

BOFIT Online  
2010 No. 1



likka Korhonen

## Valtion omistamien pankkien ylivalta Kiinassa säilyy



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki, BOFIT  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Online  
Päätoimittaja Laura Solanko

BOFIT Online 1/2010

likka Korhonen: Valtion omistamien pankkien ylivalta Kiinassa säilyy

5.5.2010

ISSN 1456-811X (online)

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160

00101 Helsinki

Puh: 010 831 2268

Fax: 010 831 2294

[bofit@bof.fi](mailto:bofit@bof.fi)

[www.bof.fi/bofit](http://www.bof.fi/bofit)

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

---

## Sisällys

Tiivistelmä .....	3
Johdanto .....	4
Rahoitusjärjestelmä pankkikeskeinen .....	4
Kolme mahdollista kehityskulkua Kiinan rahoitusmarkkinoille .....	6
Lopuksi.....	8

Iikka Korhonen

## Valtion omistamien pankkien ylivalta Kiinassa säilyy

### Tiivistelmä

Tässä kirjoituksessa tarkastellaan lyhyesti joitakin Kiinan rahoitusjärjestelmän mahdollisia kehityskulkuja seuraavan vuosikymmenen aikana. Kiinan rahoitusjärjestelmä eroaa varsin selvästi muista saman tulotason maista. Pankkisektorin koko on hyvin suuri verrattuna bruttokansantuotteeseen, ja suurten pankkien enemmistöomistus on säilytetty valtiolla. Kaikkein todennäköisintä on, että Kiina ei tee suuria muutoksia kasvustrategiaansa, jolloin myös rahoitusjärjestelmä olisi kymmenen vuoden kuluttua hyvin paljon nykyisen kaltainen. Kiinalaiset viranomaiset ovat kuitenkin ilmoittaneet, että pitkän aikavälin tavoitteena on juanin nykyistä selvästi vapaampi vaihdettavuus myös pääomaliikkeiden osalta, mutta tällä hetkellä on epäselvää millä vauhdilla tähän tavoitteeseen pyritään.

Asiasanat: rahoitusjärjestelmä, pankit, pääomanliikkeet, Kiina

## Johdanto

Kiinan rahoitusjärjestelmä eroaa varsin selvästi muista saman tulotason maista. Pankkisektorin koko on hyvin suuri verrattuna bruttokansantuotteeseen, ja suurten pankkien enemmistöomistus on säilytetty valtiolla. Pääomaliikkeiden rajoitukset ovat hidastaneet finanssimarkkinoiden kasvua, ja esimerkiksi osakemarkkinoilla suurimpien yritysten vapaan kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden osuus on varsin pieni. Joukkovelkakirjalainamarkkinat ovat vielä suhteellisen kehittymättömät talouden kokoon verrattuna. Tässä kirjoituksessa tarkastellaan lyhyesti joitakin Kiinan rahoitusjärjestelmän mahdollisia kehityskulkuja seuraavan vuosikymmenen aikana.

Kaikkein todennäköisintä on, että Kiina ei tee suuria muutoksia kasvustrategiaansa, jolloin myös rahoitusjärjestelmä olisi kymmenen vuoden kuluttua hyvin paljon nykyisen kaltainen. Kiinalaiset viranomaiset ovat ilmoittaneet, että pitkän aikavälin tavoitteena on juanin nykyistä selvästi vapaampi vaihdettavuus myös pääomaliikkeiden osalta, mutta tällä hetkellä on epäselvää millä vauhdilla tähän tavoitteeseen pyritään. Eri viranomaiset ovat puhuneet vuodesta 2020 virstanpylväänä, jolloin pääomanliikkeet ovat vapaita. Yksi äskeisen talouskriisin opetuksista Kiinan viranomaisille saattaa kuitenkin olla se, että pääomanliikkeiden vapauttamisessa pitää edetä varovaisesti.

Mikäli Kiina vapauttaisi merkittävässä määrin pääomanliikkeitä lähivuosina, pääomamarkkinat saattaisivat kehittyä nykyistä selvemmin aidoksi vaihtoehdoksi yritysten rahoitukseen. Tämä edellyttäisi kuitenkin todennäköisesti myös lainsäädännön ja varsinkin sen soveltamisen parantumista. Hongkongin asema kansainvälisenä rahoituskeskuksena saattaisi kuitenkin tarjota Kiinalla jonkinlaisen oikotien rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen, varsinkin jos juanin käyttö kansainvälisenä valuuttana lisääntyy.

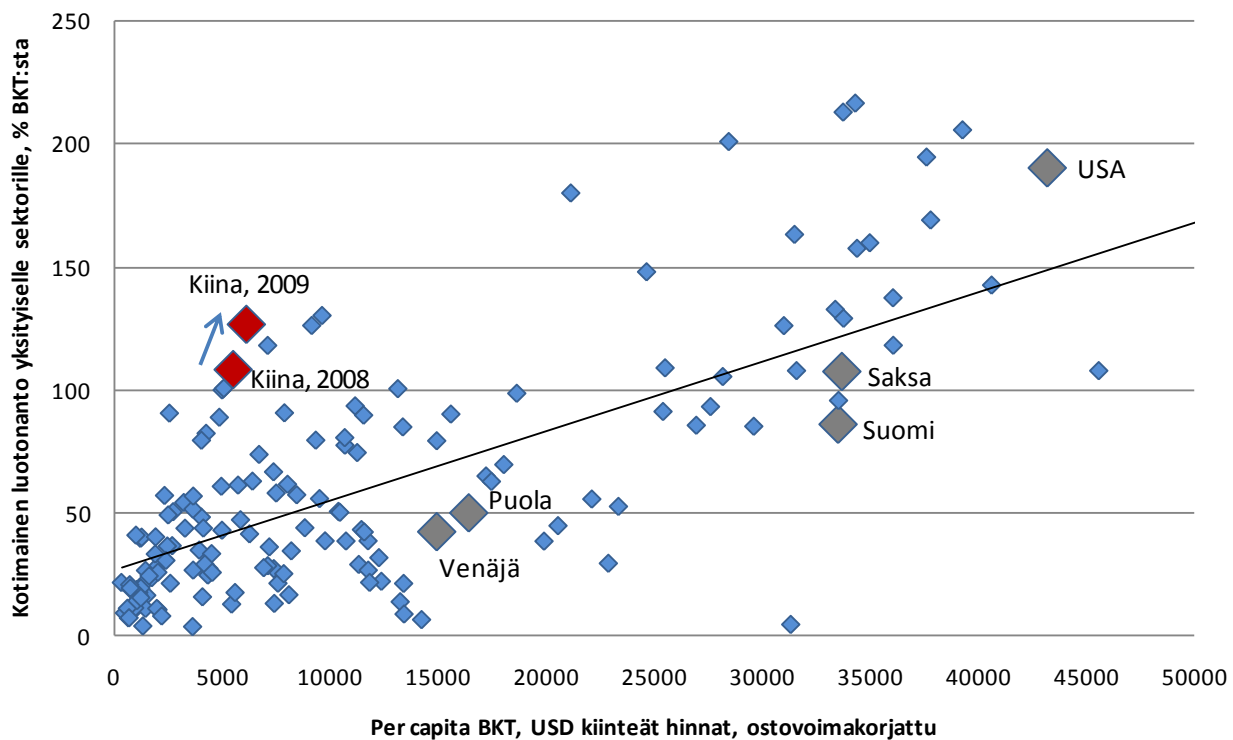
## Rahoitusjärjestelmä pankkikeskeinen

Kiinan pankkijärjestelmä on hyvin suuri sekä absoluuttisesti että etenkin osuutena bruttokansantuotteesta. Vuoden 2009 lopussa pankkijärjestelmän yhteenlaskettu tase oli noin 9,851 miljardia dollaria, eli noin 200 % bruttokansantuotteesta.<sup>1</sup> Vuoden 2009 aikana Kiinan pankkien kotimainen lainananto kasvoi 31%<sup>2</sup>. Merkittävä osa Kiinan talouden yleisestä elvytyspaketista on toteutettu valtion omistamien neljän suuren liikepankin kautta, vaikka vuoden lopussa pankkien käskettiinkin hillitä luotonantoa selvästi. Yleisesti pankkitoiminnan laajuus korreloi varsin selvästi taloudellisen kehitystason kanssa (katso kuvio 1), mutta Kiina on tässä suhteessa selvä poikkeus, ja sen pankkisektori on paljon suurempi kuin henkeä kohden laskettu bruttokansantuote antaisi aiheen olettaa. Kuviossa on esitetty kotimainen lainananto (prosentteina BKT:sta) ja henkeä kohden laskettu ostovoimakorjattu bruttokansantuote eri maissa vuonna 2008 ja Kiinan kohdalla myös vuonna 2009. Jo vuonna 2008 Kiinan pankkisektorin luotonanto oli noin kaksi kertaa suurempaa kuin vastaavan kehitystason maissa keskimäärin, ja vuoden 2009 tämä ero kasvoi entisestään.

<sup>1</sup> Lähde CEIC, konsolidoimaton luku. Tämä luku sisältää mm. maaseudun ja kaupunkien luotto-osuuskunnat.

<sup>2</sup> Lähde IMF.

Kuvio 1 Kotimainen luotonanto (% BKT:sta) ja per capita BKT



Lähde: Maailmanpankin World Development Indicators.

Kiinan pankkisektorin suureen kokoon on useita syitä. Kiinalaisten kotitalouksien ja yritysten korkea säästämisaste merkitsee sitä, että niillä on runsaasti varoja sijoitettavaksi. Pääomaliikkeiden rajoitukset puolestaan johtavat siihen, että ylivoimaisesti suurin osa säästöistä kanavoituu kotimaisiin pankkeihin, etenkin neljään suurimpaan liikepankkiin, joista kaikista valtio omistaa enemmistön. Vaikka viime aikoina Kiinan osakemarkkinat ovatkin saaneet paljon huomiota tiedotusvälineissä, niiden rooli kiinalaisten investointikohteenä tai yritysten rahoituslähteenä on edelleen täysin marginaalinen. Sinänsä osakkeiden markkina-arvo on varsin suuri, mutta vapaan kaupankäynnin kohteenä on vain murto-osa osakkeista. 2000-luvulla osakkeiden markkina-arvo vaihteli 60 prosentista 120 prosenttiin bruttokansantuotteesta ilman, että tällä oli mitään havaittavaa vaikutusta esimerkiksi yritysten investointeihin. Maan talouskehitys tai yritysten voitot eivät sinänsä näytä vaikuttavan suuresti Kiinan osakemarkkinoiden hintakehitykseen.

Pankkien keskeinen asema Kiinan rahoitusmarkkinoilla on myös viranomaisten tietoisien politiikan tulos. Etenkin neljä suurinta pankkia, joista valtio omistaa enemmistön, toimivat edelleen myös talouspolitiikan instrumentteina. Tästä saatiin viimeisin näyttö äskeisen talouskriisin aikana, jolloin pankit kasvattivat lainanantoaan erittäin nopeasti noin vuoden ajan. Vuoden 2009 aikana pankkien luotonanto kasvoi lähes kolmanneksella ilman, että keskuspankki olisi esimerkiksi muuttanut ohjaukorkojaan tai pankkien reservivaatimuksia juuri lainkaan. Lainananto tapahtui keskuspankin ja hallituksen kehotuksesta käyttämällä ns. luotonannon "ohjauksikkunaa" ("window guidance").<sup>3</sup> Näyttää ilmeiseltä, että ainakaan lähiaikoina Kiinan viranomaiset eivät halua luopua

<sup>3</sup> Normaalien korkoinstrumentin ja likviditeetin lisäksi Kiinan keskuspankki vaikuttaa rahaoloihin myös muilla tavoin. "Ikkunaohjauksella" tarkoitetaan tilannetta, jossa Kiinan keskuspankki kommunikoi liikepankeille sen, halutaanko luotonantoa hillitä tai kenties kiihdyttää. Yleensä viranomaisten verbaali-interventiot ovat toimineet varsin hyvin, katso esimerkiksi Geiger: Monetary Policy in China, <http://mgeiger.wordpress.com/instruments/>.

tästä politiikkainstrumentista, vaikka kaikki myöntävätkin, että sen käytön seurauksena pääomien allokaatio todennäköisesti vääristyy ja tulevaisuudessa ongelmaluottojen määrä varmasti kasvaa.<sup>4</sup> On tietenkin huomattava, että ohjausikkuna -politiikkaa voidaan käyttää myös lainanannon hillitsemiseen.

Koska pankkien luotonanto näyttää niin merkittävää osaa rahoituksen välittymisessä, Kiinan joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitys on ollut pankkien lainanantoon verrattuna hidasta. Kiinalaisten yritysten ja pankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen määrä oli vuoden 2007 lopussa<sup>5</sup> 15 prosenttia bruttokansantuotteesta. Tämä on sinänsä selvästi enemmän kuin monissa muissa keskimääräisen tulotason maissa, mutta vain hieman yli kymmenen prosenttia pankkien lainakannasta samana vuonna. Joukkovelkakirjalainamarkkinoilla pystyvät toimimaan lähinnä suurimmat yritykset, joissa valtiolla on usein merkittävä omistusosuus. Myös kiinalaisten yritysten ottolainaus kansainvälisiltä markkinoilta on hyvin vähäistä ottaen huomioon talouden koon. BIS:n tilastojen<sup>6</sup> mukaan syyskuussa 2009 Kiinassa toimivien talousyksiköiden kansainvälisillä markkinoilla liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen kanta oli 24 miljardia dollaria, mikä on vähemmän kuin esimerkiksi Filippiineillä (34 miljardia) tai Malesialla (26 miljardia).<sup>7</sup>

## Kolme mahdollista kehityskulkua Kiinan rahoitusmarkkinoille

### 1 Nykyinen kasvustrategia jatkuu, pankkisektori tärkein

Seuraavien kymmenen vuoden aikana kaikkein todennäköisin kehityskulku Kiinan rahoitusmarkkinoilla on se, että status quo säilyy. Jos Kiinan hallitus (ja viime kädessä kommunistinen puolue) jatkaa nykyistä kasvustrategiaa, jossa investoinneilla on erittäin suuri merkitys talouskasvun moottorina, hallitus haluaa myös kontrolloida ainakin osittain mihin Kiinassa investoidaan tai ainakin kuinka paljon investointeja makrotasolla tapahtuu. Vuoden 2009 tapahtumat ovat valaiseva esimerkki siitä, kuinka hyvin viranomaiset pystyvät halutessaan kontrolloimaan pankkien lainanantoa sekä kasvua kiihdyttävään että sitä hidastavaan suuntaan. Jos nykyhallinnon legitimizeetti lepää suurelta osin vakaan talouskasvun varassa, tällaisesta talouspolitiikan instrumentista luopuminen voi olla vaikeaa, vaikka pääoman allokaatio ei olisikaan täysin optimaalista. Pääomaliikkeiden vapauttaminen voisi tehdä myös nykyisen valuuttakurssipolitiikan toteuttamisesta hyvin vaikeaa. Ainakin tällä hetkellä näyttää siltä, että pääoman sisään virtauksen salliminen lisääntisi entisestään paineita juanin vahvistumiselle. Tämä on yksi lisäsyys uskoa, että Kiina ei lähiaikoina liberalisoi talouttaan merkittävästi pääomaliikkeiden osalta.

Tämä merkitsisi sitä, että suurin osa rahoituksen välityksestä Kiinan sisällä tapahtuisi edelleen pankkisektorin kautta. Pääomaliikkeiden vapauttaminen edistyisi hitaasti. Jos pääomaliikkeitä aidosti vapautettaisiin, kilpailu Kiinan rahoitusmarkkinoilla voisi lisääntyä, mikä tietenkin heikentäisi kotimaisten pankkien asemaa ja niiden käyttökelpoisuutta talouspolitiikan välineenä.

<sup>4</sup> Viimeksi Kiinan hallitus pääomitti pankkejaan suurimittaisesti 2003-2004 yhteensä yli 400 miljardilla dollarilla. Nämä varat otettiin keskuspankin valuuttavarannosta.

<sup>5</sup> Lähde Thorsten Beckin ja Ed Al-Hussainyn "Financial Structure Dataset", versio tammikuu 2009.

<sup>6</sup> Lähde BIS Quarterly Review, December 2009.

<sup>7</sup> Kiinalaisten yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen kanta oli 43,8 miljardia dollaria, mutta näistä suurin osa oli laskettu liikkeeseen Hongkongin ja Singaporen kautta.

Sinänsä Kiinan sisällä joukkovelkakirjalaina- ja osakemarkkinat voivat edelleen kehittyä, mutta rahoituksen välittymisessä niiden rooli ei kasvane merkittävästi.

Vaikka Kiinan säästämisaste hieman tulevina vuosina laskisikin, pankkien kautta kanavoituu edelleen erittäin suuri määrä talletuksia. Kiinan pankkisektori on jatkossakin suurempi kuin esimerkiksi sen elintaso antaisi aiheen olettaa, vaikka viime vuoden tapaista harppausta pankkisektorin koossa ei tapahtuisikaan. Jos oletetaan, että seuraavien kymmenen vuoden aikana Kiinan per capita BKT kasvaa kahdeksan prosenttia vuodessa, olisi se vuonna 2020 hieman yli 14.000 dollaria. Tällä hetkellä tuon tulotason mailla kotimaisen luotonannon suhde BKT:hen on alle 70 prosenttia. Vaikka kiinalaisten pankkien luotonanto kasvaisi vain samaa tahtia kuin nimellinen bruttokansantuote, luotonannon suhde BKT:hen pysyisi siis noin 130 prosentissa. Voidaan kuitenkin helposti kuvitella, että myös tulevaisuudessa Kiinan viranomaisille saattaa tulla tarve käyttää pankkeja talouskasvun vauhdittamiseen, jolloin lainat/BKT-suhdeluku edelleen kasvaisi.

Tällaisessa skenaariossa kolme Hongkongin pörssissä noteerattua suurta kiinalaispankkia – Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank ja Bank of China – olisivat edelleen markkina-arvolla mitattuina maailman kymmenen suurimman pankin joukossa. Mielenkiintoinen kysymys olisi silloin, missä vaiheessa pankit laajentavat toimintaansa merkittävästi ulkomaille? Nykyisen talouskriisin aikana on ollut näkyvissä pikemminkin se, että monet maailmanlaajuisesti toimineet pankit ovat vähentäneet ulkomaan toimintojaan.

## 2 Talouden liberalisointi etenee, ulkomaailman vaikutus kasvaa

On olemassa myös mahdollisuus, vaikkakin pieni, että Kiina liberalisoi merkittäväällä tavalla pääomanliikkeitä sekä ulkomaisten pankkien pääsyä omille markkinoilleen. Tällä olisi useita vaikutuksia, joista jotkut ovat toisilleen vastakkaisia. Osa kiinalaisten yritysten ja kotitalouksien säästöistä kanavoituisi todennäköisesti ulkomaille ainakin riskin hajauttamiseksi. Samaan aikaan Kiinaan virtaisi enemmän ulkomaista pääomaa kuin nykyään. Kiina tulisi kiinnostavammaksi toiminta-alueeksi ulkomaisille pankeille, mikä varmasti kiristäisi pankkien välistä kilpailua Kiinassa. Samaan aikaan valtion suora vaikutusvalta pankkisektoreilla vähenisi.

Mikäli liberalisointi olisi uskottavaa, ja samaan aikaan myös Kiinan oikeusjärjestelmän itsenäisyys kasvaisi, pääomamarkkinoiden rooli rahoituksen välityksessä olisi suurempi. Saattaa kuitenkin olla, että nykyisessä poliittisessa järjestelmässä oikeuslaitoksen itsenäisyyttä ei pystytä takaamaan, ja tämä estää arvopapereihin perustuvan rahoituksen välityksen nopean kasvun. Caballero on useissa kirjoituksissaan (esimerkiksi Ricardo J. Caballero: The "Other" Imbalance and the Financial Crisis, [http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegna/baffi/Baffi\\_14\\_12\\_2009.pdf](http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegna/baffi/Baffi_14_12_2009.pdf)) argumentoinut, että osasyys viime vuosien globaaleihin epätasapainoihin on ollut se, että monissa kehittyvissä talouksissa on ollut suuri kysyntä turvallisista omaisuusesineistä, joiden omistusoikeutta ei voida kiistää. Yhdysvaltain pitkälle kehittynyt ja innovatiivinen rahoitusjärjestelmä on pystynyt tällaisia omaisuusesineitä luomaan suuressa määrin, ja siksi pääomavirrat Yhdysvaltoihin ovat olleet niin suuria. Pääoman sisään virtauksen kääntöpuoli on tietenkin ollut vaihtotaseen suuri alijäämä. Tämä selitys ei tietenkään kerro sitä, miksi Kiinan keskuspankki ja/tai hallitus ovat halunneet kerryttää suuren valuuttavarannon. Mutta kun päätös tästä on tehty ja valuuttavarantoa kertyy satoja miljardeja, ei vaihtoehtoisia sijoituskohteita ole kovin montaa.

Toteutuakseen merkittävän liberalisaation skenaario vaatisi ilmeisesti suuria muutoksia Kiinan poliittiseen järjestelmään. Tällaiset muutokset eivät tietenkään ole mahdottomia seuraavien kymmenen vuoden aikana, mutta ainakin ne ovat kovin vaikeasti ennustettavia.



### 3 Kiinan ja Hongkongin integraatio syvenee

On myös mahdollista, että Kiinan ja Hongkongin poliittinen ja taloudellinen integraatio syvenee lähivuosina. Kysymys on silloin siitä, muuttuvatko Hongkongin taloudelliset instituutiot – joista hyvin monet ovat edelleen siirtomaa-ajan peruja lähellä Ison-Britannian vastaavia – enemmän manner-Kiinan instituutioiden kaltaisiksi. Jos näin ei tapahdu, vaan Hongkong pystyy säilyttämään ainakin merkittävimmän osan taloudellisista instituutioistaan, esimerkiksi Hongkongiin pääkonttorinsa siirtävä kiinalaisyritys pystyisi käyttämään paljon suuremman ja monipuolisemman rahoitusmarkkinan palveluja hyväkseen. Tällöin Kiinan ja Hongkongin välinen taloudellinen raja liukenisi edelleen huomaamattomammaksi. Mielenkiintoinen kysymys olisi silloin se, missä määrin Kiina pystyy tällaisessa tilanteessa estämään mm. valuutan vahvistuspaineet. Yksi vaihtoehto olisi sallia siirtyminen Hongkongiin vain sellaisille suuryrityksille, joihin "voidaan luottaa", so. jotka toimisivat tiukan paikan tullen viranomaisten haluamalla tavalla. Suuret valtion omistamat liikepankit voidaan ehkä jo nyt lukea tähän kategoriaan myös Hongkongiin integroitumisen osalta. Tällainen liberalisoinnin kevytversio, jossa valtion enemmistöomistuksessa olevat yritykset voisivat saada rahoitusta eri lähteistä, saattaa olla jossain vaiheessa houkutteleva. Toisaalta tämä voisi vähentää suurten valtionpankkien lainojen kysyntää, mikä heikentäisi niiden kannattavuutta, ja saattaisi lisätä uusien pääomien tarvetta tulevina vuosina.

On myös otettava huomioon, että Shanghain kehitys ainakin alueelliseksi finanssikeskukseksi voi vähentää Hongkongin tärkeyttä kiinalaisille yrityksille. Nykyisen oikeusjärjestelmän puitteissa on kuitenkin vaikea uskoa, että Shanghaista voisi tulla aidosti kansainvälinen finanssikeskus.

## Lopuksi

Kiinan nykyinen, pankkeihin nojautuva rahoitusjärjestelmä on pystynyt tukemaan maan hyvin nopeaa talouskasvua. Kiinan viranomaisten reaktiot äskeisen talouskriisin aikana paljastavat, että valtion pääosin omistamia pankkeja pidetään edelleen tärkeinä politiikkainstrumentteina. On todennäköistä, että myös tulevina vuosina Kiinan tärkein politiikkatavoite tulee olemaan väestön elintason nostaminen. Vielä usean vuoden ajan tätä tavoitetta todennäköisesti tavoitellaan mm. korkean investointiasteen avulla, vaikka kotitalouksien kulutus on jo vuosia kasvanut hyvin nopeasti. Tämä tekee pankkivetoisesta rahoitusjärjestelmästä luopumisen vaikeaksi, vaikka pääomaliikkeiden asteittainen liberalisointi jatkuisikin. Todennäköistä on, että tulevan vuosikymmenen aikana Kiinan rahoitussektorin kehityksessä on piirteitä kaikista yllä hahmotelluista skenaarioista, mutta niin, että pääpaino on nykyisen pankkivetoisen järjestelmän kehittämisessä, ei radikaaleissa muutoksissa.

Taulukko 1 Suurimmat valtion omistamat pankit Kiinassa

Nimi	Tase 2009 lopussa	Muutos 2008 lopusta	Fitchin luottoluokitus
Industrial and Commercial Bank of China	1725 miljardia dollaria	20,6%	D
China Construction Bank	1409 miljardia dollaria	27,3%	D
Bank of China	1281 miljardia dollaria	25,7%	D
Agricultural Bank of China	1028 miljardia dollaria (2008 loppu)	–	E

Lähde: Pankkien internet-sivujen tiedot.

- 2006 No 1 Tuuli Koivu ja Tapio Korhonen: Kiinan valuuttapolitiikka ja maailman rahoitusepätasapainot  
No 2 Tuuli Juurikkala, Vesa Korhonen, Simon-Erik Ollus, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: Kestääkö Venäjän kasvu? – Seminaarijulkaisu: BOFIT Venäjä-tietoisku 8.5.2006  
No 3 Aaron Mehrotra: India's recent macroeconomic developments  
No 4 Tuuli Juurikkala and Simon-Erik Ollus: Russian energy sector – prospects and implications for Russian growth, Economic policy and energy supply  
No 5 Merja Tekoniemi: Venäjän aluepolitiikan uudet tuulet – esimerkkinä Murmanskin alue  
No 6 Sanna Kurronen: Russian electricity sector – reform and prospects
- 2007 No 1 Simon-Erik Ollus and Heli Simola: Russia's true imports?  
No 2 Simon-Erik Ollus and Stephan Barisitz: The Russian Non-Fuel Sector: Signs of Dutch Disease? Evidence from EU-25 Import Competition  
No 3 Heli Simola: Russia getting closer to WTO membership – what are the practical implications?  
No 4 Laura Solanko: Vaurastuva ja ikääntyvä jättiläinen – katsaus Venäjän julkiseen sektoriin  
No 5 Simon-Erik Ollus and Heli Simola: Finnish re-exports to Russia  
No 6 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Jouko Rautava, Heli Simola, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: Venäjän kasvun uudet ehdot  
No 7 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Jouko Rautava, Heli Simola, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: New conditions for growth in Russia  
No 8 Meri Kulmala ja Merja Tekoniemi: Paikallishallinnon reformi vahvistaa keskushallinnon valtaa Venäjällä – paikalliset taloudelliset kannustimet vähäiset  
No 9 Simon-Erik Ollus, Heli Simola ja Merja Tekoniemi: Venäjän aluepolitiikka 2000-luvulla - mitä uusi alueluokitus merkitsee  
No 10 Riikka Nuutilainen: Peilitilastojen antama kuva Venäjän todellisesta tuonnista
- 2008 No 1 Juuso Kaaresvirta and Tuuli Koivu: China's inflationary pressures and their impact on inflation in euro area  
No 2 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Heli Simola ja Pekka Sutela: Venäjä vuoteen 2010 – Katsaus Venäjän talouden lähivuosien haasteisiin  
No 3 Laura Solanko ja Simon-Erik Ollus: Paljonko kaasua Venäjä pystyy viemään?  
No 4 Iikka Korhonen ja Laura Solanko: Kazakstanin ulkomaiselle lainanotolle rakentunut kasvu hiipuu  
No 5 Iikka Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela: Medvedevin kauden haasteet  
No 6 Iikka Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola, Laura Solanko and Pekka Sutela: The challenges of the Medvedev era  
No 7 Heli Simola ja Simon-Erik Ollus: Suomen Venäjän-kaupan yritysrakenne  
No 8 Juuso Kaaresvirta, Tuuli Koivu, Mikael Mattlin, Aaron Mehrotra, Jouko Rautava ja Pekka Sutela: Katsaus Kiinan talouteen
- 2009 No 1 Mika Erkkilä, Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän sähkösektorin uudistus  
No 2 BOFIT Venäjä-ryhmä: Venäjä ja kansainvälinen rahoituskriisi  
No 3 Richard Connolly: Financial vulnerabilities in Emerging Europe: An overview  
No 4 Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela: Venäjä kriisin kourissa  
No 5 Judith Dean, K.C. Fung and Zhi Wang: Vertical specialization in Chinese trade  
No 6 Yuri V. Simachev, Andrei A. Yakovlev, Boris V. Kuznetsov, Michael Y. Gorst, Aleksandr V. Daniltsev, Michael N. Kuzyk, Sergey N. Smirnov: Assessment of policy measures to support Russia's real economy  
No 7 Heli Simola: Suomen ja Venäjän väliset investoinnit  
No 8 Zuzana Fungáčová and Laura Solanko: Has banks' financial intermediation improved in Russia?  
No 9 Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela: Venäjä kriisin kourissa  
No 10 Morten Anker, Daniel Buikema Fjærtoft, Jouko Rautava, Heli Simola and Laura Solanko: Russia, Finland and Norway: Economic Essays
- 2010 No 1 Iikka Korhonen: Valtion omistamien pankkien ylivalta Kiinassa säilyy