



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

TUTKIMUS TIEDOTE

2/2005

Sisällys

Pääkirjoitus

Makro-ohjelman
tutkimuksia
Rahoitusmarkkina-
ohjelman tutkimuksia
Siirtymätalouksien
tutkimusta
Tuoreita
Suomen Pankin
tutkimusjulkaisuja
Lähiaikoina
ilmestymässä
Vertaisarvioituissa
tieteellisissä
julkaisuissa
ilmestyneitä Suomen
Pankin tutkimuksia
Kansainvälisesti
palkittuja Suomen
Pankin julkaisuja

Päätoimittaja
Jouko Vilmunen

Julkaisija
Suomen Pankki
ISSN 1457-5809
(painettu julkaisu)
ISSN 1457-5817
(verkkojulkaisu)

PL 160,
00101 Helsinki

Sähköposti:
research@bof.fi

www.bof.fi ja
www.bof.fi/bofit

Pääkirjoitus

Viime keväänä Euroopan komission New Yorkissa järjestämässä kokouksessa Euroopan keskuspankin pääjohtaja Jean-Claude Trichet tarkasteli eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä käsittelevässä alustuksessaan integraation taloudellisia hyötyjä. Erityisen mielenkiintoista tässä yhteydessä on se, että pääjohtaja Trichet puntaroi alustuksessaan näitä nimenomaisia rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen liittyviä hyötyjä taloudellisen kasvun näkökulmasta: rahoitusmarkkinoiden integraatiolla on talouskasvua piristävä vaikutus. Tämä laajemminkin esitetty näkemys perustuu ajatukseen, että rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen tarkoittaa olennaisesti rahoitusmarkkinoiden kehittymistä. Tällä puolestaan on pitkän aikavälin talouskasvua piristävä vaikutus. Ajatus on erittäin mielenkiintoinen, ja niinpä onkin paikallaan kurkistaa, mitä välineitä tutkimuksella voisi olla tarjottavana siihen liittyvän ajattelun organisoimiseksi.

Katsaus aiheeseen liittyvään tutkimukseen yllättää sikäli, että ekonomistit näyttävät olevan harvinaisen erimielisiä rahoitusjärjestelmän merkityksestä talouskasvulle. Rahoitusta ei aina edes mainita yhtenä taloudellisen kehityksen keskeisenä tekijänä. Taloustieteiden Nobelin palkinnon saaneen Robert Lucasin mielestä rahoitusta korostetaan liikaa taloudellisen kehityksen käyttövoimana, kun taas Joan Robinson totesi taanoin, että rahoitus seuraa aina yrittäjätoiminnan jalanjalkia. Toisaalta, niin ikään Nobelin palkinnon saaneen Merton Millerin mukaan ajatus, että rahoitus vaikuttaa talouskasvuun, on liian itsestään selvä, jotta siitä voitaisiin vakavasti keskustella. Monet ekonomistit, kuten esimerkiksi Schumpeter, ovat olleet huomattavasti pidättyvämpiä johtopäätöksissään todetessaan, että ymmärryksemme

talouskasvua määräävistä tekijöistä jää puutteelliseksi, jos rahoitustekijöiden merkityksen tarkastelu laiminlyödään.

Teoreettisen tutkimuksen mukaan rahoitusinstrumenttien, markkinoiden ja instituutioiden synty liittyy kiinteästi tarpeeseen pienentää informaatio- ja kaupankäyntikustannuksia. Kehittäessään ratkaisuja markkinoiden toiminnan kohentamiseksi rahoitusmarkkinat vaikuttavat taloudenpitäjien kohtaamiin rajoitteisiin ja kannustimiin. Näin rahoitusolosuhteet voivat vaikuttaa kansantalouden säästämiseen, investointipäätöksiin ja teknologiseen innovointiin sekä viime kädessä talouskasvuun. Kansantalouden kasvu muokkaa toisaalta sen rahoitusjärjestelmän toimintaa ja vaikuttaa täten rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyyteen. Empiirisessä tutkimuksessa on pyritty intohimoisesti löytämään todisteita sen tueksi, että rahoituksella on talouskasvua voimistava vaikutus. Vaikka empiiriseen tutkimukseen yhä liittyy heikkouksia, voidaan sen perusteella päätellä, että hyvin kehittyneiden rahoitusmarkkinoiden tapauksessa kansantaloudet kasvavat nopeammin eikä ulkoisen rahoituksen puute ole niiden yritysten kasvun esteenä. Kriittistä on lisätä ymmärtämystämme rahoitusjärjestelmän kehittymiseen vaikuttavista tekijöistä. Tätä varten tarvitsemme muun muassa lisää tutkimustietoa lainsäädännön ja regulaation vaikutuksista rahoitusmarkkinoihin. Muiden projektien ohella Suomen Pankin tutkimusyksikössä panostetaan myös tähän teemaan lähitulevaisuudessa.

Jouko Vilmunen

Makro-ohjelman tutkimuksia

Kansantalouksien kasvudynamiikan selvittäminen on aina ollut keskeinen osa empiiristä makrotutkimusta. Keskeisten kasvua kuvaavien aikasarjojen hajottaminen ja niiden rakenteen mallintaminen vaihtoehtoisia menetelmiä käyttäen on askarruttanut makrotutkijoita pitkään. Aihe pulpahtaa aika ajoin keskusteltavaksi, erityisesti silloin, kun tutkijat lähestyvät sitä uusin välinein. Tuoreessa euroalueen kasvudynamiikkaan liittyvässä empiirisessä tutkimuksessa euroalueen maiden kasvudynamiikkaa ja korrelaatorakennetta on tarkasteltu taloustieteilijöille uudenslaisin välinein. Aalokkeisiin tai väreisiin perustuvalla tilastollisella menetelmällä voidaan tehokkaasti tutkia kasvun vaihteluiden taajuussisällön mahdollisia muutoksia. Patrick Crowley ja Jim Leen tutkimuksessa “Decomposing co-movement of the business cycle: a time-frequency analysis of growth in the euro area” (12/2005) lasketaan BKT:n havaitun kasvun vaihteluista staattiset varianssit ja korrelaatiot, jotka perustuvat väreisiin. Näitä tarkasteluja täydennetään arvioilla yksittäisen jäsenmaan ja euroalueen BKT:n dynaamisista korrelaatioista. Arvioiden avulla tekijät pyrkivät selvittämään, onko maiden kasvusyökliden synkronoituneisuus mahdollisesti ajan kuluessa muuttunut. Tutkimustulosten perusteella tekijät jakavat euroalueen maat kolmeen ryhmään sen mukaan, miten voimakkaasti yksittäisen maan talouskasvu ja koko euroalueen talouskasvu korreloivat keskenään ja miten tiukasti yksittäisen maan ja euroalueen kasvusyöklit ovat synkronoituneet. Suomi sijoittuu tässä luokituksessa sikäli mielenkiintoisesti, että Suomen talouskasvu ja euroalueen talouskasvu korreloivat eri taajuuksilla suhteellisen heikosti, mutta Suomen talouskasvun vaihtelut ajoittuvat entistä paremmin yksiin euroalueen kanssa.

Kiinnostus finanssipolitiikan taloudellisten vaikutusten sekä sen ja rahapolitiikan vuorovaikutuksen tutkimiseen on selvästi kasvanut. Sen lisäksi, että tutkimustoiminnassa on suhteellisen pitkään pidetty esillä

ajatusta finanssipolitiikan ei-keynesiläisistä vaikutuksista, erityisesti finanssipolitiikan kerrannaisvaikutusten riippuvuudesta julkisen velan määrästä, uudempi empiirinen tutkimus viittaa siihen, että finanssipolitiikan kerrannaisvaikutukset ovat kahdenkymmenen viime vuoden aikana vaimentuneet useassa maassa. Mutta mitä voidaan sanoa finanssipolitiikan luonteesta pitkissä tarkastelujaksoissa? Onko finanssipolitiikka toisen maailmansodan jälkeen ollut erilaista kuin sitä ennen? Matti Virénin empiirinen tutkimus “Fiscal policy in the 1920’s and 1930’s: how different is it from post war period’s policies?” (15/2005) tarkastelee tätä kysymystä hyödyntäen Kansainliiton tilastoja 32 maasta vuosilta 1925–1938. Estimointitulosten mukaan valtiontalouden alijäämien riippuvuus kansantalouden aktiviteetin vaihteluista oli toista maailmansotaa edeltävänä ajanjaksona vähäisempää kuin sen jälkeen. Tulokset viittaavat myös siihen, että ali- ja ylijäämät reagoivat tulojen kasvuun matala- ja korkea-suhdanteissa symmetrisemmin ennen toista maailmansotaa. Sen sijaan esimerkiksi velkaantuneisuuden vaikutuksessa alijäämiin ei voida havaita ajanjaksoittaisia eroja.

Rahoitusmarkkinaohjelman tutkimuksia

Euroalueella on viime vuosina keskusteltu varsin runsaasti maidenvälisistä maksujärjestelmistä ja keskuspankkien roolista maksujärjestelmäratkaisujen edistäjänä sekä maksujärjestelmäpalveluiden tuottajana. Ajatus yksistä eurooppalaisista rahoitusmarkkinoista korostaa tehokkaiden maidenvälisten maksujärjestelmien tärkeyttä. Tällä hetkellä euroalueella on kaksi kilpailevaa, mutta osittain toisiaan täydentävää maksujärjestelmää suuria maidenvälisiä maksuja varten. Keskuspankkien hallinnoimassa TARGETissa euromääräiset maksut siirretään järjestelmän pankkien välillä euroalueen keskuspankkien kautta. Yksityisessä, euroalueen pankkiyhdistyksen omistamassa ja hallinnoimassa järjestelmässä EURO 1:ssä päivän aikana

kerättyjä maksumääräyksiä ei suoriteta välittömästi, vaan järjestelmä perustuu päivän lopussa tapahtuvaan nettoutukseen, jossa käytetään keskuspankkirahaa. Järjestelmät eivät ole toisiaan täysin korvaavia, koska TARGET on nopeampi ja luotettavampi, mutta myös kalliimpi kuin EURO 1. Aikaisempi tieteellinen kirjallisuus on yllättävän vähän tutkinut pankkien välisten maksujärjestelmien keskinäiseen kilpailuun liittyvää problematiikkaa. Tuoreessa teoreettisessa tutkimuksessaan “The mixed oligopoly of cross-border payment systems” (11/2005) Karlo Kauko on pyrkinyt poistamaan tätä puutetta. Hän mallintaa maidenväliset maksujärjestelmät yksityisen ja julkisen yrityksen välisenä oligopolistisena kilpailuna eli sekaoligopolina. Tuloksista ehkä erikoisimman mukaan keskuspankkijärjestelmän perimä korkea maksu keskuspankkirahan käytöstä maksujen selvitykseen voi saada yksityisen järjestelmän alentamaan hintojaan.

Viime vuosien aikana rahoitusmarkkinoiden vakaustutkimuksessa on paljon panostettu rahoitusjärjestelmän, erityisesti maksu- ja selvitysjärjestelmien, paineensietokyvyn sekä rahoituslaitosten konkurssitodennäköisyyttä määräävien tekijöiden mallintamiseen ja analysointiin. Jarmo Pesolan tutkimus “Banking vulnerability and distress: An econometric study of the macroeconomic determinants” (13/2005) täydentää rahoitusmarkkinoiden vakausanalyysia sellaisen mallin avulla, joka on rakennettu pankkien luottotappioiden selittämiseen ja estimoitu usean maan aineistolla. Epäedulliset kokonaistaloudelliset sokit eli yllättävät koron ja tulon vaihtelut, joiden vaikutuksille pankit ovat merkittävästi altistuneita, ovat pankkien luottotappioiden syntymisen kannalta keskeisessä asemassa tässä mallissa. Pankkien altistumista näiden sokkien vaikutuksille mitataan velkaantuneisuudella. Estimointitulosten mukaan raskaan velkaantumisen ja epäedullisten makrotaloudellisten häiriöiden yhteisvaikutus selittää hyvin pankkien luottotappioiden syntyä tarkastelluissa maissa. Lisäksi ilman myönteisiä

makrotaloudellisia uutisia luottotappioiden vähentäminen on tulosten mukaan vaikeaa, koska luottotappioiden kasvu tiettyinä ajankohtana ennakoii niiden kasvavan myös tulevaisuudessa.

Rahamarkkinarahasto on hyvin likvidi sijoitusmuoto. Itse asiassa se on käyttelytilitalletusta hyvin läheisesti korvaava rahasto. Oikeastaan ainoa taloudellisesti erottava tekijä näiden kahden välillä näyttäisi olevan se, ettei rahamarkkinarahastoa voida käyttää maksuvälineenä. Tutkimuksessaan “The demand for money market mutual funds” (14/2005) Karlo Kauko konstruoi rahamarkkinarahastojen kysyntää kuvaavan mallin ja testaa sen keskeisiä empirisiä implikaatioita suomalaisella aineistolla. Teoreettisen mallin mukaan rahamarkkinarahastojen kysyntä kasvaa, kun suunniteltu ostosten lukumäärä on vähäinen. Lisäksi korkeat korot lisäävät käyttelytilien hallussapidon vaihtoehtoiskustannuksia. Korkojen voimakkaat heilahtelut sen sijaan kasvattavat käyttelytilien riskiä suhteessa rahamarkkinarahastoihin. Yleisesti ottaen tulokset ovat sopusoinnussa suomalaisen aineiston kanssa.

Siirtymätalouksien tutkimusta

Vuoden 2005 jälkimmäisellä puoliskolla BOFITissa on julkaistu useita tutkimuksia, jotka ovat käsitelleet mm. pankkivalvontaa Venäjällä ja Kiinan inflaatiota. Lisäksi on käsitelty esimerkiksi instituutioiden kehitystä Venäjällä ja sitä, miten venäläisten poliittisten ja taloudellisten instituutioiden kehitys vertautuu muiden kehittyvien talouksien institutionaaliseen kehitykseen.

BOFIT Discussion Paperin numerossa 10/2005 Sophie Claeys, Gleb Lanine ja Koen Schoors tutkivat Venäjän pankkivalvonnan toteutumista yksityiskohtaisen pankkiaineiston avulla. Aineiston perusteella näyttää siltä, että päättäessään pankkilupien peruuttamisesta Venäjän keskuspankki ottaa huomioon pankkien taloudellisen tilanteen lisäksi mm. niiden aktiivisuuden interbankmarkkinoilla

sekä koon. Interbankmarkkinoiden toiminnan kannalta tärkeiden pankkien suhteen keskuspankki on valmis sietämään enemmän sääntörikkomuksia, ja sama koskee suuria pankkeja. Tämän lisäksi pankit, jotka toimivat seuduilla, joilla on vähän pankkeja, näyttävät olevan paremmin turvattuja pankkilupien peruuttamiselta. Analyysin perusteella on selvää, että Venäjän keskuspankki välittää koko rahoitusjärjestelmän vakaudesta enemmän kuin siitä, noudattaako kukin yksittäinen pankki tarkasti koko ajan annettuja ohjeita. Sophie Claves (BOFIT Discussion Paper 8/2005) on tutkinut myös sitä, ovatko Venäjän keskuspankin kaksi tehtävää – rahapolitiikka ja pankkivalvonta – mahdollisesti ristiriidassa keskenään. Tutkimuksessa selvitetään, käyttäkö Venäjän keskuspankki tietojaan pankkijärjestelmän tilasta rahapolitiikkansa suunnittelussa. Näyttää siltä, että pankkivalvonnasta saatuja tietoja ei käytetä tällä tavalla koko rahoitusjärjestelmän vakauden parantamiseen.

Aaron Mehrotra tarkastelee Kiinan inflaatiota BOFIT Discussion Paperin numerossa 17/2005. Tutkimuksessa selvitetään rahapolitiikan korko- ja valuuttakurssikanavien merkitystä viimeaikaisten deflaatiokausien aikana Japanissa, Hongkongissa ja Kiinassa. Tarkasteltavat taloudet eroavat merkittävästi toisistaan rahapolitiittisten regiimien ja talouksien avoimuuden osalta. Japanissa ja Hongkongissa sekä nimellinen valuuttakurssi että korko vaikuttavat inflaatioon. Kiinassa, jossa korkoinstrumentti ei ole ollut tärkeä tekijä rahapolitiikan toteuttamisessa, sekä valuuttakurssin että koron vaikutus hintoihin on pieni. Aaron Mehrotra jatkaa Kiinan rahapolitiikan tutkimusta projektissa, jossa selvitetään rahankesyntää Kiinassa. Kiinassa rahan määrän kasvutavoitteet ovat selvästi tärkeämpi osa rahapolitiikkaa kuin useimmissa

muissa maissa, koska rahoitusjärjestelmä ei ole vielä erityisen kehittynyt eli koron merkitys on varsin pieni. Projektissa on kiinnostuttu erityisesti siitä, mikä rooli valuuttakurssilla on rahankesyntässä.

Vladimir Ivanenko vertaa tutkimukseensa (BOFIT Discussion Paper 16/2005) Venäjän poliittisia ja taloudellisia instituutioita G7-maiden sekä viiden kehittyvän talouden vastaaviin instituutioihin. Pitkällä aikavälillä instituutioiden toiminta on yksi tärkeimpiä talouskasvua selittäviä tekijöitä. Ivanenkon tutkimuksesta käy ilmi, että joiltain osin Venäjän taloudelliset instituutiot ovat verrattavissa esimerkiksi Kiinan ja Brasilian vastaaviin, mutta monet kasvua tukevat instituutiot näyttävät toimivan paremmin muissa nopeasti kasvavissa talouksissa kuin Venäjällä.

Aiemmin tänä vuonna siirtymätalouksien tutkijat osallistuivat laajaan kirjahankkeeseen, joka toteutettiin yhteistyössä Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen kanssa. Pekka Sutela (BOFIT) ja Pentti Vartia (ETLA) toimittivat kirjan Kiina ja kasvun kivut, jossa käsitellään Kiinan talousuudistuksia ja -kasvua eri näkökulmista. Suomen Pankista projektiin osallistuivat Pekka Sutelan lisäksi Gang Ji, Tuuli Koivu ja Tapio Korhonen. Suomen Pankin tutkijat keskittyivät kirjassa erityisesti rahoitusjärjestelmän ja valuuttapolitiikan kysymyksiin.

Huhtikuussa 2006 siirtymätalouksien tutkimuslaitos järjestää yhteistyössä venäläisen Center for Economic and Financial Research (CEFIR) -tutkimuslaitoksen kanssa Helsingissä seminaarin, jossa käsitellään Venäjän ja muiden kehittyvien talouksien makrotaloudellisia kysymyksiä. Tämä on jo kolmas kerta, kun seminaari järjestetään yhteistyössä CEFIRin kanssa. Tästä seminaarista on tullut alansa johtava tieteellinen tapaaminen Euroopassa.

Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

Suomen Pankin keskustelualoitteita

Matti Virén: Fiscal policy in the 1920s and 1930s. How much different it is from the post war period's policies? BOF DP 15/2005

Karlo Kauko: The demand for money market mutual funds, BOF DP 14/2005

Jarmo Pesola: Banking fragility and distress: An econometric study of macroeconomic determinants, BOF DP 13/2005

Patrick M. Crowley – Jim Lee: Decomposing the co-movement of the business cycle: a time-frequency analysis of growth cycles in the euro area, BOF DP 12/2005

Karlo Kauko: The mixed oligopoly of cross-border payment systems, BOF DP 11/2005

BOFIT Discussion Papers

Gang Ji: Cross listing and firm value – corporate governance or market segmentation? An empirical study of the stock market, BOFIT 14/2005

Eugenio Proto: Growth expectations and banking system fragility in developing economies, BOFIT 13/2005

Brian M. Lucey – Svitlana Voronkova: Russian equity market linkages before and after the 1998 crisis: Evidence from time-varying and stochastic cointegration tests, BOFIT 12/2005

Lähiaikoina ilmestymässä

Suomen Pankin keskustelualoitteita

Juha Kilponen – Antti Ripatti: Labour and product market reforms in general equilibrium – Simulation results using a DGE model of the Finnish economy, BOF DP

Alistair Milne: What's in it for us? Network effects and bank payment innovation, BOF DP 16

Tommi Vuorenmaa: A wavelet analysis of scaling laws and long-memory in stock market volatility, BOF DP

Kai Leitemo – Ulf Söderström: Robust monetary policy in a small open economy, BOF DP

Alistair Milne: Standard setting and competition in securities settlement, BOF DP

Kari Kempainen: Assessing effects of price regulation in retail payment systems, BOF DP

Hilde C. Bjørnland – Kai Leitemo: Identifying the interdependence between US monetary policy and the stock market, BOF DP 17

Juha Tarkka – Mika Kortelainen: International economic spillovers and the liquidity trap, BOF DP 18

Mikko Puhakka: The effects of aging population on the sustainability of fiscal policy, BOF DP

Hanna-Leena Männistö: Forecasting with a forward-looking model – adjusting short-run levels with long-run trends, BOF DP

BOFIT Discussion Papers

Anna Dorbec: Choice of the substitution currency in Russia: How to explain the dollar's dominance? BOFIT DP

Vladimir Ivanenko: Markets and Democracy in Russia, BOFIT DP 16

Aaron Mehrotra: Exchange and Interest Rate Channels during a Deflationary Era – Evidence from Japan, Hong Kong and China, BOFIT DP 17

Jiao Wang – David Mayes – Guanghua Wan: Effects of WTO Membership on Income Distribution and Labour Movement in China – A CGE Analysis, BOFIT DP

William Pyle: Collective Action and Post-Communist Enterprise: The Economic Logic of Russia's Business Associations, BOFIT DP

Wojciech W. Charemza – Svetlana Makarova:
Ex-ante dynamics of real effects of monetary
policy: Theory and evidence for Poland and
Russia, 2001–2003, BOFIT DP

Laajoja tutkimuksia (E-sarja)

Jukka Railavo: Essays on macroeconomic
effects of fiscal policy rules (väitöskirja)

Katja Taipalus: Bubbles in the Finnish and US
Equities Markets – Test for the existence and
development of an indicator (liseniaattityö)

Vertaisarvioituissa tieteellisissä julkaisuissa ilmestyneitä Suomen Pankin tutkimuksia

David Mayes (SP): Who Pays for Bank
Insolvency in Transition and Emerging
Economies? *Journal of Banking and Finance*,
Vol. 29, No. 1 (Special Issue Jan. 2005): 161–181.
Martin Ellison – Jouko Vilmunen (SP): A
simple approach to identifying the incentives
for policy experimentation. *Economics
Letters*, Vol. 86, Issue 2, February 2005: 167–
172.

David Mayes (SP) – Matti Virén (SP):
Monetary Policy Problems for Currency
Unions: Asymmetry and the Problem of
Aggregation in the Euro Area. *Economic
Modelling*, Vol. 22, No. 2 (March 2005):
219–251.

Juha Kilponen (SP) – Pekka Sinko: Taxation
and centralised wage setting: The case of
endogenous labour supply. *Scottish Journal of
Political Economy*, Vol. 52, No. 4, September
2005: 587–606.

Ari Hyytinen – Tuomas Takalo (SP):
Corporate Law and Small Business Finance:
Mandatory v. Enabling Rules. *European
Business Organization Law Review (EBOR)*,
Vol. 6, Issue 03, September 2005: 449–466;
Published Online 13 October 2005.

Maritta Paloviita (SP) – David Mayes (SP):
The use of real-time information in Phillips-
curve relationships for the euro area. *The
North American Journal of Economics and
Finance*, Vol. 16, Issue 3, December 2005:
415–434.

Virén, Matti (SP): Suicide and business cycles:
new empirical evidence. *Applied Economics*

Letters, 12, No. 14, 2005: 887–891.

Esa Jokivuolle (SP) – Markku Lanne: Trading
Nokia: The roles of the Helsinki vs the New
York stock exchanges. *The Finnish Journal of
Business Economics*, 3/05 (tulossa).

Maritta Paloviita (SP): Inflation dynamics in
the euro area and the role of expectations
Empirical Economics (tulossa).

Marco Sorge – Kimmo Virolainen (SP): A
comparative analysis of macro stress-testing
methodologies with application to Finland
Journal of Financial Stability, In press,
Corrected Proof, Available online 10
November 2005 (tulossa).

Byung-Yeon Kim – Iikka Korhonen (SP/
BOFIT): Equilibrium exchange rates in
transition countries: Evidence from dynamic
heterogeneous panel models. *Economic
Systems*; Vol. 29, No. 2 (2005): 144–162.

Balázs Égert (SP/BOFIT): Equilibrium
exchange rates in Southeastern Europe,
Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or
(Dutch) diseased? *Economic Systems*, Vol. 29,
No. 2 (2005): 123–282.

Iikka Korhonen (SP/BOFIT) – Paul Wachtel:
A note on exchange rate pass-through in CIS
countries. *Research in International Business
and Finance* (tulossa).

Aiemmin ilmestyneet artikkelit on lueteltu
verkkosivulla [http://www.bof.fi/fin/7_](http://www.bof.fi/fin/7_tutkimus/refereed)
tutkimus/refereed.

Merkintä SP tai SP/BOFIT tarkoittaa, että
kirjoittaja työskentelee tai on tutkimusta
tehdessään työskennellyt Suomen Pankissa.

Kansainvälisesti palkittuja Suomen Pankin julkaisuja

Vuoden 2005 parhaaksi keskuspankkitutkimukseksi on valittu Suomen Pankin ekonomistien Ph. D. Juha Kilposen ja VTT Antti Ripatin tutkimus, jossa tarkastellaan työ- ja hyödykemarkkinakilpailun lisääntymisen vaikutuksia kansantalouteen. Valinta tehtiin Centre for Economic Policy Researchin ja European Summer Institututen vuotuisessa kokouksessa, joka pidettiin Frankfurtissa syyskuussa. Palkittu tutkimus “Labour and Product Market Reforms in General Equilibrium – Simulation Results using a DSGE Model of the Finnish Economy” ilmestyy lähiaikoina Suomen Pankin keskustelualoitteena ja on sitä ennen luettavissa verkkosivustossa (http://www.bof.fi/eng/7_tutkimus/kr.pdf).

Tänä vuonna on palkittu toinenkin Suomen Pankin tutkimus, nimittäin Ph. D.

Esa Jokivuolteen ja VTT Samu Peuran tekemä tutkimus “Simulation based stress tests of banks’ regulatory capital adequacy”. Se palkittiin parhaana Journal of Banking and Financesa vuonna 2004 julkaistuna tutkimuksena (JBF, Vol. 28, Issue 8/2004, s. 1801–1824). Tämä arvostettu tieteellinen aikakauslehti keskittyy pankkien ja muiden rahoitus-toimialan instituutioiden analysointiin ja jakaa parhaalle tutkimukselle Iddo Sarnat -muistopalkinnon vuosittain. Jokivuolteen ja Peuran tutkimuksessa selvitettiin simulointeja käyttäen pankkien pääomapuskureiden määräytymistä uusien vakavaraisuussääntöjen perusteella. Tutkimus on julkaistu myös Suomen Pankin keskustelualoitteita -sarjassa (DP 4/2003).

Sekä Juha Kilponen että Esa Jokivuolle toimivat nykyään Suomen Pankin tutkimusyksikössä tutkimusohjaajina.

