

BOFIT Policy Brief  
2016 No. 5

likka Korhonen, Tuomas Forsberg,  
Vesa Korhonen ja Heli Simola

BOFIT Venäjä-tietoisku 2016



Suomen Pankki, BOFIT  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief  
Päätoimittaja Juuso Kaaresvirta

BOFIT Policy Brief 5/2016

Ilkka Korhonen, Tuomas Forsberg, Vesa Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2016

23.6.2016

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](mailto:bofit@bof.fi)

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

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

---

## Sisällys

Tiivistelmä .....	3
Milloin kasvu alkaa Venäjän taloudessa – ja millä eväillä? Iikka Korhonen, Tutkimuspäällikkö.....	4
Miten päästä eteenpäin EU:n ja Venäjän suhteissa? Tuomas Forsberg, Tampereen yliopisto .....	8
Venäjän valtiontalouden tilanne entistä tiukempi ja niukempi Vesa Korhonen, Vanhempi ekonomisti.....	10
Venäjän ulkomaankauppa: Korvautuuko tuonti, monipuolistuuko vienti? Heli Simola, Vanhempi ekonomisti.....	15

Iikka Korhonen, Tuomas Forsberg, Vesa Korhonen ja Heli Simola

## BOFIT Venäjä-tietoisku 2016

### Tiivistelmä

Kesäkuussa 2016 järjestetty BOFIT Venäjä-tietoisku kartoitti Venäjän kehityksen ajankohtaisia aiheita. Tähän julkaisuun on koottu tietoiskun neljän esityksen keskeinen sisältö lyhyinä artikkeleina. Ensimmäinen artikkeli käsittelee Venäjän talouskehitystä ja arvioi, että pahin vaihe on takanapäin. Toinen artikkeli puntaroi Venäjän ja EU:n suhdetta ja esittää, ettei nopeaa keinoa suhteiden parantamiseksi ole. Kolmannessa artikkelissa arvioidaan Venäjän valtion talouden tilaa todeten, että pienentyneiden öljytulojen myötä valtio joutuu etsimään uusia tulonlähteitä ja karsimaan menoja. Viimeinen artikkeli pureutuu Venäjän tuonninkorvauspolitiikkaan paljastaen siihen liittyvät monet ongelmat.

Kaikki esitykset ovat nähtävissä osoitteessa

[http://cloud.magneetto.com/suomenpankki/2016\\_0608\\_venaja/angular](http://cloud.magneetto.com/suomenpankki/2016_0608_venaja/angular)

Asiasanat: Venäjä, talouskehitys, EU, julkinen talous, vienti, tuonti, ulkopolitiikka, sisäpolitiikka

Iikka Korhonen

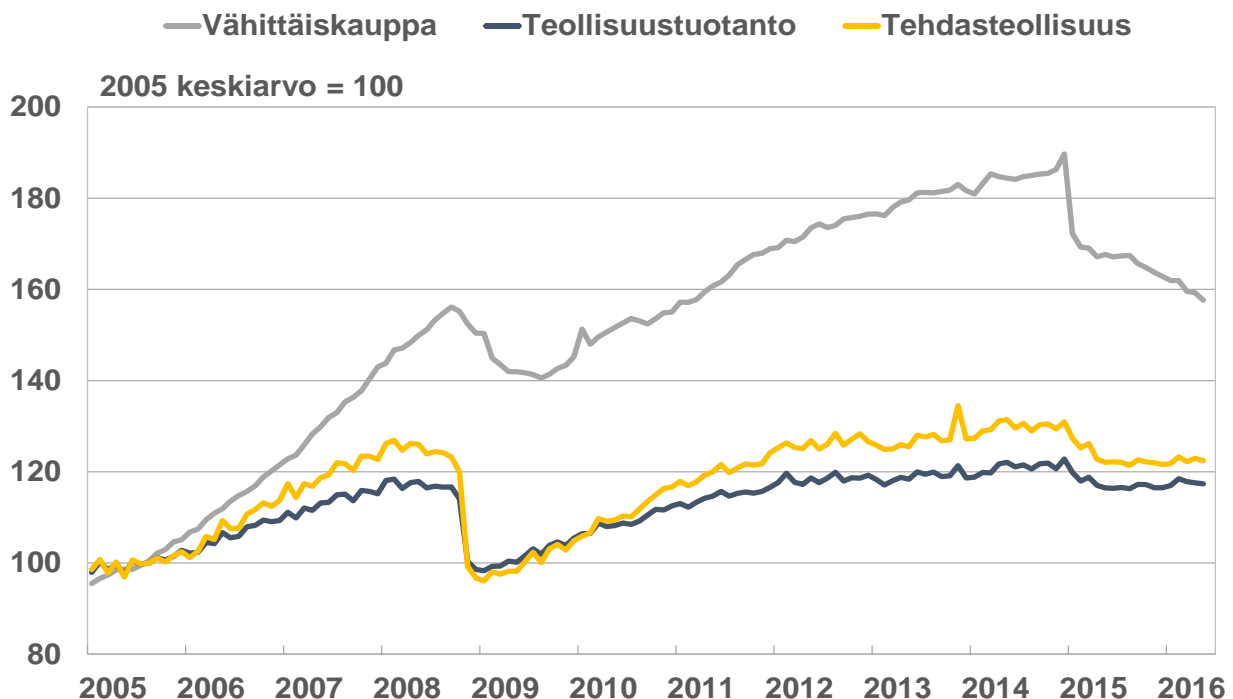
## Milloin kasvu alkaa Venäjän taloudessa – ja millä eväillä?

Venäjän kansantalouden noin kaksi vuotta kestänyt supistuminen on päättymässä, vaikka kasvun käynnistyminen antaakin odottaa itseään mm. vähittäiskaupassa. Ruplan voimakas heikentyminen on antanut kilpailuetua joillekin teollisuudenaloille. Tulevien vuosien kasvu ei kuitenkaan ole kestäväällä pohjalla, jos investoinnit eivät käynnisty Venäjällä. On huolestuttavaa, että investointien supistuminen on jatkunut jo usean vuoden ajan.

### Teollisuustuotannon supistuminen päättymässä

Kausitasoitettut teollisuustuotannon indikaattorit näyttävät tuotannon tason olleen lähes muuttumaton jo ainakin vuoden ajan. Tehdasteollisuuden tuotannon taso laski noin kuusi prosenttia vuoden 2014 jälkimmäisellä puoliskolla ja vuoden 2015 alussa. Öljyn hinnan lasku heikensi kotimaista kysyntää, ja Krimin miehityksen jälkeen myös taloudellinen epävarmuus nousi merkittävästi. Kuluttajien luottamuksen hyvin merkittävä lasku näkyi myös monilla teollisuudenaloilla: Esimerkiksi kulkuvälineiden tuotanto suorastaan romahti vuonna 2015 henkilö- ja kuorma-autojen kysynnän supistuessa.

Kuvio 1. Venäjän teollisuustuotanto, tehdasteollisuus ja vähittäiskauppa, 1/2005–5/2016



Lähde: Rosstat, kausitasoitus TRAMO/SEATS

Nyt kuitenkin monella teollisuudenalalla voidaan havaita selvää kasvua. Merkittävänä tekijänä tämän kasvun takana on ruplan ulkoisen arvon voimakas heikentyminen, mikä on parantanut monien venäläisten yritysten ja teollisuudenalojen hintakilpailukykyä. Esimerkiksi kemian teollisuuden tuotannon määrä kasvoi jo vuonna 2015 kuusi prosenttia mm. lääkkeiden ja lannoitteiden tuotannon noustessa. Ulkomaisten lääkkeiden hinnat ovat nousseet niin korkeiksi, että monet kuluttajat ovat vaihtaneet halvempiin venäläisiin lääkkeisiin. Lannoitteissa Venäjä on myös pystynyt lisäämään vientiään.

Alkuvuonna teollisuustuotannon kasvuluvut ovat edelleen olleet kuitenkin suhteellisen vaatimattomia. Toukokuussa koko teollisuustuotanto kasvoi 0,7 % vuoden takaa, kun huhtikuussa kasvua oli 0,5 %. Tehdasteollisuuden kasvu toukokuussa oli vain 0,3 %. Kaivannaisissa tuotannon kasvu on ollut nopeampaa, 1,5 % toukokuussa ja 1,7 % huhtikuussa.

Tulevina kuukausina teollisuustuotannon hidas toipuminen varmasti jatkuu, mutta jatkossa on mielenkiintoista seurata, miten ruplan viime kuukausien vahvistuminen vaikuttaa Venäjän tehdasteollisuuden kilpailukykyyn. Energian maailmanmarkkinahintojen nousu tukee osaltaan monia Venäjän teollisuudenaloja.

## Venäläiset kotitaloudet edelleen hyvin varovaisia

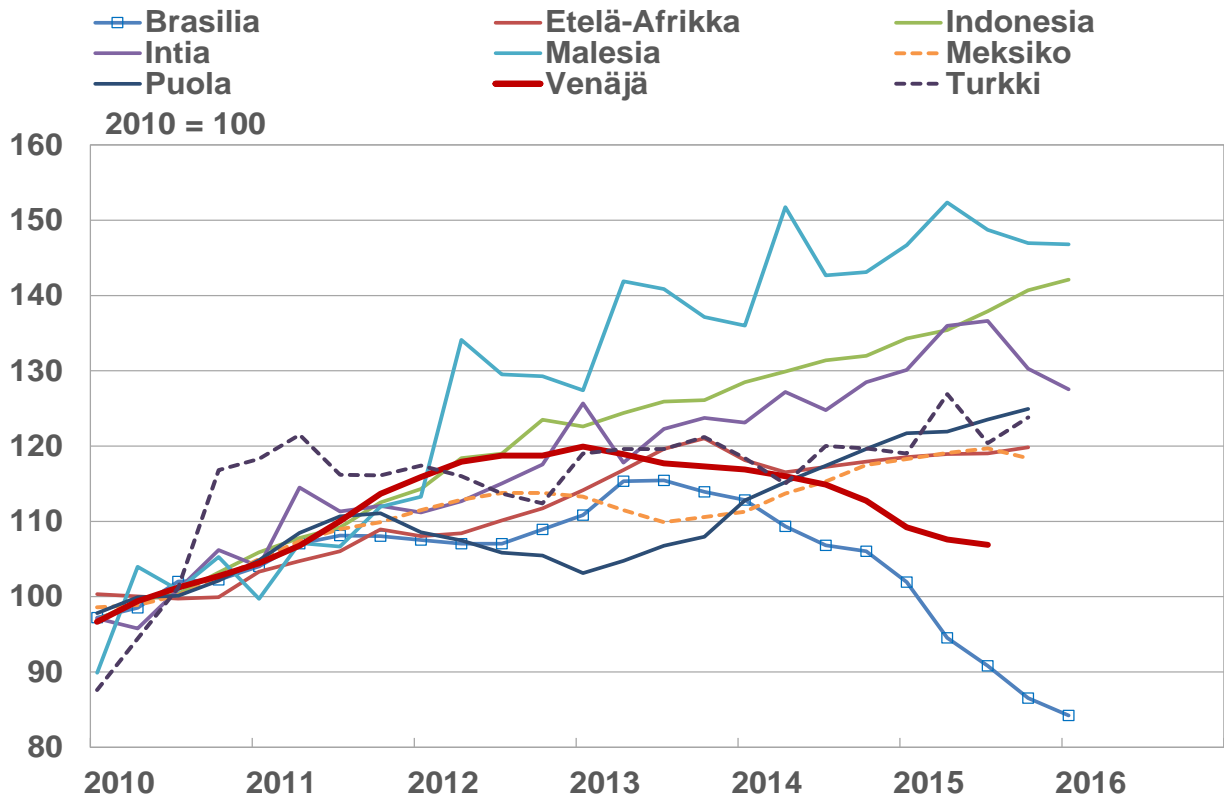
Kotitalouksien halukkuus ja mahdollisuudet kuluttaa ovat edelleen heikkoja. Vuoden alkukuukausien aikana vähittäismyynnin määrä on vähentynyt edelleen 4–5 prosenttia vuoden takaa, vaikka kulutus oli selvässä laskussa jo silloin. Toukokuussa 2016 Venäjän vähittäismyynti laski jopa 6,1 %, mikä oli selvästi odotettua enemmän. Kausitasoitettu vähittäiskaupan määrä ei osoita mitään merkkejä kääntymisestä parempaan. Vähittäismyynnin ja yksityisen kulutuksen voimakasta laskua selittää kaksi tekijää. Keskipalkkojen reaalin ostovoima laski vielä alkuvuonna lähes 10 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Toukokuussa käytettävissä olevat reaalitytulot laskivat vielä 5,7 % vuoden takaa. Tulojen vähentymisen lisäksi kotitaloudet ovat maksaneet nettomääräisesti takaisin lainojaan, joita ne ottivat ennen talouskriisiä mm. autojen ja muiden kestokulutushyödykkeiden hankkimista varten. Korkeammat korot ja tulevaisuuden näkymien heikentyminen tekivät lainojen lyhentämisestä houkuttelevampaa, mikä tietenkin vähensi kulutukseen käytettävissä olevien varojen määrää entisestään. Saattaa olla, että tämä vaikutus on nyt vähentymässä, mikä lisäisi kotitalouksien kulutusta vuoden jälkipuoliskolla hieman. Yksityisen kulutuksen osuus Venäjän bruttokansantuotteesta oli viime vuonna hieman alle 53 %.

## Investointien lasku jatkunut jo useita vuosia

Venäjän talouden pitkän aikavälin kehityksen kannalta on huolestuttavaa, että kiinteiden investointien määrä on supistunut jo vuoden 2013 alusta, eli kauan ennen esimerkiksi öljynhinnan laskua ja Ukrainan alueellisen koskemattomuuden horjuttamisesta aiheutuneita pakotteita. Kuviossa 2 nähdään, että samanlaista kehitystä ei nähty muissa suurissa keskisen tulotason maissa, olivatpa ne pääosin raaka-aineita vieviä tai ei. (Brasilia on ainoa poikkeus, ja siellä poliittisen tilanteen pitkään jatkunut kriisi näkyy myös investointien laskuna.) Samaan aikaan Venäjän bruttokansantuotteen kasvu myöskin hidastui selvästi. Venäläiset yritykset ja venäläiset sijoittajat katsoivat investointien odotettavissa olevan tuoton ja riskin välisen suhteen sellaiseksi, että investointien lisäämiselle ei ollut perusteita. Tämä investointien supistuminen kertoo omaa kieltään myös Venäjän liiketoimintaympäristön haasteista. Esimerkiksi vuonna 2013 ei rahoituksen saaminen sinänsä ollut minkäänlainen este investoinneille – ainakaan enemmän kuin tavallisesti. Viime vuonna kiinteiden

investointien suhde bruttokansantuotteeseen oli hieman alle 21 %, kun vuonna 2012 se oli lähempänä 23 prosenttia.

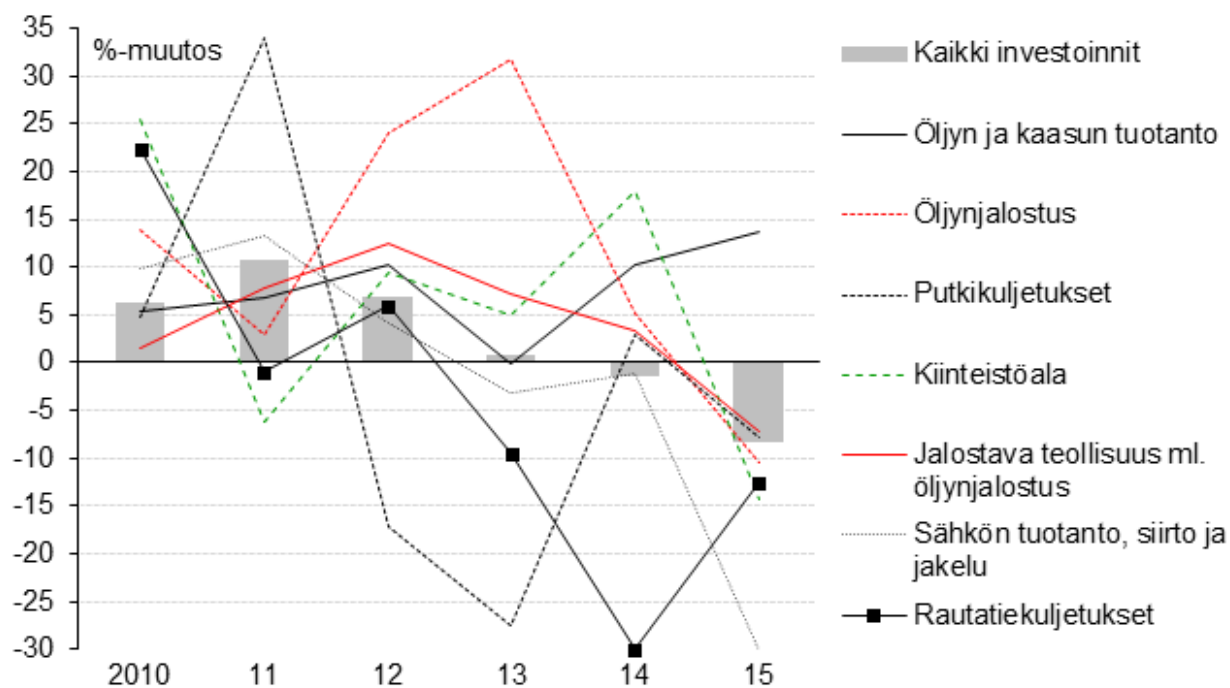
Kuvio 2 Kiinteät investoinnit eräissä keski- ja alkeismaissa, 1/2010–1/2016



Lähde: OECD ja omat laskelmat

Jos tarkastellaan Venäjän investointeja teollisuudenaloittain, huomataan, että öljynjalostusta lukuun ottamatta investointien kasvu hidastui selvästi 2013 tai kääntyi laskuun. Tämä kehitys näkyi erityisen hyvin rautatie- ja putkikuljetuksissa. Vuonna 2015 ainoa ala, jossa investoinnit kasvoivat, oli öljyn ja kaasun tuotanto. Vielä tällä hetkellä ei ole merkkejä siitä, että investoinnit olisivat käynnistyneet uudelleen. Ruplan heikentyminen on lisännyt monien yritysten kykyä kilpailla tuontia vastaan, ja voitot ovat kasvaneet, mutta toisaalta rahoituskustannusten nousu hidastaa investointien kasvun alkua. Ja kuten aiemmin todettiin, liiketoimintaympäristö on monelle yritykselle sellainen, että investointeja ei haluta juurikaan tehdä. Pitkällä aikavälillä Venäjän talouden kasvu ei kuitenkaan ole kestäväällä pohjalla, elleivät investoinnit elvy.

Kuvio 3. Kiinteiden investointien muutokset eräillä aloilla, 2010–2015



Lähde: Rosstat



Tuomas Forsberg, Tampereen yliopisto

## Miten päästä eteenpäin EU:n ja Venäjän suhteissa?

Vuoden 2014 Ukrainan kriisin jälkeen EU:n ja Venäjän suhteet ovat olleet aallonpohjassa ja molemmat osapuolet ovat asettaneet toisilleen pakotteita. Vaikka Ukrainan kriisi oli suhteiden huonontumisen välitön syy, on niiden taustalla kasautuneiden ongelmien vyyhti. Toisin kuin usein ajatellaan, suhteiden yleinen kehitys ei ole ollut lineaarista huonontumista. Hyviä kausia olivat, kuten yleensä muistetaan sanoa 1990-luvun alussa, mutta myös Vladimir Putinin ensimmäinen presidenttikausi 2000–2004 sekä Dmitri Medvedevin presidenttikausi 2008–2012. Putinin ensimmäisen presidenttikauden ”eurooppalainen kutsumus” on nyt helposti unohdettu, samoin kuin se, että Medvedevin aikana lähes kaikilla yhteistyön osa-alueilla EU:n ja Venäjän välillä edistytettiin. Mitään läpimurtoa ei kuitenkaan saatu aikaan, mutta sellaista ei silloin edes odotettukaan, sillä tavoitteet eivät enää tuolloin olleet yhtä kunnianhimoisia kuin vuosikymmen aikaisemmin.

Vaikka suhteiden huonontuminen on ollut pitkän kehityksen tulosta, nykyinen vastakkainasettelu EU:n ja Venäjän välillä oli myös monien sattumien, väärinkäsitysten ja ulkoisten tekijöiden lopputulos. Vaikka molemmat osapuolet selvästi pettyivät kumppanuuteen, kumpikaan ei silti varsinaisesti pyrkinyt nykyisen kaltaiseen vastakkainasetteluun. Osapuolet eivät myöskään tiedä, miten ne pääsisivät takaisin yhteistyöhön, sillä vaikka kumpikin haluaisi tehdä yhteistyötä, ne haluaisivat tehdä sitä omilla ehdoillaan.

EU:n ja Venäjän välisten suhteiden kehitystä ei helposti voida selittää yhteisten intressien puutteella, sillä niitä on periaatteessa runsaasti niin taloudessa kuin turvallisuudessaakin. Suhteiden heikentymistä ei myöskään voida kovin hyvin selittää valtasuhteilla, sillä Venäjän ja EU:n suhteissa oli kriisejä niin silloin, kun Venäjä oli heikoimmillaan eli 1990-luvun lopussa kuin myös silloin, kun se oli vahvimmillaan 2000-luvun lopussa. Myöskään erilaiset arvot ja niiden erkaneminen ei ole erityisen hyvä selitys. Vaikka konfliktin selitykseksi usein tarjotaankin sitä, että EU ja länsi ylipäätään pyrkivät yksipuolisesti viemään omia arvojaan Venäjälle, jonne ne eivät kuulu, niin selitys ontuu ainakin siksi, että Venäjä itse halusi nähdä 1990-luvulla demokraattiset arvot yhteisinä ja niin teki myös Putin 2000-luvun alussa. Venäjä on alkanut kritisoida ”läntisiä arvoja” suuremmin vasta viime aikoina, sillä pitkään se kritisoi länttä ennemmin siitä, että se sovelsi näiden arvojen tulkintaan kaksoisstandardeja. Vaikka EU pyrkiin pitämään demokratiaa ja ihmisoikeuksia suhteiden perustana, se katsoi, että niistä oli sovittu yhdessä. Kun 2000-luvun puolivälissä kävi ilmeiseksi, että näistä arvoista ei ole laajaa yhteisymmärrystä, niiden merkitys EU:n ja Venäjän suhteiden agendalla selvästi väheni. Tärkein syy suhteiden heikentymiseen on siksi ennemminkin kasvanut epäluulo ja luottamuksen puute, joiden taustalla vaikuttivat myös erilaiset käsitykset suhteiden päämäärästä ja perusteista. Venäjä halusi suhteista tasavertaista, kun taas EU piti Venäjän asemaa strategisena kumppanina niin tasavertaisena kuin se voi olla, ilman että Venäjä olisi ollut EU:n jäsen ja saanut sitä kautta päätöksentekovaltaa EU:n ratkaisuihin. Suhteet ajautuivat tältä pohjalta karille pikemminkin naapuruuspolitiikan seurauksena kuin suoraan kahdenvälisissä suhteissa.

Vastakkainasettelusta on kahdessa vuodessa tullut EU:n ja Venäjän välisten suhteiden uusi ”normaalitila”. Konflikti voikin kestää pitkään, vaikka kumpikaan ei sitä varsinaisesti halua. Molemmat osapuolet haluaisivat palata yhteistyöhön mutta kummankaan mielestä ei voida vain palata takaisin vanhaan. Mikä sitten voisi luoda uuden pohjan?

Venäjän käsityksen mukaan sen ja EU:n yhteistyön edellytyksenä on Krimin tunnustaminen osaksi Venäjää sekä myös entisen Neuvostoliiton alueen hyväksyminen Venäjän etupiiriksi – ehkä Baltian maita lukuun ottamatta, mutta sielläkin venäjänkielisten oikeuksia pitäisi kunnioittaa entistä enemmän. Venäjän ja EU:n suhteita voitaisiin kehittää EU:n ja Euraasian unionin välillä

tasavertaisina kumppaneina, kun taas Venäjän ja eri EU-maiden välillä olisi entistä enemmän bilateraalaisia suhteita. Venäjä uskoo, että sen ei tarvitse antaa periksi omista käsityksistään, koska EU on heikko: se tulee löyhtymään ja kenties hajoamaan. Lisäksi Kremlissä uskotaan, että EU-maiden nykyisten johtajien tilalle äänestetään Venäjää paremmin ymmärtäviä poliitikkoja.

EU:n käsityksen mukaan taas yhteistyöhön voidaan palata, jos Minskin sopimus pannaan toimeen ja Krimin asemasta voidaan keskustella niin, että sen asemasta voidaan sopia jollakin kansainvälisoikeudellisesti tyydyttävällä tavalla. Venäjän olisi jollakin tavalla kyettävä tekemään tiliä omista rikkomuksistaan, jotta samat ongelmat eivät heti uusiutuisi. EU:n keskeiset päätöksentekijät uskovat, että sanktiot purevat ja taloudelliset tekijät ylipäättään johtavat siihen, että Venäjän täytyy palata yhteistyöhön sen kanssa. EU:ssa uskotaan vahvasti, että muut vaihtoehdot, kuten kumppanuus Kiinan kanssa, ovat Venäjälle huonompia. EU-maiden johtajista ainakin Saksan liittokansleri Angela Merkel on valmis odottamaan pidempäänkin, että Venäjän on taas valmis noudattamaan yhteisiä normeja ja periaatteita.

Nopeaa keinoa suhteiden parantamiseksi ei ole, sillä molemmat osapuolet uskovat, että aika on heidän puolellaan. Kummankaan uskomukset tulevasta tuskin toteutuvat aivan lähiaikoina. Mihinkään Jalta II tai Helsinki II -tyyppiseen isoon sopimukseen, joka voisi luoda suhteille uuden perustan, ei ole edellytyksiä, sillä riittävää luottamusta ei ole eivätkä osapuolet jaa edes yhteisiä näkemyksiä tosiasioista, joiden varaan tällaisia sopimuksia voitaisiin tehdä. Niin EU kuin Venäjä ovat kyllä halukkaita tekemään edelleenkin käytännön yhteistyötä eri aloilla, mutta ilman laajempaa vastavuoroisuutta, joka johtaisi suhteiden laadulliseen muutokseen. Käytännön yhteistyö voi toki ajan mittaan lisääntyä hitaasti ja rajoitetusti, mutta se voi myös kohdata uusia takaiskuja, jos perustaa ei saada kuntoon. Myöskään kansalaisyhteiskuntien lähestymisen kautta ei ole näköpiirissä suhteiden paranemista, sillä aidolle ja luonnolliselle kanssakäymiselle on valitettavan vähän mahdollisuuksia. Tällaisten kontaktien määrät ovat laskeneet jyrkästi; pikemminkin olisi pyrittävä siihen, etteivät kansalaisyhteiskunnat erkaannu entisestään.

On huolestuttavaa, että jonkinlaista sotilaallistakaan yhteenottoa Venäjän ja EU-maiden välillä ei voida enää sulkea pois. Onneksi se ei ole todennäköistä edelleenkaan. Molemmat osapuolet ymmärtävät eskalaation vaarat, mutta toisaalta kumpikaan ei myöskään halua näyttää niin heikolta, etteikö olisi tarvittaessa valmis myös käyttämään sotilaallista voimaa – tietysti omasta näkökulmasta vain puolustautumistarkoituksessa. Sodan vaarat tiedostetaan, mutta myös se, että mikäli asevoiman käyttöön ei oltaisi valmiita, avattaisiin ovet poliittiselle kiristykselle.

Käytännön yhteistyön vähittäinen lisääntyminen EU:n ja Venäjän välillä on siis todennäköisempää kuin konfliktin kärjistymisen. Kuinka pitkälle yhteistyössä päästään, riippuu tietysti monista tekijöistä, mutta mikäli yksi suurimmista syistä konfliktille on epäluulo toisen aikomuksia kohtaan, näitä epäluuloja hälventää jo pelkästään ajan kulumisen ilman uusia konflikteja. Jossakin historian myöhemmässä vaiheessa syntyy tilanne, jolloin luottamusta voidaan rakentaa uusien johtajien välillä. Silloin on tärkeätä, että näillä johtajilla olisi riittävästi rohkeutta päästä eroon vanhoista epäluuloista.

Vesa Korhonen

## Venäjän valtiontalouden tilanne entistä tiukempi ja niukempi

### Valtiontalous on melko suuri ja altis öljyn hinnan vaihteluille

Venäjän taloudessa valtiolla on suuri rooli verrattuna useimpiin maihin, joissa tulotaso on samaa suuruusluokkaa. Valtion budjettitalouden (federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen konsolidoitu budjetti) suhde BKT:hen on ollut viimeisen 15 vuoden aikana tulojen osalta välillä 34–41 % ja menojen osalta välillä 31–41 %<sup>1</sup>. Tästä tarkastelusta jätetään pois valtion, alueiden ja kuntien liikelaitokset sekä yritykset ja pankit, joiden tulojen ja menojen suhteeksi BKT:hen on arvioitu lähes 30 %<sup>2</sup>.

Menoja koskeva vaihtelu heijastaa sitä, että menot eivät ole seuranneet kovin nopeasti talouskasvun jyrkkiä käännteitä parempaan (matala menosuhde) ja heikompaan (korkea menosuhde). Tuloihin liittyvä suuri vaihtelu johtuu öljyn hinnan suurista muutoksista, sillä presidentti Putinin vallassaolon ensimmäisinä vuosina lähes 15 vuotta sitten vahvistettuja päätöksiä ei ole muutettu. Öljy- ja kaasuverotus tapahtuu edelleen reippaasti suoraan lähteeltä (raakaöljyn ja maakaasun tuotantoverot) ja rajalta (raakaöljyn, öljytuotteiden ja maakaasun vientitullit), ja lähes kaikkien verojen laskentakaavana on öljyn hinta ja ruplan kurssi dollariin nähden. Öljy- ja kaasuverotulojen osuus konsolidoidun budjetin tuloista on ollut korkeimpien öljynhintojen aikoina lähes 30 % eli hieman suurempi kuin öljy- ja kaasusektorin osuus BKT:stä sekä 22–25 % matalan öljyn hinnan aikaan. Federaatiobudjetin tuloissa osuudet ovat noin 50 % ja runsaat 40 %.

### Miten paljon valtiontalous on kasvanut?

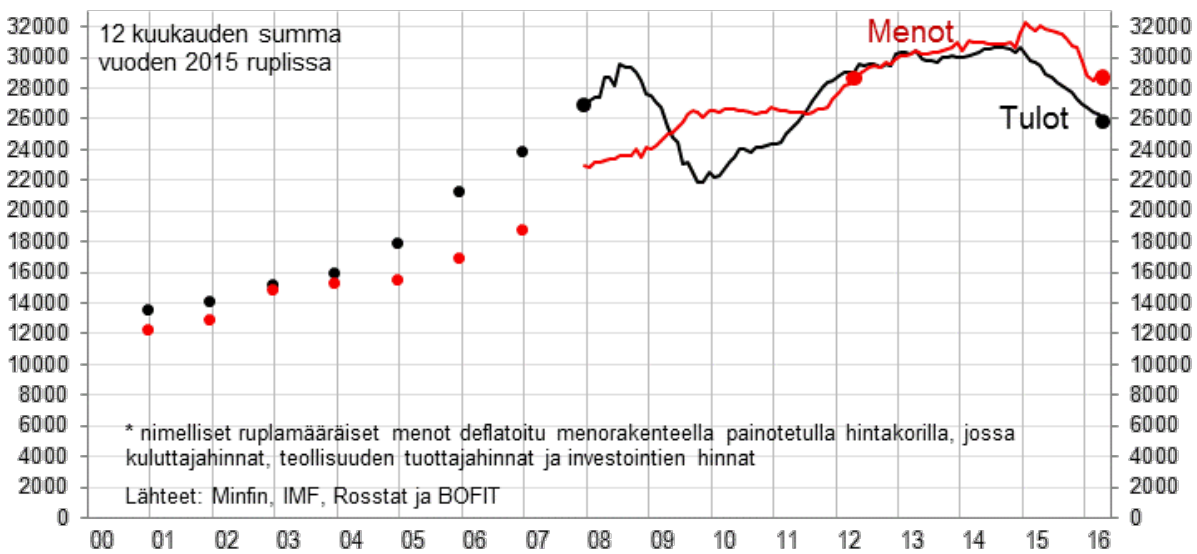
Vuosina 2001–14 valtiontalouden tulot ruplissa eli nimellisesti yli 10-kertaistuivat ja menot 11,5-kertaistuivat, mutta varsinkaan inflaatiopitoisessa taloudessa nimellisluvut eivät luonnollisesti kuvaa reaalista kasvua. Inflaatio syö myös valtion ostovoimaa, ja reaalisesti valtiontalouden tulot ja menot suunnilleen 2,5-kertaistuivat vuosina 2001–14, mikä sekin on toki merkinnyt 6–7 prosentin vuosikasvua eli BKT:n kasvun veroista tahtia (kuvio 1). Öljyn hinnan pudottua vuonna 2008 ja vuosina 2014–15, ja lisäksi inflaation kiihdyttyä nopeaksi, valtiontalouden tulot ovat laskeneet paljon. Vuodesta 2014 tämän vuoden ensikuukausiin tulot kutistuivat reaalisesti viidesosan eli enemmän kuin reaalitalous, esimerkiksi kulutus ja investoinnit (–10 - –15 %). Menot ovat samaan aikaan myös vähentyneet reaalisesti, mutta ainakin toistaiseksi menoja lievemmin. Tulot ovat reaalisesti vajonneet vuoden 2007 tasolle ja menot supistuneet talven 2011–12 lukemiin.

Tulot eivät kuitenkaan ole nyt pudonneet niin rajusti kuin lamassa 2009, sillä rupla on vuoden 2014 lopulta alkaen koko lailla kellunut ja sen arvo on heikentynyt tuntuvasti. Tämä on lieventänyt dollarimääräisten öljy- ja kaasuverotulojen sukellusta ruplissa, esimerkiksi vuonna 2015 puolesta vajaaseen viidesosaan. Toisaalta lähinnä ruplan heikkenemisestä johtunut inflaation kiihtyminen puolestaan syvensi näiden tulojen reaalisuuden luisun vuonna 2015 yli neljäsosaan, ja tänä vuonna tulot ovat pudonneet reaalisesti 40 %, vajoten vuoden 2009 pohjalukemiin. Valtiontalouden muut tulot ovat luonnostaan tasaisempi tulonlähde ja ne ovat vähentyneet lievemmin mutta niidenkin reaalitaso on nyt samaa luokkaa kuin vuonna 2011.

<sup>1</sup> Tulojen suhde Venäjän uudempaan BKT:hen, jonka laskennassa sovelletaan aiempaa nykyaikaisempia kansainvälisiä suosituksia, oli 33 % vuonna 2015 ja menojen suhde 37 %.

<sup>2</sup> Russian Federation: Fiscal Transparency Evaluation, IMF 2014.

Kuvio 1. Valtiontalouden reaaliset tulot ja menot



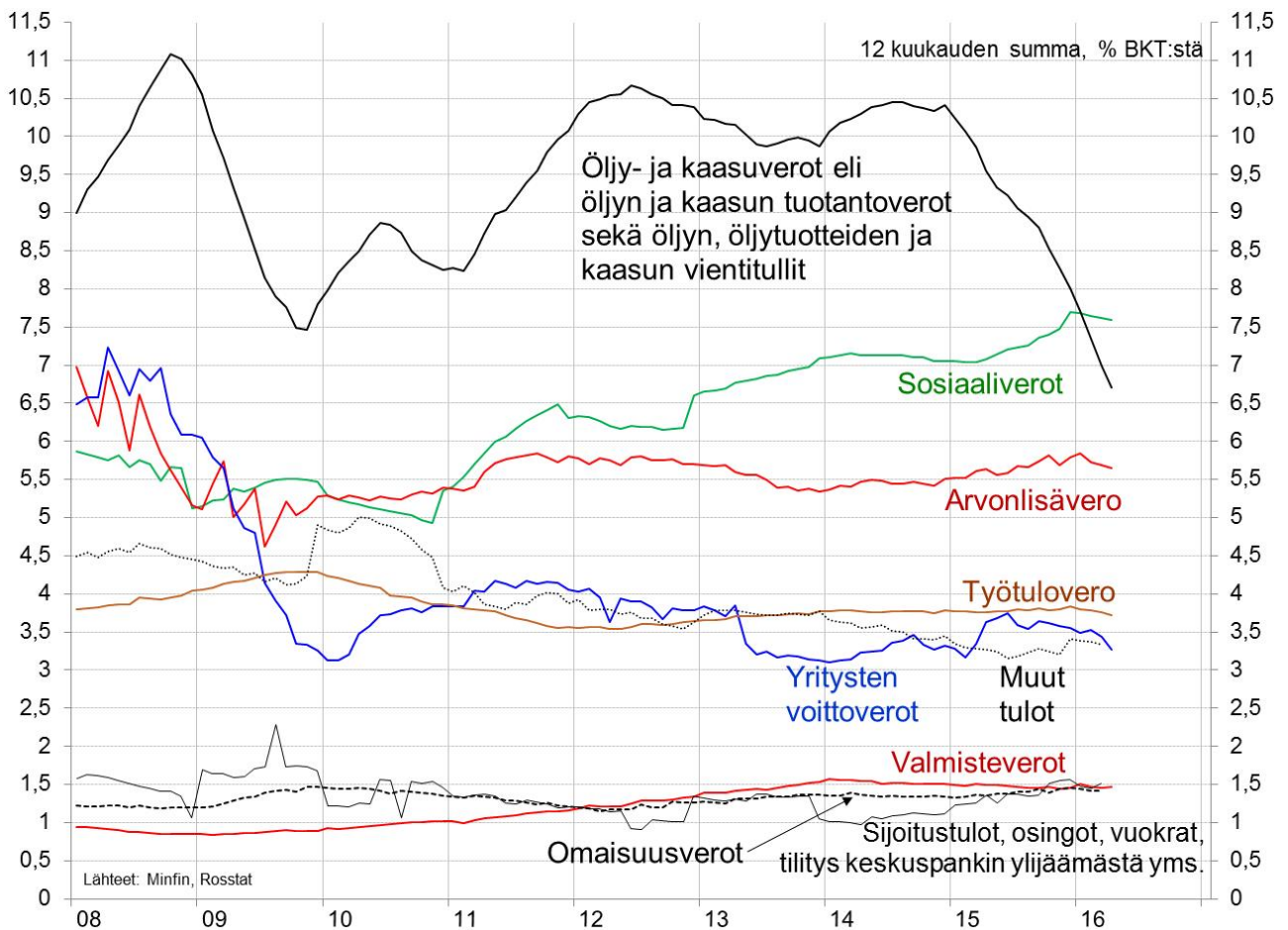
Valtiontalouden tulojen luisu ei vielä vuonna 2016 käänny helposti parempaan. Öljyn 50 dollarin tynnyrihinnalla ja talousministeriön varsin suotuisalla BKT-ennusteella (supistumista vain pari prosentin kymmenystä) tulot vähenevät viime vuodesta edelleen pari prosenttia reaalisesti, kun inflaatio on 7–8 %. Öljyn 40 dollarin hinnalla tulot painuvat reaalisesti viitisen prosenttia pienemmiksi kuin viime vuonna.

## Valtiontalouden tuloja pyritään lisäämään useista lähteistä

Lukuisien veroetujen vähentäminen ja parempi verojen keruu ovat aina agendalla, mutta öljy- ja kaasuverotulojen luisuessa vielä korostuneemmin. Parempi veronkeruu on voinutkin osaltaan lisätä arvonlisäverotuloja hieman suhteessa BKT:hen vuonna 2015 (kuvio 2). Runsaasti tuloja tuovista veroista on julkisuudessa melko vähän viranomaiskommenteja ja niissä yleensä viitataan siihen, että mm. öljyveroja tai työtuloveroa (edelleen tasainen 13 %) ei nosteta. Mittavampia toimia on tullut lähinnä yhden suuren veroerän suhteen: sairausvakuutusmaksuja on korotettu paloittain ja varsin hiljaisesti, mikä on ainakin yksi syy siihen, että tulot sosiaaliveroista ovat lisääntyneet viime vuosina.

Valtiontalouden tulojen kannalta pienempiä veroja ja maksuja on korotettu. Isojen vaikutusten aikaansaamiselle on kuitenkin helposti katto vastassa: Keskeisiä valmisteveroja (benssiini, tupakka ja alkoholi) ja omaisuusveroja on nostettu joka vuosi, mutta jättikorotukset voisivat muodostua liian epäsuosituiksi. Sijoitustulojen nipussa valtion vararahastoista saatavat tuotot on jo aiemmin päätetty kanavoida budjettiin (eikä rahastoida) ja jatkaa tätä vuoteen 2020 saakka, ja keskuspankin ylijäämästä valtiolle menevä osuus on nostettu jo 90 prosenttiin. Valtionyriyten tilittämien osinkojen osuus voitoista on korotettu hiljattain 50 prosenttiin näkyvien kommenttien ja osinkohelpotusneuvottelujen saattamana. Lisäksi viranomaiset ovat lisäksi todenneet vastikään, että valtionyritysten runsaisiin tilivaroihin kohdistuu takavarikointikaavailuja.

Kuvio 2. Valtiontalouden tulojen rakenne

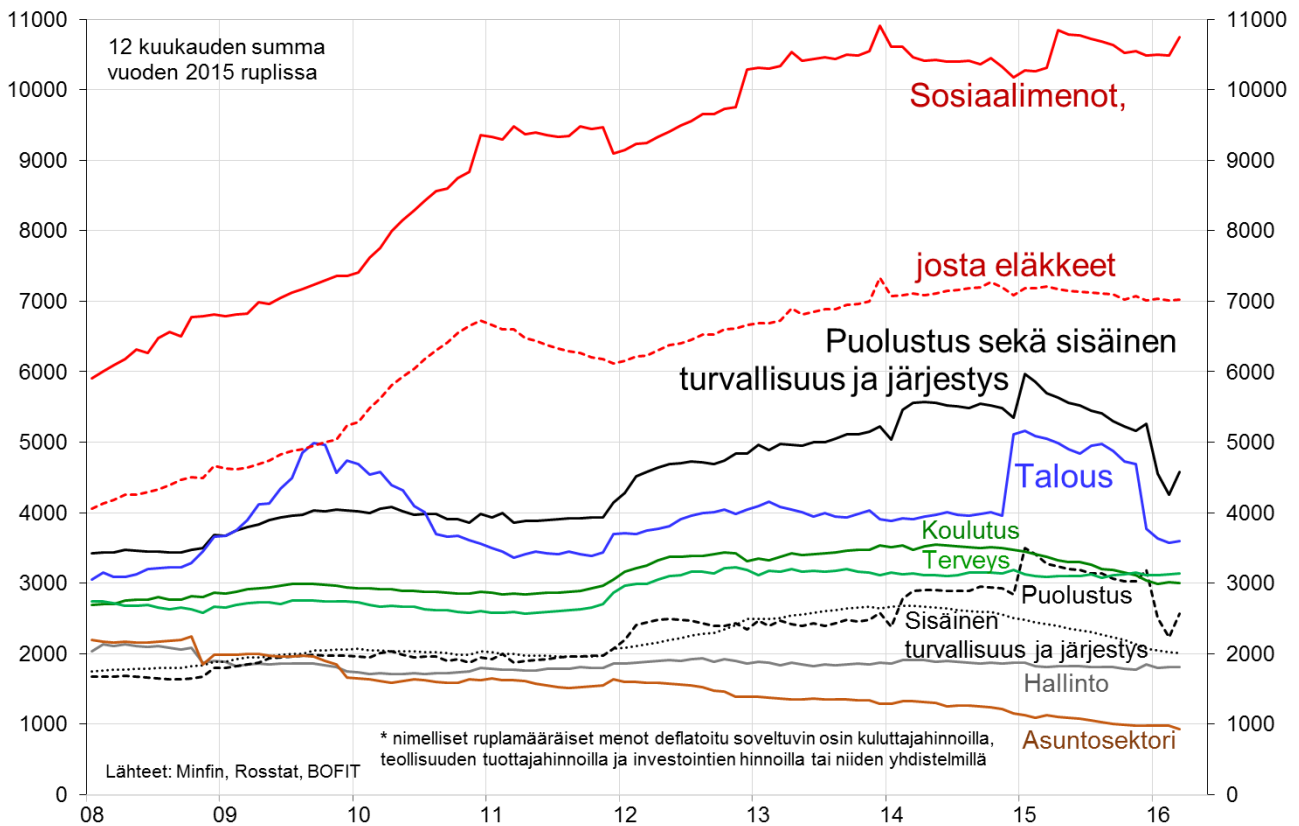


## Valtiontalouden menojen karsinta jatkuu eri tavoin

Tavoitteena tälle vuodelle on menojen lisäkarsinta talvella budjetoiduista lukemista, mutta päätökset on ainakin federaatiobudjetin osalta siirretty syksyyn ja kaikitenkin syyskuun duuman vaalien tuolle puolen. Tehtävä on vaikea, sillä valtiontalouden investoinnit ovat jo kutistuneet vuosina 2014–15 reaalisesti 30 %, vuoden 2006 tasolle. Muut tavaroiden ja palvelujen hankinnat ovat vuoden 2008 lukemissa. Talouden tukimenot ovat vähentyneet joulukuun 2014 suuren pankkitukipaketin jälkeen, eikä nykyisestä lamasta ole ainakaan tällä erää muodostunut läheskään taantuman 2009 kaltaista tukiaisjaksoa.

Palkkamenot supistuivat viime vuonna reaalisesti arviolta 15 %. Tätä on edesauttanut valtion, alueiden ja kuntien työntekijämäärän väheneminen viime vuosina parilla prosentilla vuodessa. Sen ohella valtion budjeteista rahoitettujen työntekijöiden palkankorotukset ovat jo kolmatta vuotta jäädytysten tai muiden rajoitusten alaisia. Osin palkkojen kehitykseen liittyen valtiontalouden koulutusmenot ovat luisuneet reaalisesti vuoteen 2011 ja terveydenhoitomenot pysyneet ennallaan vuodesta 2012 (kuviot 3), mikä on osasyynä terveydenhoidon osuuden vähittäiseen nousuun kotitalouksien menoissa. Myös sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot ovat reaalisesti palanneet protestitalven 2011–12 tasolle, josta ne lähtivät nousuun muutamaksi vuodeksi.

Kuvio 3. Valtiontalouden menojen rakenne



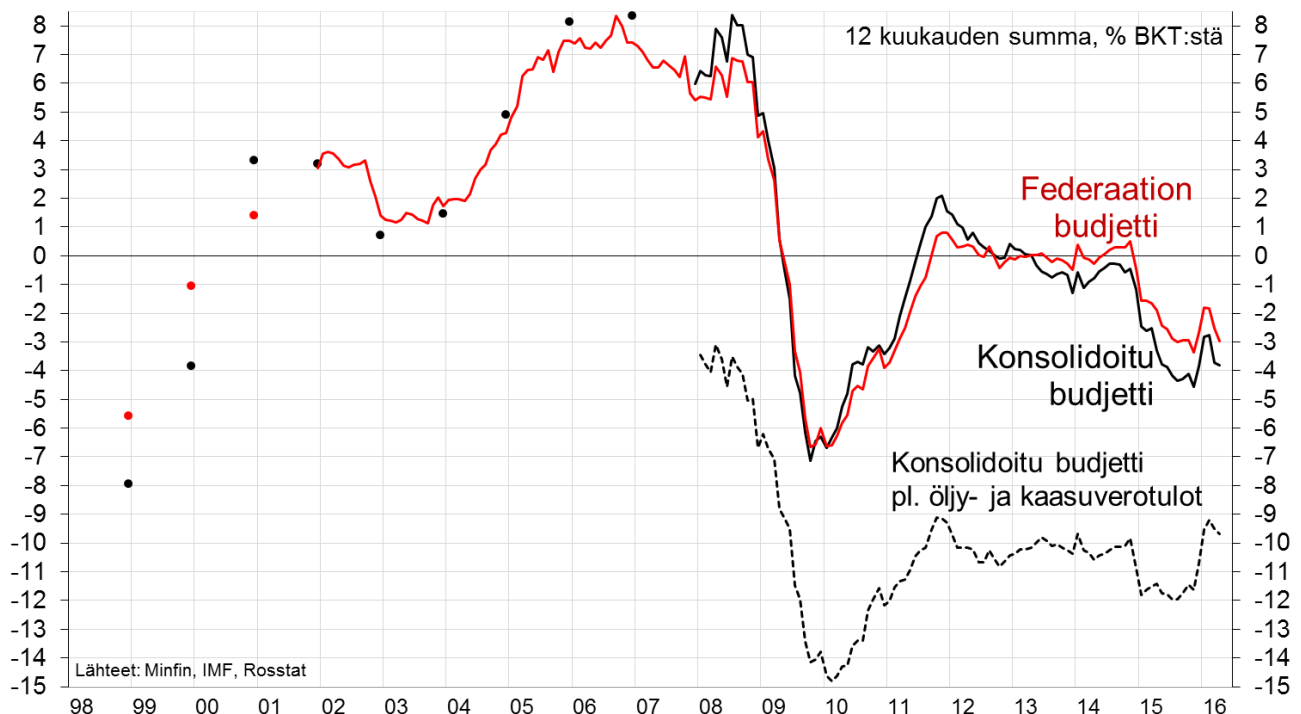
Sosiaalimenot, jotka ovat paisuneet ylivoimaisesti suurimmaksi valtiontalouden menoeräksi, pyritään pitämään erillisenä uudistuslohkona. Osin eläkerintamalla on menty taaksepäin sikäli, että eläkkeiden rahastointi (aiemmin lähes 0,5 % vuodessa) on jäissä jo kolmatta vuotta, jotta rahaa on saatu budjettimenoihin ja tänä vuonna presidentti Putinin erityisrahastoon. Menojen karsintatarve on kuitenkin nähty, ja eläkemenoihin on alettu tarttua. Eläkkeiden korotukset painettiin tälle vuodelle 4 prosenttiin eli selvästi inflaatiota pienemmiksi, joskin joidenkin arvioiden mukaan eläkkeitä saatetaan korottaa duuman vaalien alla. Eläkkeet supistuivat reaalisesti jo viime vuonna, mikä oli ensimmäinen kerta vuoden 1999 jälkeen. Joka tapauksessa eläkejärjestelmän uudistus orastaa, mutta päätöksiä yleisen eläkeiän korotuksesta nykyisestä (naiset 55 vuotta ja miehet 60 vuotta) ei useiden viranomaisten mukaan ole odotettavissa ennen vuoden 2018 presidentinvaaleja. Yhtenä askeleena eläkeikä alkaa vähitellen nousta suhteellisen pienelle osalle valtion työntekijöistä vuoden 2017 alusta.

Oma lohkonsa ovat myös puolustusmenot, joiden osuus valtiontalouden menoista on noussut viimeiset neljä vuotta tuntuvasti. Niiden BKT-suhde on kansainvälisesti hyvin korkea 4,4 % vuonna 2015 ja Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen SIPRI:n mukaan 5,5 %. Myös puolustusmenojen kasvu aiotaan kuitenkin pysäyttää jopa nimellisesti tänä vuonna ainakin budjetin puolustusmenoerän osalta, minkä valossa varusteluohjelman 2011–20 budjettirahoituksen täysimääräinen toteutuminen alkaa näyttää varsin epävarmalta.

## Valtiontalouden vajeen syveneminen halutaan välttää, kun tulo- ja rahoitusnäkymät ovat epävarmoja

Valtiontalouden vaje syveni vuonna 2015 kovan tulojen laskun seurauksena noin 4 prosenttiin BKT:stä (kuvio 4). Toisin kuin vuonna 2009 vajeen syvenemistä tästä edelleen halutaan välttää nykyisessä taantumassa. Varovaisuutta tuovat arviot siitä, että öljyn hinta nousee vain maltillisesti lähivuosina. Lisäksi ainakin julkisuuteen tulevien budjettisuunnitelmien aikajänne on lyhennetty yhteen vuoteen. Tälle vuodelle presidentti Putin on ohjeistanut federaatiobudjetin enimmäisvajeeksi 3 % BKT:stä. Vaikka budjetin pohjana oleva talousministeriön ennuste on sitemmin heikentynyt lähinnä öljyn hinnan osalta (öljyn hinta oletus on alentunut 40 dollariin), vajerajasta pyritään pitämään kiinni pitkälti karsimalla menoja.

Kuvio 4. Valtiontalouden vaje



Budjettivajeen rahoittamiseksi valtiolla on Reservirahastossaan varoja riittävästi ensi vuoden puolelle. Epävarmuus tuloista ja myös menopäätöksistä on kuitenkin synnyttänyt viranomaiskeskustelua mahdollisuudesta käyttää vajeen rahoittamiseen myös Kansallisen hyvinvoinnin rahaston vapaita, pankkitukiin ja infrastruktuurihankkeisiin sitomattomia varoja. Yhdessä näiden kahden rahaston vapaita varoja oli kesän alussa yli 7 % BKT:stä. Toisaalta edes Reservirahastoa ei haluttaisi käyttää kokonaan, sillä valtiolla on pienen velkansa (15 % BKT:stä) johdosta luotonottovaraa. Viime vuodesta lähtien valtion luotonotto kotimaisista pankeista onkin lisääntynyt selvästi. Muu vajeen rahoitus on nykytilanteessa pientä: Ulkomaisen luotonoton suhteen on tehty lähinnä muutama testi koron sekä halukkaiden rahoittajien ja rahoituksen järjestäjien selvittämiseksi. Keskuspankin saamiset valtiolta eivät toistaiseksi ole osoittaneet kasvun merkkejä. Osuuksien myyminen valtionyrityksistä on aktivoitunut agendalla, mutta tästä viranomaisetkaan eivät odota kertyvän paljota rahoitusta suhteessa valtiontalouden vajeen kokoon.



Heli Simola

## Venäjän ulkomaankauppa: Korvautuuko tuonti, monipuolistuuko vienti?

Tuonnin korvaaminen on noussut yhdeksi avainsanaksi Venäjän talouspolitiikassa viimeisen parin vuoden aikana. Ajatus ei sinänsä ole uusi sen paremmin Venäjällä kuin kansainvälisestikään, mutta se on nostettu Venäjällä voimakkaammin esiin suhteiden kiristyttyä länsimaiden kanssa Krimin anneksoinnin jälkeen keväällä 2014. Venäjällä tuonninkorvaukseen liitetään kaksi osin erillistä tavoitetta: tuontiriippuvuuden vähentäminen ja talouskasvun tukeminen kotimaista tuotantoa ja vientiä kasvattamalla. Tuontiriippuvuuden vähentäminen on ollut tavoitteena joillain aloilla jo pitkään ja esim. elintarvikkeiden omavaraisuustavoitteet määriteltiin jo vuoden 2009 elintarviketurvallisuuskokouksissa. Talouskehityksen heikennyttyä ja kansainvälisten suhteiden kiristyttyä tuonninkorvauspolitiikka on nostettu myös uudeksi kasvustrategiaksi.

Toistaiseksi tuonninkorvauspolitiikka on painottunut suunnitelmien laatimiseen. Poliitiikkaa koordinoimaan on perustettu pääministerin johtama tuonninkorvauskomissio ja tavoitteista on laadittu yksityiskohtaiset suunnitelmat. Käytännössä tuonninkorvausta on pyritty edistämään julkisen sektorin hankinnoille asetetuilla rajoituksilla sekä budjettituella osana talouden kriisiohjelmia. Julkisen sektorin hankinnoille on asetettu lukuisia tuontirajoitteita, kotimaisuusvaatimuksia ja kotimaisen tuotannon suosimisvaatimuksia. Ne koskevat mm. puolustusteknologiaa, tekstiilejä, lääkkeitä ja ohjelmistotuotteita. Rajoitusten laajentaminen myös valtion omistamiin yrityksiin on ollut paljon esillä. Yksityisellä sektorilla tuonninkorvausta on pyritty edistämään lähinnä budjettirahoituksella kuten yritys- ja korkotuilla. Summat ovat kuitenkin olleet vaikeassa taloustilanteessa melko vaatimattomia: pääministeri Medvedevin mukaan tuonninkorvausta tukeviin toimiin on osoitettu budjettirahoitusta noin 70 mrd. ruplaa (1 mrd. euroa) viime vuonna ja sama summa on budjetoitu tälle vuodelle.

Varsinaisen tuonninkorvauspolitiikan ulkopuoliset päätökset ovat itse asiassa vaikuttaneet tuonninkorvaukseen jopa varsinaista tuonninkorvauspolitiikkaa enemmän. Venäjän vastapakotteina asettamat elintarvikkeiden tuontirajoitteet ovat vähentäneet elintarviketuontia voimakkaasti. Lisäksi ruplan huomattava heikentyminen viimeisen parin vuoden aikana on supistanut tuontikysyntää ja siirtänyt kysyntää osin kotimaiseen tuotantoon.

### Tuonninkorvauksen tulokset

Venäjän tuonnin valuuttamääräinen arvo on supistunut jyrkästi viime vuosina lähestulkoon yhtä matkaa vientitulojen pudotuksen kanssa. Samoin tuontimäärät ovat supistuneet voimakkaasti kysynnän vähennyttyä heikon talouskehityksen myötä. Toisaalta tuonnin ruplamääräinen arvo on säilynyt lähes samalla tasolla viimeisen parin vuoden ajan, joten tuontituotteisiin käytetään edelleen yhtä paljon rahaa, mutta saadaan vähemmän tuotteita.

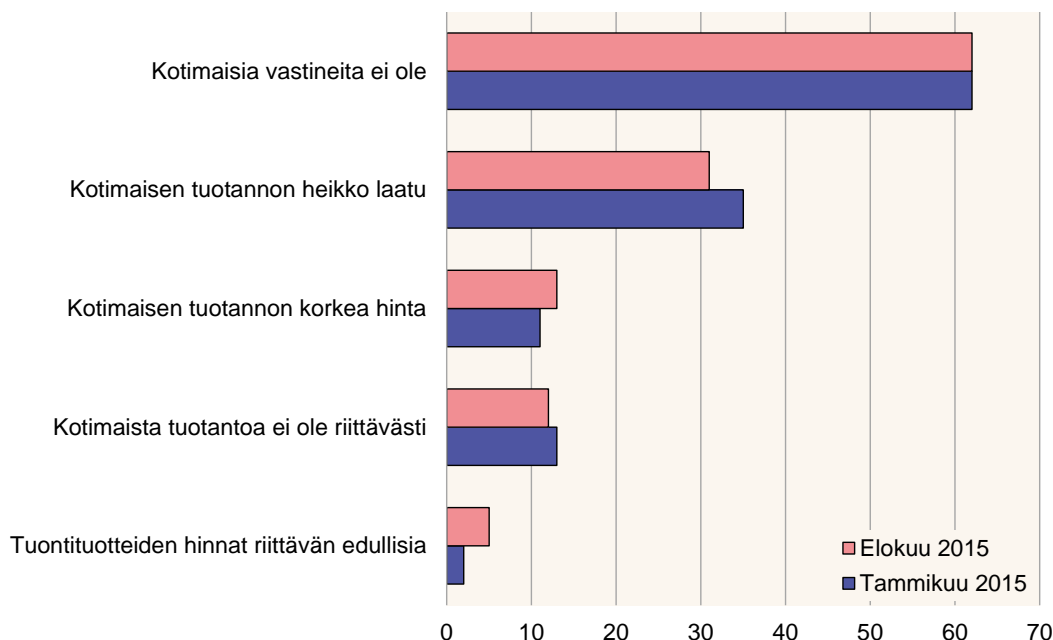
Venäjän tavoitteiden kannalta on kuitenkin kiinnostavampaa tarkastella tuonnin osuutta kysynnästä ja kotimaisen tuotannon kehitystä. Tarvittavia tietoja tuonnin osuudesta on varsin niukalti saatavilla, mutta käytettävissä olevat tilastot viittaavat kehityksen olleen hyvin vaihtelevaa eri aloilla. Muutamilla aloilla ja etenkin yksittäisissä tuotteissa esim. elintarviketeollisuudessa tuonnin osuus kulutuksesta on supistunut selvästi. Toisilla aloilla se näyttää pysyneen samana tai jopa hieman kasvaneen (esim. lääketeollisuus ja koneenrakennus) viimeisen parin vuoden aikana. Kotimainen tuotanto puolestaan on jalostusteollisuudessa kasvanut käytännössä vain kahdella sektorilla:



kemianteollisuudessa ja elintarviketeollisuudessa. Muiden teollisuudenalojen tuotanto on supistunut. Lisäksi muutamilla aloilla tuotantoa on myös poikkeuksellisesti tukenut puolustusmenojen voimakas kasvu, mikä ei sinänsä liity tuonninkorvaukseen. Kaiken kaikkiaan näyttää siltä, että tavoitteet tuontiriippuvuuden vähentämisestä ovat toteutuneet jossain määrin, mutta vaikutus kotimaiseen tuotantoon on jäänyt varsin rajalliseksi.

Venäläisille yrityksille tehdyn kyselyn mukaan tuonnin korvaamista vaikeuttaa erityisesti se, että kotimaisia korvikkeita tuontitavaroille ei yksinkertaisesti ole – millään hinnalla tai minkään laatuista (kuvio 1). Niissäkin tuotteissa, joissa kotimaisia vastineita löytyy, ongelmaksi muodostuu usein liian heikko laatu tai korkea hinta. Siten tuonnin korvaaminen ylipäätään näyttää hyvin vaikealta ilman investointeja uuteen tuotantoon. Investoinnit ovat Venäjällä kuitenkin supistuneet jo useamman vuoden ja yritysten investointihalukkuus on laimea. Ensisijaisesti investointihaluja rajoittavat epävarmat talousnäkymät ja se, että yrityskyselyissä pääosa sekä venäläisistä että ulkomaisista yrityksistä kokee liiketoimintaympäristön huonontuneen entisestään viime vuosina. Osalla yrityksistä investointeja rajoittaa myös rahoituksen saatavuus.

Kuvio 1. Venäläisille yrityksille tehdyn kyselyn vastauksia tuonninkorvausta rajoittavista tekijöistä, % vastaajista.



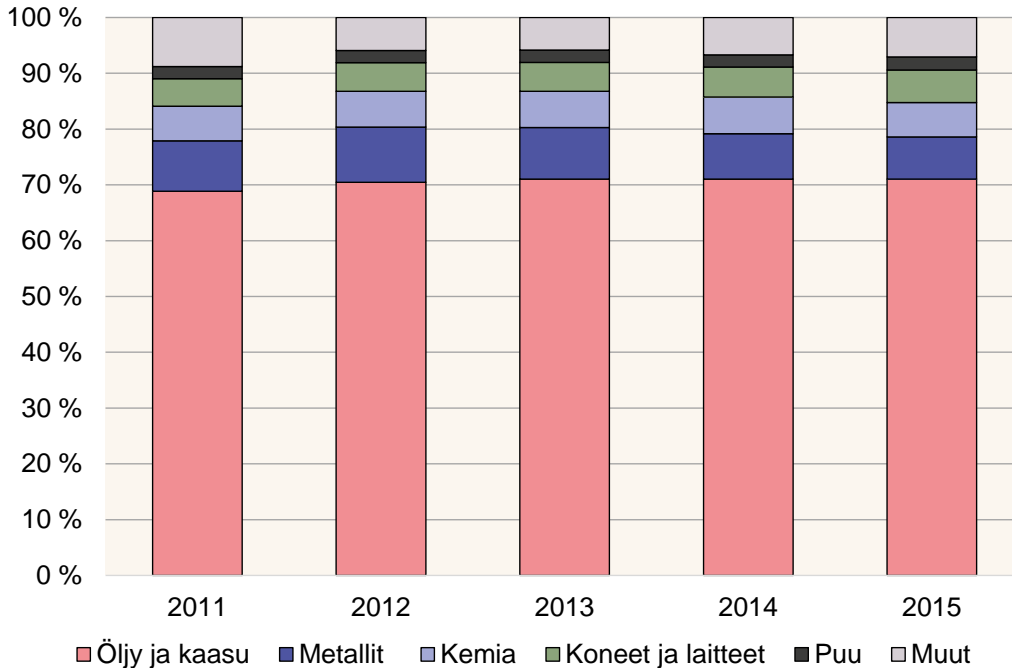
Lähde: IEP.

Elintarvikkeissa tavoite tuontiriippuvuuden vähentämisestä on edennyt muita aloja pidemmälle tuontirajoitusten vuoksi, mutta tällä on ollut hintansa. Tuontirajoitusten asettaminen ja ruflan heikentyminen johtivat elintarvikkeiden hintojen nopeaan nousuun. Ruuan osuus venäläisten kulutuksesta onkin noussut selvästi viimeisen parin vuoden aikana ja osuus oli viime vuoden lopulla jo 37 %. Hintojen nousu on vähitellen vaimentunut ja kotimaista tuotantoa on saatu tuontituotteiden tilalle, mutta sekä valvontaviranomaiset että kuluttajat ovat todenneet tuotteiden laadun heikentyneen. Venäläiset kuluttajat joutuvat siis pahimmassa tapauksessa maksamaan huomattavasti aiempaa enemmän heikompilaatuisista tuotteista.

Venäjän tuonninkorvauspolitiikan yhdeksi tavoitteeksi on mainittu myös viennin lisääminen ja monipuolistaminen. Jos viennin rakennetta tarkastellaan markkinahintojen pohjalta, vienti saattaa näyttää monipuolistuneen. Öljyn hinnan voimakkaan laskun vuoksi öljyn ja kaasun osuus viennin arvosta on supistunut. Jos öljyn hinnan laskun vaikutus kuitenkin poistetaan, eli vientiä tarkastellaan

kiinteissä hinnoissa, on kehitys pikemmin päinvastainen ja öljyn ja kaasun osuus viennistä on jopa hieman noussut viime vuosina (kuvio 2). Muutamien muidenkin tuotteiden vientimäärät ovat kasvaneet. Heikompi rupla on tukenut mm. lannoitteiden, eräiden metallien, puun ja viljan vientiä. Varsinaisista uusista vientituotteista ei kuitenkaan juuri ole merkkejä.

Kuvio 2. Venäjän tavaraviennin rakenne vuoden 2011 hinnoissa, %.



Lähteet: Venäjän tulli, BOFIT.

## Tuonninkorvauspolitiikkaan liittyy paljon riskejä

Venäjän tuonninkorvauspolitiikan tavoitteet voivat olla osin ristiriitaisia. Jos tavoite tuontiriippuvuuden vähentämisestä asetetaan etusijalle, voivat talouden kasvuedellytykset heikentyä. Tuontiriippuvuuden vähentäminen aiheuttaa joka tapauksessa kustannuksia. Tuonnin korvaamiseksi tarvitaan investointeja. Yritykset eivät halua tai pysty niitä omin varoin tekemään, joten niihin tarvitaan valtion rahoitusta. Nykytilanteessa valtiontalous on kuitenkin jo muutoinkin tiukassa tilanteessa. Tuontia voidaan hillitä myös hallinnollisilla toimilla eli uusilla tuontirajoituksilla. Niistä voi kuitenkin aiheutua merkittäviä kustannuksia kuluttajille, kuten elintarvikkeiden osalta on nähty.

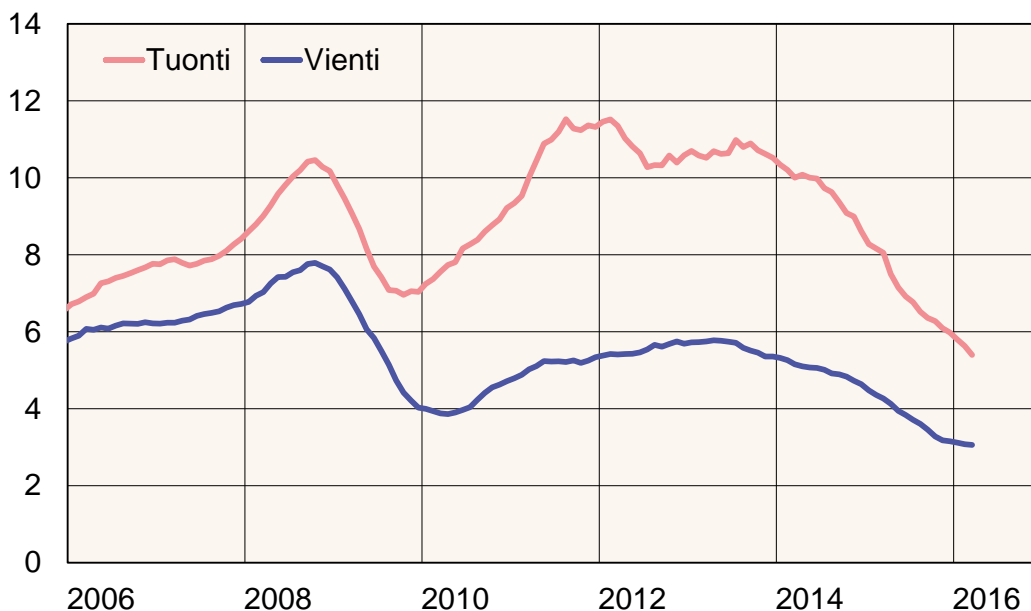
Tuontiriippuvuuden väheneminen ei kuitenkaan välttämättä juuri tue kotimaista tuotantoa ja etenkin vientiä, vaan tuonnin estäminen voi pikemmin rajoittaa niiden kasvua. Etenkin nykyisessä kansainvälisten tuotantoketjujen maailmassa tuontipanokset ovat keskeinen osa monien yritysten kilpailukykyä. Tuonnin avulla voidaan hyödyntää uusinta ja kehittyneintä teknologiaa ilman omaa kehitystyötä, mikä säästää aikaa ja rahaa. Tuonti mahdollistaa erikoistumisen eli kaikkea ei tarvitse valmistaa itse, vaan voimavarat voidaan keskittää tiettyihin tuotteisiin tai tuotantovaiheisiin ja tehdä ne mahdollisimman tehokkaasti. Tuonti tuo kotimarkkinoille kansainvälistä kilpailua, joka ohjaa yrityksiä kohentamaan laatua ja välttämään ylihinnoittelua, mikä hyödyttää kuluttajia ja tukee yritysten vientikilpailukykyä. Tuonnin rajoittaminen vähentää näitä positiivisia vaikutuksia ja tuontipanoksia käyttävät yritykset sekä tuontituotteita kuluttavat kotitaloudet kärsivät.

## Suomen Venäjän-kauppa pohjalukemissa

Suomen Venäjän-kauppa on supistunut viimeisen parin vuoden aikana hyvin voimakkaasti, jopa alle 2008–2009 kriisin tasojen (kuvio 3). Samalla Venäjän osuus Suomen ulkomaankaupasta on kutistunut ja Venäjä on pudonnut suurimpien kauppakumppaneiden joukosta. Taustalla ovat olleet lähinnä muut syyt kuin varsinainen tuonninkorvauspolitiikka. Tuonnin supistuminen johtuu lähinnä öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen laskusta, koska ne muodostavat pääosan Suomen tuonnista Venäjältä. Tuonnin monipuolistumisesta ei juuri ole merkkejä, mutta mm. joidenkin metallien ja puun tuontimäärät ovat kasvaneet viime vuosina. Suomen vienti Venäjälle on supistunut vielä tuontiaakin voimakkaammin ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä sen arvo oli alimmillaan 15 vuoteen. Vienti on supistunut lähinnä kutistuneen kysynnän ja heikon ruplan vuoksi. Tuonninkorvausta tukevista toimista elintarvikkeille asetetut tuontirajoitukset ovat vaikuttaneet voimakkaasti Suomen elintarvikevientiin Venäjälle.

Viime kuukausina viennin supistuminen on kuitenkin hidastunut selvästi, joten pohja saattaa olla vähitellen lähestymässä. Niissä tuoteryhmissä, joiden vienti on supistunut voimakkaimmin – kuten elintarvikkeet ja metallit – on viime kuukausina alkanut näkyä jopa pientä kasvua. Tilanne näyttää samankaltaiselta myös palveluviennissä. Matkailupalveluiden viennin supistuminen näyttää ennakoivien indikaattoreiden, kuten rajanylitysten ja yöpymisten, perusteella hidastuneen viime kuukausina. Tilastokeskuksen suppeamman palveluviennin ennakkotilaston mukaan muiden palveluiden yhteenlaskettu vienti kasvoi jo viime vuonna. Huolimatta hieman suotuisammasta kehityksestä ei viennissä kuitenkaan ole odotettavissa merkittävää kohenemistä lähitulevaisuudessa, koska Venäjän talouden elpymisen odotetaan olevan hidasta.

Kuvio 3. Suomen tavarakauppa Venäjän kanssa, EUR mrd. (12 kk:n liukuva summa)



Lähde: Tullihallitus

- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaarevirta, 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 Kaarevirta, Iikka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava and Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
- No 2 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasektoriin
- No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
- No 4 Hubert Fromlet: The Chinese Government Debt – What Do We Know and What Should Be Done?
- No 5 Laura Solanko and Lauri Vilmi: Globaalit energiemarkkinat murroksessa
- No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
- No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
- No 8 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela and Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013
- No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules
- No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?
- No 11 Juuso Kaarevirta, 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 Andrei 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
- No 8 Yang Yao: When are fixed exchange rates an appropriate policy tool for growth?
- No 9 Heli Simola: Rebalancing of demand in China – illustrating possible effects with an input-output analysis
- No 10 Iikka Korhonen: How fast can Russia grow?
- No 11 Jouko Rautava, Riikka Nuutilainen, Anni Norring, Iikka Korhonen ja Jyrki Kallio: BOFIT Kiina-tietoisku 2015
- 2016 No 1 Riku Niemi: The Eurasian Union – much potential, little results
- No 2 Andrei Yakovlev: What is Russia trying to defend?
- No 3 Andrei Yakovlev, Lev Freinkman and Anton Zolotov: Domestic and external factors in the development of Russia's economic think tanks sector
- No 4 Mikko Mäkinen: Nowcasting of Russian GDP growth
- No 5 Iikka Korhonen, Tuomas Forsberg, Vesa Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2016