

## Sisällys

### Pääkirjoitus

Makro-ohjelman  
tutkimuksia  
Rahoitusmarkkina-  
ohjelman tutkimuksia  
Siirtymätalouksien  
tutkimusta  
Tapahtumia  
Tuoreita  
Suomen Pankin  
tutkimusjulkaisuja  
Lähiaikoina  
ilmestymässä

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

Julkisessa keskustelussa on pohdittu syytä euroalueen suhteellisen pitkään jatkuneeseen hitaaseen talouskasvuun. Esimerkiksi vuosien 1995 ja 2000 välisenä aikana euroalueen talous kasvoi keskimäärin 2 % vuodessa, kun Yhdysvaltain talous kasvoi samana aikana keskimäärin 3 % vuodessa. Onkin syytä pysähtyä miettimään, mitä ajatuksia taloustieteellä on tarjottavanaan ongelman analysointiin. Endogeenisen kasvun malleista neoklassisissa AK-malleissa, joissa ei tehdä ero pääomanmuodostuksen ja teknisen kehityksen välillä, korkea säästämisaste on nopean yhtämittaisen kasvun edellytys. Osa säästöistä käytetään teknisen kehityksen rahoittamiseen, minkä seurausta nopeampi taloudellinen kasvu puolestaan on. 1990-luvun puolivälin jälkeen Euroopan säästämisaste on kuitenkin ollut korkeampi ja sen työntekijää kohden laskettu pääoman määrä suurempi kuin Yhdysvalloissa, mikä ei osaltaan tue AK-mallia.

Romerilaisissa innovaatioperusteisissa malleissa uudet, joskaan eivät välttämättä laadukkaammat tuotteet kasvattavat kansantalouden tuottavuuspotentiaalia. Tämä johtuu siitä, että talouden pääomaa voidaan käyttää useamman tuotteen tuottamiseen ja kunkin tuotannossa pääoman rajatuotot ovat väheneviä. Hyvin määritellyt omistusoikeudet, innovaatiotuet sekä suuret tutkimus- ja tuotekehittelypanostukset ovat näiden mallien mukaan yhtämittaisen kasvun kannalta välttämättömiä. Toisaalta schumpeteriläiset ”luovan tuhon” kasvumallit korostavat laatua parantavia ja olemassa olevia tuotteita syrjäyttäviä innovaatioita. Kansantalouden tuottavuutta parantavan innovaatiotoiminnan intensiteetti riippuu kansantalouden instituutio-naalisista ominaisuuksista, kuten omistusoikeussuojasta, rahoitusolosuhteiden kehitty-

neisyydestä sekä harjoitetusta talouspolitiikasta. Kansantalouden etäisyys teknisen kehityksen eturintamasta vaikuttaa puolestaan kriittisesti siihen, miten instituutiot ja harjoitettu talouspolitiikka vaikuttavat innovaatiotoiminnan intensiteettiin ja rakenteeseen.

Schumpeteriläisestä kasvuajattelusta seuraa, että eri kasvustrategioiden tehokkuus riippuu ratkaisevasti siitä, kuinka etäällä kansantalous on teknisen kehityksen eturintamasta. Erityisesti sen läheisyyteen päässeen maan tulisi imitaation sijaan panostaa teknisen kehityksen rintamaa siirtäviin innovaatioihin. Toisaalta maiden välisten tuottavuuserojen kaventumisen kannalta rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyyden aste näyttää olevan vaa’ankieliasemassa, sillä tuottavuuserot kaventuvat ajan kuluessa niiden maiden välillä, joiden rahoitusmarkkinat ovat riittävästi kehittyneet. Epätäydellisydet rahoitusmarkkinoiden toiminnassa näyttävät puolestaan hidastavan kansantalouden keskimääräistä kasvua ja lisäävän sen vaihteluita. Suomen Pankin tutkimusyksikössä viime aikoina valmistuneiden tutkimusten perusteella euroalueen maat voidaan jakaa tuottavuuserojen kaventumisen ja kasvuvauhtien korreloituneisuuden suhteen eri ryhmiin. Yksikön tutkimustoiminnassa on korostunut myös euroalueen rahoitusmarkkinoiden integroitumiseen liittyvä tutkimus. Modernin kasvututkimuksen näkökulmasta nämä tutkimuspainotukset ovat keskeisiä kasvuproblematiikan ymmärtämisen kannalta, ja ponnistuksia tutkimuksen edistämiseksi näillä alueilla on syytä jatkaa.

*Jouko Vilmunen*

## Makro-ohjelman tutkimuksia

Tuore inflaatiodynamiikkaan liittyvä empiirinen tutkimus näyttää vahvistaneen käsitystä, että odotusten muodostus on kriittisessä asemassa toteutuneen inflaation keskeisten ominaisuuksien, kuten pysyvyyden, ymmärtämisessä. Modernit puhtaasti eteenpäin katsovat, rationaalisten odotusten inflaatiomallit korostavat ennakoitavia tulevia kustannuspaineita inflaation liikkeelle panevana voimana. Näiden mallien kannalta toteutuneen inflaation jäykkyys ja historiasidonnaisuus ovat osoittautuneet melkoisen suureksi haasteeksi. Empiirinen evidenssi viittaa myös siihen, että lisävalaistusta inflaatiodynamiikkaan saadaan tarkastelemalla odotusten yllättäviä muutoksia, jotka eivät välttämättä ankkuroidu uutisiin talouden perustekijöistä. Maritta Paloviidan ja Matti Virénin tutkimus ”The role of expectations in the inflation process in the euro area” (6/2005) tuo selvästi esille ensinnäkin sen, että inflaatio-odotusten yllättävät muutokset selittävät suuren osan toteutuneen inflaatiovauhdin ja kokonaistuotannon ennustevirheiden vaihteluista. Toiseksi odotusten muutosten vaikutukset toteutuneeseen inflaatioon ja kokonaistuotantoon ovat pitkäikäisiä. Nämä tulokset tukevat osaltaan ajatusta, jonka mukaan odotusperäiset tekijät selittävät inflaatiovauhdin hillintään liittyviä vaikeuksia ja ilmenevät disinflaation yhteydessä taloudellisina menetyksinä.

On ilmeistä, että inflaatiovauhtien alueelliset erot rahaliitossa eivät tule täysin poistumaan. Tätä tukee mm. Yhdysvaltain taloudesta saatu empiirinen evidenssi. Kysymys on erityisen relevantti Euroopan yhteisössä, joka on kasvanut kymmenellä uudella jäsenmaalla. Tällä hetkellä nämä maat poikkeavat talouden rakenteiltaan ja toimintamekanismeiltaan sekä instituutioiltaan muusta yhteisöstä. Erityisen mielenkiintoinen kysymys on se, aiheuttavatko yhteisömaiden väliset tuottavuuden taso- ja kasvuerot niissä tasapainottomuuksia. Mahdollisia hallitsemattomia inflaatioeroja maiden välillä voidaan jo sinänsä pitää tällaisina tasapainot-

tomuuksina, mutta todennäköisempää kuitenkin on, että inflaatioerot heijastavat taustalla vaikuttavia yhteisön jäsenmaiden tasapainottomuuksia.

Marketta Henriksson tarkastelee teoreettisessa tutkimuksessaan ”Productivity differentials and external balance in ERMII” (7/2005) sektoreittaisten tuottavuuden kasvuerojen vaikutuksia pienessä avotaloudessa kiinteiden valuuttakurssien oloissa, joissa Euroopan keskuspankin määräämää nimelliskorkoa pidetään annettuna. Tuottavuuden kasvuerot ovat Balassan – Samuelsonin hypoteesin mukaisia, eli tuottavuus kasvaa nopeammin avoimella kuin suljetulla sektorilla. Mahdollinen seuraus tuottavuuden kasvuerosta on ulkoisten tasapainottomuuksien lisääntyminen, joka osaltaan lisää kansantalouden haavoittuvuutta. Kauppataseen alijäämä tosin jäisi väliaikaiseksi, kun kulutuksen rakenne sopeutuisi suljetun sektorin hyödykkeitä suosivaan suuntaan. Finanssipolitiikalla on toisaalta tärkeä rooli tasapainottomuuksien hallinnassa. Tosin julkisen sektorin roolia talouden vakauttajana ei pidä ylikorostaa. Matti Virénin empiirisessä, suureen havaintoaineistoon perustuvassa tutkimuksessa ”Government size and output volatility: is there a relationship?” (8/2005) puolestaan paneudutaan julkisen sektorin koon ja kokonaistuotannon vakauden väliseen mahdolliseen riippuvuuteen. Lähtökohtana tässä tutkimuksessa on joidenkin edeltävien tutkimusten havainto, että suuri julkinen sektori vakauttaa taloudellista aktiivisuutta. Virenin tutkimustulosten mukaan tätä havaintoa on vaikea todentaa suuressa, monen maan havaintoaineistossa.

Tuottavuuden kasvudynamiikkaan liittyy Johanna Sinkkosen empiirinen analyysi ”Labour productivity growth and industry structure: The impact of industry structure on productivity growth, export prices and labour compensation (4/2005). Nopeaan tuottavuuden kasvuun johtavaan tuotantorakenteeseen näyttäisi hänen tarkastelemassaan 54 toimialan ja 15 maan havaintoaineistossa liittyvän

vientihintojen lasku. Sen sijaan tuottavuuden kasvun ja ansiotason kasvun välinen yhteys on havaintoaineistossa hyvin heikko.

Tuottavuuteen ja palkanmuodostukseen liittyy läheisesti myös Matti Virénin palkkojen ja yritysten pääomaintensiivisyyden yhteyksiä tarkasteleva tutkimus “Why do capital intensive firms pay higher wages?” (5/2005). Virén lähtee tarkasteluissaan havainnosta, että pääomaintensiiviset yritykset maksavat työntekijöilleen parempia palkkoja kuin muut. Virén pyrkii hakemaan selitystä tähän ilmiöön ammattiliittojen neuvotteluvoimasta palkkaneuvotteluissa. Lakonuhka tekee pääomaintensiivisistä yrityksistä muita yrityksiä haavoittuvampia. Syy on yksinkertaisesti se, että lakko on kustannusten ja menetettyjen tulojen näkökulmasta pääomaintensiivisille yrityksille huonompi vaihtoehto kuin muille yrityksille. Tämä heikentää näiden yritysten efektiivistä neuvotteluvoimaa, mistä syystä ne suostuvat muita alttiimmin liittojen esittämiin palkkavaatiuksiin. Testattavan hypoteesin mukaan ammattiliittojen neuvotteluvoima kasvaa yritysten pääomaintensiivisyyden lisääntyessä. Tutkimuksessa esitetty empiirinen evidenssi tukee tätä väittämää.

Viime aikoina on käyty melko vilkasta akateemista ja poliittikkavetoista keskustelua väestön vanhenemisen taloudellisista vaikutuksista. Tosiasiahan on, että maailman väestön keski-ikä kasvaa noin kolmella kuukaudella joka vuosi. Tutkimustoiminnassa tämän seuraamusten analysointiin on joka puolella panostettu kasvava määrä resursseja. Tuomas Saarenheimo tarkastelee tutkimuksessaan “Ageing, interest rates and financial flows” (2/2005) väestön ikääntymisen vaikutuksia kansainväliseen reaalikorkotasoon sekä kansainvälisiin pääomavirtoihin. Simuloinneissa tarvittavat maailman populaation kehitystä koskevat lähtökohtaoletukset otettiin tässä tutkimuksessa YK:n virallisista väestöennusteista. Simulointien mukaan kansainvälinen korkotaso alenee kahden seuraavan vuosikymmenen aikana. Julkisten eläkejärjestelmien kehitys on avainasemassa

sen suhteen, kuinka paljon korkotaso laskelmien mukaan alenee. Korkotason alentuminen puolestaan on seurausta kasva-  
neesta globaalista säästämisestä, jolla maailman vanheneva väestö varautuu eläkkeelle siirtymiseensä. Eläkkeelläoloajan piteneminen ja siitä aiheutuva eläkesäästäminen kasvu puolestaan selittävät mallin mukaan sen, etteivät rahoitusvaateiden hinnat romahda eläkeläisten määrän ja suhteellisen väestöosuuden kasvun seurauksena, kuten on pelätty.

Tärkeä osa hyvin tehtyä empiiristä makro- ja rahapolitiikan analyysia pyrkii ratkomaan suhdannevaihteluiden ja yleisemmin talouskasvun vaihteluiden mittaamiseen liittyviä ongelmia. Kokemusten perusteella erityisen haastavalta näyttäisi erilaisten häiriöiden kasvuvaihteluiden mittaamiseen liittyvien ongelmien analysointi ja ratkaiseminen. Patrick Crowley puoltaa työssään “An intuitive guide to wavelets for economists” (1/2005) väre- tai – kuten sitä myös kutsutaan – aalloeanalyysin käyttöä menetelmänä, jolla valittujen maiden bruttokansantuotteiden muutokset talouskasvun ajallisten ja taajuussisällön muutosten mittaamiseksi voidaan dekomponoida. Menetelmän ehdottomana etuna on, että sitä voidaan soveltaa menestyksekkäästi, vaikka tarkasteltava taloudellinen sarja ei olisikaan stationaarinen. Lisäksi eripituisten kasvusyklien vaikutus taloudelliseen kasvuun voidaan kunakin ajankohtana mitata suhteellisen tarkasti.

## Rahoitusmarkkinaohjelman tutkimuksia

Viimeaikaisessa pankkitutkimuksessa on yhä näkyvämmiin keskusteltu pankkisektorin kilpailullisuuden ja vakauden sekä kilpailun ja voittojen välisten riippuvuuksien luonteesta. Usein on esitetty väittämä, että pankkien välisen kilpailun kiristyminen johtaa asianmukaisten kannustinrakenteiden murtumiseen ja tätä kautta liialliseen riskinottoon. Tästä puolestaan seuraa, että pankki- ja yleisemmin

rahoitustoimialan vakaus on uhattuna. Toisaalta ekonomistien on ehkä vaikea luopua siitä suhteellisen yleisenä pidetystä periaatteesta, että kilpailun kiristyminen millä tahansa toimialalla supistaa siellä toimivien yritysten voittoja. Timo Vesalan teoreettinen tutkimus “Relationship lending and competition: Higher switching cost does not necessarily imply greater relationship benefits” (3/2005) osoittaa ensinnäkin sen, ettei uhkaava kilpailu välttämättä pienennä toimialan pankkien voittoja. Vesalan mallissa luottosuhteen vaihtokustannukset määräävät kilpailu-uhkan voimakkuuden. Kilpailevien rahoittajien ja asiakkaiden välisestä epäsymmetrisestä informaatiosta aiheutuva haitallinen valikoituminen saa aikaan sen, että kilpailevat rahoittajat eivät tee pankkien asiakkaille kilpailevia tarjouksia, vaikka asiakkaiden luottosuhteen vaihtokustannukset olisivatkin vähäiset. Kilpailijoiden tulkinnan mukaan nimittäin huonon riskin asiakkaat ovat ensimmäisten luottosuhteen vaihtoa haluavien joukossa. Vaihtokustannusten kasvaessa haitallisen valikoituvuuden merkitys kuitenkin vähenee. Vesala osoittaa työssään myös, että kun vaihtokustannukset ylittävät mallissa määräytyvän kynnsarvon, alkaa pankkien voittomarginaali kasvaa vaihtokustannusten edelleen noustessa. Luottosuhteen ja vaihtokustannusten välistä riippuvuutta kuvaava käyrä on siis V:n muotoinen, mitä myös empiirinen evidenssi tukee.

Karlo Kaukon empiirisessä tutkimuksessa “Banks’ interest rates in a small European

economy: Some exploratory macro level analyses using Finnish data” (9/2005) tarkastellaan pankkien talletus- ja luottokorkojen määräytymistä ja erityisesti markkinakorkojen välittymistä pankkikorkoihin. Siinä missä markkinakorkojen välittymistä luottokorkoihin voidaan tulosten perusteella pitää täydellisenä, näyttää talletus- ja markkinakorkojen suhde vaihtelevan myös pitkällä aikavälillä markkinakorkojen muuttuessa. Luottokorot ovat rahaliiton aikana olleet keskimäärin matalammalla kuin aikaisemmin, ja niissä voidaan selvästi havaita luotto- ja korkoriskeihin liittyvät preemiot. Mielenkiintoista Kaukon estimoimissa tuloksissa on myös se, että markkinakorkojen vaikutus luottokannan korkoihin näyttää olevan tuntemattomista syistä epälineaarinen.

Omistusasunto on sekä varallisuuserä että kulutushyödyke, joskin oikeastaan kulutetaan asunnon tuottamia asumispalveluja. Pitäisikö asumista siis verottaa kuten muuta kulutusta vai kuten muuta säästämistä? Essi Eerolan ja Niku Määttäsen teoreettisessa tutkimuksessa “The optimal tax treatment of housing capital in the neo-classical growth model” (10/2005) johdettujen tulosten mukaan ihanteellinen asumisen verokohtelu riippuu voimakkaasti siitä, mitä muita veroinstrumentteja julkinen valta käyttää. Yleisesti ottaen omistusasumisen ja pääomatulojen verokohtelun yhtenäistäminen ei ole taloudellisesti perusteltua. Mielenkiintoinen kysymys jatkotutkimuksen kannalta on, miten asumisen verokohtelu vaikuttaa omistusasuntojen hintoihin.

## Siirtymätalouksien tutkimusta

Vuoden 2005 alkupuolella BOFITissa on keskitytty varsinkin siirtymätalouksien valuuttakurssi- ja inflaatiokysymyksiin. Tutkimuksissa on käsitelty sekä tasapainovaluuttakursseja että inflaation ja valuuttakurssien muutosten yhteyttä. Valuuttakurssien muutosten ja inflaation välillä onkin ollut siirtymätalouksissa selvä yhteys varsinkin inflaation ollessa nopea. Siirtymätalouksien tasapainovaluuttakurssien arviointia hankaloittaa maiden edelleen jatkuva rakennemuutos. Tuottavuuden nopea kasvu vahvistaa valuuttakurssia, jolla talous saavuttaisi ulkoisen tasapainon. Siirtymätalouksissa tuotannon siirtyminen tehottomista valtion yrityksistä tehokkaampiin yksityisiin yrityksiin on näin vahvistanut maiden tasapainovaluuttakurssia. Tänä syksynä BOFITin tutkimusprojekteissa mm. jatketaan Itä-Euroopan maiden ja Kiinan inflaatiokasvun analysointia. Lisäksi tarkastellaan Venäjän rakenteellisten muutosten onnistumista.

Valuuttakurssi- ja muita kysymyksiä käsiteltiin monipuolisesti BOFITin ja moskovalaisen CEFIR-tutkimuslaitoksen yhteistyössä järjestämässä seminaarissa 8.–9.4.2005. Tämä oli jo toinen kerta, kun tämäntyyppinen seminaari järjestettiin yhteistyössä CEFIRin kanssa. Viime vuonna seminaari järjestettiin Helsingissä ja tällä kertaa Moskovassa Suomen suurlähetystön tiloissa. Makroaiheisiin keskittynyt seminaari oli varsin suosittu myös paikallisten ekonomistien keskuudessa. Suurin osa seminaarin esityksis-

tä julkaistaan BOFITin Discussion Paper -sarjassa. Esimerkiksi DP-sarjan numerossa 2/2005 Iikka Korhonen ja Paul Wachtel tutkivat valuuttakurssien muutosten välittymistä inflaatioon IVY-maissa. Tulosten mukaan valuuttakurssien vaihtelulla on ollut selvä vaikutus hintojen kehitykseen IVY-maissa. Kurssimuutoksien vaikutus hintoihin on myös varsin nopeaa: lähes koko vaikutus voidaan havaita hinnoissa alle 12 kuukaudessa. IVY-maissa valuuttakurssimuutosten vaikutus hintoihin on keskimäärin selvästi suurempi kuin useimmissa kehittyvissä talouksissa. IVY-maissa valuuttakurssit myös selittävät selvästi suuremman osan hintojen vaihtelusta kuin muissa kehittyvissä talouksissa.

Discussion Paper -sarjan numerossa 3/2005 Balázs Égert tarkastelee Venäjän, Ukrainan ja joidenkin Kaakkois-Euroopan maiden tasapainovaluuttakursseja. Tutkimuksessa pyritään ottamaan huomioon kunkin talouden erikoispiirteet, esimerkiksi vaikuttaako Venäjän ruplan tasapainokurssiin ns. hollannintauti. Kunkin maan tasapainovaluuttakurssi lasketaan kuitenkin samankaltaisen teoriakehyksen avulla, ja mm. tuottavuus sekä kansantalouden nettomääräinen ulkomainen nettovarallisuus vaikuttavat tasapainovaluuttakurssiin. Lisäksi kontrollimuuttujina käytetään talouden avoimuutta, julkista velkaa ja julkisten menojen osuutta kokonaistuotannosta. Tulosten mukaan näyttää siltä, että mm. Kroatian, Ukrainan ja ehkä Venäjänkin valuutta on lähellä tasapainoarvoaan. Toisaalta Bulgarian ja Romanian valuutta näyttää yliarvostetulta.

## Tapahtumia

Avomarkkinaoperaatiot ja rahoitusmarkkinat olivat aiheena 22.–23. syyskuuta pidetyssä kansainvälisessä konferenssissa, jonka järjestivät Suomen Pankin tutkimusyksikkö ja SUERF (Société Universitaire Européenne de Recherches Financières).

Maksujärjestelmien kilpailua ja tehokkuutta tarkastellaan tieteellisessä konferens-

siissa, jonka pankin tutkimusyksikkö ja CEPR (Centre for Economic Policy Research) järjestävät Suomen Pankissa 13.–14.10.2005.

EABCN (Euro Area Business Cycle Network) ja Suomen Pankki järjestävät 28.–29.11.2005 workshopin aiheesta Productivity and Business Cycle: Europe and US. Lisätietoja ohjelmasta antaa David Mayes (David.Mayes@bof.fi).

## Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

### Suomen Pankin keskustelualoitteita

Essi Eerola – Niku Määttänen: The optimal tax treatment of housing capital in the neoclassical growth model, BOF DP 10/2005

Karlo Kauko: Bank interest rates in a small European economy: some exploratory macro level analyses using Finnish data, BOF DP 9/2005

Matti Virén: Government size and output volatility: is there a relationship?, BOF DP 8/2005

Marketta Henriksson: Productivity differentials and the external balance in ERM II, BOF DP 7/2005

Maritta Paloviita – Matti Virén: The role of expectations in the inflation process in the Euro area, BOF DP 6/2005

Matti Virén: Why do capital intensive companies pay higher wages? BOF DP 5/2005

Johanna Sinkkonen: Labour productivity growth and industry structure. The impact of industry structure on productivity growth, export prices and labour compensation, BOF DP 4/2005

Timo Vesala: Relationship lending and competition: Higher switching cost does not necessarily imply greater relationship benefits, BOF DP 3/2005

Tuomas Saarenheimo: Ageing, interest rates, and financial flows, BOF DP 2/2005

Patrick Crowley: An intuitive guide to wavelets for economists, BOF DP 1/2005

Kai Leitemo – Ulf Söderström: Robust

monetary policy in the New-Keynesian framework, BOF DP 31/2004

Kirsi Ripatti: Central counterparty clearing: constructing a framework for evaluation of risks and benefits, BOF DP 30/2004

Mikko Puhakka: Equilibrium dynamics under lump-sum taxation in an exchange economy with skewed endowments, BOF DP 29/2004

Antti Suvanto – Juhana Hukkinen: Stable price level and changing prices, BOF DP 28/2004

Hanna Jyrkönen: Less cash on the counter – Forecasting Finnish payment preferences, BOF DP 27/2004

Esa Jokivuolle – Markku Lanne: Trading Nokia: The roles of the Helsinki vs the New York stock exchanges, BOF DP 26/2004

Ari Hyytinen – Tuomas Takalo: Multihoming in the market for payment media: evidence from young Finnish consumers, BOF DP 25/2004

### BOFIT Discussion Papers

Bruno Merlevede – Koen Schoors: On the Speed of Economic Reform: Tale of the Tortoise and the Hare, BOFIT 11/2005

Sophie Claeys – Gleb Lanine – Koen Schoors: Bank supervision Russian style: Rules versus enforcement and tacit objectives, BOFIT 10/2005

Stanislav Anatolyev: A ten-year retrospective on the behaviour of Russian stock returns, BOFIT 9/2005

Balázs Égert – Amalia Morales Zumaquero: Exchange rate regimes, foreign exchange volatility and export performance in Central

- and Eastern Europe: Just another blur project?, BOFIT 8/2005
- Sophie Claeys: Optimal regulatory design for the Central Bank of Russia, BOFIT 7/2005
- Michael Funke: Inflation in mainland China – modelling a roller coaster ride, BOFIT 6/2005
- Pingfang Zhu – Lei Li – Nannan Lundin: S&T activities and firm performance – micro-economic evidence from manufacturing in Shanghai, BOFIT 5/2005
- Balázs Égert – László Halpern: Equilibrium exchange rates in Central and Eastern Europe: A meta-regression analysis, BOFIT 4/2005
- Balázs Égert: Equilibrium exchange rates in Southeastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or (Dutch) diseased?, BOFIT 3/2005
- Iikka Korhonen - Paul Wachtel: A note on exchange rate pass-through in CIS countries, BOFIT 2/2005
- Pertti Haaparanta – Jukka Pirttilä: Reforms and Confidence, BOFIT 1/2005
- John Bonin – Paul Wachtel: Dealing with financial fragility in transition economies, BOFIT 22/2004
- Anatoly A. Peresetsky–Alexandr A. Karminsky – Sergei V. Golovan: Probability of default models of Russian banks, BOFIT 21/2004
- Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen: A meta-analysis of business cycle correlation between the euro area and CEECs: What do we know – and who cares? 20/2004
- Bernadina Algieri: Trade specialisation patterns: The case of Russia, BOFIT 19/2004

### E-sarjan tutkimuksia

- Maritta Paloviita: The role of expectations in euro area inflation dynamics, BOF E:32, 2005
- Harry Leinonen (ed.): Liquidity, risks and speed in payment and settlement systems – as simulation approach, BOF E:31, 2005
- Jukka Vauhkonen: Essays on financial contracting, BOF E:30, 2004
- Tuomas Komulainen: Essays on financial crises in emerging markets, BOF E:29, 2004
- Heiko Schmiedel: Performance of international securities markets, BOF E:28, 2004

### Lähiaikoina ilmestymässä

- Patrick M. Crowley – Jim Lee: Decomposing the co-movement of the business cycle: a time-frequency analysis of growth cycles in the eurozone, BOF DP
- Matti Virén: Government policy in the 1920s and 1930s. Looking for asymmetric policy reactions, BOF DP
- Karlo Kauko: The mixed duopoly of cross-border payment systems, BOF DP
- Jarmo Pesola: Banking fragility and distress: An econometric study of macroeconomic determinants, BOF DP
- Tommi A. Vuorenmaa: A wavelet analysis of scaling laws and long-memory in stock market volatility, BOF DP
- Brian M Lucey – Svitlana Voronkova: Russian equity market linkages before and after the 1998 crisis: Evidence from time-varying and stochastic cointegration tests. BOFIT DP
- Eugene Proto: Growth expectations and banking system fragility in developing economies. BOFIT DP
- Jiao Wang – David Mayes – Guanghua Wan: Income distribution and labour movement in China after WTO membership – A CGE analysis. BOFIT DP
- Anna Dorbec: Choice of the substitution currency in Russia: How to explain the dollar's dominance? 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