

Korhonen, Iikka; Parviainen, Sinikka; Simola, Heli; Solanko, Laura

**Research Report**

## Kolme vuotta hyökkäyssotaa: Miten Venäjän talous on muuttunut?

BOFIT Policy Brief, No. 2/2025

**Provided in Cooperation with:**

Bank of Finland, Helsinki

*Suggested Citation:* Korhonen, Iikka; Parviainen, Sinikka; Simola, Heli; Solanko, Laura (2025) : Kolme vuotta hyökkäyssotaa: Miten Venäjän talous on muuttunut?, BOFIT Policy Brief, No. 2/2025, Bank of Finland, Bank of Finland Institute for Emerging Economies (BOFIT), Helsinki, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:fi-fe2025022513905>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/312401>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# BOFIT Policy Brief 2025 No. 2

likka Korhonen, Sinikka Parviainen, Heli Simola ja  
Laura Solanko

## Kolme vuotta hyökkäyssotaa – Miten Venäjän talous on muuttunut?



**Suomen Pankki**

Suomen Pankin nousevien talouksien  
tutkimuslaitos, BOFIT

BOFIT Policy Brief  
Päätoimittaja Sanna Kurronen

BOFIT Policy Brief 2/2025  
24.2.2025

Ilkka Korhonen, Sinikka Parviainen, Heli Simola ja Laura Solanko  
Kolme vuotta hyökkäyssotaa – Miten Venäjän talous on muuttunut?

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki,  
Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitos, BOFIT

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 09 1831  
bofit@bof.fi

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

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

# Sisällys

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tiivistelmä .....                                                                                  | 3  |
| 1. Hyökkäyssota muuttaa Venäjän taloutta.....                                                      | 4  |
| 2. Talouden rakenne muuttuu – enemmän julkista taloutta, heikompi liiketoimintaympäristö.....      | 4  |
| 3. Sota muutti Venäjän talouspolitiikkaa – tiukka talouskuri hyllylle ainakin väliaikaisesti ..... | 7  |
| 3.1 Valtion menoja on lisätty voimakkaasti ja suunnattu uudelleen.....                             | 7  |
| 3.2 Sota on johtanut kireään korkopolitiikkaan ja pääomanliikkeiden rajoituksiin.....              | 8  |
| 4. Venäjän rahoitusmarkkinat selvästi aiempaa suljetummat .....                                    | 9  |
| 4.1 Ulkomaisen rahoituksen loppu.....                                                              | 9  |
| 4.2 Kotimaisen luotonannon kasvu nopeaa.....                                                       | 10 |
| 4.3 Juanin merkityksen kasvu .....                                                                 | 11 |
| 5. Työvoima supistuu edelleen.....                                                                 | 12 |
| 6. Pandemian jälkeen kotitalouksien reaalitulot nousseet.....                                      | 13 |
| 6.1 Käytettävissä olevat reaalitulot vuoden 2013 tasolla vuonna 2023 .....                         | 13 |
| 6.2 Tulojen kasvu nopeinta sotateollisuusalueilla.....                                             | 14 |
| 7. Venäjän kauppakumppanit vaihtuneet .....                                                        | 16 |
| 8. Venäjän energiasektorin muutokset.....                                                          | 17 |
| 8.1 Energian rooli Venäjän taloudessa on yhä suuri, mutta vienti on vaikeutunut.....               | 17 |
| 8.2 Pakotteet rajoittavat energiayhtiöiden toimintaa.....                                          | 17 |
| 9. Mikä muuttui ja miten tästä eteenpäin? .....                                                    | 18 |
| Lähteet.....                                                                                       | 19 |
| Liitteet .....                                                                                     | 20 |

---

Iikka Korhonen, Sinikka Parviainen, Heli Simola ja Laura Solanko

## Kolme vuotta hyökkäyssotaa – Miten Venäjän talous on muuttunut?

### Tiivistelmä

Venäjän laitton hyökkäyssota Ukrainassa on merkinnyt tuhoa ja hävitystä Ukrainassa. Sen lisäksi sota on muuttanut merkittäväällä tavalla Venäjän taloutta. Julkisen vallan merkitys taloudessa on kasvanut, ja yhä enenevä määrä talouden resursseja on suunnattu sodankäyntiin. Aiempi hyvin konservatiivinen talouspolitiikka on ainakin väliaikaisesti hylätty. Julkisen talouden alijäämät hyväksytään, ja tähän mennessä ne on pystytty myös rahoittamaan. Venäjän talouden pidemmän ongelmat jatkavat pahenemistaan, mutta ne eivät estä Venäjää jatkamasta sodankäyntiä.

Asiasanat: Venäjä, talous, pakotteet, talouspolitiikka

# 1. Hyökkäyssota muuttaa Venäjän taloutta

Venäjän laitton hyökkäyssota Ukrainassa on muuttanut Euroopan ja maailmanlaajuisia turvallisuusympäristöä peruuttamattomasti ja merkinnyt erittäin mittavia inhimillisiä kärsimyksiä Ukrainassa. On myös muistettava, että Venäjä aloitti hyökkäyksensä Ukrainaa vastaan jo vuonna 2014, noin kymmenen vuotta ennen täysimittaista sotaa. Hyökkäys on merkinnyt myös Ukrainan taloudelle suurta iskua, vaikka ensishokin jälkeen Ukrainan talous onkin toipunut varsin hyvin – toki kumppanien tuen avulla.

Kolme vuotta sotaa on muuttanut myös Venäjän taloutta. Julkisen vallan rooli on korostunut, ja maa on luopunut monista aiemmista talouspolitiikan periaatteistaan. Venäjän taloudelliset kumppanit ovat hyvin suurelta osin vaihtuneet, ja etenkin Kiinan rooli korostuu selvästi. Työikäisen väestön supistuminen on entisestään kiihtynyt.

Tässä raportissa analysoimme niitä tapoja, joilla Venäjän talous on muuttunut 24.2.2022 jälkeen.

## 2. Talouden rakenne muuttuu – enemmän julkista taloutta, heikompi liiketoimintaympäristö

Sota muuttaa myös sotaa käyvän taloutta, vaikka itse sotiminen tapahtuisikin pääosin muualla kuin maan omalla alueella. Näin on myös Venäjän tapauksessa. Sotiminen vaatii resurssinsa miehinä, rahana, koneina ja laitteina sekä vaikkapa räjähteinä.

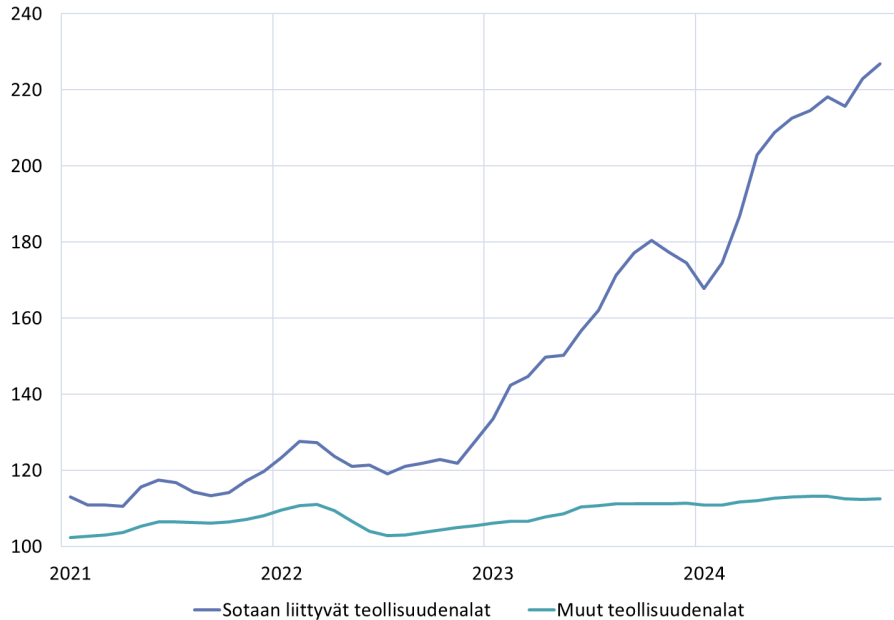
Venäjän virallisten tilastojen mukaan maan bruttokansantuotteen taso on nyt jo ennen hyökkäystä vallinneen tason yläpuolella. Hyökkäyksen jälkeen kausitasoitettu bruttokansantuote supistui nopeasti noin viisi prosenttia, mutta elpyminen alkoi myös suhteellisen nopeasti. Vuonna 2022 BKT:n supistuminen jäi 1,2 prosenttiin, kun vuonna 2023 tilastoitiin 3,2 % kasvu. Bruttokansantuote on kuitenkin kansantalouden tietyn ajanjakson kuluessa tuottamien lopputuotteiden arvo. Kun Neuvostoliitossa tuotettu panssarivaunu otetaan varastosta, siihen asennetaan uutta elektroniikkaa sekä kerros vihreää maalia, ja panssarivaunu lähetetään Ukrainaan, jossa se räjähtää kappaleiksi – Venäjän bruttokansantuote on kasvanut. Venäjän talouden rakennemuutokset tarkoittavat sitä, että esimerkiksi bruttokansantuotteen ja hyvinvoinnin välinen yhteys on selvästi vähäisempi kuin aiemmin.

Rakennemuutos näkyy taloudessa ja tilastoissa monin tavoin. Sodan ensi kuukausina Venäjä pystyi teeskentelemään tai toivomaan, että hyökkäyksen tavoitteet saavutettaisiin nopeasti ja että ennen hyökkäystä kootut voimat riittäisivät voittoon. Syksyllä 2022 kävi kuitenkin ilmeiseksi, että näin ei käynyt. Syyskuussa Venäjä julisti reservin sotilaiden ”osittaisen liikekannellapanon”, jonka tarkoituksena oli saada 300 000 sotilasta Venäjän armeijaan. Tämä toimenpide laukaisi myös satojen tuhansien ihmisten paon Venäjältä.

Lisäksi syksy 2022 näyttää olevan selvä taitekohta monilla teollisuudenaloilla. Sotaan läheisesti liittyvien alojen tuotanto alkoi kasvaa voimakkaasti julkisten tilausten vauhdittamana (Kuvio 1). Näille aloille on haluttu taata tarvittavat resurssit, työvoima, komponentit ja raaka-aineet. Sotaan liittyvien teollisuudenalojen tuotanto oli vuoden 2024 lopussa noin 90 % vuoden 2021 lopun tasoa korkeammalla. Kaikkien muiden teollisuudenalojen tuotanto on kasvanut tänä aikana noin neljä

prosenttia. Venäjän teollisuustuotannon rakennemuutos on ollut nopea kohti sotateollisuuden tarpeita.

Kuvio 1. Sotaan liittyvien teollisuudenalojen ja kaikkien muiden alojen tuotanto, kausitasoitettu 3 kk liukuva keskiarvo, 2019 keskiarvo = 100.

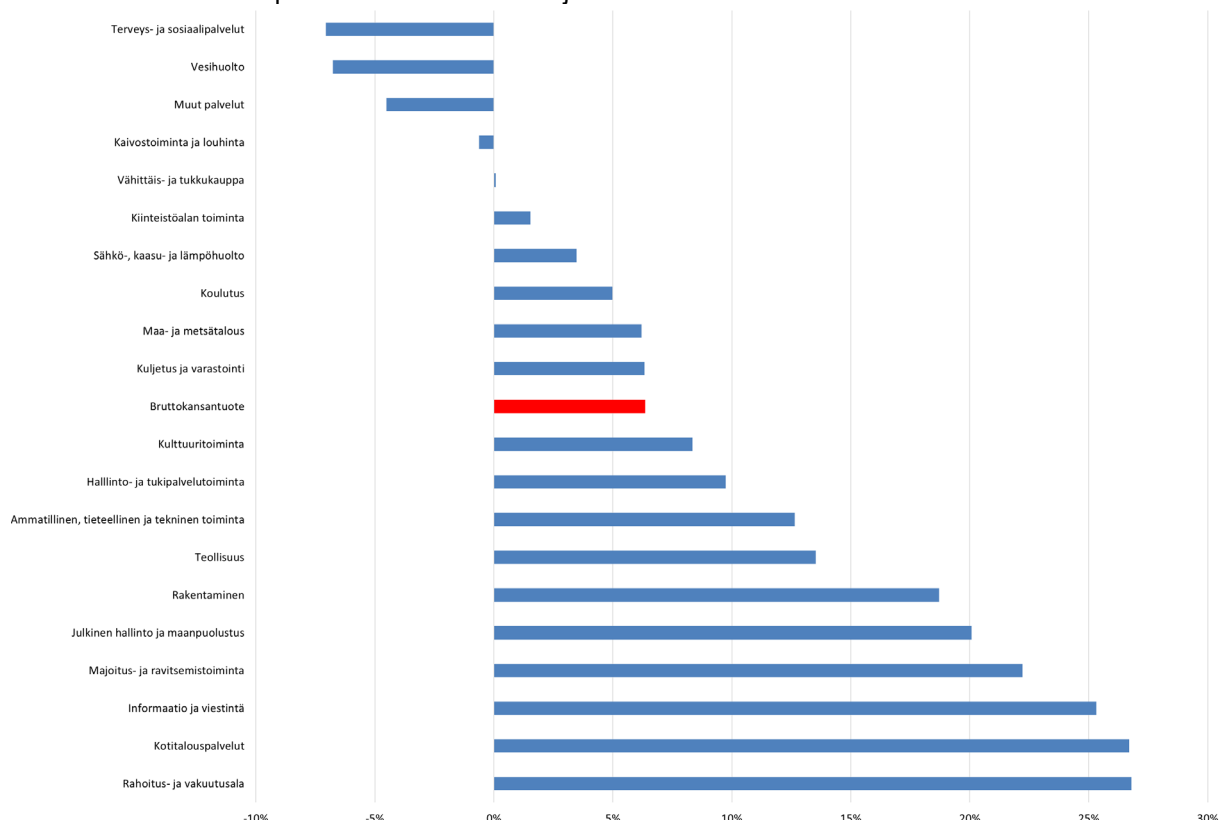


\* Sotaan liittyvät teollisuudenalat: metallituotteiden valmistus (sis. aseet ja ammuksiset), tietokoneiden, elektronisten ja optisten laitteiden valmistus ja muiden kuljetusvälineiden valmistus (sis. taistelujoneuvot).

Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjän talouden rakennemuutosta voidaan tarkastella myös kansantalouden tilinpidon ja eri sektoreiden arvonlisän avulla. Vuodesta 2021 vuoteen 2024 eri alojen arvonlisä on muuttunut hyvin eri tavoin. Suurinta kasvu on ollut julkisessa hallinnossa, joka pitää sisällään myös puolustusvoimat ja muut voimaministeriöt. Arvonlisä on kasvanut myös tehdasteollisuudessa, jonka tuotteita tietenkin tarvitaan sotimiseen. Toisaalta terveys- ja sosiaalipalveluiden arvonlisä on selvästi vähentynyt kolmessa vuodessa, ja vähittäis- sekä tukkukaupassa arvonlisä on ollut käytännössä muuttumaton. Suhteellisen lyhyessä ajassa kansantalouden resursseja on siirretty selvästi enemmän toimialoille, joiden toiminta on enemmän julkisen vallan ohjauksessa ja jotka hyödyttävät sodankäyntiä.

Kuvio 2. Kansantalouden tilinpidon mukaisten toimialojen arvonlisän muutos vuodesta 2021 vuoteen 2024.



\* Muutos laskettu vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen perusteella.

Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Julkisen vallan roolin kasvuun on Venäjällä liittynyt myös liiketoimintaympäristön heikentyminen. Monia veroja on jo nostettu sodankäynnin rahoittamiseksi. Venäjän ikiaikainen korruptio-ongelma on osaltaan todennäköisesti lisääntynyt julkisten varojen käytön kasvun myötä. Ulkomaisille yrityksille viime vuodet ovat tietenkin olleet hyvin ongelmallisia. KSE Institute (2025) arvioi, että täysimittaisen hyökkäyssodan alun jälkeen lähes 500 ulkomaista yritystä on lähtenyt täysin Venäjältä, ja noin 1300 yritystä on lähtöprosessin jossain vaiheessa. Tämä kertoo osaltaan ulkomaalaisten yritysten käsityksistä Venäjän toimintaympäristöstä. Monissa tapauksissa nimenomaan viranomaiset estävät yritysten poistumisen Venäjältä. Ulkomaalaisten yritysten lähtö markkinoilta vähentää omalta osaltaan kilpailua ja teknologian leviämistä Venäjällä.

Liiketoimintaympäristön heikkeneminen näkyy monella muullakin tavalla. Djankov ja Golovchenko (2025) kuvaavat, kuinka Venäjän valtio on kansallistanut ja ottanut muuten haltuunsa satoja yrityksiä, sekä venäläisiä että ulkomaalaisia. Osassa tapauksissa yritys tai sen osia on päätyntä myöhemmin lähellä hallintoa olevien tahojen hallintaan. Valtion haltuunsa ottamia yrityksiä käytetään myös eri tavoin sotateollisuuden tukemiseen. Liiketoimintaympäristön heikkeneminen ehkäisee tehokkaasti yksityisten yritysten tuotannollisia investointeja.



### 3. Sota muutti Venäjän talouspolitiikkaa – tiukka talouskuri hyllylle ainakin väliaikaisesti

Hyökkäyssodan alkamisen jälkeen Venäjän finanssipolitiikassa on siirrytty säästölinjalta kaatamaan rahaa sodan vaatimiin tarpeisiin. Rahastoon säästettyjä varoja on käytetty avokätisesti, mutta myös yrityksiä on velvoitettu osallistumaan sodan kustannuksiin lisäverojen muodossa. Valtion menojen voimakas lisäys on kiihdyttänyt myös inflaatiota. Samalla pakotteet ja talouden tukitoimet ovat heikentäneet keskuspankin käytettävissä olevia keinoja inflaation hillitsemiseksi. Keskuspankki on joutunut turvautumaan huomattaviin koronnostoihin ja luopumaan vapaasti kelluvan valuuttakurssin politiikasta.

#### 3.1 Valtion menoja on lisätty voimakkaasti ja suunnattu uudelleen

Venäjän finanssipolitiikka on muuttunut jyrkästi Venäjän aloitettua täysimittaisen sodan Ukrainassa. Viime vuosikymmenellä Venäjän finanssipolitiikka oli varsin kurinalaista ja säästeliästä. Budjettialijäämää pyrittiin välttämään, ja öljyn ja maakaasun viennistä ja tuotannosta kertyviä verotuloja säästettiin runsaasti valtion rahastoon. Valtion velkaantuminen pidettiin hyvin maltillisena.

Venäjän hyökättyä Ukrainaan valtion menoja on lisätty jyrkästi ja lisäykset ovat suuntautuneet pääosin sotaan kytkeytyville aloille. Venäjän valtiontalouden menot<sup>1</sup> ovat kasvaneet vuosina 2022–2024 keskimäärin 16 % vuodessa, kun ne kasvoivat vuosina 2011–2019 keskimäärin 8 % vuodessa<sup>2</sup>. Menojen lisäykset ovat valtaosin kohdistuneet sotaan liittyviin menoihin. Samalla entistä pienempi osa menoista on ollut käytettävissä muihin tarkoituksiin, kuten sosiaalimenoihin, koulutukseen ja terveydenhuoltoon.

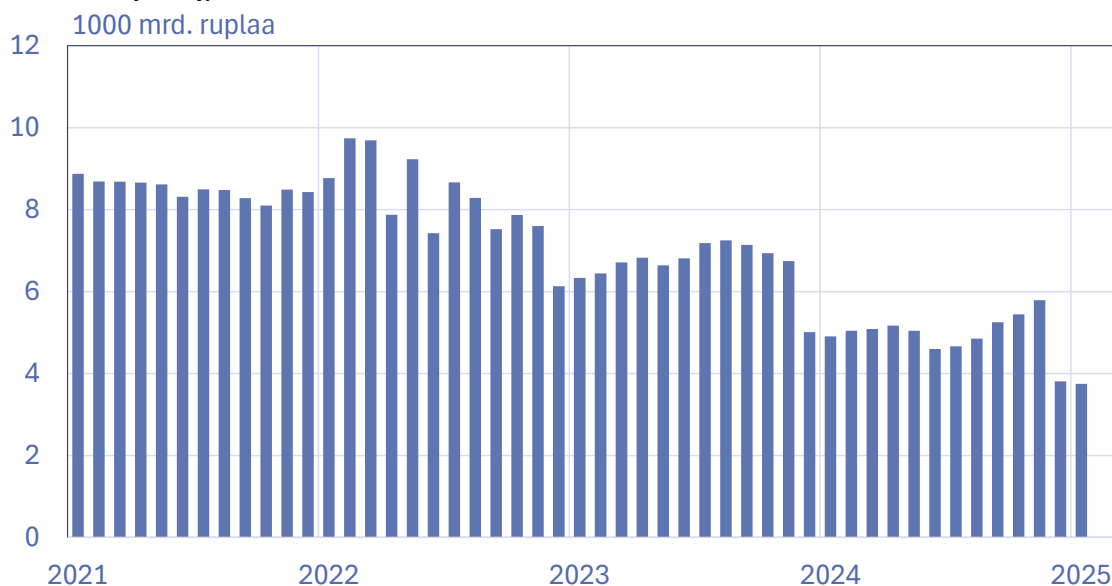
Paisuneita menoja on rahoitettu pitkälti öljyrahastoon säästetyistä varoista ja valtionvelalla. Rahaston likvidit (eli nopeasti käyttöön otettavat) varat ovat hupenneet alle puoleen hyökkäyssodan alkamisen jälkeen. Valtio on ottanut myös lisää kotimaista velkaa, mutta velka on edelleen hyvin maltillisella tasolla.

Länsimaiden Venäjälle asettamat pakotteet ovat leikanneet Venäjän öljystä saamia budjettituloja. Siksi paisuneiden menojen rahoittamiseksi on tarvittu myös veronkorotuksia. Erityisesti yrityksiä on velvoitettu osallistumaan sodan kustannusten rahoittamiseen suuremman verotaakan muodossa, mm. voittoveroa korottamalla sekä ylimääräisillä voitto- ja vientiveroilla.

<sup>1</sup> Valtiontalouden menoilla viitataan konsolidoidun budjetin menoihin. Ne kattavat federaatiobudjetin, alueiden budjetit sekä budjetin ulkopuoliset rahastot.

<sup>2</sup> Reaalisesti ero on jopa suurempi. Kansantalouden tilinpidon julkisen sektorin kulutuksen deflaattorilla korjattuna konsolidoidun budjetin menot kasvoivat keskimäärin 4 % vuosina 2022–2024 ja vain 0,5 % vuosina 2011–2019.

Kuvio 3. Venäjän öljyrahaston likvidit varat.



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

### 3.2 Sota on johtanut kireään korkopolitiikkaan ja pääomanliikkeiden rajoituksiin

Sota ja pakotteet ovat vaikuttaneet huomattavasti myös Venäjän rahapolitiikkaan. Talouden tukitoimet ovat vaikeuttaneet inflaation hillitsemistä. Pakotteet ovat rajoittaneet Venäjän keskuspankin keinovalikoimaa ja toimintaympäristöä.

Neuvostoliiton romahtamisesta lähtien Venäjä pyrki vähitellen valuuttakurssipolitiikassaan kohti markkinatalouksien mallia: luopumista pääomavirroille asetetuista rajoituksista ja kelluvaa valuuttakurssia. Tämä politiikkakehikko otettiin täysimääräisesti käyttöön vuoden 2014 lopulla ja siitä pidettiin kiinni talouden kriiseissäkin.

Venäjän hyökättyä Ukrainaan valuuttakurssipolitiikassa on nähty lähes täyskäännös. Pakotteiden seurauksena Venäjän keskuspankki ei pysty käyttämään suurta osaa valuuttavarannostaan interventioihin valuuttamarkkinoilla. Pääomavirroille on asetettu rajoituksia ja rupla ei ole enää vapaasti vaihdettava valuutta. Suuret vientiyritykset joutuvat vaihtamaan merkittävän osan valuuttatuloistaan rupliksi ja pääoman vienti ”epäystävällisinä” pidettyihin maihin on kielletty.

Hyökkäyssota ja etenkin sen aiheuttama mittava valtion menojen kasvu on heijastunut myös korkopolitiikkaan. Inflaatio on kiihtynyt ja tämän vuoden alussa kuluttajahinnat nousivat jo 10 % vuotta aiemmasta. Inflaation hillitsemiseksi keskuspankki joutui nostamaan ohjauskorkonsa viime vuoden lopulla jo hyvin korkealle, 21 prosenttiin. Myös reaalikorko on historiallisen korkea. Osin tämä heijastaa poikkeuksellista suhdannetilannetta. Keskuspankki joutuu nyt ensimmäistä kertaa nykyisen rahapolitiikkakehikkonsa käyttöönoton jälkeen hillitsemään talouden ylikuumenemista. Aiemmat koronnostot ovat liittyneet rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseen isojen shokkien jälkeen. Lisäksi korkopolitiikan välittymistä heikentää korkotuettujen luottojen voimakas kasvu, ja inflaation hillintää vaikeuttavat pankkien vakavaraisuusvaatimusten helpotukset ja ruplan heikkeneminen.

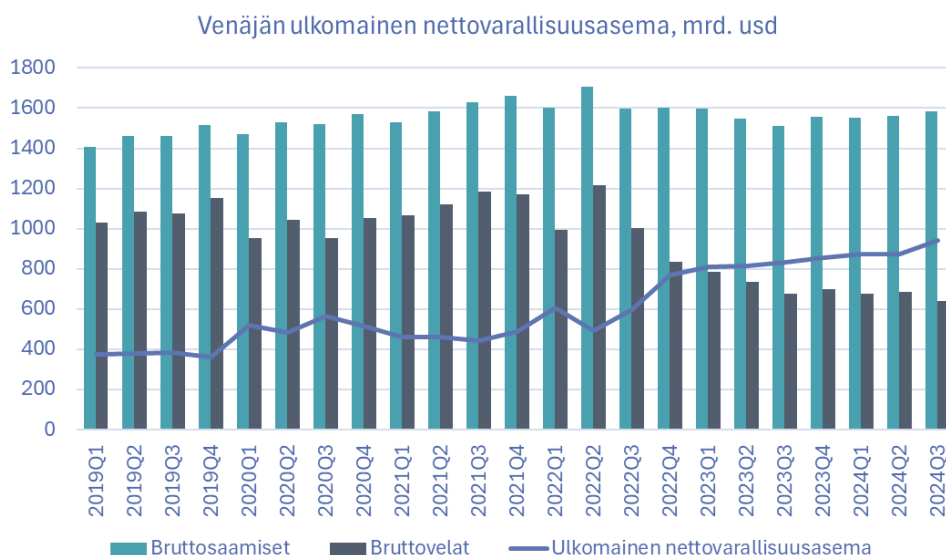
## 4. Venäjän rahoitusmarkkinat selvästi aiempaa suljetummat

Hyökkäyssota Ukrainaan ja sitä seuranneet pakotteet ovat heijastuneet erityisen voimakkaasti Venäjän rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Monet ulkomaiset rahoituslähteet ovat sulkeutuneet ja ulkomaiset sijoittajat suurelta osin poistuneet markkinoilta. Siksi kotimaisesta rahoituksesta on tullut aiempaa tärkeämpi myös venäläisille suuryrityksille. Lisäksi dollarin ja euron käyttö on merkittävästi supistunut. Suurelta osin muutokset ovat seurausta länsimaiden asettamista rahoitusmarkkinapakotteista, joihin Venäjän omat viranomaiset ovat reagoineet. Pakotteilla ja sodan kehityksellä on toki suoraan vaikutusta myös mm. valuuttakurssiin, valtionlainojen korkoihin ja pörssikursseihin. Tässä keskitymme kuitenkin rakenteellisiin muutoksiin.

### 4.1 Ulkomaisen rahoituksen loppu

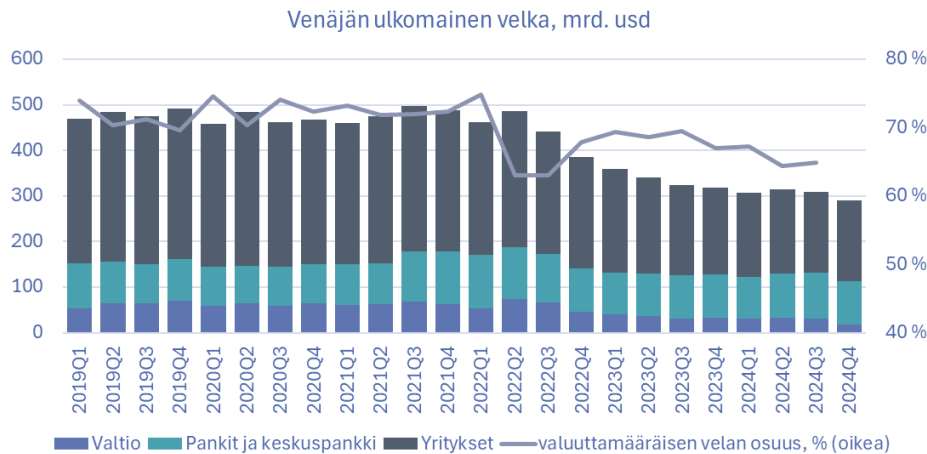
Venäjän ulkomainen nettovarallisuusasema on vahvistunut. Syynä on etenkin venäläisten yritysten ulkomaisen velanoton ja Venäjälle tehtyjen ulkomaisten suorien sijoitusten supistuminen. Venäjän ulkomainen velka on vuoden 2021 jälkeen supistunut liki 200 mrd. dollaria. Tämä kertoo siitä, että venäläiset yritykset eivät ole saaneet uusittua vanhoja ulkomaisia luottojaan eikä merkittävästi uutta velkaa ole laskettu liikkeelle. Vanhoja luottoja on maksettu pois joko yritysten kassavirralla tai kotimaisella lainanotolla. Lisäksi liki kaikki ulkomaiset sijoittajat ovat kaikonneet Venäjän arvopaperimarkkinoilta. Pääomaliikkeiden rajoituksista huolimatta sekä suoria ulkomaisia sijoituksia että portfoliosijoituksia on maksutasetietojen mukaan siirretty pois Venäjältä noin 100 mrd. dollarin arvosta.

Kuvio 4. Venäjän ulkomainen nettovarallisuusasema, mrd. USD.



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Kuvio 5. Venäjän ulkomainen velka sektoreittain, mrd. USD.



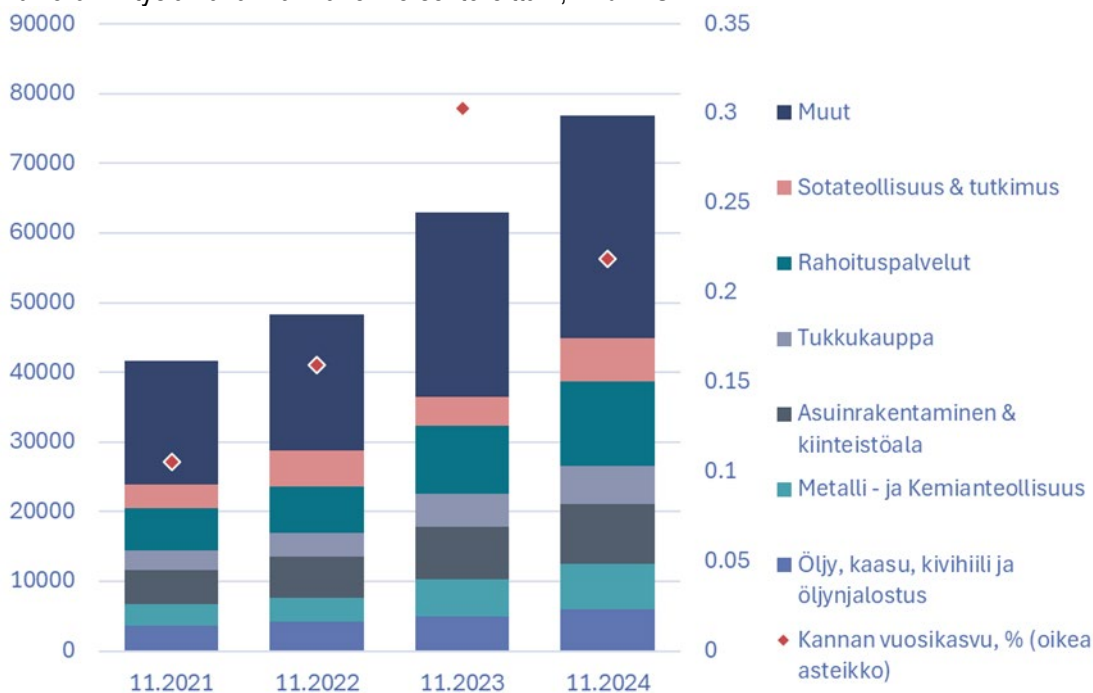
Lähde: Venäjän keskuspankki.

Venäjän ulkomaiset varat eivät suuresti ole muuttuneet vuoden 2022 alun tasosta. Osa länsimaissa sijaitsevista ulkomaisista varoista on jäädytetty, joten niiden käyttö olisikin vaikeaa. Toisaalta Venäjä on merkittävästi rajoittanut ulospäin suuntautuvia pääomaliikkeitä. Kotitalouksien ja yritysten mahdollisuudet hankkia ulkomaisia omaisuuseriä ovat selvästi aiempaa rajatumpia.

## 4.2 Kotimaisen luotonannon kasvu nopeaa

Ulkomaisten rahoitusmahdollisuuksien sulkeutuminen on ajanut suuretkin yritykset kotimaan laina- ja velkakirjamarkkinoille. Yritysten lainakanta onkin vuoden 2022 puolivälistä alkaen kasvanut voimakkaasti. Vuoden 2024 lopussa pankkien yrityslainakanta oli 70 % eli noin 37 000 mrd. ruplää (370 mrd. euroa) suurempi kuin vuoden 2021 lopussa. Lainakannan kasvua ovat ylläpitäneet sekä nopeasti kasvanut kotimainen kysyntä että lukuisat valtion tukiohjelmat, joissa korkotaso on tyypillisesti hyvin edullinen. Erityisen nopeasti on kasvanut lainananto suoraan sotaa tukeville aloille (sotateollisuus ja eräät tutkimusalat), mutta näiden osuus koko lainakannasta on pieni. Viime vuonna noin 9 % pankkien uusista yrityslainoista myönnettiin näiden alojen yrityksille. Lisäksi etenkin vuonna 2022 moni yritys käytti hyväkseen tarjottuja lainan lyhennysvapaita.

Kuvio 6. Yrityslainakannan rakenne sektoreittain, mrd. RUB.



\* Sotateollisuus on OKVED luokat 25, 26 ja 30 sekä luokka 71.

Lähteet: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

Yritysluottojen lisäksi myös kotitalouksien luotonotto on kasvanut poikkeuksellisen voimakkaasti, kasvu oli erityisen nopeaa vuoden 2023. Kotitalouksien lainakannan kasvu on suurelta osin seurausta asuntoluottojen kasvusta. Asuntoluottojen kasvun taustalla taas oli valtion avokätiset asuntoluotto-ohjelmat, joista merkittävä osa lakkautettiin heinäkuussa 2024.

Luottokannan nopea kasvu voi kertoa riskien kasautumisesta. Keskuspankki on pyrkinyt hillitsemään luotonannon nopeaa kasvua mm. kiristämällä makrovakaustoimia sekä kritisoidulla erityisesti asuntoluotto-ohjelmia. Pankkisektorin riskejä lisäävät valtion tukeman ja ohjaaman luotonannon nopea kasvu sekä yritysten aiempaa niukemmat raportointivelvoitteet. Korkea korkotaso ja hidastuva talouskasvu voivat johtaa merkittäviin luottotappioihin, mutta toistaiseksi pankkisektorin vakavaraisuus on hyvällä tasolla.

Toisaalta maan merkittävimmät pankit ovat valtion suorassa tai epäsuorassa omistuksessa ja valtion odotetaan tarvittaessa kuitaavan etenkin sotaa tukevien alojen yritysten pankkiluottoja. Koska valtio on monien rahoituslähteiden viimesijainen vartija, etenkin suurten yritysten toiminta on aiempaankin riippuvaisempaa hyvistä suhteista maan johtoon.

### 4.3 Juanin merkityksen kasvu

Ulkomaan valuutan, etenkin Yhdysvaltojen dollarin, asema vaihdon välineenä, arvon mittana ja omaisuuden säilyttäjänä on ollut merkittävä Venäjällä. Vaikka ruplan merkitys on viime vuosikymmeninä kasvanut, silti hyökkäyssodan syttyessä noin 20 % yrityslainoista ja 70 % ulkomaankaupan laskutuksesta oli valuutassa (lähinnä dollareissa ja euroissa), ja Moskovan perinteinen pörssi-indeksi RTS noteerattiin dollareissa. Monella varakkaalla venäläisellä oli dollari- ja euromäärisiä valuuttatalletuksia sekä kotimaisissa että ulkomaisissa pankeissa.

Pakotteiden takia dollarin ja euron käytöstä on monin paikoin ollut pakko luopua. Valuuttalainoja on muutettu ruplapohjaisiksi ja mm. laskutusvaluuttana dollarin ja euron osuus on

romahtanut. Ulkomaankaupassa on jouduttu turvautumaan monenlaisiin erityisjärjestelyihin pakotteiden kiertämiseksi. Ulkomaankaupan maksuihin liittyy usein vaikeuksia ja viivästyksiä.

Venäjän poliittisena tavoitteena on siirtyä pysyvästi pois dollaripohjaisesta kaupankäynnistä. Siirtymä ei kuitenkaan ole aivan riskitön. Juan ei ole vapaasti kelluva tai vaihdettava valuutta, ja Moskovan kaupankäynnissä juan-määrisiä rahoitusinstrumentteja on niukasti saatavilla. Maailman likvidein ja varmin maksuväline sekä arvon mitta on vaihdettu toiseksi tai kolmanneksi parhaaseen. Pakotteilta suojautumisen ja geopoliittisten toiveiden hinta on aiempaa tehottomampi rahoitusjärjestelmä.

## 5. Työvoima supistuu edelleen

Työikäisen väestön supistumisen ja alhaisen eläkeiän seurauksena työttömyys oli hyvin matalalla tasolla jo ennen laajamittaisen hyökkäyssodan alkua. Tasmällistä tietoa hyökkäyssodan aikana rekrytoitujen sotilaiden määrästä ei ole. Arviot sodan aikana kaatuneiden määrästä vaihtelevat noin 100 000–200 000 henkilön välillä ja haavoittuneiden määrän oletetaan olevan noin kolminkertainen. Kaikkiaan sotatoimien takia työvoiman ulkopuolella on kenties 1–2 miljoonaa miestä.

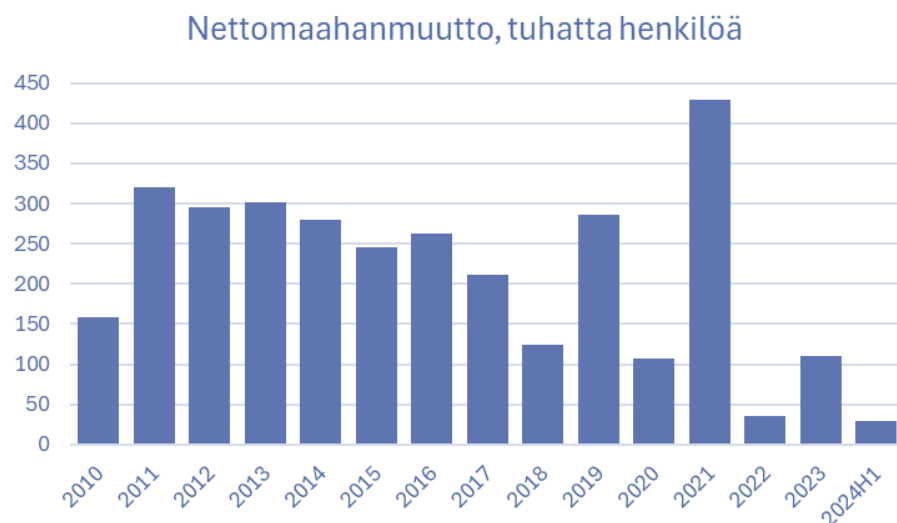
Sota seurauksineen on kasvattanut työvoiman kysyntää ja supistanut tarjontaa siinä määrin, että monilla aloilla puhutaan työvoimapulasta. Työttömyys on ennätysalhaisella tasolla 2,3 %:ssa vuoden 2024 lopussa ja keskuspankin kyselytutkimuksen mukaan yritysten arvio työvoiman riittävyydestä laski ennätysalhaiselle tasolle<sup>3</sup>.

Maahanmuutto Venäjälle on ollut koko 20-luvun suurempaa kuin maastamuutto. Vuosina 2010–2021 nettomaahanmuutto oli keskimäärin 251 000 henkeä vuosittain. Laajamittaisen hyökkäyksen jälkeen maahanmuutto on pysynyt liki ennallaan, mutta maastamuutto on voimistunut. Nettomaahanmuuton supistuminen noin 250 000 henkilöstä kenties noin 60 000 henkilöön vuosittain pahentaa työvoimapulaa nopeasti. Verrattuna vuosien 2010–2021 keskiarvoon vuodesta 2022 alkaen Venäjä on ”menettänyt” yli puoli miljoonaa, pääosin työikäistä henkilöä.

Sodan ja kasvaneen muukalaisvihan seurauksena Venäjä on muuttunut vähemmän houkuttelevaksi kohteeksi lähinnä Keski-Aasiasta tulleille maahanmuuttajille. Vuoden 2024 alkupuoliskolla maahanmuutto vaikuttaa vähentyneen selvästi. Jos loppuvuosi jatkuu samaa tahtia, nettomaahanmuutto vuonna 2024 on voinut jäädä pienemmäksi kuin vuonna 2022. Maahanmuuton supistuminen kiristää entisestään työvoiman tarjontaa ja voimistaa työvoimapulaa.

<sup>3</sup> Venäjän keskuspankki on mitannut yritysten työvoiman riittävyyttä vuodesta 2020 lähtien, kts. <https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54927/1224.pdf>.

Kuvio 7. Nettomaahanmuutto Venäjälle, tuhatta henkilöä.



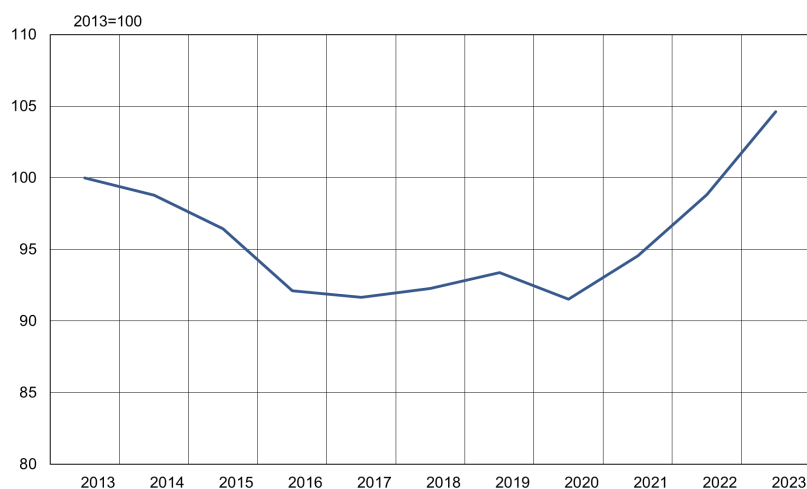
Lähteet: Rosstat, CEIC ja BOFIT.

## 6. Pandemian jälkeen kotitalouksien reaalitytulot nousseet

### 6.1 Käytettävissä olevat reaalitytulot vuoden 2013 tasolla vuonna 2023

Työvoimapula yhdistettynä valtion menoilla pönkitettyyn talouskasvuun on nostanut venäläisten palkkatasoa sekä nimellisesti että reaalisesti erityisesti hyökkäyssodan toisena vuotena. Venäläisten palkka- ja tulotasojen kehitys on ollut heikkoa edeltäneen vuosikymmenen ajan. Vuosien 2014–2021 välisenä aika venäläisten reaalitytulojen keskimääräinen vuosimuutos oli  $-0,5\%$ . Venäläisten käytettävissä oleva reaalitytulot (inflaatiokorjatut tulot, joista vähennetty pakolliset maksut) ylittivät vasta vuonna 2023 vuosikymmenen takaisen tason virallisten tilastojen mukaan (Rosstat, 2025a).

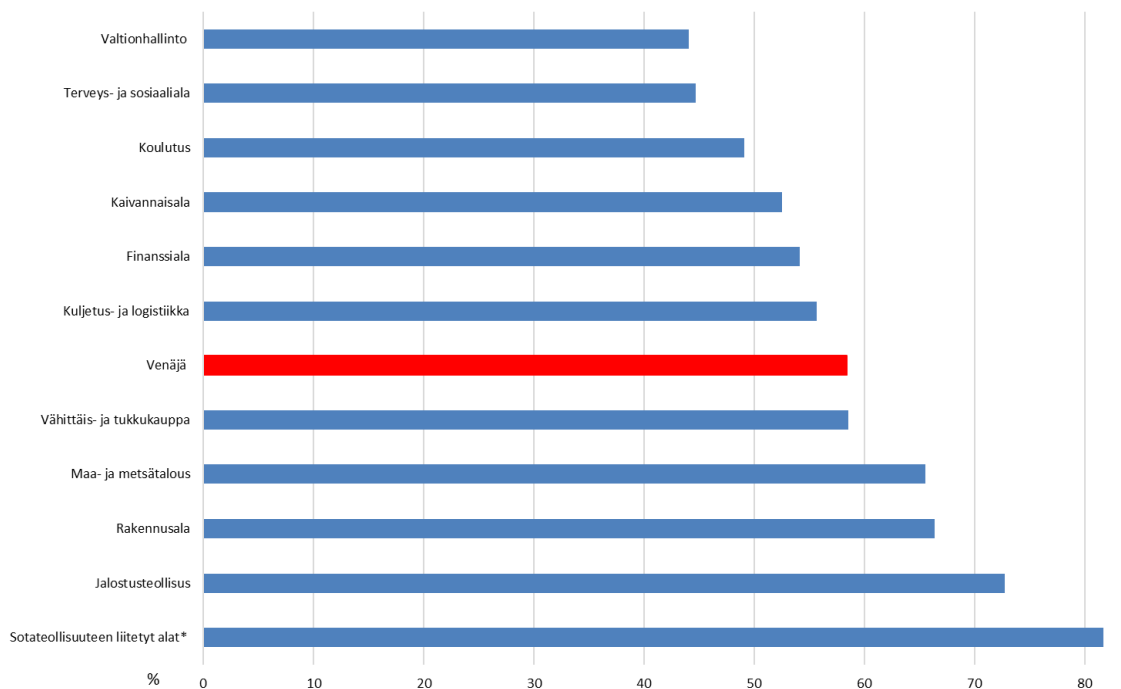
Kuvio 8. Käytettävissä olevat reaalitytulot (2013=100).



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Tulotasojen muutoksia ajaa ennen kaikkea palkkakehitys: vuoden 2023 lopulla palkkatulot muodostivat noin 60 % kaikista tuloista, mikä on lähes 5 prosenttiyksikköä suurempi osuus kuin vuonna 2013. Vuonna 2022 reaali-palkat nousivat vain 0,3 %, mutta seuraavana vuonna reaali-palkkojen kasvu kiihtyi noin 8 prosenttiin inflaation hidastuessa. Vuoden 2024 ensimmäisen 10 kuukauden aikana reaalisien palkkatason kasvu on yhä kiihtynyt, noin 9 prosenttiin vuositasona. Nopeaa palkkakehitys on ollut erityisesti jalostusteollisuudessa, tarkemmin sanottuna sotateollisuuteen liitetyillä aloilla.

Kuvio 9. Keskimääräisen nimellisen kuukausipalkan muutos lokakuusta 2021 lokakuuhun 2024 (%).



\* Sotaan liittyvät teollisuudenalat: metallituotteiden valmistus (sis. aseet ja ammukset), tietokoneiden, elektronisten ja optisten laitteiden valmistus ja muiden kuljetusvälineiden valmistus (sis. taistelujoneuvot).  
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

## 6.2 Tulojen kasvu nopeinta sotateollisuusalueilla

Vuosina 2022–2023 venäläisten säästöt kasvoivat keskimäärin 8 % vuositasona (Rosstat, 2025a). Vain pandemian aikana vuonna 2020 ja kriisivuosina 2015–2016 säästäminen on kasvanut yhtä nopeasti. Säästämisen houkuttelevuuteen vaikuttaa myös huomattavan korkea korkotaso, joka on lisännyt erityisesti talletusten houkuttelevuutta muihin säästämisen muotoihin verrattuna. Ensimmäisenä sotavuonna käteisen rahan määrä kasvuvauhti kotitalouksien hallussa nousi lähes pandemiavuoden ennätystasoihin, mikä kertoi merkittävästi lisääntyneestä epävarmuudesta taloudessa. Sittemmin taloustilanteen tasaantuessa käteisen osuus säästöissä on supistunut erityisesti vuoden 2024 puolella.

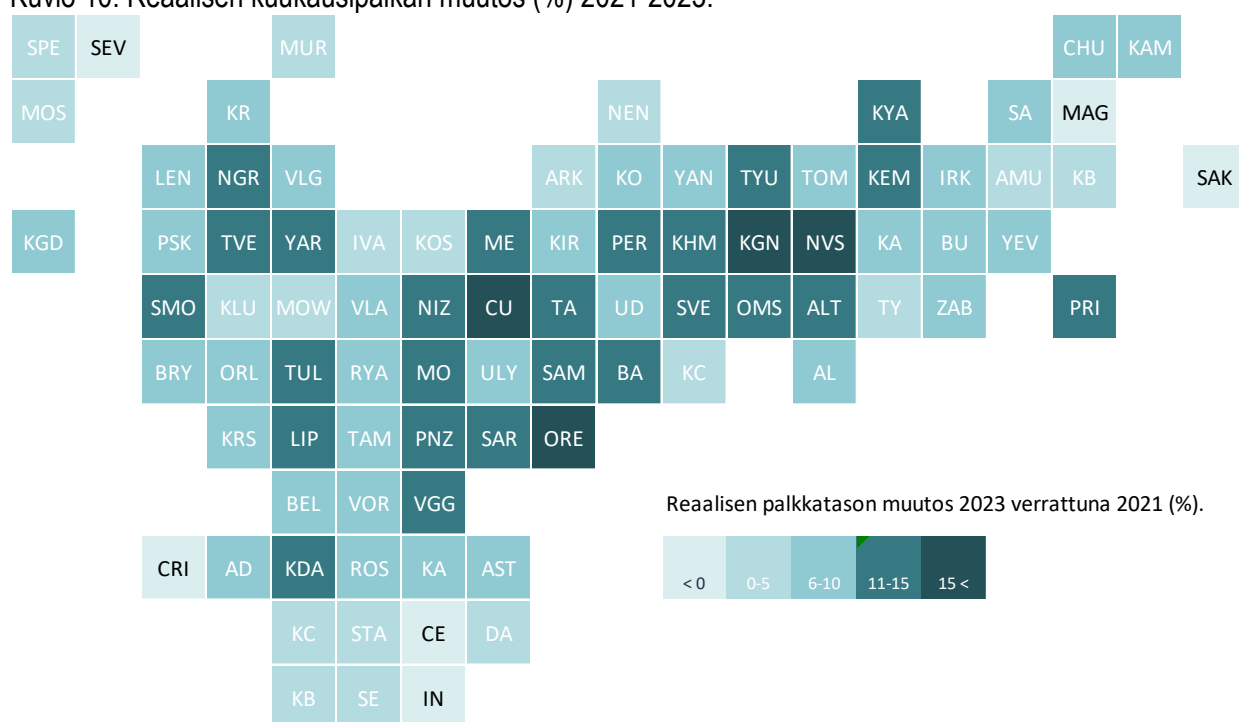
Vaikka venäläisten reaali-tulot ovat kasvaneet reippaasti ja kuluttajien luottamus on käynyt huipputasoi-ssa, halu tehdä suurempia hankintoja ei ole noussut yhtä nopeasti. Kestokulutushyödykkeiden kulutukseen ovat vaikuttaneet tunnettujen ulkomaisten brändituotteiden poistuminen tai vaikeampi saatavuus Venäjän markkinoilla. Alueelliset erot ovat kuitenkin



merkittäviä. Pietarin ja Moskovan suurkaupungeissa, joissa länsituotteiden kulutus on ollut suurinta, kulutus laski merkittävästi vuonna 2022 verrattuna muihin alueisiin. Samaan aikaan Kaukoidässä, jossa suurin osa autokannasta tulee Aasian maista, autojen myynti jopa kasvoi (Re:Russia, 2023).

Alueellisesti reaalityövoimien nopeinta kasvua on ollut vuosina 2021–2023 Uralin, Volgan ja Siperian federaatiopiireissä, joissa virallisten tilastojen mukaan (Rosstat, 2025b) keskimääräinen reaalityövoima on kasvanut 12 % vuosina 2022–2023. Erityisesti Uralin ja Volgan federaatiopiireissä on paljon sotateollisuuden tuotantoa. Siperian federaatiopiirissä reaalityövoimien kasvuvaihtelu on alueiden kesken verrattain suurta. Nopeinta kasvua on virallisten tilastojen mukaan Novosibirskin (NVS kartassa alla) ja Kemerovon alueella (KEM), josta ensin mainitussa on sotateollisuuden erityisesti patruunoiden tuotantoa ja Kemerovo on sotateollisuuden lisäksi tunnettu kivihiilen tuotannosta.

Kuvio 10. Reaalisen kuukausipalkan muutos (%) 2021-2023.



\*Sevastopol (SEV) ja Krimin niemimaa (CRI) ovat osa Ukrainaa. Venäjä annektoi alueet laittomasti vuonna 2014. ISO-koodien selitteet liitteessä.

Lähteet: Rosstat ja BOFIT

Reaalipalkkojen kehitys on taas laahannut erityisesti Pohjois-Kaukasian federaatiopiirissä, joka on perinteisestikin Venäjän köyhimpiä alueita. Myös Keskisessä federaatiopiirissä reaalipalkkojen (mm. Moskovan kaupunki (MOS)) ja Luoteis-Venäjän federaatiopiireissä kasvu ollut maan keskiarvoa heikompaa. Erityisesti Luoteis-Venäjän talous on ollut orientoitunut länsivientiin ja monet sen alueet vuoden 2021 jälkeen kasvaneet keskiarvoa heikommin. Poikkeuksena on Novgorodin alue (NGR), jossa on merkittävää vientiin suuntautunutta lannoitetuotantoa, palkkatasot ovat kasvaneet keskiarvoa nopeammin (+14 %) vuoden 2021 jälkeen.

## 7. Venäjän kauppakumppanit vaihtuneet

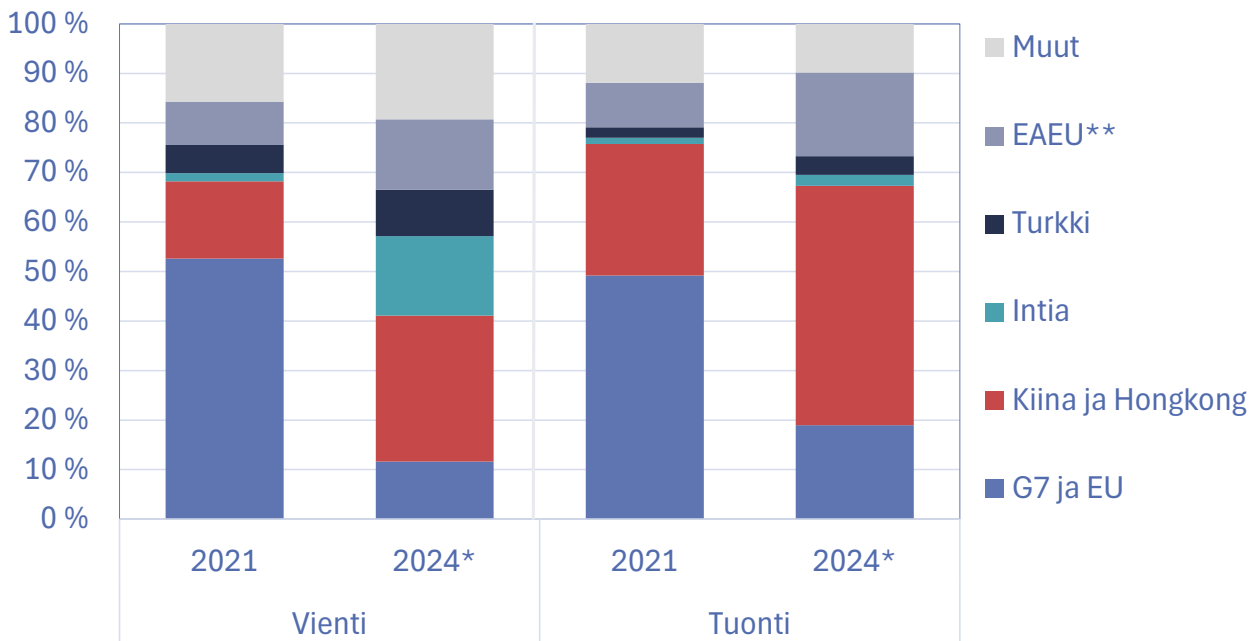
Sodalla ja etenkin sen seurauksena Venäjälle asetetuilla pakotteilla on ollut vaikutusta Venäjän ulkomaankauppaan. Pakotteet ovat suoraan rajoittaneet Venäjän kauppaa pakotekoalition maiden kanssa. Lisäksi Venäjän kuljetuksiin ja kansainväliseen maksuliikenteeseen kohdistuvat rajoitteet ovat vaikeuttaneet Venäjän ulkomaankauppaa myös pakotteiden ulkopuolisissa tavaroissa ja maissa.

Venäjän ulkomaankauppa on supistunut hyökkäyssodan alkamisen jälkeen. Pakotteet ovat vähentäneet sekä Venäjän tuontia että vientiä. Vuosien 2018–2024 välillä tavara- ja palveluviennin osuus Venäjän BKT:stä on supistunut 30 prosentista 23 prosenttiin, tavara- ja palvelutuonnin 21 prosentista 18 prosenttiin. Venäjä on aiempaa eristyneempi kansainvälisestä taloudesta.

Venäjän ulkomaankaupan maajakauma on myös muuttunut huomattavasti sodan ja pakotteiden seurauksena. Pakotekoalition maiden osuus Venäjän ulkomaankaupassa on pudonnut jyrkästi ja vastaavasti Aasian maiden osuus on kasvanut. Kiina on noussut Venäjän ylivoimaisesti tärkeimmäksi yksittäiseksi kauppakumppaniksi. Kiinan osuus Venäjän viennistä on noussut 30 prosenttiin ja tuonnissa jopa puoleen. Samalla Venäjän riippuvuus Kiinasta on kasvanut merkittävästi.

Venäjän asema kansainvälisessä työnjaossa ei kuitenkaan ole juuri muuttunut. Venäjä vie edelleen lähinnä raaka-aineita ja tuo ulkomailta koneita ja laitteita. Etenkin korkeamman teknologian tuotteissa Venäjä vaikuttaa yhä olevan hyvin riippuvainen tuonnista. Pakotekoalition maiden sijasta teknologiatuonti on nyt pääosin peräisin Kiinasta.

Kuvio 12. Venäjän ulkomaankaupan maajakauma.



\*Vuosi 2024 kattaa tammi-syyskuun.

\*\* EAEU viittaa Euraasian talousliittoon, johon kuuluvat Venäjän lisäksi Armenia, Kazakstan, Kirgisia ja Valko-Venäjä.

Huom. Osuudet on laskettu peilitilastojen pohjalta eli kumppanimaiden raportoimista vienti- ja tuontitilastoista.

Lähde: IMF DOTS.

## 8. Venäjän energiasektorin muutokset

Globaalit energiamarkkinat ovat olleet murroksessa koko 2000-luvun. Viimeisten vuosikymmenten aikana maakaasun ja öljyn tuotanto on kasvanut erityisen nopeasti mm. Yhdysvalloissa, Qatarissa, Kiinassa ja Australiassa, samalla kun energian kysynnän kasvu on siirtynyt voimakkaasti nouseviin talouksiin. Muutosten seurauksena Venäjän rooli hallitsevana hiilivetyjen toimittajana on supistunut. Maailmanlaajuisesti Venäjän energiaraaka-aineet olivat vuonna 2021 paljon pienempi voimavara kuin kaksikymmentä vuotta aikaisemmin. Puheet energiasuurvallasta olivat ohi jo ennen laajamittaista hyökkäystä Ukraina.

### 8.1 Energian rooli Venäjän taloudessa on yhä suuri, mutta vienti on vaikeutunut

Kymmenisen vuotta sitten tehtyjen arvioiden mukaan öljy- ja kaasusektorin osuus BKT:ssa oli noin 20 % (Simola ja Solanko, 2021). Tuoreempia arvioita ei ole saatavilla, mutta osuus tuskin on kasvanut. Viimeisen kolmen vuoden aikana energiasektorin kasvu on ollut hitaampaa kuin muun talouden kasvu.

Myöskään öljyn ja kaasun osuudesta tavaraviennissä ei ole täsmällistä tilastotietoa. Rosstatin raportoima mineraalituotteiden (öljy, öljytuotteet, kaasu ja hiili) osuus viennissä ei ole suuresti muuttunut viime vuosina. Edelleen noin 60–65 % Venäjän viennin arvosta on hiilivetyjä.

Energiaviennin maantiede on sen sijaan sodan ja pakotteiden seurauksena muuttunut dramaattisesti. Putkikaasun, raakaöljyn ja öljytuotteiden vienti on liki kokonaan kääntynyt pois EU-maista ja suurimmat ostajat ovat nyt Kiina, Intia ja Turkki. Viimeinen kaasuputki Venäjältä länteen sulkeutui tammikuun alussa 2025, ja menetettyjä länsimarkkinoita tuskin enää pystytään palauttamaan. Raakaöljyä viedään yhä Druzhba-putkea pitkin Unkariin, Slovakiaan ja Tšekin tasavaltaan, mutta vientimäärät ovat Venäjän kannalta kovin pieniä.

Venäjän rooli sen uusilla vientimarkkinoilla on erilainen kuin se oli Euroopassa. Kuljetusmatkat ovat kasvaneet, ja tuote joudutaan myymään alennuksella, jotta ostaja sen hyväksyy. Venäläisillä energiayhtiöillä ole minkäänlaista roolia Kiinan öljynjalostamoissa tai kaasumarkkinoilla. Kiinalle Venäjä on puhtaasti yksi raaka-ainetoimittajista, ei merkittävä energiavalta. Intiassa ja Turkissa venäläinen raaka-aine on tuonut kilpailuetua paikallisille jalostamoille, mutta näilläkin markkinoilla Venäjän suora rooli tuotannossa on minimaalinen. Rosneft omistaa epäsuorasti yhden suuren jalostamon Intiassa (Vadinar).

### 8.2 Pakotteet rajoittavat energiayhtiöiden toimintaa

Erityisesti muutokset ovat iskeneet kaasujätti Gazpromiin, jonka asema Euroopan kaasumarkkinoilla alkoi murtua jo vuosikymmen sitten. Putkikaasun vienti Eurooppaan oli huipussaan vuosina 2018–2019, sen jälkeen vientimäärä on supistunut noin puoleen. Vuoden 2021 jälkeen kaasun kulutuksen supistuminen EU-maissa, Venäjän vaatimukset ruplamaksuista sekä EU-maiden halu irtautua riippuvuuksia luovasta energiamuodosta ovat johtaneet EU-viennin romahdukseen. Samalla Gazprom menetti huomattavan osan tulovirrasta, jolla on perinteisesti rahoitettu lukemattomia kotimaisia investointikohteita sekä tuettu kotitalouksien kaasunhintaa.

Toistaiseksi Venäjän öljyntuotanto on pysynyt sotaa edeltäneellä tasollaan. Öljyjalosteiden vientiä on rajoitettu, osin kohonneen kotimaisen kysynnän ja osin jalostamojen vaikeuksien takia. Ukrainan lennokki-iskut aiheuttavat vahinkoja jalostamoilla, minkä lisäksi pakotteet hidastavat

jalostamojen kunnostus- ja huoltotöitä. Merkittävien öljy-yhtiöiden pakotelistaukset vaikeuttavat paitsi raakaöljyn vientiä, myös tuontikomponenttien saatavuutta.

Huolimatta energiastrategialuonnoksen optimismista (BOFIT Viikkokatsaus 34/2024), Venäjän kyky käyttää energiaa ulkopoliittikan työkaluna on globaalien muutosten, sodan ja pakotteiden takia heikentynyt. Venäjän omissa suunnitelmissa nesteytetyn maakaasun (LNG) tuotannon ja viennin kasvuun uskotaan vahvasti. Pohjoisen jäämeren olosuhteisiin sopivan LNG-tuotannon kehittäminen ilman ulkomaisia kumppaneita on kuitenkin parhaimmillaan hidasta ja pahimmillaan mahdotonta. Toistaiseksi Yhdysvaltojen pakotteet ovat ilmeisen tehokkaasti hidastaneet Venäjän LNG-hankkeiden etenemistä. Vuoden 2025 alussa asetetut uudet pakotteet kiristävät öljyn ja LNG:n vientimahdollisuuksia entisestään.

## 9. Mikä muuttui ja miten tästä eteenpäin?

Venäjän aloittama raaka ja laitton hyökkäyssota on merkinnyt suuria muutoksia myös Venäjän taloudessa. Joissain asioissa sota on kärjistänyt aiempia kehityskulkuja. Väestön supistuminen on kiihtynyt nettomaahanmuuton supistuttua. Aiemmin ongelmallinen liiketoimintaympäristö on nykyään vielä vaikeampi niille yrityksille, joilla ei ole suoria yhteyksiä valtaapitäviin.

Mutta monet asiat ovat myös muuttuneet. Venäjä on selvästi aiempaa suljetumpi talous, ja sen riippuvuus Kiinasta on monitahoista ja syvää. Aiempi hyvin konservatiivinen talouspolitiikka on hylätty, koska sodan vaatimukset ovat tärkeämpiä.

Talouspolitiikan muutos on myös hyvin tärkeä syy sille, miksi Venäjän tilastoitu bruttokansantuote supistui niin vähän vuonna 2022 ja on sen jälkeen kasvanut. Valtio on ollut valmis lisäämään menojaan merkittävästi sodan rahoittamiseksi. Syntyneet alijäämät on rahoitettu osin lainaamalla kotimaasta, osin pienentämällä hyvinä aikoina kerättyä öljyrahastoa. Venäjän talouden sopeutumista uuteen todellisuuteen on tietenkin auttanut myös se, että hyvin suuri osa taloudesta toimii edelleen markkinatalouden periaatteiden mukaan. Yritykset ovat vikkeliä sopeuttamaan toimintaansa uuteen todellisuuteen. Lisäksi monet maat, etenkin Kiina, ovat olleet valmiita jatkamaan kaupankäyntiä Venäjän kanssa.

Sopeutumisella on tietenkin rajansa. Venäjän talouden uusi todellisuus merkitsee hitaampaa ja vähemmän hyvinvointia tuottavaa kasvua. Sota on vienyt valtavat määrät rahaa, joilla olisi voitu tukea kestävästä talouskasvun edellytyksiä ja kohentaa kansalaisten elintasoja.

Venäjä pystyy kuitenkin edelleen tuottamaan tarvittavan määrän sotatarvikkeita ja -materiaalia jatkaakseen sotaa Ukrainassa nykyisellä intensiteetillä. Sota on myös talouspolitiikan ensisijainen prioriteetti ja muiden alojen ongelmista tai pidemmän ajan talousnäkymistä ei välitetä. Tämän vuoksi Ukrainan-tuen jatkaminen on ensiarvoisen tärkeää.

## Lähteet

- BOFIT (2024). Venäjän hiilivetyihin pohjautuva energiastrategia. BOFIT Viikkokatsaus 43/2024.
- Djankov, Simeon ja Anastasiia Golovchenko (2025). Expropriation, Russian style. [Expropriation, Russian style | CEPR](#) (Vierailtu 2.2.2025).
- KSE Institute (2025). Over 160 international companies left Russia in 2024. <https://kse.ua/about-the-school/news/160-international-companies-left-russia-in-2024/> (Vierailtu 2.2.2025).
- Re:Russia (2023). Consumption Inertia: Russians are spending far less on durable goods than they could, an important feature of the current economic crisis, 20.4.2023. <https://re-russia.net/en/review/245/> (Vierailtu 15.1.2025).
- Rosstat (2025a). Уровень жизни. <https://rosstat.gov.ru/folder/13397#> (Vierailtu 16.1.2025).
- Rosstat (2025b). Рынок труда, занятость и заработная плата. [https://rosstat.gov.ru/labor\\_market\\_employment\\_salaries#](https://rosstat.gov.ru/labor_market_employment_salaries#) (Vierailtu 16.1.2025).
- Simola, Heli ja Laura Solanko (2021). Venäjän öljy- ja kaasusektori globaalien energiamarkkinoiden murroksessa. BOFIT Policy Brief 6/2021.

## Liitteet

Taulukko A1. Alueiden ISO-koodit aakkosjärjestyksessä.

| ISO koodi  | Alue                                    | ISO koodi  | Alue                      | ISO koodi  | Alue                       |
|------------|-----------------------------------------|------------|---------------------------|------------|----------------------------|
| <b>AL</b>  | Altai                                   | <b>KIR</b> | Kirov oblast              | <b>SAK</b> | Sahalin oblast             |
| <b>ALT</b> | Altai krai                              | <b>KO</b>  | Komi                      | <b>SAM</b> | Samara oblast              |
| <b>AMU</b> | Amur oblast                             | <b>KOS</b> | Kostroma oblast           | <b>SAR</b> | Saratov oblast             |
| <b>ARK</b> | Arhangelsk oblast                       | <b>KDA</b> | Krasnodar oblast          | <b>SEV</b> | Sevastopol                 |
| <b>AST</b> | Astrahan oblast                         | <b>KYA</b> | Krasnojarsk oblast        | <b>SMO</b> | Smolensk oblast            |
| <b>BA</b>  | Bashkortostan                           | <b>CRI</b> | Krim                      | <b>STA</b> | Stavropol krai             |
| <b>BEL</b> | Belgorod oblast                         | <b>KGK</b> | Kurgan oblast             | <b>SVE</b> | Sverdlovsk oblast          |
| <b>BRY</b> | Bryansk oblast                          | <b>KRS</b> | Kursk oblast              | <b>TAM</b> | Tambov oblast              |
| <b>BU</b>  | Buriatia                                | <b>LEN</b> | Leningrad oblast          | <b>TA</b>  | Tatarstan                  |
| <b>DA</b>  | Dagestan                                | <b>LIP</b> | Lipetsk oblast            | <b>TY</b>  | Tiva                       |
| <b>KHA</b> | Habarovsk oblast                        | <b>MAG</b> | Magadan oblast            | <b>TYU</b> | Tjumen oblast              |
| <b>KK</b>  | Hakassia                                | <b>ME</b>  | Mari El                   | <b>TOM</b> | Tomsk oblast               |
| <b>KHM</b> | Hanti-Mansisk autonominen piiri - Jugra | <b>MO</b>  | Mordovia                  | <b>ZAB</b> | Transbaikial oblast        |
| <b>IN</b>  | Ingušetia                               | <b>MOS</b> | Moskova                   | <b>CHE</b> | Tšeljabinsk oblast         |
| <b>IRK</b> | Irkutsk oblast                          | <b>MOW</b> | Moskova oblast            | <b>CE</b>  | Tšetšenia                  |
| <b>IVA</b> | Ivanovo oblast                          | <b>MUR</b> | Murmansk oblast           | <b>CHU</b> | Tšukotka autonominen piiri |
| <b>YAN</b> | Jamalo-Nenets autonominen piiri         | <b>NEN</b> | Nenets autonominen piiri  | <b>CU</b>  | Tšuvashia                  |
| <b>YAR</b> | Jaroslavl oblast                        | <b>NIZ</b> | Nižnij Novgorod oblast    | <b>TUL</b> | Tula oblast                |
| <b>YEV</b> | Juutalaisten autonominen piiri          | <b>NGR</b> | Novgorod oblast           | <b>TVE</b> | Tver oblast                |
| <b>KB</b>  | Kabardino-Balkaria                      | <b>NVS</b> | Novosibirsk oblast        | <b>UD</b>  | Udmurtia                   |
| <b>KGD</b> | Kaliningrad oblast                      | <b>OMS</b> | Omsk oblast               | <b>ULY</b> | Uljanovsk oblast           |
| <b>KA</b>  | Kalmikia                                | <b>ORE</b> | Orenburg oblast           | <b>VLA</b> | Vladimir oblast            |
| <b>KLU</b> | Kaluga oblast                           | <b>SPE</b> | Pietari                   | <b>VGG</b> | Volgograd oblast           |
| <b>KAM</b> | Kamtšatka krai                          | <b>SE</b>  | Pohjois- Ossetia - Alania | <b>VLG</b> | Vologda oblast             |
| <b>KC</b>  | Karatšai-Tšerkessia                     | <b>RYA</b> | Rjazan oblast             | <b>VOR</b> | Voronež oblast             |
| <b>KR</b>  | Karjala                                 | <b>ROS</b> | Rostov oblast             |            |                            |
| <b>KEM</b> | Kemerovo oblast                         | <b>SA</b>  | Saha (Jakutia)            |            |                            |

- 2021
- No 1 Julia Lintunen: An overview of China's regional trade agreements
  - No 2 Heli Simola: The impact of Covid-19 on global value chains
  - No 3 Seija Parviainen: Jiefang-kuorma-autosta Nio-sähköautoon: Kiinan autoteollisuuden pitkä marssi
  - No 4 Juuso Kaarevirta, Eeva Kerola, Riikka Nuutilainen, Seija Parviainen ja Laura Solanko: How far is China from hitting its climate targets? – An overview of China's energy sector
  - No 5 Juuso Kaarevirta and Helinä Laakkonen: China as an international creditor
  - No 6 Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän öljy- ja kaasusektori globaalien energiamaarkkinoiden murroksessa
  - No 7 Heli Simola and Laura Solanko: Russia's oil & gas sector in global energy transition
  - No 8 Jamie Barker and Risto Herrala: Assessing the mid-term growth outlook for the Indian economy
  - No 9 Iikka Korhonen: Russia's growth potential post-COVID-19
  - No 10 Heli Simola: CBAM! – Assessing potential costs of the EU carbon border adjustment mechanism for emerging economies
  - No 11 Heli Simola: Long-term challenges to Russian economic policy
  - No 12 Juuso Kaarevirta, Eeva Kerola ja Riikka Nuutilainen: Kiinan kiinteistösektorin kriisiytymisen vaikutuksista Kiinan talouteen ja euroalueelle
  - No 13 Juuso Kaarevirta, Eeva Kerola and Riikka Nuutilainen: China's real estate sector and the impacts of its possible disorder on Chinese economy and the euro area
- 2022
- No 1 Vesa Korhonen: Russia's government budget swings around elections and recessions
  - No 2 Iikka Korhonen and Heli Simola: How important are Russia's external economic links?
  - No 3 Heli Simola: Made in Russia? Assessing Russia's potential for import substitution
  - No 4 Heli Simola: Trade sanctions and Russian production
  - No 5 Heli Simola: Russian foreign trade after four months of war in Ukraine
  - No 6 Aino Röyskö and Heli Simola: Russia's technology imports from East Asia
  - No 7 Heli Simola: Can Russia reorient its trade and financial flows?
- 2023
- No 1 Lauri Heinonen and Iikka Korhonen: The effects of the war on the Ukraine economy: The situation at the end of 2022
  - No 2 Heli Simola: Venäjän öljy- ja kaasutulot ovat supistumassa jyrkästi tänä vuonna
  - No 3 Laura Solanko: Sotavuosi runteli Venäjän rahoitusmarkkinoita
  - No 4 Juuso Kaarevirta, Eeva Kerola ja Riikka Nuutilainen: Suomen ja EU:n Kiinan-tuontiriippuvuuden tarkastelua
  - No 5 Heli Simola: Consumed in China - Rebalancing China's demand and Chinese imports
  - No 6 Eeva Kerola: Taiwan – kokoaan merkittävämpi saari
  - No 7 Juuso Kaarevirta, Eeva Kerola and Riikka Nuutilainen: Assessing the dependency of Finland and the EU on Chinese imports
  - No 8 Heli Simola: What the literature says about the effects of sanctions on Russia
  - No 9 Heli Simola: The shift in Russian trade during a year of war
  - No 10 Alicia García-Herrero and Robin Schindowski: Global trends in countries' perceptions of the Belt and Road Initiative
  - No 11 Heli Simola: Turkin talous vaalien jälkeen
  - No 12 Juuso Kaarevirta, Eeva Kerola and Riikka Nuutilainen: Do international investment and trade flows show any signs of fragmentation?
  - No 13 Lauri Vesala: Reorientation and rocket launchers? Regional insights into Russia's wartime economy
  - No 14 Heli Simola: Trends in Chinese value chains 2018–2022
  - No 15 Heli Simola: Latest developments in Russian imports of sanctioned technology products
  - No 16 Heli Simola: The role of war-related industries in Russia's recent economic recovery
- 2024
- No 1 Laura Solanko: Where do Russia's mobilized soldiers come from? Evidence from bank deposits
  - No 2 Risto Herrala: A comparative look at the economic and environmental performances of India and China
  - No 3 Sinikka Parviainen: Ukraine's economy two years on from the full-scale invasion
  - No 4 Heli Simola: Russia's wartime investment boom
  - No 5 Heli Simola: Recent trends in Russia's import substitution of technology products
  - No 6 Falk Laser, Alexander Mihailov and Jan Weidner: Currency compositions of international reserves – recent developments
  - No 7 Henna Hurskainen: Chinese exports to Central Asia after Russia's invasion of Ukraine
  - No 8 Anni Norring: The economic effects of geoeconomic fragmentation
  - No 9 Heli Simola: Detecting irregularities in Russian economic statistics
  - No 10 Tuuli McCully and Heli Simola: Are supply chain vulnerabilities increasing in the era of geoeconomic fragmentation?
- 2025
- No 1 Katja Ahoniemi, Eeva Kerola and Kimmo Koskinen: Exposure of the euro area's financial sector to risk coming from Russia, China, and the Middle East
  - No 2 Iikka Korhonen, Sinikka Parviainen, Heli Simola ja Laura Solanko: Kolme vuotta hyökkäyssotaa – Miten Venäjän talous on muuttunut