vuosikyselyllä katetaan noin 95 % suorien sijoitusten kantojen arvosta, ja loput estimoidaan verohallinnon taseaineistoihin perustuvalla regressiomallilla. Kuukausitiedonkeruuseen kuuluvat yritykset raportoivat suorien sijoitusten tietoja kuukausittain muiden raportoitavien rahoitustietojen yhteydessä. Suorien sijoitusten päällähteitä täydennetään seuraamalla yrityskauppoja ja lähettämällä ajantasaisia erilliskyselyitä rajat ylittävistä yrityskaupoista.

Venäjällä suorien sijoitusten tiedot kerätään useista eri lähteistä, eikä ensisijaista tiedonkeruuta ole samaan tapaan kuin Suomessa. Tiedonkeruut vaihtelevat sektoreittain ja sen mukaan tilastoidaanko suoria sijoituksia Venäjälle vai Venäjältä. Ulkomaille suuntautuvat suorat sijoitukset perustuvat raportoituihin tietoihin. Pankit raportoivat myös ulkomailta tulevat suorat sijoitukset keskuspankille kuukausittain, mutta muiden sektoreiden osalta tiedot perustuvat osaksi maksuaineistoihin ja osaksi otantakyselyihin.

⁵ BPM6-manuaali, 2009: recent transaction price, total assets at present value, future earnings at present value, valuation multiples (price to earnings or price to book), own funds at book value and apportioning to global value.

Uudelleensijoitettujen voittojen käsittely

Uudelleensijoitetut voitot ovat suorien sijoitusten kohteena olevien yritysten tekemiä voittoja, joita ei jaeta osinkona. Ne kirjataan suorien sijoitusten omaan pääomaan vaihtotaseessa esitettyjen uudelleensijoitettujen voittojen vastaeränä. Uudelleen sijoitetut voitot lasketaan kohdeyrityksen jakamattomista voitoista suoran sijoittajan omistusosuuden mukaisesti. Venäjällä uudelleen sijoitetut voitot lasketaan vain suurimmille yrityksille, joten kattavuusongelma voi tuoda eroa peilitilastoihin.

Erityisyhteisöjen käsittely

Erityisyhteisöillä (special purpose entity, SPE) tarkoitetaan yhteisöjä, joiden ainoa tarkoitus on siirtää pääomaa edelleen toisiin suorasijoituskohteisiin ulkomailla. Ulkomaisiin suoriin sijoituksiin tilastoituvia sijoituksia, joissa kohdeyritys sijoittaa ulkomailta suorana sijoituksena saamansa pääoman edelleen, kutsutaan läpivirtaussijoituksiksi. Läpivirtaussijoitukset hankaloittavat suorien sijoitusten tilastojen analysointia ja vertailua kasvattaessaan näennäisesti niin maahan kuin maasta tehtäviä suorja sijoituksia. Läpivirtaussijoitusten määrä on viime vuosina lisääntynyt merkittävästi. Se, missä määrin suorien sijoitusten tilastoja puhdistetaan läpivirtaussijoituksista, vaihtelee maittain ja tuo eroja peilitilastoihin. Tilastouudistuksen myötä Suomessa läpivirtaussijoitusten vaikutusta pyritään minimoimaan poistamalla niitä tilastoista nettouttamalla vieraan pääoman eriä konsernin tytäryhtiöiden välillä suuntaperiaatteen mukaisesti.

Tilastot

Tilastokeskus: http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_yri_ssi/?tablelist=true

Venäjän keskuspankki: http://www.cbr.ru/eng/statistics/?Prtid=svs&ch=PAR_31141#CheckedItem

Lisätietoa

Bank of Russia. Methodological principles of estimating reinvested earnings from direct investment in non-banking corporations.

http://www.cbr.ru/eng/statistics/credit_statistics/FDI_REinvestment_Methodology_e.pdf

International Monetary Fund, 2009. 6th revision of the balance of payments and international investment position manual.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

Leino, 2015. Suomi jäänyt muista Pohjoismaista ulkomaisissa investoinneissa. Euro&Talous-analyysi.

<http://www.eurojatalous.fi/fi/2015/artikkelit/suomi-jaanyt-muista-pohjoismaista-ulkomaisissa-investoinneissa/>

Leino, 2011. Effects of the new statistical standards on Finland's FDI positions. BoF Online 4/2011.

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Documents/BoF_Online_04_2011.pdf

Salo, 2014. Maksutaseen tunnistamattomat ja virheelliset erät. BoF Online 4/2014.

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Documents/BoF_Online_04_2014.pdf?hl=anni%20salo

Suomen Pankki, 2005. Maksutasetilastojen tuoteseloste.

http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/Documents/Tilastot_maksutase_ja_ulkomainen_v_arallisuus_kuvaus.pdf

Tilastokeskus, 2014. Ulkomaiset suorat sijoitukset -tilastokuvaus.

<http://www.stat.fi/meta/til/ssij.html>

Tilastokeskus, 2013. Ulkomaisten suorien sijoitusten tilastointiuudistus.

http://www.stat.fi/til/ssij/2013/ssij_2013_2014-11-18_kat_002_fi.html

- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen and Jouko Rautava: Kiinan kasvava mahti maailmantaloudessa. BOFIT Kiina-tietoisku 2011
- No 2 Heli Simola: Russian import statistics in the mirror of world exports
- No 3 Seija Lainela and Alexey Ponomarenko: Russian financial markets and monetary policy instruments
- No 4 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola and Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku. Venäjän talouden uusi aika
- No 5 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava and Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
- No 2 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasektoriin
- No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
- No 4 Hubert Fromlet: The Chinese Government Debt – What Do We Know and What Should Be Done?
- No 5 Laura Solanko and Lauri Vilmi: Globaalit energiemarkkinat murroksessa
- No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
- No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
- No 8 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela and Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013
- No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules
- No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?
- No 11 Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola and Laura Solanko: Kiina ja uudistusten aika. BOFIT Kiina-tietoisku 2013
- 2014 No 1 Jouko Rautava: Crimean crisis will cost Russia too
- No 2 Jouko Rautava: Krimin kriisi on jo nyt tullut kalliiksi Venäjälle
- No 3 Heli Simola: Tracing trade interdependency between EU and East Asia
- No 4 Heli Simola and Laura Solanko: Kaasu jälleen kiistakapulana Venäjän ja Ukrainan välillä
- No 5 Heli Simola and Laura Solanko: Gas once again a bone of contention between Russia and Ukraine
- No 6 Ilya Voskoboinikov and Laura Solanko: When high growth is not enough: Rethinking Russia's pre-crisis economic performance
- No 7 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola and Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku 2014
- No 8 Zuzana Fungáčová and Laurent Weill: A view on financial inclusion in Asian countries
- No 9 Heli Simola: Russia's restrictions on food imports
- No 10 Zuzana Fungáčová and Iikka Korhonen: Ukrainian banking sector in turmoil
- No 11 Yin-Wong Cheung: The role of offshore financial centers in the process of renminbi internationalization
- No 12 Lev Freinkman and Andrey Yakovlev: Institutional frameworks to support regulatory reform in middle-income economies: Lessons from Russia's recent experience
- No 13 Yao Lei: Policy discussion of internet finance in China
- No 14 Riikka Nuutilainen: Shanghai ja Hongkongin pörssiyhteistyökeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille
- No 15 Hubert Fromlet: Deregulation of financial markets and the risk of financial crises: Lessons from Sweden for China and other emerging economies
- No 16 Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen, Jouko Rautava and Heli Simola: BOFIT Kiina-tietoisku 2014
- 2015 No 1 Alexey Kudrin and Evsey Gurchikov: A new growth model for the Russian economy
- No 2 Heli Simola: Venäjän valuuttavaranto ja rahastot
- No 3 Stephan Barisitz and Zuzana Fungáčová: Ukraine: Struggling banking sector and substantial political and economic uncertainty
- No 4 Heli Simola: Russia's international reserves and oil funds
- No 5 K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero and Jesus Seade: Beyond minerals: China-Latin American Trans-Pacific supply chain
- No 6 Anni Norring: Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot