

BOFIT Policy Brief
2015 No. 7

Vesa Korhonen, Zuzana Fungáčová,
Laura Solanko, Iikka Korhonen ja Heli Simola

BOFIT Venäjä-tietoisku 2015



Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 7/2015

Vesa Korhonen, Zuzana Fungáčová, Laura Solanko, Iikka Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2015

2.7.2015
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

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

Sisällys

Tiivistelmä	3
Venäjän taloutta painaa rasitteiden kerrostuma Vesa Korhonen, ekonomisti	4
Pankkijärjestelmä tukee suuryrityksiä Zuzana Fungáčová, ekonomisti ja Laura Solanko, neuvonantaja	10
Venäjän pitkän aikavälin kasvunäkymät vaatimattomat Iikka Korhonen, tutkuspäällikkö.....	13
Kääntyykö Venäjä itään? Heli Simola, ekonomisti.....	17

Vesa Korhonen, Zuzana Fungáčová, Laura Solanko, Iikka Korhonen ja Heli Simola

BOFIT Venäjä-tietoisku 2015

Tiivistelmä

Kesäkuussa järjestetty BOFIT Venäjä-tietoiskun käsitteli Venäjän vaikeaa taloudellista tilannetta useasta eri näkökulmasta. Ensimmäinen artikkeli käsittelee Venäjän talouskehitystä viime aikoina. Tuotanto laskee useimmilla sektoreilla, ja kotitalouksien reaalitytulot ovat laskeneet selvästi. Lähiaikojen talouskehitys riippuu mm. öljyn hinnasta. Toinen artikkeli käsittelee rahoituksen välittymistä Venäjällä. Näyttää siltä, että pienten ja keskisuurten mahdollisuus saada mm. pankkilainaa pienenee entisestään. Kolmas artikkeli käy läpi Venäjän pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksiin vaikuttavia tekijöitä. Mm. työvoiman supistumisen takia talouskasvu ei todennäköisesti keskimäärin ylitä kahta prosenttia seuraavien kahden vuosikymmenen aikana. Neljäs esitys osoittaa, miten Venäjän taloudelliset siteet EU:hun ovat edelleen hyvin monimuotoiset, ja puheet mahdollisesta 'kääntymisestä itään' ovat tähän mennessä olleet vähintään ennenaikaisia. Kaikki esitykset ovat nähtävissä osoitteessa

http://cloud.magneetto.com/suomenpankki/2015_0605_venaja/angular.

Asiasanat: Venäjä, talouskehitys, talouspolitiikka, lainananto, pankkijärjestelmä, demografia, taloudellinen integraatio, suorat sijoitukset

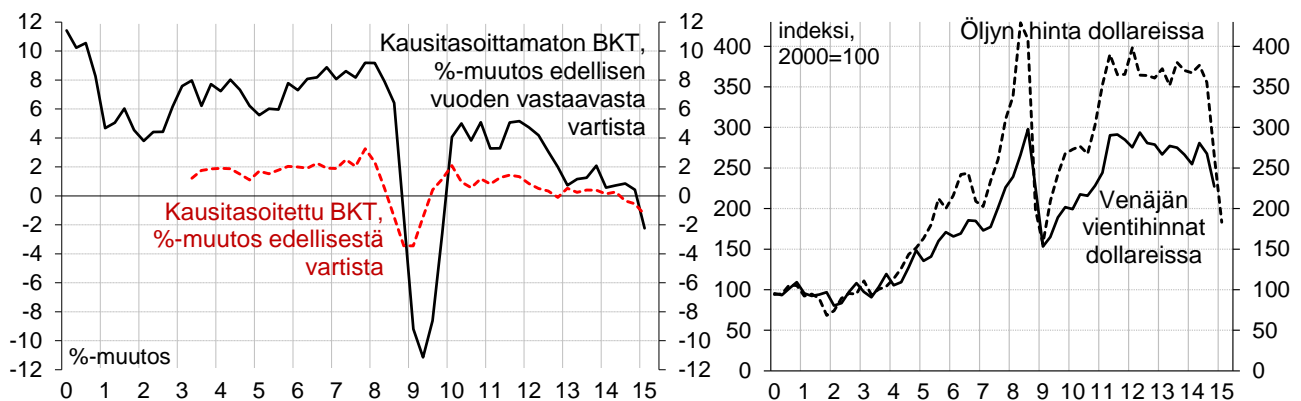
Vesa Korhonen

Venäjän taloutta painaa rasitteiden kerrostuma

Talous on supistunut tänä vuonna

Venäjän talouden päällä on rasitteiden kerrostuma. Helpon kasvun ”malli” on jäänyt taakse, kun sellaiset keskeiset tekijät kuten vientihinnat, työvoiman määrä, pääoman käyttöaste ja tuottavuus, jotka lennättivät taloutta kasvuun Putinin yhdeksän ensimmäisen vallassaolovuoden ajan, eivät enää ole olleet nousussa. Vientihinnat, joiden nousun pysähtyminen jo yksinään hidastaisi talouden kasvua, ovat laskeneet vähitellen vuoden 2012 kesästä alkaen. Tilalle ei ole muodostunut toisenlaisen kasvumallin Venäjää, joka houkuttelisi riittävästi investointeja energiasektorin ulkopuoliseen tuotantoon ja muuhun reaalityalouden toimintaan sekä kannustaisi tarpeeksi tuottavuuden parantamiseen. Kaikki tämä hidasti talouden kasvua pahoin jo vuonna 2012 ja näkyy nykyisessäkin kehityksessä selvästi (kuvio 1).

Kuvio 1 Talouden kasvu on hiipunut jo ennen öljynhinnan pudotusta



Lähde: Rosstat

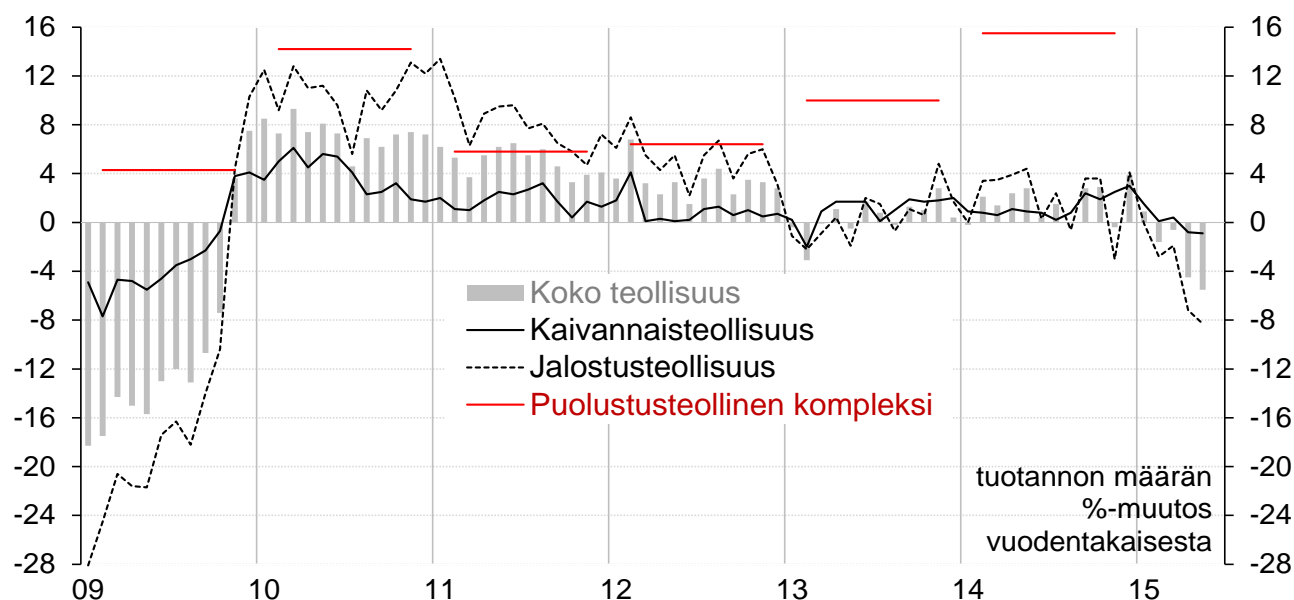
Lähteet: Rosstat, IMF ja BOFIT

Lisärasitteita lankesi vuoden 2014 aikana politiikan puolelta: Venäjän toiminta Ukrainassa, siitä aiheutuneet ulkomaiden rahoitus- ja kauppapakkotteet sekä Venäjän tuontiaan rajoittavat vastasanktiot ja muut rajoitustoimenpiteet. Tämä on heikentänyt markkinoiden toimintaa sekä samalla lisännyt Venäjällä kaikkeen yritystoimintaan ja talouteen liittyviä epävarmuuksia. Suurin supistava vaikutus talouteen tulee kuitenkin juuri näinä aikoina öljynhinnan puoliintumisesta vuoden 2014 toisella puoliskolla. Alussa kuvattujen talouden peruspuutteiden johdosta vientitulot öljystä ja muista hintojen vaihteluille alttiista Venäjän vientituotteista ovat yhä edelleen 2/3 Venäjän tavara- ja palveluviennin tuloista (johon sisältyen öljy, öljytuotteet ja kaasu lähes 60 %) ja 1/5 BKT:stä.

Vuonna 2014 rasitekerrostuma painoi taloutta jo sen verran, että Rosstatin tuoreiden tarkistettujen tietojen mukaan kausitasoitettu BKT alkoi supistua hieman vuoden kolmannella neljänneksellä, ja vuoden viimeisellä neljänneksellä BKT oli enää alle puoli prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Toisaalta heikomman kehityksen ehkäisivät eräät erityistekijät. Vaikka kuluttajien reaalityulot supistuivat hieman, mikä on ollut harvinaista Venäjällä vuoden 1999 jälkeen, kuluttajien keskuudessa syntyi ostoryntäyksiä, kun rupla heikkeni jyrkästi ja inflaatio kiihtyi. Heikko rupla tuki jonkin verran eräitä energia-alan ulkopuolisia teollisuudenhaaroja kilpailussa tuonnin kanssa ja myös viennin osalta. Tuontisuoja on lisätty jonkin verran eri aloilla. Investoinnit vähenivät, vaikka

painoltaan suuret investoinnit öljyn ja kaasun tuotantoon lisääntyivät paljon. Puolustusmenot kasvoivat edellisten vuosien tahtiin (18 %), mikä tuki teollisuustuotantoa (kuvio 2). Venäjän teollisuuden kärkenä puolustusteollisen kompleksin tuotanto on varsinkin vuosina 2013–14 lisääntynyt nopeasti (tämä ei ole merkinnyt tuotannon suurta militarisoitumista sikäli, kun venäläisten viranomaisten tiedot kompleksin osuudesta teollisuudessa, noin 5 % vuonna 2012, ovat kattavia).

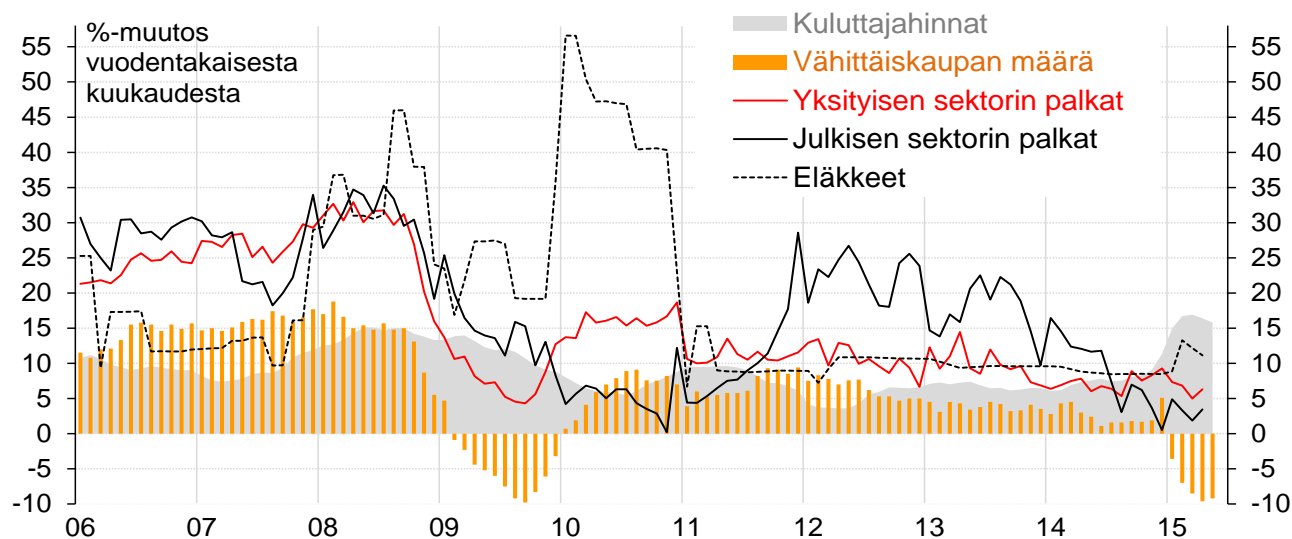
Kuvio 2 Teollisuuden kärkenä on kasvanut puolustusteollisuus



Lähteet: Rosstat ja Venäjän teollisuusministeriö

Tämän vuoden alkukuukausina Venäjän talous on supistunut pudonneen öljynhinnan luomien odotusten kaltaisesti. Yksityinen kulutus on vähentynyt 7–8 % vuodentakaisesta, kun talouden hiipuminen ja valtiontalouden menojarro ovat hillinneet palkkojen nousua ja ostovoimaa syövä inflaatio on kiihtynyt yli 16 prosenttiin, nopeimmaksi kolmeentoista vuoteen (kuvio 3). Investoinnit ovat kutistuneet edelleen, noin 5 % vuodentakaisesta (ja 10 % kahden vuoden takaista pienemmiksi), vaikka investoinnit öljyn- ja kaasuntuotantoon ovat jatkaneet kasvuaan. Toisaalta tuotanto sinnitteli vielä vuoden alkukuukausina johtuen paljolti puolustusmenoista (niiden kasvu oli tammi-maaliskuussa 50 % vuodentakaisesta), mutta huhti-toukokuussa teollisuustuotanto luisui tuntuvasti jalostusteollisuuden pudotuksen vuoksi. Talousministeriö arvioi BKT:n olleen huhti-toukokuussa noin 4,5 % ja tammi-toukokuussa runsaat 3 % pienempi kuin vuotta aiemmin.

Kuvio 3 Yksityinen kulutus on vähentynyt inflaation kiihdyttyä kotitalouksien tulojen nousua nopeammaksi



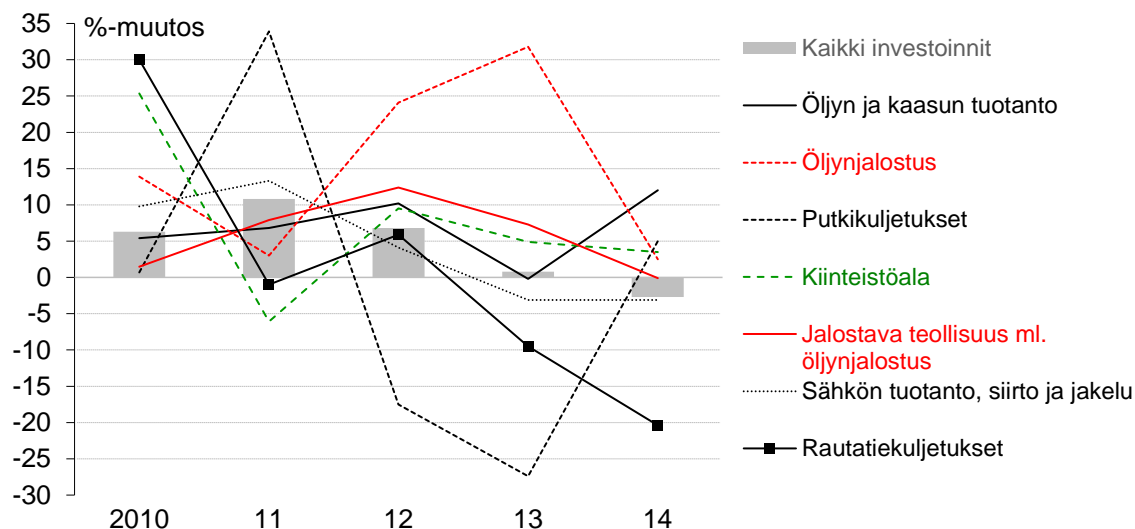
Lähteet: Rosstat ja BOFIT

Käykö talous vuosina 2015–16 läpi lievän notkahduksen vai syvemmän kuopan?

Ilman äärimmäisiäkin arvioita vuosien 2015–16 ennusteissa on eroja. Pessimistisemmissä BKT-ennusteissa tälle vuodelle (noin $-4,5\%$) ja vuodelle 2016 (-2%) tulema on se, että vuonna 2016 BKT:n taso on 6% alempana kuin vuonna 2014. Myönteisimpien ennusteiden mukaan (tälle vuodelle runsaat $-2,5\%$ ja vuodelle 2016 yli $+2\%$) BKT on vuonna 2016 kooltaan melkein sama kuin vuonna 2014. Erot eivät kovin selvästi selity tehdyillä öljyhintaoletuksilla, jotka ovat melko varovaisia ($50\text{--}60$ dollaria tänä vuonna ja $57\text{--}70$ dollaria vuonna 2016). Talousministeriön ennuste – Venäjän virallinen ennuste – on selvästi myönteisin, vaikka ennusteen öljyhintaoletus tällä vuodelle on matalin. Venäjän johto on useaan kertaan kevään aikana korostanut julkisuudessa, että nykytilanne merkitsee vain talouden parin prosentin notkahdusta ja sen jälkeen selkeää kasvua.

Ennusteissa inflaation ennakoitaan hidastuvan sen verran verkkaisesti ($11\text{--}12$ prosenttiin tämän vuoden lopussa), että kuluttajat ovat koetuksella ostovoiman pysyessä tänä ja ensi vuonna useita prosentteja pienempänä kuin vuonna 2014. Inflaationäkymä heijastaa mm. sitä, että hintarajoitukset, joihin eräiden tuotteiden tuottajat ovat lupautuneet, eivät muodostune laajoiksi ja pitkäaikaisiksi. Johto on myös puhunut hintarajoitteiden haitoista taloudelle. Venäjän työmarkkinoilla on puolestaan reagoitu taantumaan pikemminkin palkkojen nousun hillinnällä sekä lomautuksilla ja osa-aikaistuksilla kuin irtisanomisilla. Ennusteissa viennin määrän odotetaan lisääntyvän hyvin hitaasti, sillä Venäjän energiaviennin näkymät ovat yhä edelleen niukat. Eroja on siinä, miten syväksi investointien supistumisen arvioidaan muodostuvan tänä vuonna ja odotetaanko investointien elyvän epävarmuuksien keskellä vuonna 2016. Investointien kehityksen arviointi on hankalaa myös siksi, että investointien rakenne voi vaihdella paljon (kuvio 4) ja hallituksen vaikutusta energia- ja rautatiealan suurten valtionyritysten investointeihin on vaikea ennakoita.

Kuvio 4 Investointien rakenne on toisinaan vaihdellut tuntuvasti



Lähde: Rosstat

Ennusteissa ei esitetä kovinkaan paljon oletuksia Venäjän rahapolitiikasta, sillä odotukset ovat monella taholla matalalla ohjauskoron muutosten vaikutuksista yritysten investointeihin, joita rajaavat talouden ja toimintaympäristön epävarmuudet. Sen sijaan öljynhinnan putoaminen ja orastava taantuma aiheuttivat vuoden 2014 lopulla käänteen Venäjän valtiontalouden menolinjaan. Verotulot öljy- ja kaasusektorilta (jotka vuonna 2014 muodostivat koko valtiontalouden tuloista 1/3, johon sisältyen 28 % öljy- ja kaasuveroina) ovat pudonneet tänä vuonna. Siten valtiontalouden kokonaistulojen ruplamääräinen nimelliskasvu jäi tammi-huhtikuussa kahteen prosenttiin vuodentakaisesta, eli reaalisesti tulot vähenivät paljon. Tätä ennakoiden presidentti Putin määräsi tälle vuodelle hyväksytyyn federaatiobudjetin menoja karsittavaksi, pois lukien menot puolustukseen sekä sisäiseen turvallisuuteen ja järjestykseen. Hallitus puolestaan ei ainakaan vielä tässä vaiheessa ole tinkinyt eläkkeiden ja muiden sosiaalimenojen lakimääräisestä indeksoinnista, joka kytkee näiden etuuksien korotukset lähinnä inflaatioon. Puolustus- ja sosiaalimenoista onkin muodostumassa ainoat tämän vuoden elvytys-elementit, sillä niiden nimelliskasvua on luvassa noin neljäsosa.

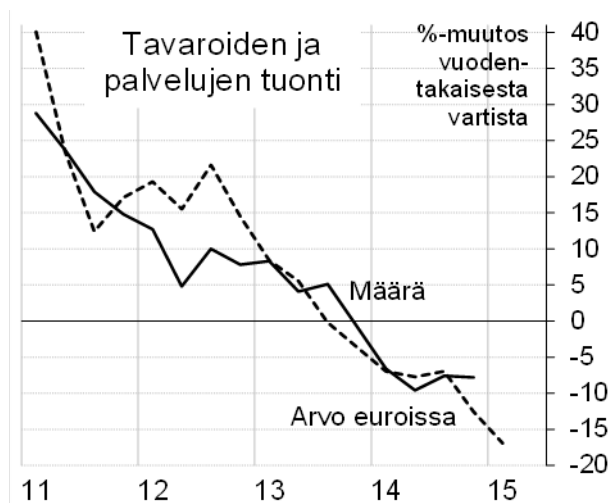
Federaation sekä alueiden ja kuntien budjettimenojen hillintä lankeaa muille menoerille, jotka näillä näkymin ovat vähenemässä reaalisesti useita prosentteja. Täysin keskeisiä valtiontalouden menojen sopeuttamisessa uuteen tilanteeseen ovat alkuvuonna tehdyt päätökset julkisen sektorin palkkojen nimelliskorotusten jäädyttämisestä ja pienentämisestä sekä tavoitteet vähentää julkisen sektorin työntekijämäärää tuntuvasti. Tästä kiinnipitäminen on välitön haaste maan johdolle keskellä taantumaa.

Tehdyistä menojen hillintäpäätöksistä huolimatta valtiontalouden vaje voi finanssiministeriön arvioiden valossa kasvaa tänä vuonna lähemmäs 5 prosenttiin BKT:stä (josta federaatiobudjetin vaje noin 3½ %), jos öljyn hinta on matala (50 dollaria) ja BKT supistuu 3 %. Vajeen rahoittamiseen aiotaan käyttää tähän tarkoitettua federaation reservirahastoa, jossa oli varoja noin 7 % BKT:stä tämän vuoden alussa. Velanottovara on paljon, mutta ulkomainen rahoitus on Venäjän valtiollekin näinä vaikeina aikoina melko kallista ja kotimaiset pankit ovat monin tavoin vaikeuksissa. Voi syntyä tilanteita, joissa vajetta rahoitetaan epäsuorasti keskuspankista, jolle pankit antavat varsin pitkien keskuspankkiluottojen vakuuksiksi federaation velkakirjoja (näin toimittiin joulukuun 2014 suuren pankkitukisumman yhteydessä).

Tuonti on pudonnut paljon ja sopeutuu herkästi ruplan kurssin muutoksiin

Venäjän tuonti on vähentynyt vuoden 2013 kesästä lähtien (kuvio 5). Tuonnin alamäki jyrkentyi vuonna 2014 ja vielä entisestään tämän vuoden alkukuukausina. Ennusteissa tuonnin ei odoteta kutistuvan enää kovin paljon, joskin tämän vuoden tulema näyttää varsin synkältä. Esimerkiksi Venäjän talousministeriö ja keskuspankki odottavat tuoreissa ennusteissaan tavara- ja palvelutuonnin määrän olevan tänä vuonna 22–25 % pienempi kuin vuonna 2014 ja siten noin 30 % pienempi kuin vuonna 2013. Epävarmuudet ovat suuria, kuten myös keskeisten ennusteiden ääripäät (–10 % ja –30 %). Tuontia ovat pudottaneet talouden supistuminen ja etenkin ruplan heikkeneminen sekä myös tuonnin rajoitukset.

Kuvio 5 Tuonti on isossa kuopassa



Lähteet: Rosstat ja Venäjän keskuspankki

Ruplan kurssi on viime vuosina määrätynyt lähes kokonaan markkinoilla, sillä pääomanliikkeiden rajoituksia ei ole käytännössä ollut ja keskuspankki on tehnyt ruplan tukioitoja vain ajoittain. Ruplaa on painanut Venäjän vientitulojen väheneminen, joka alkoi jo vuoden 2013 alussa. Tilanne heikkeni öljyn hinnan luisun vuoksi syksystä 2014 alkaen, ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vientitulot olivat viidesosan pienemmät kuin vuotta aiemmin. Tuonnin varsin automaattinen ja nopea sopeutuminen tilanteeseen eli supistuminen on kuitenkin pitänyt Venäjän vaihtotaseen ylijäämäisenä, kuten aina (lukuun ottamatta noin vuoden jaksoa vuosina 1997–98).

Sen sijaan yksityisen pääoman liikkeet Venäjän ja ulkomaiden välillä sekä Venäjällä ruplan ja ulkomaanvaluuttojen välillä ovat painaneet ruplaa kroonisesti (lukuun ottamatta vuosia 2005–08), sillä ne ovat suuntautuneet enemmän ulos kuin sisäänpäin. Vuonna 2014 tämä nettovirta ulos lisääntyi voimakkaasti, yli 8 prosenttiin BKT:stä. Ulkomaisen rahoituksen saanti oli Venäjään kohdistuvien rahoituspakotteiden vuoksi heikkoa, pankit ja yritykset maksoivat takaisin ulkomaisia velkojaan, suorien sijoitusten virta Venäjälle kutistui, ja väestö lisäsi aika ajoin käteisvaluuttavarojaan. Rahan lähtöä ovat osaltaan aikaansaaneet monenlaiset tekijät, toisinaan jopa puheet esimerkiksi valuuttaspekulanttien laittamisesta kuriin.

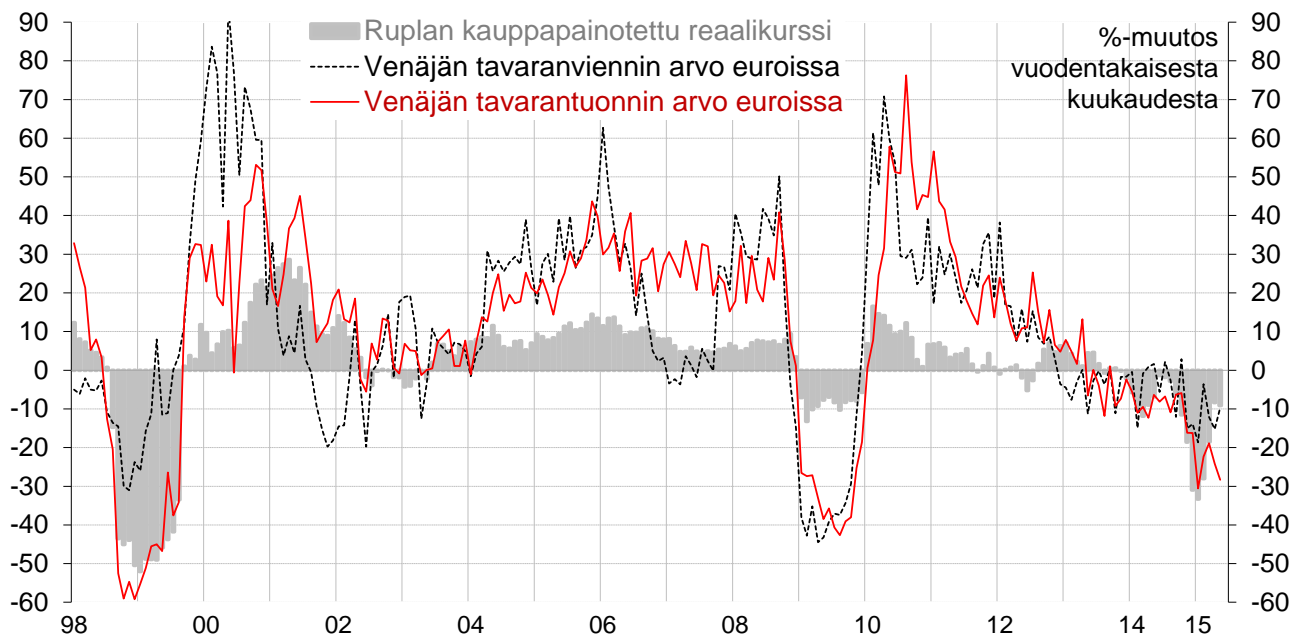
Ruplan luisun jyrkentyessä loppusyksyllä 2014 keskuspankki teki ensin ruplan tukioitoja, mutta ilmoitti marraskuussa ruplan kelluvan. Ruplan pudotuksesta joulukuussa koitui kuitenkin jälleen tukioitoja ja keskuspankin ohjauskoron kova nosto. Lisäksi lukuisten pankkien maksutapahtumat laitettiin tehovalvontaan, hallitus asetti rajan valtion omistamien suurimpien viejien pitämille valuuttavaroille, ja presidentti Putin sekä hänen valtapiirinsä esittivät vastaavia pyyntöjä suurille yrityksille ja pankeille. Pääomanliikkeet ja niiden myötä ruplan kurssi ovat siis osin

käsiohjauksessa. Marraskuusta alkaen keskuspankki on lisäksi myöntänyt pankeille ulkomaisen velan maksua varten valuuttamääräisiä luottoja, jotka ovat samalla tukeneet ruplaa.

Ennusteissa yleensä tehdyt oletukset nimellisen valuuttakurssin pysymisestä melko ennallaan, kuten on asianlaita myös Venäjän tuontiennusteissa, joutuvat joskus koetukselle. Vaihtotaseen ja pääomanliikkeiden käänteissä rupla vahvistuikin huomattavasti helmi-toukokuun aikana, mikä on voinut olla oleellisesti lieventämässä Venäjän aiempia hyvin synkkiä tuontiennusteita tälle vuodelle. Ruplan nimelliskurssin nousun ohella merkittävästi kauppakumppanimaiden inflaatiota nopeammaksi äitynyt inflaatio Venäjällä on myös vahvistanut ruplan reaalikurssia. Reaalikurssi oli talvella yli neljäsosan vuodentakaisista heikompi sekä euroon että kauppapainotettuun valuuttakoriinsa nähden ja kolmasosan heikompi kuin kaikkien aikojen huipussaan vuoden 2013 alkukuukausina. Huhti-toukokuussa reaalkurssi euroon nähden oli kuitenkin palautunut suunnilleen samaksi kuin vuotta aiemmin ja kurssi koriin nähden oli enää 8 % vuodentakaisista heikompi. Ero em. huippuun nähden oli kaventunut 13 prosenttiin. Ruplan heikentymisjaksoja voi tulla – kuten tavallista – yllätyksinä.

Ruplan kurssin välityksellä Venäjän tuontimenot ovat muutamaa lyhyehköä jaksoa lukuun ottamatta seurailleet Venäjän vientitulojen kehitystä varsin tiiviisti (kuvio 6). Ulkomaiden rahoituspakotteiden sekä myös Venäjän lisääntyneiden epävarmuuksien johdosta tämä sidos on nyt tavanomaistakin tiiviimpi.

Kuvio 6 Tuonti on tiiviisti kytköksissä Venäjän vientituloihin ja ruplan reaalkurssiin



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja Kansainvälinen järjestelypankki (BIS)

Lisäksi omavaraisuuspyrkimystensä edistämiseksi ja tuotantoon kohdistuvien paineiden lieventämiseksi Venäjä on ottanut käyttöön jonkin verran lisää tuontirajoitteita. Vastasanktioina Venäjä päätti elokuussa 2014 lopettaa joidenkin elintarvikkeiden ja maataloustuotteiden tuonnin pakotteita asettaneista maista ja on korottanut eräitä tuontituloja yli WTO-sitoumustensa ylärajojen. Julkisissa hankinnoissa on lisätty kotimaisten tuotteiden suosimista ja asetettu tuontikieltoja sellaisille tuotteille, joita Venäjä tuottaa itse (liittyessään WTO:n jäseneksi elokuussa 2012 Venäjä ei liittynyt WTO:n julkisten hankintojen sopimukseen, mutta sitoutui aloittamaan neuvottelut sopimukseen liittymisestä neljän vuoden kuluessa WTO-jäsenyytensä alkamisesta). Osin julkisten hankintojen rajoitteita on laajennettu kattamaan myös valtionyritysten tekemät hankinnat.

Zuzana Fungáčová ja Laura Solanko

Pankkijärjestelmä tukee suuryrityksiä

Venäjän talouskehitykseen liittyvä epävarmuus sekä USA:n ja EU:n asettamat rahoitusmarkkinoita koskevat pakotteet ovat tehneet yksityisen sektorin ulkomaisen lainanoton kalliiksi ja vaikeaksi. Tämä on pakottanut suuretkin yritykset turvautumaan kotimaisiin rahoitusmarkkinoihin esimerkiksi lainojen uudelleenrahoittamiseksi. Samaan aikaan talouskasvun hiipuminen sekä korkojen nousu ovat lisänneet yritysten luottotappiota ja heikentäneet pankkisektorin luotonantokykyä. Keskuspankkirahoituksen osuus pankkisektorin taseessa on kasvanut jo saman suuruiseksi kuin kriisivuonna 2009, ja yrityslainakannan nimelliskasvu on loppunut. Suurin osa rahoituksesta näyttää ohjautuvan muutamien toimialojen suuryrityksille.

Ulkomaisen rahoituksen saaminen vaikeampaa

Yksityisen sektorin ulkomainen velkakanta alkoi supistua viime vuoden puolivälissä, mikä osoittaa, että ulkomaisen rahoituksen saatavuus on vaikeutunut. Tämä johtuu sekä pakotteista että yleisestä epävarmuudesta ja lisäksi talouden kasvun hidastumisesta. Yritysten on ollut vaikeaa rahoittaa uudelleen maksuun lankeavia ulkomaisia lainojaan. Monilla suurilla venäläisillä yrityksillä on samankaltaisia kokemuksia vuosien 2008–2009 kriisistä. Kun ulkomaisen rahoituksen saanti on vaikeutunut ja lainojen korot nousseet, venäläiset yritykset ovat kääntyneet kotimaisen pankkisektorin puoleen.

Venäjän pankkisektorilla on vaikeaa: sen kasvu on hidastunut, ja korkotaso on edelleen korkea, vaikka ohjauksorkoa on laskettu neljä kertaa sen joulukuisesta huipusta. Valtion omistamien pankkien markkinaosuus on edelleen suuri ja ylittää puolet koko pankkisektorin taseesta. Yrityslainoissa niiden osuus on yli 60 %.

Pankkisektori kokonaisuutena ei ole ollut alkuvuonna voitollinen. Jotkin pankit pystyivät toimimaan voitollisesti keskittymällä esimerkiksi valuuttakaupankäyntiin varsinaisen rahoituksen välityksen sijasta.

Pankkisektorin konsolidointi on jatkunut, ja pankkien määrä on supistunut. Tällä hetkellä Venäjällä toimii 810 rahoituslaitosta. Viime aikoina on ilmoitettu myös muutamista uusista pankkien yhdistymisistä. Valtion rooli pankkisektorilla on edelleen erittäin tärkeä. On myös selvää, että valtio auttaa tavalla tai toisella systeemisesti merkittäviä pankkeja, jos ne joutuvat vaikeuksiin.

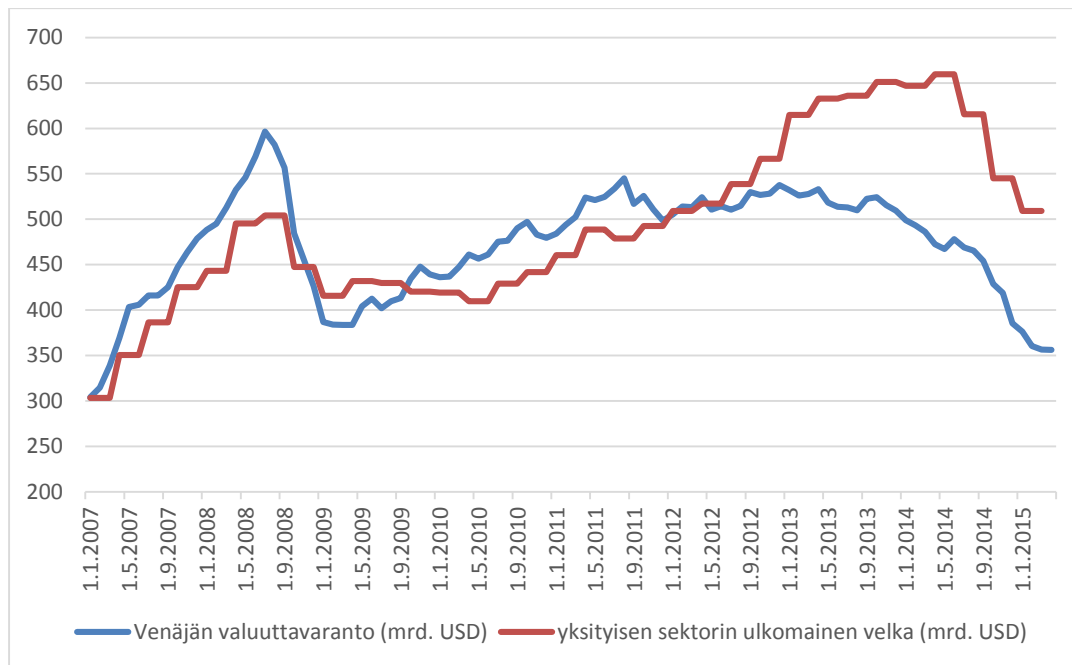
Luottokanta supistuu

Kotitalouksien talletuksista valuuttatalletuksien osuus on noin neljännes, eli vähemmän kuin vuosien 2008–2009 kriisin aikana. Kotitalouksien ja yritysten talletusten kannan kasvu on käytännössä pysähtynyt tämän vuoden aikana. Sekä yritysluottojen että kotitalouksille myönnettyjen luottojen kannat supistuivat tammikuusta toukokuuhun. Vuositasolla lainakanta vielä kasvoi, mutta aiempaa hitaammin. Noin 16 prosentin inflaatio huomioon ottaen yrityslainat eivät kuitenkaan juuri kasvaneet reaalisesti, ja kotitalouksien lainakanta supistui merkittävästi.

Puolet yrityslainoista on yli 3 vuoden pituisia, ja kolmannes lainoista valuuttamääräisiä. Yritysten järjestämättömät luotot lisääntyivät alkuvuonna kolmanneksella, mutta vauhti on toistaiseksi ollut hitaampaa kuin kriisivuonna 2008. Järjestämättömien luottojen osuus yrityslainakannasta oli huhtikuun lopussa 6 %. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen osuus oli hieman suurempi eli 7 %. Valtion rooli on tärkeä myös pankkien rahoituslähteenä. Keskuspankin osuus pankkien taseesta on huomattava, samanlainen kuin viime kriisin aikana. Osuus verrattuna

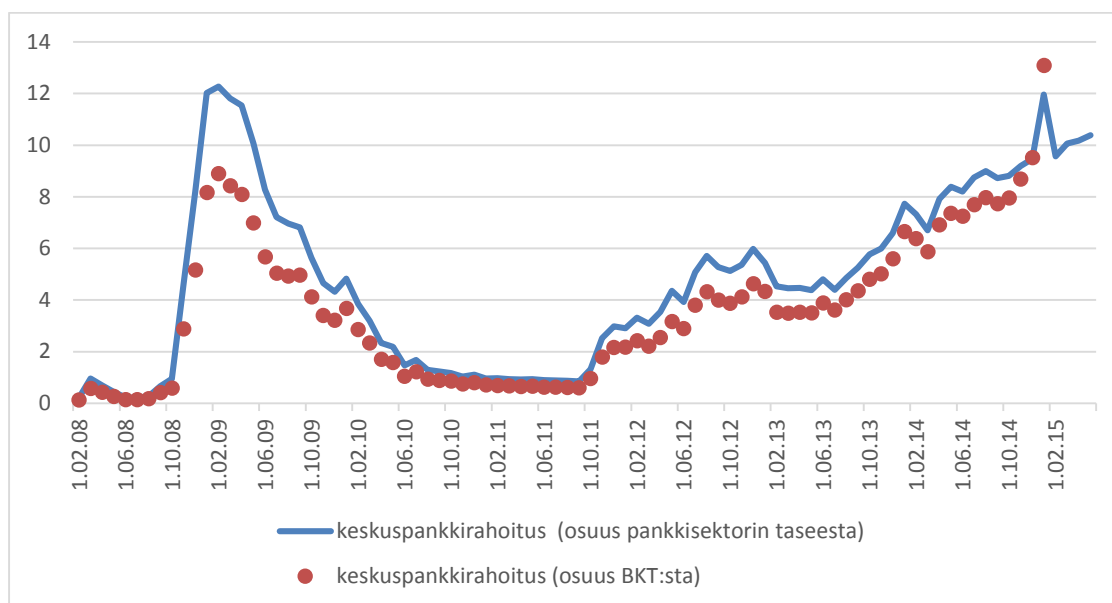
BKT:hen on kuitenkin paljon suurempi kuin ennen (kuvio 2). Keskuspankki on siis ollut pankkien rahoituksen lähteenä yleisötalletusten sijaan.

Kuvio 1 Yksityisen sektorin ulkomainen velkakanta supistuu



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Kuva 2 Keskuspankkirahoituksen rooli on kasvanut



Lähde: Venäjän keskuspankki, Rosstat, BOFIT.

Erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten on vaikea saada rahoitusta pankeista. PK-yritysten osuus pankkien yrityslainakannasta oli huhtikuun lopussa 18 %, kun se vuotta aiemmin oli 22 %. Pankkilainat myönnetään suurille yrityksille. Sektoreittain pankkilainojen kasvu on ollut nopeinta öljy- ja kaasuyhtiöissä, kemian teollisuudessa sekä kuljetusvälineiden valmistuksessa.

Iikka Korhonen

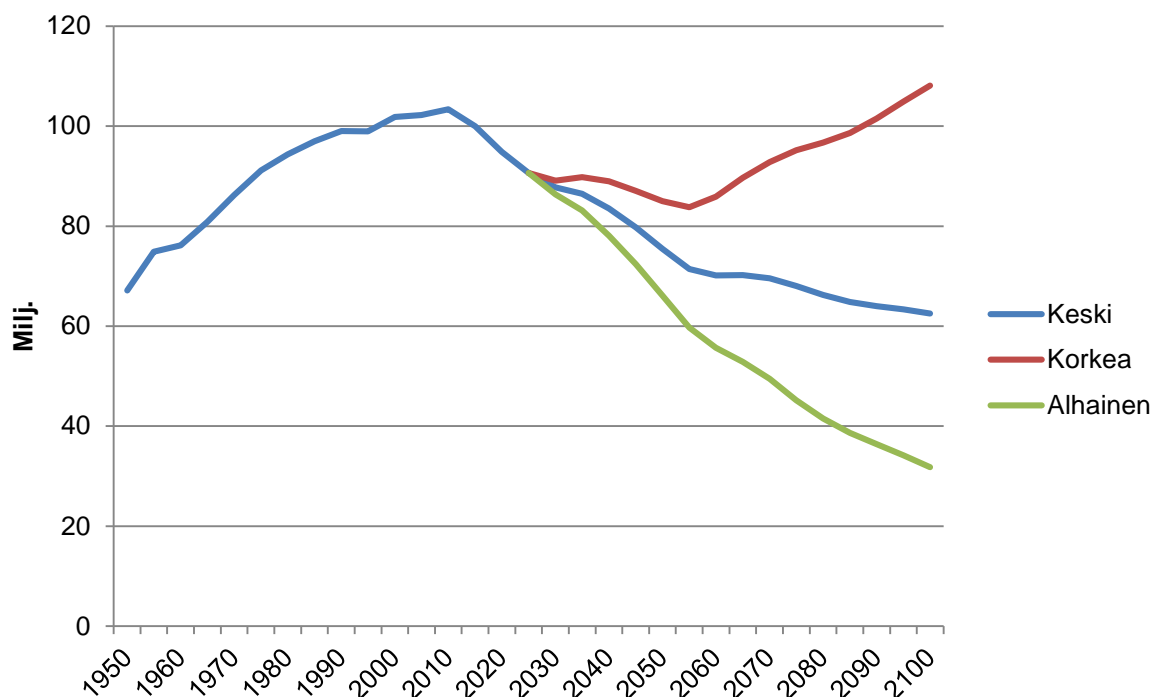
Venäjän pitkän aikavälin kasvunäkymät vaatimattomat

Ekonomistit ajattelevat talouskasvun syntyvän tuotantopanosten – työvoiman ja pääoman – kasvusta sekä kokonaistuottavuuden noususta. Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen Venäjän talouden kasvu aiheutui sekä työvoiman että kokonaistuottavuuden noususta, mutta tulevana vuosina työvoiman supistuminen tulee hidastamaan bruttokansantuotteen kasvua selvästi. Ilman kokonaistuottavuuden suhteellisen nopeaa kasvua kokonaistuotannon kasvu tulee jäämään varsin hitaaksi.

Työvoima supistuu lähes prosentin vuodessa

Seuraavien 20 vuoden aikana Venäjän työikäinen (15–60 -vuotiaat)¹ väestö supistuu merkittävästi (kuvio 1). Yhdistyneiden kansakuntien väestötieteilijöiden ennusteiden mukaan työikäinen väestö voi kehittyä tämän jälkeen hyvin eri tavoin riippuen siitä, mitä syntyvyyden ja etenkin kuolleisuuden kehityksestä oletetaan. Seuraavien 20 vuoden kehitys voidaan kuitenkin ennustaa varsin tarkasti, koska työikään tulevat ikäluokat ovat käytännössä jo syntyneet, eikä kuolleisuus muutu useinkaan kovin nopeasti. Nähdään, että seuraavien 20 vuoden aikana työikäinen väestö supistuu noin 12 miljoonaa, eli keskimäärin 0,7 % vuodessa. Venäjä ei suinkaan ole demografisten haasteidensa kanssa yksin, mutta näin nopea työvoiman supistuminen on suhteellisen harvinaista. Työvoiman nopea pieneneminen on vauhdittanut keskustelua eläkeiän nostosta Venäjällä, mutta näissäkin ehdotuksissa eläkeikä nousisi vain hitaasti.

Kuvio 1 Venäjän työikäinen väestö 1950–2100



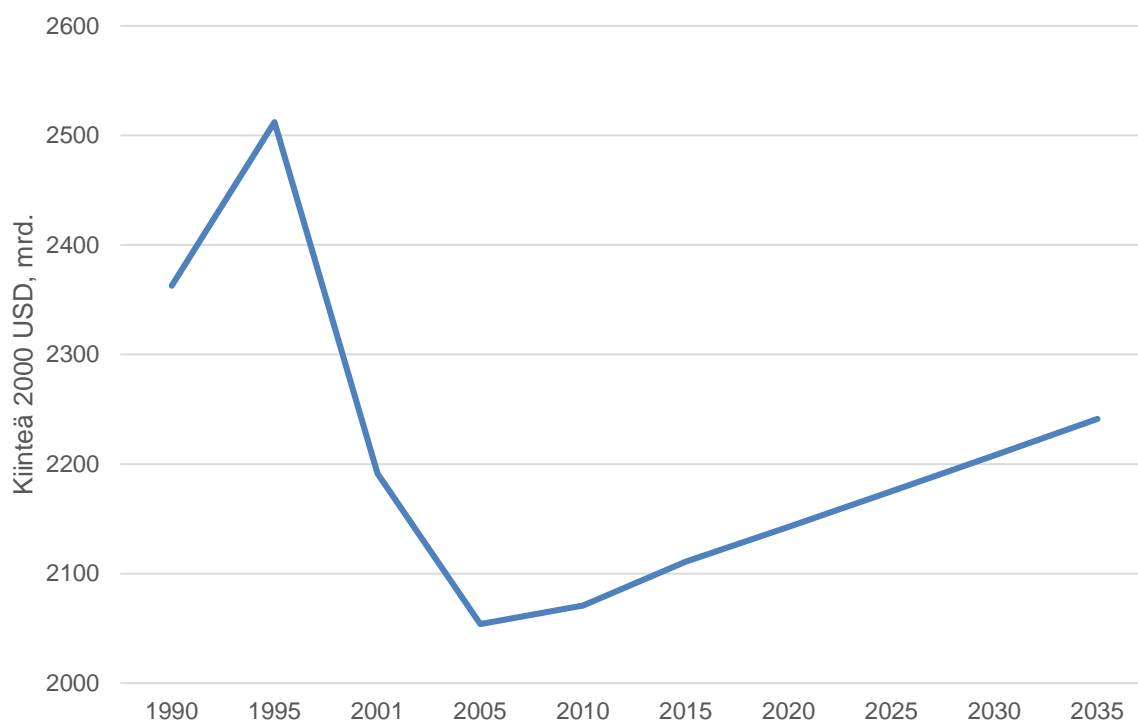
Lähde: YK

¹ Venäjällä miesten virallinen eläkeikä on 60 ja naisten 55 vuotta.

Pääomakannan arviointi vaikeaa

Työvoiman lisäksi tuotantoon tarvitaan tietenkin myös pääomaa. Kansantalouden tasolla pääomakannan mittaaminen ei ole triviaalia, ja Venäjän kohdalla monia ongelmia tuo maan siirtyminen suunnitelmataloudesta enemmän markkinoiden toimintaan perustuvaan järjestelmään. Berlemann ja Wesselhöft (2014) ovat tehneet arvioita eri maiden pääomakannoista, ja käytän seuraavissa laskelmissa heidän arvioitaan. Venäjän pääoma on viime vuosina kasvanut (kuvio 2), mutta sen kasvuvauhti on vaihdellut hyvin paljon vuodesta toiseen. Kuviossa esitetystä perusskenaariossa oletan, että pääomakanta kasvaa 2015–2035 keskimäärin 0,3 % vuodessa. Tämä saattaa olla viime vuosien kehitykseen verrattuna hieman optimistinen oletus.

Kuvio 2 Venäjän pääomakanta 1990–2035



Lähde: Berlemann ja Wesselhöft (2014) ja omat laskelmat

Kokonaistuottavuus kasvaa reformien ansiosta

Monet tutkimukset viittaavat siihen, että kokonaistuottavuus Venäjällä kasvoi suhteellisen nopeasti 1990-luvun puolivälin jälkeen. Arviot vuosien 1995–2010 keskimääräisestä tuottavuuden kasvusta vaihtelevat kahden ja kolmen prosentin välillä (Kuboniwa, 2011). Toisaalta tuottavuuden kasvu keskittyi vain joillekin sektoreille, mm. palvelualoille, joilla vaaditaan korkeaa osaamista kuten rahoitus ja erilaiset liike-elämän palvelut (Voskoboynikov ja Solanko, 2014).

Voidaan ajatella, että kokonaistuottavuuden nopea nousu on ollut seurausta Venäjän siirtymisestä kohti markkinataloutta. Osaltaan tämä johtaa siihen, että tulevana vuosina tuottavuuden kasvu ei voi enää olla yhtä nopeaa. Tämä pitää tietenkin paikkansa kaikissa maissa: Jos elintason (eli tuottavuuden) lähtötaso on matala, voi kasvu olla aluksi nopeaa. Kun tuottavuus on jo noussut, ei sen kasvuvauhti enää voi pysyä entisellään, vaan hidastuu.

Venäjän kasvupotentiaali 2015–2035 näyttää vaatimattomalta

Talouskasvua voidaan tarkastella vaikkapa Cobb-Douglas-tuotantofunktion avulla, jonka logaritminen versio on alla:

$$y_t = a_t + \alpha l_t + \beta k_t.$$

Tässä y_t on vuoden t bruttokansantuote (logaritmisessa muodossa), l_t on työpanos ja k_t pääomakanta. Työvoiman osuus bruttokansantulosta on α ja pääoman vuorostaan β . Venäjän kohdalla kansantalouden tilinpito näyttää, että $\alpha \approx 0,65$ (eli $\beta \approx 0,35$). Kokonaistuottavuus on a_t . Käyttämällä tätä analyysikehikkoa ja edellä esiteltyjä oletuksia voidaan laskea erilaisia skenaarioita Venäjän tulevalle talouskehitykselle. Niillä on yhteistä se, että tulevien vuosien aikana talouskasvu on selvästi hitaampaa kuin aikaisemmin. Työvoiman supistuminen hidastaa kasvua merkittävästi, ja vaikkapa kahden prosentin keskimääräiseen kasvuun pääseminen vaatii tuottavuuskehitystä tukevia rakenteellisia uudistuksia.

Taulukossa 1 on esitetty perusskenaario, jossa kokonaistuottavuuden kasvuvauhti laskee hitaasti tulevien vuosien aikana. Keskimääräinen BKT:n kasvuvauhti on noin 2 % vuodessa. Tällöin Venäjän reaalin BKT kasvaisi seuraavien 20 vuoden aikana noin 50 %. Monelle korkean tulotason maalle tämä olisi varsin hyvä saavutus, mutta tavallisen venäläisen elintaso on vielä varsin kaukana vaikkapa tavallisen suomalaisen elintasosta. Suhteellisen hidas kasvu merkitsee myös sitä, että Venäjän osuus koko maailmantaloudesta pienenee.

Taulukko 1 Perusskenaario

	Työvoima	Pääoma	Kokonaistuottavuus	BKT
2015–2020	–1,2 %	0,3 %	2,5 %	1,8 %
2021–2025	–0,9 %	0,3 %	2,4 %	1,9 %
2026–2030	–0,2 %	0,3 %	2,3 %	2,3 %
2031–2035	–0,6 %	0,3 %	2,2 %	1,9 %

Toisessa skenaariossa (taulukko 2) seuraavien vuosien taloudellista kehitystä haittaa mm. nykyinen geopoliittinen tilanne ja siihen liittyvä epävarmuus sekä öljynhinnan lasku. Investointien lasku merkitsee pääomakannan supistumista, kun edes koneiden ja laitteiden kulumista ei pystytä kokonaan korvaamaan. Venäjän nykyinen politiikka, joka tähtää mm. tuontisubstituutioon ja kilpailun rajoittamiseen monilla aloilla, johtaa kokonaistuottavuuden heikompaan kehitykseen. Kaikella tällä olisi hyvin selvät vaikutukset seuraavien vuosien talouskasvulle. Skenaariossa oletetaan kuitenkin, että vuodesta 2021 lähtien ollaan taas perusskenaarion mukaisella kasvu-uralla, mikä edellyttää suhteellisen nopeaa kokonaistuottavuuden kasvua. Tällaisessa kehityskulussa Venäjän BKT kasvaisi seuraavien 20 vuoden aikana hieman alle 40 %.

Taulukko 2 Huonompi skenaario

	Työvoima	Pääoma	Kokonaistuottavuus	BKT
2015–2020	–1,2 %	–1,0 %	1,3 %	0,1 %
2021–2025	–0,9 %	0,3 %	2,4 %	1,9 %
2026–2030	–0,2 %	0,3 %	2,3 %	2,3 %
2031–2035	–0,6 %	0,3 %	2,2 %	1,9 %

Lisää tuottavuutta vain uudistuksilla

Erilaisia skenaarioita ja laskelmia voi tietenkin tehdä monenlaisia, mutta on lähes vääjäämätöntä, että Venäjän talous kasvaa seuraavien kahden vuosikymmenen ajan suhteellisen hitaasti. Öljynhinnan nopea nousu voisi kiihdyttää kasvuvauhtia joksikin aikaa, mutta vuosina 2012–2013 nähtiin, että öljynhinnan korkea (mutta vakaa) taso ei enää riitä nopean talouskasvun saavuttamiseksi. Demografialle Venäjä ei voi lyhyellä aikavälillä käytännössä mitään, mutta rakenteelliset uudistukset ja liiketoimintaympäristön parantaminen voisivat auttaa tuottavuuden nostamisessa, mikäli niihin riittäisi poliittista tahtoa.

Viitteet

- Berlemann, Michael and Jan-Erik Wesselhöft (2014), Estimating Aggregate Capital Stocks Using the Perpetual Inventory Method – New Empirical Evidence for 103 Countries. Helmut Schmidt University Hamburg, Department of Economics Working Paper No.125.
- Kuboniwa, Masaaki (2011), “The Russian Growth Path and TFP Changes in Light of Estimation of the Production Function using Quarterly Data.” *Post-Communist Economies* 23(3), 311–325.
- Voskoboynikov, Ilya and Laura Solanko (2014), When high growth is not enough: Rethinking Russia’s pre-crisis economic performance. BOFIT Policy Brief 6/2014.

Heli Simola

Kääntyykö Venäjä itään?

Venäjän kauppapolitiikassa on viimeisen vuoden aikana korostettu taloussuhteiden tiivistämistä itään sekä tuontisubstituutiota. Taloudellisessa integraatiossa painopiste on yhteistyössä Euraasian talousliiton ja laajemmin IVY-maiden kanssa. Vaikka taustalla ovat pääosin poliittiset syyt, näytetään IVY-yhteistyöhön asetettavan entistä enemmän toiveita myös talouden saralla. Taloudellisesti kiinnostavampaa Venäjälle tosin on yhteistyön tiivistäminen Kiinan kanssa. Kiinasta toivotaan saatavan valuuttavirtoja sekä vientitulojen että pääomavirtojen muodossa, kun rahoitus läntisiltä markkinoilta on tyrehtynyt. Tuonnin osalta päätavoitteena on kuitenkin korvata sitä kotimaisella tuotannolla ja tuontisubstituutiosta tuntuukin viime aikoina tulleen Venäjän talouspoliittisessa keskustelussa yksi keskeisimmistä keinoista talouden pelastamiseksi.

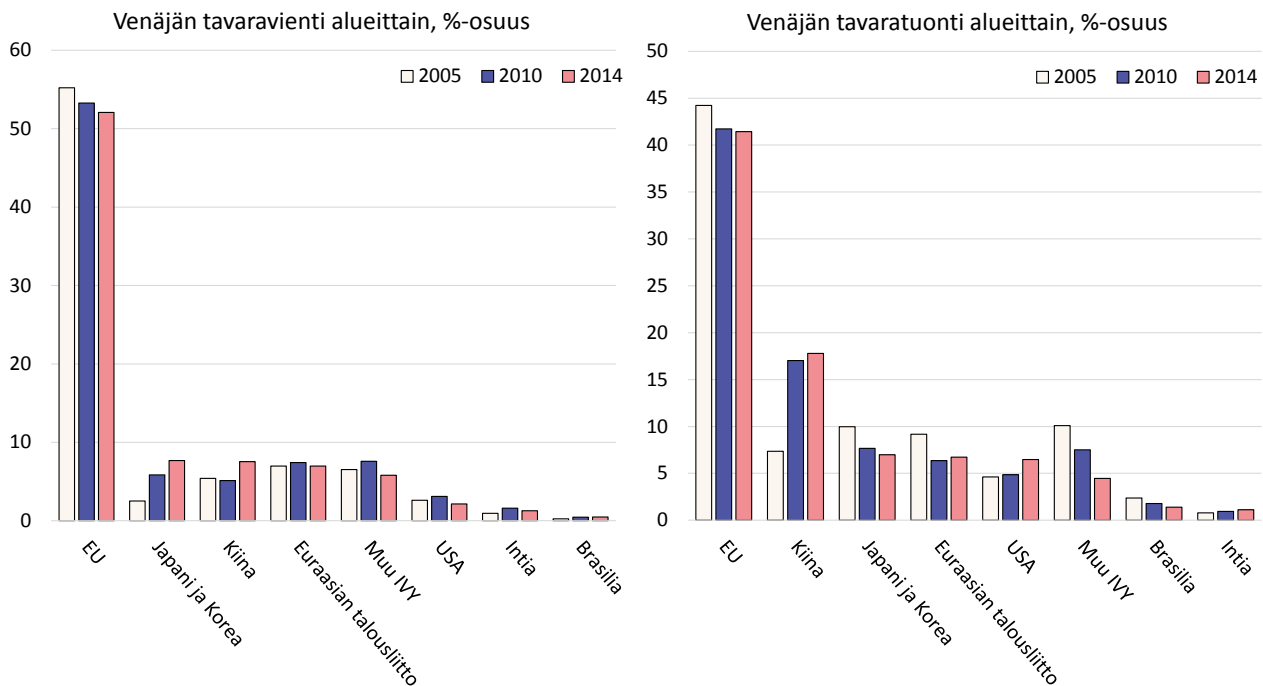
Venäjän viennin rakenteissa vähän muutoksia

Viimeisen vuosikymmenen aikana Venäjän viennin rakenne ei juuri ole muuttunut. Pääosa viennistä koostuu öljystä, öljytuotteista ja maakaasusta, jotka viedään Eurooppaan. EU-maiden osuus Venäjän viennistä on supistunut hieman, mutta se on edelleen yli puolet (kuvio 1). Japanin ja Korean sekä Kiinan osuus viennissä on hieman noussut, kun Venäjän kaukoidässä on saatu käyttöön uusia tuotanto- ja kuljetusmahdollisuuksia, kuten Sahalinin kentät ja LNG-kuljetukset sekä öljyputki Venäjältä Kiinaan.

Venäjän energiaviennin kannalta Kiina onkin luonnollisesti kiinnostava markkina, koska se on maailman suurimpia energiankuluttajia, ja maan energiankysyntä on kasvanut nopeasti. Lisäksi Kiina pyrkii monipuolistamaan energiatarjontaansa mm. korvaamalla kivihiilen käyttöä ja monipuolistamalla maakaasun tuontiaan. Tässä Venäjä ja Kiina löysivät viime vuoden keväällä yhteisen sävelen ja pääsivät vuosien neuvottelujen jälkeen vihdoinkin sopuun ensimmäisistä kaasutoimituksista Venäjältä Kiinaan. Niiden aloittaminen käytännössä vaatii vielä kuitenkin aikaa ja rahaa, sillä toimituksia varten kaavailtu tuotanto täytyy saada käyntiin ja vasta alkutekijöissään oleva maiden välinen kaasuputki rakentaa. Toimitusten on määrä alkaa vuonna 2019. Nykytilanteessa mittavan projektin rahoittaminen ei ole Gazpromille aivan helppoa, kun rahoituksen saatavuus kansainvälisiltä markkinoilta on rajoitettua ja kiinalaisten kanssa ei päästy rahoituksesta sopimukseen. Viime syksynä Venäjän ja Kiinan välillä sovittiin alustavasti myös toisen maakaasuputken rakentamisesta, mutta sopimuksen yksityiskohtien neuvottelu voi vielä viedä aikaa.

Venäjän toiveena on kuitenkin jo pitkään ollut lisätä pikemmin muuta kuin energiavientiä ja erityisesti korkeamman jalostusarvon tuotteiden vientiä. Tavoitteessa ei juuri ole edistytty ja muut kuin energiatuotteet ovat toistaiseksi olleet tärkeitä ainoastaan viennissä Euraasian talousliiton maihin ja muulle IVY-alueelle. Venäjän kannalta ongelmana on kuitenkin markkinoiden pieni koko: Euraasian talousliiton maiden yhteenlaskettu BKT vastaa vain noin 16 % Venäjän BKT:stä ja kaikkien IVY-maidenkin (pl. Ukraina) vain noin neljännestä Venäjän BKT:stä. Pääosa venäläisistä vientituotteista ei kuitenkaan ole ylipäänsä kilpailukykyisiä muilla markkinoilla ja IVY-maissaakin kilpailu on kiristynyt erityisesti Kiinan vahvistaessa asemiaan myös siellä.

Kuvio 1 Venäjän tavaravienti ja -tuonti alueittain.



Lähteet: Venäjän tulli, Rosstat.

Venäjän tuonnissa Kiinan osuus on kasvanut selvästi

EU-maat ovat pysyneet myös Venäjän selvästi suurimpana tuontimarkkinana, ja niiden osuus on supistunut vain hieman viimeisen vuosikymmenen aikana (kuvio 1). Euraasian talousliiton ja muiden IVY-maiden osuus Venäjän tuonnissa on pienentynyt, kun taas Kiinan osuus on kasvanut hyvin nopeasti. Kiina onkin noussut Venäjän tärkeimmäksi yksittäiseksi tuontimaaksi lähes viidenneksen osuudellaan. Tämä ei tosin niinkään ole merkki maiden huomattavasti lähentyneestä yhteistyöstä, vaan kertoo pikemmin Kiinan voimakkaasta noususta maailmanmarkkinoilla ylipäänsä. Kiinasta on tullut jo koko maailman suurin viejä, koska sillä on kilpailukykyisiä omia vientituotteita ja se on huomattavassa roolissa monissa kansainvälisissä tuotantoketjuissa, jolloin sen vientiin kirjautuu runsaasti myös muissa maissa tuotettua arvonlisää.

Kiinasta tuodaan Venäjälle erityisesti kulutustavaroita, kun taas investointitavarat tuodaan edelleen pitkälti EU-maista, Yhdysvalloista ja Japanista. Toistaiseksi kiinalaiset tuotteet eivät ole niiden kanssa pystyneet kilpailemaan, joten muutokset varsinkin korkeamman ja erikoistuneemman teknologian kaupassa vievät aikaa. Jatkossa kilpailu kuitenkin kiristyy entisestään kiinalaisten tuotteiden kehittyessä. Toisaalta etenkin nykyisessä kansainvälisten tuotantoketjujen hallitsemassa maailmassa ei ylipäänsä ole helppoa määritellä yksiselitteisesti tuotteiden alkuperämaata, vaan useimmat tuotteet sisältävät monien eri maiden tuottamaa arvonlisää.

Tuontisubstituutio vaikea toteuttaa

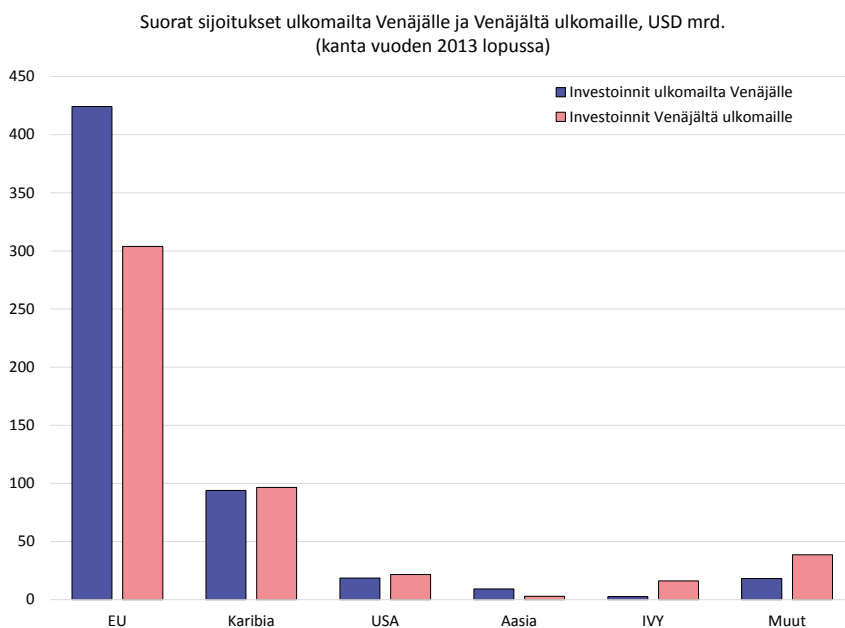
Tuonnin osalta Venäjän talouspoliittisessa keskustelussa pääosan huomiosta on kuitenkin viime kuukausina saanut tuontisubstituutio. Teollisuus- ja kauppaministeriössä on laadittu hyvin yksityiskohtaisia ja kunnianhimoisia suunnitelmia tuonnin korvaamiseksi kotimaisella tuotannolla lukuisilla eri aloilla, esim. auto- ja lääketieteellisyydessä sekä laivanrakennuksessa. Parhaimmillaan tavoitellaan jopa tuonnin korvaamista täysin kotimaisella tuotannolla muutamassa vuodessa, vaikka kotimaista tuotantoa ei olisi vielä lainkaan.

Tuontisubstituutiotavoitteita on hyvin vaikea toteuttaa, koska ne vaatisivat runsaasti investointeja. Investointien puute on kuitenkin ollut yksi keskeisimpiä Venäjän talouden ongelmia jo pitkään. Nykytilanteessa investointien houkuttelemisen etenkin ulkomailta on entistäkin vaikeampaa, kun epävarmuus on lisääntynyt, liiketoimintaympäristö heikentynyt ja rahoituksen saatavuus kiristynyt. Toinen kysymys on vielä se, miten tuotannosta saadaan kilpailukykyistä. Tähän mennessä siihen ei useimmilla aloilla ole kotimaisin voimin pystytty ja on vaikea nähdä miten tilanne muuttuisi etenkin ilman ulkomaista osaamista ja teknologiaa. Valtion taholta kilpailukykyyn tukemiseksi on ehdotettu toistaiseksi lähinnä tuontirajoituksia mm. julkisissa hankinnoissa. Tämänkaltaiset ratkaisut kuitenkin pikemmin estävät yritysten mahdollisuuksia tehokkaaseen ja kilpailukykyiseen tuotantoon.

Investointeja ja rahoitusta Kiinasta?

Myös ulkomaisissa investoinneissa EU-maat ovat Venäjän selvästi tärkein kumppani niin investointien lähde- kuin kohdemaanakin (kuvio 2). Investointikantojen suuruus selittyy tosin osittain venäläisten omilla investointivirroilla. Suuri osa esim. Venäjän ja Kyproksen välisistä sijoituksista selittyy Kyprokselle rekisteröityjen venäläisyhtiöiden tekemillä ja vastaanottamilla sijoituksilla. Tilanne on pitkälti sama myös Karibian maissa.

Kuvio 2 Suorat sijoitukset ulkomailta Venäjälle ja Venäjältä ulkomaille, USD mrd.



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Vaikka venäläisten omia investointeja ei otettaisi huomioon, on EU-maiden osuus suorista ulkomaisista sijoituksista silti selvästi suurin. Kiina sitä vastoin ei ole investoinut Venäjälle kovin aktiivisesti, ja Kiinan suorien sijoitusten kanta onkin suurempi esim. Kazakstanissa kuin Venäjällä. Ainakin toistaiseksi Venäjän ja Kiinan keskinäisissä sijoituksissa on edetty pääosin juhlapuheiden tasolla. Muutamia projekteja lukuun ottamatta käytännön edistysaskeleita on ollut vähemmän. Etenkin energiayhteistyön ulkopuolella maiden on ollut vaikea löytää yhteisiä etuja, sillä monissa kysymyksissä niillä on pikemmin kilpailevia intressejä, kuten esim. Keski-Aasiassa. Kiinan neuvotteluasema suhteessa Venäjään on myös vahvistunut entisestään Venäjän ja lännen välien viilennyttyä. Kiina on aiemminkin ollut tiukka neuvottelukumppani ja haluaa tehdä sopimukset

itselleen edullisilla ehdoilla. Ilman Venäjän myönnytyksiä tulokset voivat jäädä laihoiksi, kuten esim. Siperian voima –kaasuputken rahoitusneuvotteluissa.

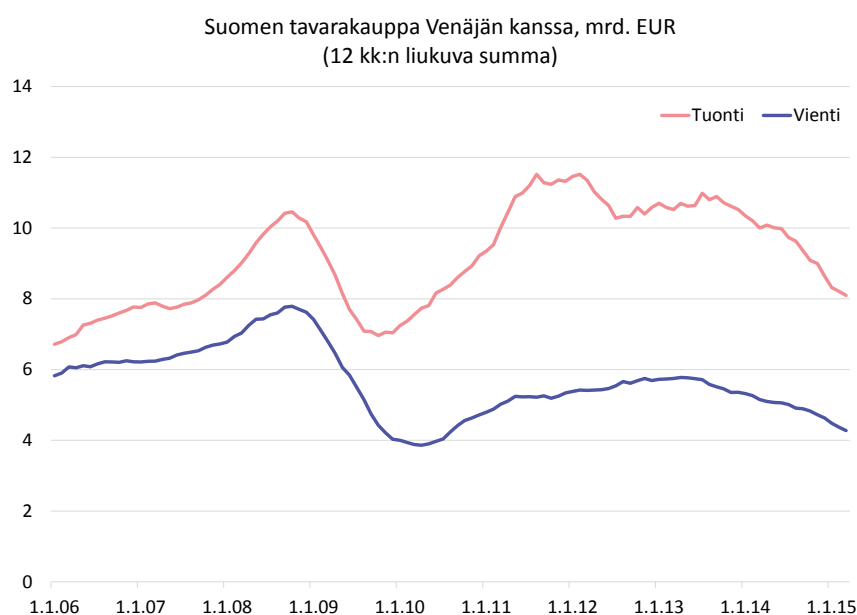
Venäjän osuus supistunut monien EU-maiden ja etenkin Suomen viennissä

Venäjä on pitkään ollut yksi EU:n tärkeimmistä ulkopuolisista kauppakumppaneista. Kuten Venäjän koko tavaravientikin, sen vienti useimpiin EU-maihin (myös Suomeen) koostuu pääosin energiatuotteista, joten viennin arvo määräytyy pitkälti öljyn hinnan kehitykseen mukaan. Siten Venäjän vienti EU-maihin on vähentynyt huomattavasti viimeisen vuoden aikana ja samalla Venäjän osuus EU-maiden tuonnista supistunut.

Myös Venäjän tuonti on supistunut voimakkaasti viime kuukausien aikana talouskehityksen huonontuessa ja ruplan heikennyttyä. Tuonti on vähentynyt voimakkaasti kaikista maista, niin EU-maista kuin Aasiasta ja Euraasian talousliiton maistakin. Tuonnin jyrkkä supistuminen on samalla merkinnyt, että Venäjän osuus on supistunut selvästi useiden EU-maiden viennissä. EU-maista Suomen viennissä Venäjän osuus on viimeisen vuosikymmenen aikana supistunut eniten. Kun korkeimmillaan lähes 12 % Suomen tavaraviennistä meni Venäjälle, oli Venäjän osuus viime vuonna enää 8 % ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä runsaat 5 %. Samalla Venäjä putosi vasta Suomen kuudenneksi tärkeimmäksi vientimarkkinaksi.

Suomen Venäjän-vienti onkin supistunut jo parisen vuotta. Viime vuonna tavaraviennin arvo oli enää 4,6 mrd. euroa, kun se korkeimmillaan vuonna 2008 oli jopa 7,6 mrd. euroa. Viennin elpyminen aiemmalle tasolle voi viedä kauan. Huippuvuonna 2008 viennistä noin 2 mrd. euroa koostui matkapuhelinten ja henkilöautojen jälleenviennistä. Nämä tuotteet oli pääosin valmistettu muualla, mutta ne kuljetettiin Suomen kautta edelleen Venäjälle. Kriisivuonna 2009 näiden tuotteiden vienti kuitenkin loppui lähes täysin, todennäköisesti lopullisesti. Myös muun viennin elpyminen jäänee hitaaksi, koska Venäjän talouskehityksen odotetaan jatkuvan vaisuna kauan.

Kuvio 3 Suomen Venäjän-viennin ja -tuonnin arvon kehitys 2006–2015.



Lähteet: Tullihallitus, BOFIT.

- 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 energiamarkkinat 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
- No 7 Vesa Korhonen, Zuzana Fungáčová, Laura Solanko, Iikka Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2015