

BOFIT Online

2004 ▪ No. 3

Seija Lainela

Investoinnit kasvussa Venäjällä



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh. (09) 183 2268  
Fax: (09) 183 2294  
bofit@bof.fi  
www.bof.fi/bofit

BOFIT Online  
Päätoimittaja *Tuomas Komulainen*

ISSN 1456-811X (online)  
14.4.2004

Helsinki 2004

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

---

# Sisällys

1	Kotimaiset investoinnit kiihtymässä.....	3
1.1	Rakentaminen hallitsee investointeja .....	4
1.2	Julkisen sektorin merkitys suuri investointien rahoituksessa.....	7
2	Ulkomaiset suorat sijoitukset edelleen vaatimattomia .....	9
2.1	Teollisuus houkuttelee ulkomaisia investointeja .....	10
2.2	Venäläinen pääoma alkaa palata maahan .....	11

# 1 Kotimaiset investoinnit kiihtymässä

Kiinteät investoinnit ovat Venäjällä kasvaneet vasta 1990-luvun lopusta lähtien. Vuoteen 1998 asti investoinnit vähentyivät jyrkästi Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen tapahtuneen tuotannon romahduksen seurauksena. Venäjän kansantalouden investointitarpeet ovat tällä hetkellä erittäin suuret paitsi 1990-luvun investointien vähenemisen vuoksi myös Neuvostoliiton ajan perintönä. Tuolloin monet talouden sektorit kärsivät investointien tehottomuudesta. Lisäksi investointeja suunnattiin sektoreille, jotka eivät aina olleet markkinataloudellisin perustein tarkoituksenmukaisia.

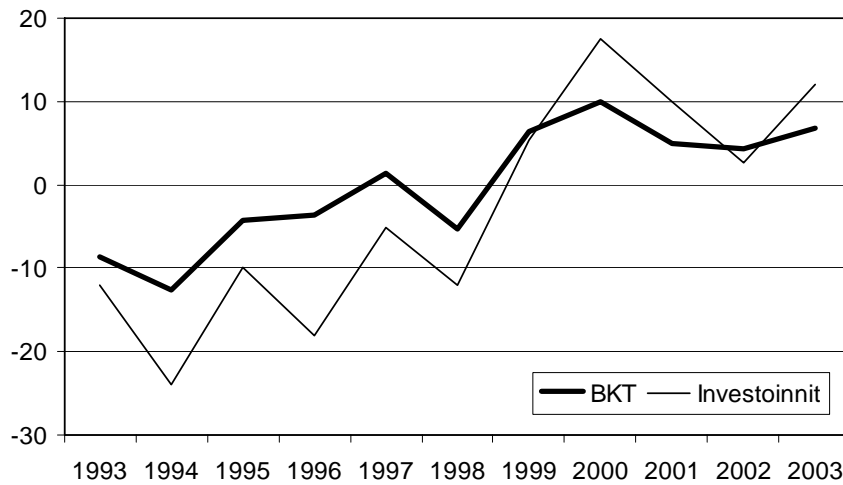
Venäjän talous kääntyi kasvuun vuoden 1998 talouskriisin jälkeen, ja kasvu on jatkunut siitä lähtien. Kasvun taustalla oli aluksi heikentynyt rupla, joka mahdollisti tuontia korvaavan kotimarkkinatuotannon lisääntymisen. Myöhemmin raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen voimakas nousu ja siitä johtunut viennin lisäys alkoivat toimia kasvun moottoreina. Kasvu on perustunut paljolti olemassa oleviin resursseihin, mutta mitä pidemmälle edetään, sitä tärkeämpää on uuden tuotantokapasiteetin rakentaminen.

Pitkällä tähtäimellä investoinnit ovat keskeinen tekijä kestävän talouskasvun aikaan saamisessa. Investointeja tarvitaan Venäjällä sekä nykyisen tuotannon ylläpitämiseen ja lisäämiseen että uusien modernien tuotannonalojen ja tekniikoiden synnyttämiseen. Vaikka Venäjän teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on alhainen (virallisten tilastojen mukaan suurissa ja keskisuurissa yrityksissä noin 50 % vuonna 2002), on joillakin yksittäisillä aloilla kapasiteettirajoite tulossa vastaan. Korkein kapasiteetin käyttöaste eli 78 % oli vuonna 2002 rautametallurgiassa ja kivihiilen tuotannossa. Öljynjalostuksessa käyttöaste oli 71 % ja metsäteollisuudessa ja puunjalostuksessa 69 %. Käyttöaste oli alhaisin kevyessä teollisuudessa, koneenrakennuksessa ja rakennusaineteollisuudessa, joissa se vaihteli 38 ja 42 prosentin välillä. Investointitarvetta lisää Venäjän tuotantovälineiden korkea ikä. Teollisuuden koneiden ja laitteiden keski-ikä oli vuoden 2003 lopussa 21 vuotta. Vain 21 % koneista oli hankittu vuonna 1995 tai sitä myöhemmin.

Venäjän infrastruktuurin heikko tila edellyttää voimakasta panostamista mm. kuljetussektorille ja kunnallispalveluihin, joiden hyvä toimivuus on ehto kaiken tuotantotoiminnan kehittymiselle. Pitkän tähtäimen kestävän talouskehityksen kannalta investointien lisääminen on myös näillä sektoreilla välttämätöntä.

Investointien kasvun heilahtelut ovat olleet suuria ja noudattaneet bruttokansantuotteen kehitystä (Kuvio 1). Viime vuosien aikana investointien kasvu on vaihdellut vuoden 2000 runsaasta 17 prosentista vuoden 2002 vajaaseen kolmeen prosenttiin. Vuosi 2003 oli jälleen suotuisa, ja investoinnit lisääntyivät runsaat 12 % edellisestä vuodesta.

Kuvio 1 Venäjän bruttokansantuote ja kiinteät investoinnit vuosina 1993–2003, %-muutos edellisestä vuodesta



Lähde: Valtion tilastokomitea

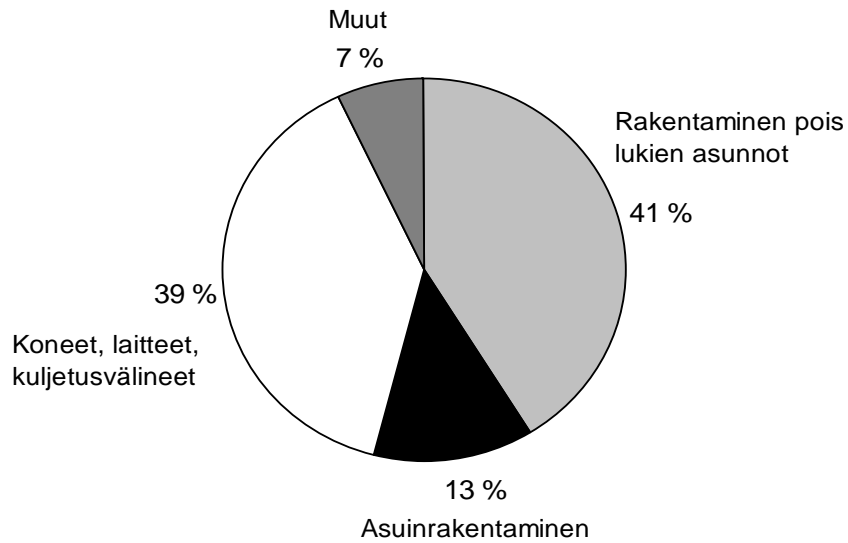
Kiinteiden investointien osuus bruttokansantuotteesta on Venäjällä 2000-luvulla vaihdellut 16 ja 17 prosentin välillä. Osuutta ei voi pitää kovin suurena, kun otetaan huomioon maan huomattavat investointitarpeet. Esimerkiksi Suomessa investointiaste on nykyään noin 18 %, mutta maamme perustuotantokapasiteettia rakennettaessa 1950-luvulta 1980-luvulle se oli keskimäärin yli 25 %.

## 1.1 Rakentaminen hallitsee investointeja

Rakentaminen muodostaa Venäjällä merkittävän osan kiinteistä investoinneista, suuremman kuin esimerkiksi Euroopan Unionissa. Sen sijaan asuinrakennusinvestointien osuus on kansainvälisesti vertailtuna pieni (Kuvio 2). EU:ssa yli 20 % kaikista investoinneista ohjautuu asuinrakentamiseen, kun osuus Venäjällä on hieman toistakymmentä prosenttia. Teollisuustuotannon kasvun myötä koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden osuus kiinteistä investoinneista on lisääntynyt viime vuosina.

Aina 2000-luvun alkuun asti palvelusektorille tehdyt kiinteät investoinnit olivat Venäjällä merkittävästi suurempia kuin investoinnit tavaratuotantoon. 1990-luvun keskivaiheiden huippuvuosina lähes 60 % investoinneista tehtiin palvelusektorille. Vuoteen 2002 mennessä ero vähitellen tasoittui ja investoinnit jakautuvat nykyään lähes tasan molemmille sektoreille (Taulukko 1). Palvelusektorin investointien suuri osuus 1990-luvulla oli osin seurausta sektorin Neuvostoliiton aikaisesta huomattavasta jälkeen jääneisyydestä, joka alkoi korjautua yksityisen liiketoiminnan syntymisen myötä. Toisena syynä on palvelusektorin vaatimien investointien tavaratuotannon investointeja pienempi keskimääräinen koko. Tämän vuoksi niihin liittyvät riskit ovat yleensä pienempiä, mikä on tärkeä tekijä investointipäätöksiä tehtäessä taloudellisesti ja poliittisesti epävakaina aikoina.

Kuvio 2 Kiinteiden investointien jakautuminen pääomatavaratyypeittäin vuonna 2002, %



Lähde: Valtion tilastokomitea

Taulukko 1 Kiinteiden investointien jakautuminen tuotannonaloittain vuosina 1995, 2002 ja 2003, %

	1995	2002	2003
<b>Palvelutuotanto</b>	<b>59</b>	<b>50</b>	<b>51</b>
Liikenne	13	19	18
Asumis- ja kunnallispalvelut	30	14	15
Terveystenhoito, sosiaalitoimi, koulutus, kulttuuri, tiede	6	6	6
Tietoliikenne	1	4	6
Kauppa ja ravitsemus	2	3	3
Hallinto	...	3	2
Rahoitus	...	1	1
<b>Tavaratuotanto</b>	<b>41</b>	<b>50</b>	<b>49</b>
Teollisuus	34	42	43
Polttoaineteollisuus	14	20	21
Kemia ja metallurgia	6	7	7
Sähkön tuotanto	5	5	5
Kevyt ja elintarviketeollisuus	3	4	4
Koneenrakennus	3	3	3
Metsäteollisuus ja puunjalostus	1	1	1
Rakennusaine- ja lasiteollisuus	1	1	1
Muut teollisuudenalat	1	1	1
Maa- ja metsätalous	4	3	3
Rakentaminen	3	5	3
<b>Yhteensä</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Lähde: Valtion tilastokomitea

Investointien kasvunopeus eri tuotannonaloilla vaihtelee suuresti vuosittain (Taulukko 2). Vaikka viralliset tilastot vuosilta 2002 ja 2003 ovat vielä puutteellisia, voi 2000-luvun alun kehityksestä tehdä joitakin yleisiä johtopäätöksiä. Palvelutuotantoon tehtyjen investointien joukossa keskimääräistä nopeammin ovat viime vuosina kasvaneet investoinnit kaupan ja ravitsemuksen alalle sekä terveydenhuoltoon ja sosiaalisektorille. Erityisesti rahoitussektori, jonka investoinnit romahtivat vuoden 1998 talouskriisin seurauksena, on kasvattanut investointejaan huomattavasti vuodesta 2001 lähtien. Myös tietoliikenteen ja hallinnon investoinnit ovat lisääntyneet voimakkaasti viime vuosina. Liikennesektorin investointien nopea kasvu vuosikymmenen vaihteessa on nostanut sen suurimmaksi palvelusektorin investointialaksi.

Teollisuudessa investointien kasvu on ollut vauhdikasta erityisesti vientiin suuntautuvilla sektoreilla kuten polttoaineteollisuudessa. Polttoaineteollisuus on nykyään suurin teollisuuden investointialoista; vuodesta 2000 lähtien noin puolet teollisuusinvestoinneista on mennyt sinne. Myös värimetallurgiaan tehdyt investoinnit ovat kasvaneet erittäin nopeasti. Pääosin kotimaanmarkkinoita palvelevista tuotannonaloista erityisesti rakennusaineteollisuus ja elintarviketeollisuus ovat kasvattaneet investointejaan. Elintarviketeollisuudessa ja puunjalostusteollisuudessa on nykyään Venäjän ajanmukaisin konekanta, keski-ikältään on noin 12 vuotta.

Taulukko 2 Kiinteiden investointien kehitys tuotannonaloittain vuosina 1998–2003, %-muutos edellisestä vuodesta<sup>1</sup>

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Yhteensä	-12,0	5,3	17,4	10,0	2,6	12,5
<b>Palvelutuotanto, josta mm:</b>	<b>-7,6</b>	<b>2,7</b>	<b>17,8</b>	<b>6,6</b>	...	...
Liikenne	-18,6	35,1	30,5	4,6	...	...
Asuin- ja kunnallispalvelut	-8,5	-4,5	4,8	1,5	...	...
Terveydenhuolto ja sosiaalisektori	-18,9	6,1	29,6	8,9	...	...
Tietoliikenne	5,7	-12,9	-3,0	26,1	...	...
Kauppa ja ravitsemus	-0,5	-9,5	34,9	6,4	...	...
Hallinto	1,8	-49,6	-8,6	11,7	...	...
Rahoitus	3,2	-48,2	-43,6	10,3	...	...
<b>Tavaratuotanto</b>	<b>-17,9</b>	<b>9,1</b>	<b>16,8</b>	<b>14,1</b>	...	...
Teollisuus, josta mm:	-19,5	12,6	18,1	14,3	...	...
Polttoaineteollisuus	-29,8	18,8	50,6	18,5	...	...
Kemia ja petrokemia	-15,0	-7,1	14,3	15,7	...	...
Värimetallurgia	-23,7	52,6	29,9	25,9	...	...
Elintarviketeollisuus	13,7	24,8	-27,9	2,0	...	...
Kevyt teollisuus	-14,0	15,2	-30,1	9,9	...	...
Koneenrakennus	-7,7	14,0	-5,7	13,0	...	...
Metsäteollisuus ja puunjalostus	-7,0	75,3	8,8	-19,2	...	...
Rakennusaineteollisuus	-37,4	19,0	23,5	16,5	...	...
Maatalous	-21,7	-11,5	4,9	17,1	...	...
Rakentaminen	-15,4	-4,2	13,3	11,2	...	...

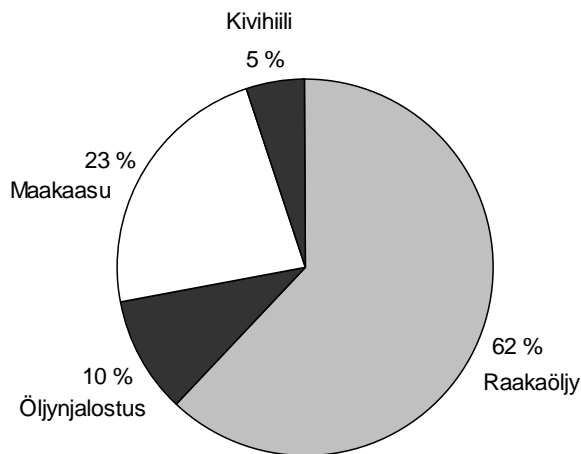
<sup>1</sup> Vuosien 2002 ja 2003 vertailukelpoiset tuotannonalakohtaiset tiedot puuttuvat.

Lähde: Valtion tilastokomitea

Polttoaineteollisuutta hallitsee raakaöljyn tuotanto, johon investoinnit ovat pääosin viime vuosina kohdistuneet (Kuvio 3). Investoinnit ovat kasvaneet nopeasti myös öljynjalostuksessa ja maakaasun tuotannossa. Kehitys on osittain seurausta Venäjän tuotantorakenteen ja ulkomaankaupan energiavaltaisuudesta. Raakaöljyn viime vuosien korkean maailmanmarkkinahinnan vuoksi polttoainesektorilla on parhaat mahdollisuudet rahoittaa investointeja. Tämä selittää myös investointien suuruutta liikennesektorilla, sillä merkittävä osa liikenneinvestoinneista on raakaöljyn ja maakaasun tarvitseman putkikuljetus- ja satamakapasiteetin rakentamista.

Energiasektorin investointien kasvu on myös yhteydessä 2000-luvulla lisääntyneeseen Venäjän taloudelliseen ja poliittiseen vakauteen. Suuret öljy-yhtiöt ovat lisäksi vakiinnuttaneet omistusrakennettaan ja asemaansa markkinoilla, mikä mahdollistaa entistä suurempiin investointeihin ryhtymisen. Syksyllä 2003 käynnistyneet oikeustoimet Jukos-öljy-yhtiötä vastaan eivät toistaiseksi näytä vaikuttaneen investointeihin.

Kuvio 3 Kiinteiden investointien jakautuminen polttoainesektorilla vuonna 2002, %



Lähde: Valtion tilastokomitea

## 1.2 Julkisen sektorin merkitys suuri investointien rahoituksessa

Julkisen sektori on edelleen keskeisessä asemassa investoijana (Taulukko 3). Julkisen sektorin osuus on kuitenkin pienentymässä samalla kun yksityissektorin osuus investoinneista on lisääntynyt voimakkaasti yritysten yksityistämisen ja uusien yritysten syntymisen myötä. Ulkomaisessa omistuksessa kokonaan tai osittain olevien yritysten osuus investoinneista ei ole kasvanut merkittävästi 1990-luvun lopulla saavuttamaltaan tasolta.



Taulukko 3 Kiinteiden investointien jakautuminen investoivan organisaation omistusmuodon mukaan vuosina 1995 ja 1998–2002, %

	1995	1998	1999	2000	2001	2002
Valtiollinen	31	23	23	24	22	20
Kunnallinen	6	5	5	4	5	5
Yksityinen	14	30	24	30	37	44
Sekaomistus	46	35	37	28	22	18
Ulkomainen	–	3	3	2	2	3
Venäläis-ulkomainen	3	4	8	12	12	10
Yhteensä	100	100	100	100	100	100

Lähde: Valtion tilastokomitea

Julkisella sektorilla on edelleen merkittävä rooli myös yrityssektorin investointien rahoituksessa. Taulukossa 4, joka kertoo suurten ja keskisuurten yritysten investointien rahoitusrakenteesta, kiinnittää lisäksi huomiota pankkilainojen vähäisyys ja se, että niiden osuus ei ole sanottavasti kasvanut viime vuosina. Tämä on osoitus Venäjän rahoitusmarkkinoiden heikosta toiminnasta ja hitaasta kehityksestä. Enemmän kuin pankeilta yritykset saavat lainaa investointeihin muista lähteistä, mm. toisilta yrityksiltä. Venäjällä pankkilainojen osuus investointien rahoituksesta on noin 5 %.

Taulukko 4 Suurten ja keskisuurten yritysten kiinteiden investointien jakautuminen rahoituslähteen mukaan vuosina 1995 ja 1998–2003, %

	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tulorahoitus	49	53	52	48	49	45	46
Ulkopuolinen rahoitus	51	47	48	52	51	55	54
Pankkilainat	–	5	4	3	5	6	5
Muut lainat	–	4	6	7	5	7	9
Julkisen sektorin rahoitus	33	30	26	27	23	22	20
Muu rahoitus	18	8	12	15	18	20	20
Yhteensä	100	100	100	100	100	100	100

Lähde: Valtion tilastokomitea

Venäjän rahoitussektorin kehittymättömyys haittaa yritysten investointitoimintaa. Valtion tilastokomitean vuonna 2003 tekemän yrityskyselyn mukaan rahoitukseen liittyvät vaikeudet olivat suurimpia investointien esteitä. Huomattavimmaksi ongelmaksi yritykset kokivat omien varojen puutteen. Tähän syyhyn viittasi 66 % yrityksistä. Muina syinä mainittiin pankkiluottojen kalleus (31 % yrityksistä), investointien suuret riskit (26 %) ja lainanottoon liittyvät hankaluudet (23 %).

Venäjän pankkisektori ei selvästikään pysty täyttämään normaalia tehtävänsä kanavoidsa kotitalouksien säästöjä yritysten investointeihin. Osaksi tähän ovat syynä lainsäädännön ja sen toimeenpanon ongelmat, mm. lainanantajan heikko asema maksukyvyttömyystilanteessa. Pankkisektori ei sinänsä kärsi likviditeetin puutteesta vaan riskeiltään sopivien rahoituskohteiden vähäisyydestä. Suuret ja menestyvät yritykset pystyvät nykyään saamaan tarvitsemiaan pitkäaikaisia ja suuria lainoja edullisesti ulkomailta. Sen sijaan erityisesti pienillä ja keskisuurilla yrityksillä on vaikeuksia rahoittaa investointejaan.

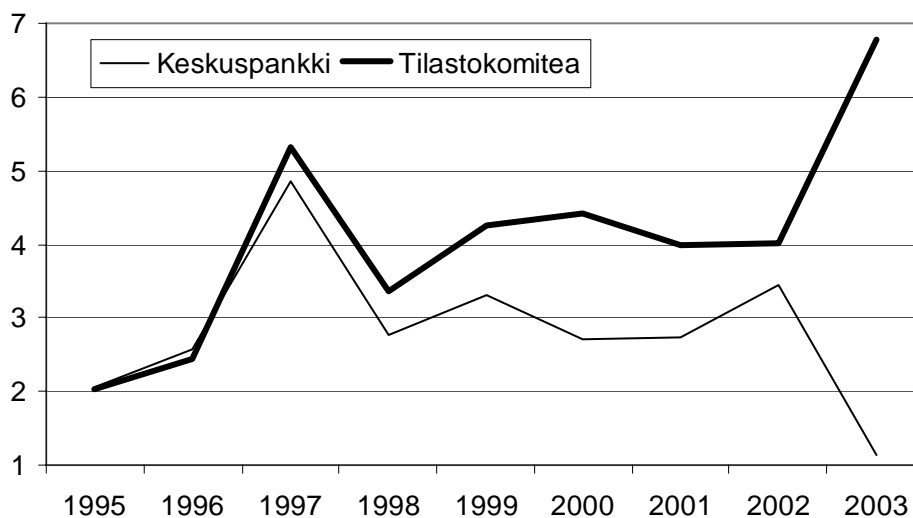
## 2 Ulkomaiset suorat sijoitukset edelleen vaatimattomia

Valtion tilastokomitean tietojen mukaan suorat sijoitukset ulkomailta Venäjälle vaihtelivat vuosina 1999–2002 neljän ja vajaan viiden miljardin dollarin välillä vuodessa<sup>1</sup>. Mitään suurta investointiryntäystä ei ole tapahtunut huolimatta siitä, että Venäjän taloudellinen ja poliittinen vakaus parani 2000-luvulla huomattavasti aiemmasta. Vuonna 2003 ulkomaisien suorien sijoitusten kasvu kuitenkin kiihtyi merkittävästi. Ulkomailta tulleiden suorien sijoitusten arvo oli 6,8 miljardia dollaria, kun se edellisellä vuonna oli 4 miljardia dollaria.

Syksyllä 2003 aloitetut oikeustoimet Jukos-öljy-yhtiötä vastaan eivät näytä hidastaneen ulkomaisien investointien kasvua toisin kuin asiantuntijat aluksi pelkäsivät. On kuitenkin huomattava, että suuret sijoitukset vaativat pitkiä valmisteluajoja, joten investointi-ilmapiiirin muutosten mahdolliset vaikutukset sijoitusvirtoihin tulevat esiin vasta viiveellä.

Joissakin tapauksissa Venäjälle tehdyt investoinnit eivät tule välittömästi mukaan tilastoihin, sillä ne saatetaan tehdä ulkomaille rekisteröityneiden yhtiöiden kautta. Näin oli esimerkiksi historian suurimman Venäjälle tehdyn ulkomaisen suoran investoinnin tapauksessa vuonna 2003: brittiläisen BP:n ja venäläisen TNK-öljy-yhtiön fuusiossa muodostettu uusi yhtiö rekisteröitiin Neitsytsaarille, jonne myös sijoitusvirrat aluksi kirjautuvat.

Kuvio 4 Suorat sijoitukset Venäjälle vuosina 1994–2003, mrd. USD



Lähde: Valtion tilastokomitea, Venäjän keskuspankki

Ulkomaisia investointeja seuraa Venäjällä kaksi eri viranomaista, tilastokomitea ja keskuspankki, jotka laativat tilastonsa osin erilaisin periaattein. Tilastokomitean tilastojen mukaan suorien sijoitusten virta Venäjälle oli vuoteen 2002 asti keskimäärin runsaat miljardi dollaria keskuspankin raportoimaa suurempi (Kuvio 4). Vuonna 2003 ero kasvoi huomattavasti ja oli vajaat 6 miljardia dollaria. Tilastokomitean tilasto kattaa Venäjälle

<sup>1</sup> Ulkomaisilla suorilla sijoituksilla tarkoitetaan tässä artikkelissa yleisen käytännön mukaisesti sijoituksia, jotka on tehty yrityksiin, joista ulkomainen sijoittaja omistaa vähintään 10 %. Sijoitukset voidaan tehdä paitsi rahamääräisinä myös mm. koneina ja laitteina. Ulkomaisiin suoriin sijoituksiin luetaan myös lainat ulkomaisilta omistajilta sekä uudelleen investoidut voitot. Venäjän tilastokomitea ei sisällytä suoriin sijoituksiin rahoitussektorille tehtyjä sijoituksia.

tehdyt suorat sijoitukset bruttomääräisinä, eli niistä ei ole vähennetty ulkomaille kotiutettuja sijoituksia, kun taas keskuspankki raportoi maksutasetilastossaan nettomääräiset sijoitusvirrat. Tilastokomitean ja keskuspankin tilastojen erot eivät johdu pelkästään kotiutetuista sijoituksista, sillä tilastot eroavat toisistaan myös usean muun tekijän suhteen. Tässä artikkelissa käytetään pääosin tilastokomitean lukuja, joista on saatavissa jaotteluita talouden eri sektorien ja investoijamaiden mukaan.

## 2.1 Teollisuus houkuttelee ulkomaisia investointeja

Ulkomaisten suorien sijoitusten jakautuminen talouden eri sektoreille on suurelta osin noudattanut investointien yleistä jakautumista Venäjällä. Niinpä ulkomaisia sijoituksia on viime vuosina tehty suurimmaksi osaksi aloille, joiden vientimenestys on ollut hyvä tai jotka ovat kasvaneet nopeasti kotimaisen kysynnän ansiosta.

Vuonna 2003 Venäjälle tehtiin ulkomaisia suoria sijoituksia 6,8 miljardin dollarin arvosta. Sijoituksista 50 % suuntautui teollisuuteen ja 24 % kaupan ja ravitsemuksen alalle (Taulukko 5). Rakentaminen, liikenne (mukaan lukien tietoliikenne), rahoitus ja maatalous saivat kukin vain 1–4 prosenttia sijoituksista. Liikenteen osuus ulkomaisista sijoituksista on ollut melko vähäinen vuodesta 2002 lähtien, kun osuus sitä ennen kolmena vuonna vaihteli 10 ja 20 prosentin välillä.

Viime vuosina teollisuuden alalla eniten suoria sijoituksia on saanut öljyntuotanto. Esimerkiksi vuonna 2002 öljyntuotannon osuus kaikista ulkomaisista suorista sijoituksista oli 17 % ja vuonna 2003 osuus kasvoi jo 28 prosenttiin. Seuraavana tulivat elintarviketeollisuus ja koneenrakennus. Näiden kahden alan osuus ulkomaisista investoinneista on selvästi suurempi kuin niiden osuus kaikista investoinneista (ks. Taulukko 1). Metsäteollisuuden ja puunjalostukseen tehdyt ulkomaiset sijoitukset ovat vuodesta 1999 vuoteen 2002 olleet hyvin vakaita, noin 130–140 miljoonaa dollaria vuodessa. Vuonna 2003 ne kasvoivat lähes 320 miljoonaan dollariin, ja Suomi oli sektorin sijoittajista toiseksi suurin Kyproksen jälkeen vajaan 80 miljoonan dollarin sijoituksilla.

Taulukko 5 Ulkomaisten suorien sijoitusten jakautuminen tuotannonaloittain vuosina 2002 ja 2003, %

	2002	2003
Liikenne	3	4
Kauppa ja ravitsemus	25	24
Rahoitus ja vakuutus	1	3
Teollisuus	48	50
Polttoaineteollisuus	17	28
Kemia ja metallurgia	5	3
Sähkön tuotanto	1	0
Elintarviketeollisuus	11	5
Koneenrakennus	7	5
Metsäteollisuus ja puunjalostus	3	4
Rakennusaineteollisuus	1	2
Muu teollisuus	3	3
Maatalous	1	1
Rakentaminen	2	2
Muut alat	20	16
Yhteensä	100	100

Lähde: Valtion tilastokomitea

## 2.2 Venäläinen pääoma alkaa palata maahan

Yhdysvallat ja Saksa ovat viime vuosina olleet lähes aina neljän eniten suoria sijoituksia Venäjälle tehneen maan joukossa (Taulukko 6). Myös Alankomaat on ollut suuri sijoittaja useimpina vuosina. Alankomaiden suhteellisen suurta osuutta selittää se, että maa on useiden monikansallisten yhtiöiden kotipaikka. Japani on viime vuosina kasvattanut investointisuuttaan tasaisesti.

Muutokset tärkeimpien sijoittajamaiden ryhmässä kertovat venäläisen pääoman lisääntyvästä paluusta kotimaahan. Vuonna 1999 kymmenen suurimman sijoittajan joukkoon ilmestyi Kypros ja vuodesta 2001 lähtien se on ollut neljän suurimman joukossa. Neitsytsaaret nousi kymmenen suurimman sijoittajan ryhmään vuonna 2001. Ainakin nämä kaksi maata ovat merkittäviä venäläisten sijoitusten kohdemaita, joista investointeja viime vuosina on alettu suunnata takaisin Venäjälle.

Taulukko 6 Ulkomaiset suorat sijoitukset Venäjälle ja niiden jakautuminen tärkeimpien sijoittajamaiden mukaan vuosina 1995 ja 2001–2003

	1995	2001	2002	2003 <sup>1</sup>
Ulkomaiset suorat sijoitukset yhteensä, mrd. USD	2,020	3,980	4,002	6,781
Tärkeimmät investoijamaat, % sijoituksista				
Yhdysvallat	32	27	16	...
Kypros	...	13	14	...
Alankomaat	2	14	13	...
Saksa	10	12	10	...
Iso-Britannia	4	7	8	...
Japani	1	5	7	...
Suomi	...	...	4	...
Neitsytsaaret	...	2	3	...
Luxemburg	...	...	3	...
Sveitsi	10	1	2	...
Ranska	5	1	1	...
Itävalta	3	1	...	...
Belgia	4	...	...	...
Ruotsi	3	...	...	...
Muut	26	17	19	...
Yhteensä	100	100	100	...

<sup>1</sup> Maakohtaista jakautumaa ei ole saatavilla.

Lähde: Valtion tilastokomitea

Vuoden 2003 loppuun mennessä ulkomaisten suorien sijoitusten kanta Venäjällä oli Valtion tilastokomitean tietojen mukaan 26,1 miljardia dollaria. Koska investointikannan laskentatapaan sisältyy epävarmuuksia, on summaan parasta suhtautua suunta-antavana. Taulukossa 7 on esitetty suorien sijoitusten kannan jakautuminen suurimpien investoijien kesken. Huomiota kiinnittää erityisesti Kyproksen muutamassa vuodessa kasvanut suuri sijoitusosuus

Taulukko 7 Ulkomaisten suorien sijoitusten kanta Venäjällä 31.12.2003 ja jakautuminen tärkeimpien investoijamaiden mukaan, mrd. USD

Sijoituskanta	26,1
Kypros	5,0
Yhdysvallat	4,3
Iso-Britannia	2,8
Alankomaat	2,8
Saksa	2,5
Japani	1,4
Sveitsi	0,8
Neitsytsaaret	0,7
Ranska	0,3
Luxemburg	0,2
Muut	5,3

Lähde: Valtion tilastokomitea

Vaikka Venäjän talouden ennustettavuus ja vakaus ovat parantuneet huomattavasti sitten 1990-luvun, maa ei edelleenkään pysty tarjoamaan erityisen suotuisaa ympäristöä yritysten toiminnalle. Tämä näkyy ulkomaisten suorien sijoitusten vähyytinä. Niiden osuus bruttokansantuotteesta on 2000-luvulla ollut vain 1–3 %. Siten ulkomaisten sijoitusten rooli ei ole ollut merkittävä Venäjän talouden kehityksen kannalta toisin kuin useissa muissa siirtymätalousmaissa, mm. itäisen Keski-Euroopan maissa ja Kiinassa.

- 2001 *No 1* Magnus Feldmann - Razeen Sally: From the Soviet Union to the European Union: the political economy of Estonian trade policy reforms, 1991-2000  
*No 2* Tuuli Koivu - Iikka Korhonen: Talouskasvu ripeää Baltiassa vuonna 2000  
*No 3* Jouko Rautava: Suomen Venäjän-kauppa 2000 - Epävakaa toimintaympäristö rajoittaa kauppaa  
*No 4* Iikka Korhonen: EU-kandidaatit ja rahaliitto  
*No 5* Pekka Sutela: Venäjän talouden kasvunäkymät  
*No 6* János Gács, Iikka Korhonen and Mare Randveer: The Impact of EMU's Third Stage on Estonian Economic Development, 1999-2000  
*No 7* Jouko Rautava: Venäjän reformistrategia: rakenneuudistukset vs. liberalisointi  
*No 8* Tuuli Koivu: Current issues in pension reform in the Baltics  
*No 9* Jaana Rantama: Baltian pankkijärjestelmät  
*No 10* Pekka Sutela: Venäjän talouspolitiikka ja talouden näköalat lokakuussa 2001  
*No 11* Pekka Sutela: Finnish relations with Russia 1991-2001: Better than ever?  
*No 12* Tarja Kauppila: Puolan talouskasvu hidastuu  
*No 13* Katja-Leea Klemola: Siirtymätalouksien tutkimuslaitoksen lukijatutkimus  
*No 14* Katja-Leea Klemola: Survey of readers of BOFIT publications, spring-summer 2001  
*No 15* Michael Funke: Determining the taxation and investment impacts of Estonia's 2000 income tax reform  
*No 16* Merja Tekoniemi: Venäjän maatalouden kehitys ja uudistaminen 1990-luvulla  
*No 17* Jian-Guang Shen: China's Exchange Rate System after WTO Accession: Some Considerations
- 2002 *No 1* Juhani Laurila: Determinants of transit transports between the European Union and Russia  
*No 2* Tarja Kauppila: Polish Economic Review 1/2002  
*No 3* Tuomas Komulainen: Elokuun 1998 talouskriisi  
*No 4* Laura Solanko - Merja Tekoniemi: Fiskaalifederalismi Venäjällä  
*No 5* Jian-Guang Shen: China's Macroeconomic Development in 2001  
*No 6* Tuuli Koivu: Vuosi 2001 Baltiassa  
*No 7* BOFIT: Näkökulmia Venäjän talouteen - BOFIT-seminaari 13.5.2002  
*No 8* Pekka Sutela: Combining the incompatibles: fixed exchange rate, liberalisation and financial development in Estonia  
*No 9* Tarja Kauppila: Polish Economic Review 2/2002  
*No 10* Iikka Korhonen: Selected Aspects of Monetary Integration  
*No 11* Tuuli Koivu: Banking and Finance in the Baltic Countries  
*No 12* Filippo Ippolito: The Banking Sector Rescue in Russia  
*No 13* Antje Hildebrandt: What is Special about Enlarging the European Union towards the East? A Comparison with the Southern Enlargement
- 2003 *No 1* Marco Fantini: An evaluation of draft legislation on Russian deposit insurance  
*No 2* Jian-Guang Shen: China's Economic Development in 2002  
*No 3* Komulainen, Korhonen I, Korhonen V, Rautava, Sutela: Russia: Growth prospects and policy debates  
*No 4* Tuomas Komulainen: Polish Economic Review 1/2003  
*No 5* Abdur Chowdhury: Banking reform in Russia: Winds of change?  
*No 6* Laura Solanko: Why favor large incumbents? A note on lobbying in transition  
*No 7* Tuuli Koivu: Suotuisa kehitys jatkui Baltian maissa vuonna 2002  
*No 8* BOFIT: Näkökulmia Venäjän talouteen - BOFIT-seminaari 22.5.2003  
*No 9* Merja Tekoniemi: Venäjän maatalous 2000-luvulla - Venäjästäkö viljanviejä?  
*No 10* Abdur Chowdhury: WTO accession: What's in it for Russia?  
*No 11* Tuomas Komulainen: Polish Economic Review 2/2003
- 2004 *No 1* Elena Smirnova: Impact of Cross-listing on Local Stock Returns: Case of Russian ADRs  
*No 2* Seija Lainela - Pekka Sutela: European Union, Russia, and TACIS  
*No 3* Seija Lainela: Investoinnit kasvussa Venäjällä