



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

TUTKIMUS TIEDOTE

1/2009

Sisällys

Pääkirjoitus

Luottolama? –
havaintoja
lainapolitiikan
syklisydestä

Maksukyvyttömyys-
tapauksen ja tappio-
odotusten välinen
korrelaatio

Ulkomaankauppaan
erikoistuminen kertoo
maiden kilpailukyystä

Tieteellisiä kokouksia
ja seminaareja

Tuoreita
Suomen Pankin
tutkimusjulkaisuja

Lähiaikoina
ilmestymässä

Päätoimittaja
Jouko Vilmunen

Julkaisija
Suomen Pankki

ISSN 1796-9131
(verkkojulkaisu)

PL 160,
00101 Helsinki

Sähköposti:
research@bof.fi

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

Pääkirjoitus

Perinteinen elinkaariajattelu ja pysyväistuloja koskeva ajattelu viittaavat siihen, että kotitaloudet säästävät elinkaarensa alkuvaiheessa turvatakseen riittävät kulutusmahdollisuudet myöhemmin, kun tulojen odotetaan supistuvan esimerkiksi eläkkeelle siirtymisen vuoksi.

Tällaisella kulutuksen tasaamisen näkökulmalla on ollut suuri vaikutus ekonomistien tapaan käsitellä kotitalouksien velkadynamiikkaan vaikuttavia tekijöitä.

Preferenssit – etenkin aikapreferenssin aste tai subjektiivinen reaalikorko – vaikuttavat kotitalouksien halukkuuteen lykätä tämänhetkistä kulutustaan. Siten reaalikoron on oltava varsin korkea niille kotitalouksille, jotka haluavat mieluiten kuluttaa nyt (ns. kärsimättömät kotitaloudet), jotta korko kannustaisi riittävän vahvasti siirtämään kulutusta tästä hetkestä tulevaisuuteen. Muussa tapauksessa nämä kotitaloudet ottavat rahoitusmarkkinoilta lainaa nykyisen kulutuksen rahoittamiseksi. Tämän tavanomaisen pohdinnan mukaisesti kotitalouksien velka kuvastaa pohjimmiltaan intertemporaalista valintaa kärsimättömän lainanottajan ja kärsivällisen säästäjän välillä.

Perinteisiin elinkaarimalleihin sisältyy yhä lukuisia empiirisesti selittämättömiä tekijöitä, minkä vuoksi elinkaariajattelu ei ole säästynyt kriitiltä. Toisaalta elinkaariajattelun implikaatiot kotitalouksien velkadynamiikan kannalta voivat olla melko radikaaleja. Ensinnäkin näissä malleissa kotitalouksille nähdään kasaantuvan vakuudetonta velkaa eli periaatteessa lainaa odotettua tulevaa työtuloa vastaan. Monissa maissa kotitalouksien velka on kuitenkin pääosin vakuudellista. Asunnot ja muut kestävät hyödykkeet ovat siis monissa maissa vakuutena suuresta osasta kotitalouksien velkaa, ja lainasopimuksissa lainanottajan yleensä edellytetään omistavan osan vakuutena olevasta hyödykkeestä. Lisäksi käsiraha merkitsee ensimmäistä omistusosuutta ostettuun

kestokulutushyödykkeeseen, ja velan kuoletus määrää sen, miten nopeasti omistusosuus kasvaa. Ilman omistusvaatimusta kulutuksen tasaamista koskevat vakiomallit merkitsisivät, että lainanottajan velka kasvaisi ajan myötä sille maksimitasolle, jonka lainanottaja pystyy hoitamaan käyttämällä kokonaistyötulojaan.

Toisaalta luottomarkkinoiden innovaatioilla, jotka vähentävät omistusvaatimusta, voi olla paitsi kauaskantoisia kokonaistaloudellisia vaikutuksia myös merkittäviä rahataloudellisia seuraamuksia. Viimeaikaisessa tutkimuksessa on esitetty luottomarkkinoiden innovaatioiden osaltaan vaikuttaneen siihen, että keskeisten makrotaloudellisten muuttujien vaihtelu Yhdysvaltain taloudessa on vähentynyt. Ilmiöstä käytetään taloustieteessä nimitystä ”the Great Moderation”. Velkaantumisen kasvu lisää kuitenkin kotitalouksien rahoitusaseman haavoittuvuutta korkojen ja tulojen äkillisille muutoksille. Vaikka kotitalouksille suunnatun luotonannon rajoittaminen entisestään saattaa supistaa kulutuksen ja tuotannon kasvua, se, että kotitalouksilla on jo velkaa lähes maksimimäärä, käytännössä estää lainanantajan myöntämästä lisää luottoa. Suuri velan määrä sekä epäsuotuisa korko- ja tulokehitys yhdessä vaikuttavat eniten kotitaloussektorin rahoitusaseman haavoittuvuuteen ja voivat aiheuttaa systeemitason vakausongelmia talouden rahoitussektorilla.

Vaikka viimeaikaiset, myös Suomen Pankin omat, tutkimustulokset viittaavat siihen, että kotitaloudet eivät ole keskeisenä syynä pankkien luottoriskeihin ja -tappioihin, lisätutkimus on selvästikin tarpeen, jotta entistä paremmin ymmärrettäisiin kotitalouksien velkadynamiikkaa, samoin kuin kotitalouksien liiallisen velkaantumisen kokonais- ja rahataloudellisia vaikutuksia sekä velan hallittavuuteen liittyviä ongelmia.

Jouko Vilmunen

Luottolama? – havaintoja lainapolitiikan syklistydestä

Yksi keskeinen kysymys makrotaloustieteessä on se, missä määrin ja minkä kanavien kautta rahoitusmarkkinoiden tapahtumat välittyvät reaalityönteeseen. Nykyisin yleisesti käytetyissä stokastisissa dynaamisen yleisen tasapainon malleissa eli DSGE-malleissa oletetaan usein täydellisesti toimivat rahoitusmarkkinat, jolloin rahoitusmarkkinoiden ja reaalityönteiden välinen yhteys jää pitkälti mallintamatta. Monet tutkijat kuitenkin myöntävät, että rahoitusmarkkinoiden tapahtumilla voi olla merkittäviä vaikutuksia reaalityönteeseen. Tämänhetkinen talouskriisi on selvästikin lisännyt tämän näkemyksen uskottavuutta. Kriisin on esimerkiksi katsottu ainakin osaksi johtuvan suhdanteita myötäilevästä luottopolitiikasta. Erityisesti pankkien luotonantopolitiikkaa on pidetty aivan liian löysänä kriisiä edeltäneenä ajanjaksona. Tämä on voinut edesauttaa liiallisten luottoriskien syntymisessä. Nykyisessä kriisitilanteessa pankit taas näyttävät kiristäneen luotonantoaan tuntuvasti, ja tämä on entisestään heikentänyt reaalityönteiden tilaa. Samantyyppisiä näkemyksiä on esitetty myös erilaisina muunnelmina useiden muiden rahoituskriisien yhteydessä. Tämä on tyypillisesti johtanut vaatimuksiin rahoitusjärjestelmän valvonnan tiukentamisesta ja erilaisiin finanssipolitiikan ja rahapolitiikan toimenpiteisiin luottolaman lievittämiseksi.

Vaikka oletus suhdanteita myötäilevästä luottopolitiikasta – eli siitä, että pankit muuttavat luotonantokäyttäytymistään suhdannekierron aikana – onkin järjestyksessä ja sen tueksi löytyy empiirisiä havaintoja, sen täsmällinen empiirinen todentaminen on osoittautunut vaikeaksi. Tämä johtuu ensisijaisesti siitä, että on vaikeaa määrittellä, missä määrin suhdanteita myötäilevä luotonanto johtuu kysynnästä ja missä määrin tarjonnasta. Tutkimuksissa tämä ongelma on pyritty ratkaisemaan käyttämällä erilaisia estimointimenetelmiä ja erityyppisiä aineistoja, mutta tulokset eivät ole edelleenkään kaikilta osin yksikäsitteisiä. Vaikeuksia

aiheutuu myös siitä, että pankit voivat muuttaa luotonantokäyttäytymistään eri tavoin: vakuusvaatimukset voivat muuttua, pankit voivat reagoida eri tavoin lainanhakijoiden ominaisuuksiin luottoja myönnettäessä ja ylipäätään muuttaa lainanantopäätöksissä käytettäviä kriteerejä.

Risto Herrala kehittää tutkimuksessaan ”Luottolama? – havaintoja lainapolitiikan syklistydestä” uuden tavan tarkastella pankkien luotonantokäyttäytymistä eri suhdannekierron vaiheissa. Herralan analyysi perustuu stokastiseen rintama-analyysiin ja estimointi tapahtuu kotitalouksien luotonottoa koskevia mikrotason tietoja hyväksikäyttäen. Hänen menetelmässään syklistyys voi ilmetä luottopolitiikassa kolmella tavalla: muutoksissa vakuusvaatimuksissa ja keskimääräisessä luotonmäärässä, sekä vakuuksien vaihteluna. Herrala havainnollistaa menetelmää käyttämällä tietoja kotitalouksien luotonotosta Suomessa.

Herrala löytää selkeää näyttöä kotitalouksien luotonantoa rajoittavista tekijöistä teorian mukaisesti mutta tulokset eivät viittaa siihen, että luottopolitiikkaa yleisesti kiristettäisiin taloudellisen taantuman aikana. Sitä vastoin pankit näyttävät kiristäneen luottopolitiikkaa vain joidenkin luotonottajien osalta – ja puolestaan löysänneet useimpien kotitalouksien osalta. Samaan aikaan luotonannon sykliset muutokset näyttävät liittyvän läheisimmin luottojen myöntämiskriteereissä tapahtuneisiin muutoksiin. Noususuhdanteiden aikana pankkien vakuusvaatimukset ovat vaihdelleet luotonottajien koulutustaustan mukaan, kun taas laskusuhdanteessa ja luotonannon supistuessa vaihtelu on ilmennyt siinä, kuinka luotonottajien tulot ovat vaikuttaneet myönnettävän lainan määrään.

Herrala katsoo, että hänen havaintonsa antavat tukea myös sille, että luottopolitiikka löystyy asteittain kriisin jälkeen. Hänen havaintonsa tukevat myös näkemystä, jonka mukaan luotonottajien taustatekijät, kuten ikärakenne ja koulutustausta vaikuttavat myönnettäviin luottoihin aiempaa enemmän.

Myös vakuusvaatimuksiin liittyvä satunnaisvaihtelu on vähentynyt, mikä antaa viitteitä siitä, että pankkien luotonannon kriteerit ovat muuttuneet aiempaa johdonmukaisemmiksi.

On selvää, että aiheesta on tehtävä lisää empiiristä tutkimusta, mutta Herralan tutkimus on lupaava yritys soveltaa olemassa olevia ekonometrisiä menetelmiä innovatiivisesti pankkien luottopolitiikkaa koskevassa tutkimuksissa. Tämän menetelmän avulla voi olla mahdollista selvittää entistä paremmin myös se, kuinka luottorajoitteet vaikuttavat kotitalouksien käyttäytymiseen ja viime kädessä makrotaloudelliseen kehitykseen eri suhdannetilanteissa.

Juha Kilponen

Maksukyvyttömyystapausten ja tappio-odotusten välinen korrelaatio

Luottoriskien merkitys rahoitusmarkkinoilla on kasvanut suuresti 1990-luvulta lähtien. Arvopaperistamisen ja luottoriskinvaihtosopimusten kaltaisten rahoitusvälineiden uudet markkinat ovat mahdollistaneet luottoriskin siirtämisen alkuperäisiltä velkojilta muille sijoittajille. Kehitykseen ovat myötävaikuttaneet teoreettiset edistysaskeleet luottoriskin mallintamisessa sekä hinnoittelua ja riskienhallintaa koskevat sovellukset. Rahoitusmarkkinavalvojat ovat myös todenneet, että on tarpeen saattaa ajan tasalle luottoriskejä koskevat pankkien vakavaraisuusvaatimukset. Ne aloittivat Basel II -säännöstyön perustuvan vakavaraisuussääntelyn uudistuksen, joka on nyt tullut voimaan EU:n alueella, ja Yhdysvaltojen odotetaan seuraavan esimerkkiä. Tämänhetkinen rahoituskriisi, joka sai alkunsa subprime-asuntolainoista ja osittain niihin perustuvista monimutkaisista johdannaisista, on osoittanut, että luottoriskien monet keskeiset osatekijät on ymmärretty ja mallinnettu puutteellisella tavalla.

Luottoriskin alaisen varallisuuden keskeisiä osatekijöitä ovat velallisen todennäköisyys tulla maksukyvyttömäksi, mahdollinen tappio maksukyvyttömyystapauksessa sekä näiden kahden tekijän samansuuntaisuus. Tappio-odotukseen vaikuttaa huomattavasti vakuuden arvo, jos vakuus sisältyy luottosopimukseen. Jos asuntovelallinen esimerkiksi laiminlyö maksunsa äkillisen työttömyyden vuoksi, hänen asuntonsa arvo voi hyvinkin kattaa jäljellä olevan asuntolainan pääoman ja maksettavan koron, joten luotonantajalle ei aiheudu tappiota. On kuitenkin huomattava, että jos samat tekijät, jotka lisäävät alttiutta joutua työttömäksi, johtavat asuntojen hintojen laskuun, maksukyvyttömyystapausten lukumäärän ja maksukyvyttömyydestä johtuvien tappioiden välillä on positiivinen korrelaatio. Esimerkkinä tällaisista tekijöistä voidaan mainita kokonaiskysyntään kohdistuvat negatiiviset sokit. Tämän vuoksi vakuuden suoja luotolle voi olla heikoimmillaan juuri silloin kun sitä tarvittaisiin eniten.

Tällainen kahdella tapaa koetteleva vaikutus on todettu luottoriskejä koskevissa tutkimuksissa jo kauan sitten. Aivan kuten Peter Palmroos osoittaa tutkimuksessaan ”Havaitsemattomien maksukyvyttömyystapausten vaikutus asuntoluottojen tappio-todennäköisyyden ja tappio-osuuden väliseen korrelaatioon” (BOF DP 3/2009), vaikuttaa kuitenkin siltä, että arvioitaessa empiirisesti maksukyvyttömyystapausten ja tappio-odotusten välistä korrelaatiota on kenties laiminlyöty yksi keskeinen seikka. Hän osoittaa, että hyvin merkityksellistä voi olla se, onko korrelaatio laskettu ainoastaan havaittavissa olevien maksukyvyttömyystapausten perusteella eli sellaisten tapausten perusteella, joissa vakuuden arvo ei kata jäljellä olevaa lainaa, jolloin luotonantajalle tosiasiallisesti aiheutuu tappio. Hän esittää matemaattiset suljetun muodon ratkaisut sekä ehdolliselle korrelaatiolle, jossa käytetään ainoastaan havaittuja maksukyvyttömyystapauksia, että ehdollistamattomalle korrelaatiolle kahden vaihtoehdoisen jakaumaoletuksen osalta.

Palmroosin tuloksista käy ilmi, että ainoastaan havaittuihin maksukyvyttömyystapauksiin perustuva arvio maksukyvyttömyystapausten ja tappio-odotusten välisestä korrelaatiosta voi hyvinä aikoina olla paljon pienempi kuin huonoina aikoina. Tämä johtuu siitä, että ehdollinen korrelaatio, jossa käytetään ainoastaan havaittuja maksukyvyttömyystapauksia, riippuu asuntojen hinnoista suhteessa luottomääriin. Palmroosin havainnot saattavat siten selittää aiemmat empiiriset tulokset, joiden mukaan maksukyvyttömyystapausten ja tappio-odotusten välinen korrelaatio on taloudellisesti tavanomaisina aikoina vähäisempi kuin taloudellisen taantumun aikana. Taantumun aikana voidaan havaita maksukyvyttömyystapausten osuuden kasvavan, mikä johtuu asuntojen hintojen laskusta. Tällöin vakuuden arvo ei kata jäljellä olevaa lainaa.

Palmroos myös tähdentää tuloksissaan, kuinka tärkeää on täydentää supistetun muodon malleja luottoriskien rakenteellisella mallintamisella. Supistetun muodon mallit yleensä perustuvat ulkoisiin muuttujiin, jotka usein arvioidaan aggregoiduista tiedoista. Hänen analyysinsä osoittaa, että hienovaraiset vaikutukset saattavat jäädä huomaamatta maksukyvyttömyystapausten ja tappio-odotusten välisen korrelaation tapauksessa, ellei malliin sisällytetä maksukyvyttömyystapauksiin ja vakuuksien arvoihin vaikuttavia perustekijöitä ja mekanismeja.

Esa Jokivuolle

Ulkomaankaupan erikoistuminen kertoo maiden kilpailukyystä

Maan ulkomaankaupan rakenne voi kertoa varsin paljon ulkomaankaupan kilpailukyystä eri sektoreilla, etenkin jos yksityiskohtaisia kauppatalastoja voidaan verrata muiden maiden vastaaviin tietoihin. BOFIT DP -sarjassa julkaistiin vuoden 2008 lopussa useita tutkimuksia, joissa tarkasteltiin varsin yksityiskohtaisesti Venäjän ja Kiinan ulko-

maankauppatalastoja. Venäjän tilastoista tarkastellaan Venäjän tehdasteollisuuden viennin kilpailukykyä kolmella eri markkinalla, Euroopassa, Kiinassa ja IVY-maissa. Näyttää siltä, että venäläinen tehdasteollisuus on aidosti kilpailukykyinen ainoastaan IVY-maissa, ja niissäkin venäläisten yritysten kilpailukyky näyttää huononevan. Kiinassa tilanne on hyvin erilainen. Kiina on pystynyt kasvattamaan selvästi korkean teknologian tuotteidensa vientiä. Vienti on kasvanut osaksi siten, että puolivalmiita komponentteja on kuljetettu Kaakkois-Aasian maasta toiseen ja kussakin maassa on tehty ainoastaan pieni osa kunkin lopputuotteen valmistuksesta. Tämä merkitsee sitä, että kiinalaisten tuotteiden viennin arvonnäistä menee itse asiassa ulkomaille hyvin suuri osa, kenties jopa puolet.

BOFIT Discussion Paper 23/08:ssa (Olga Garanina: What beyond oil and gas? Russian trade specialisation in manufactures) tutkitaan erikoistumista Venäjän tehdasteollisuuden tuotteiden viennissä vuodesta 1998 lähtien. Venäjän tehdasteollisuuden tuotteiden kauppataase heikkenee nopeasti. Maan tehdasteollisuuden tuotteiden kauppa kuitenkin vaihtelee kauppakumppanin mukaan. Venäjän suurimmat kauppakumppanit ovat Euroopan unioni (EU), Itsenäisten valtioiden yhteisö (IVY) ja Kiina. Paljastetun suhteellisen edun ja teollisuusalojen sisäisen kaupan Grubel-Lloydin indeksin avulla voidaan näyttää, että Venäjä on jäänyt teollisuustuotteiden kauppaan selvästi jälkeen EU:sta ja Kiinasta. IVY-maiden markkinoilla Venäjä onnistuu selvästi paremmin. Venäjä on kasvattanut tehdasteollisuuden tuotteiden vientiään näille markkinoille. Se on kuitenkin menettämässä asemaansa pääomaintensiivisten tuotteiden pääasiallisena toimittajana IVY-alueella. Näyttää siltä, että venäläiset yritykset eivät pysty täysimittaisesti hyödyntämään esimerkiksi venäläisten suhteellisen korkeaa koulutustasoa.

BOFIT Discussion Paper 31/08:ssa (Judith Dean, K. C. Fung ja Zhi Wang: How

vertically specialized is Chinese trade?) tarkastellaan Kiinan ulkomaankaupan räjähtävän kasvun vertikaalista erikoistumista. Vertikaalinen erikoistuminen selittää suuren osan Kiinan ulkomaankaupan kasvusta, mutta toistaiseksi näitä kahta ilmiötä ei ole juuri tutkittu yhdessä. Tämä johtuu osaksi siitä, että Kiinan ulkomaankaupan vertikaalista erikoistumista on niin vaikea mitata. Välituotteiden ja niiden käyttötarkoituksen identifiointi on vaikeaa mm. sen takia, että suuri osa Kiinan ulkomaankaupasta koostuu tuotteista, jotka tuodaan Kiinaan ja viedään pian ulkomaille takaisin. Tässä tutkimuksessa arvioidaan Kiinan ulkomaankaupan vertikaalista erikoistumista ottaen huomioon edellä mainitut tekijät. Työssä kehitetään uusi tapa identifioida Kiinaan tuotavat välituotteet käyttämällä kahta panos-tuotostaulukkoa sekä yksityiskohtaisia kauppatilastoja. Vertikaalista erikoistumista estimoidaan kahdella eri tavalla. Hummels ym. (2001) ovat kehittäneet yhden tavan mitata vertikaalista erikoistumista, ja heidän metodinsa lisäksi tässä tutkimuksessa käytetään omaa, korjattua kauppadataa. Toinen tapa on muuten samanlainen, mutta siinä käytetään Koopmanin ym. (2008) metodia panos-tuotostaulukoiden jakamiseen sen mukaan, onko kyseessä tavanomainen vai prosessoitujen tavaroiden vienti. Tässä tutkimuksessa pystytään näyttämään, että Aasiassa on laaja välituotteiden toimittajaverkosto. Kahden metodin avulla tässä työssä myös pystytään arvioimaan, kuinka paljon Kiinan viennin arvonalisästä itse asiassa menee ulkomaille. Vuonna 2002 tuonnin osuus Kiinan viennistä oli 25–46 %, ja joillakin aloilla se oli jopa 52–95 %. Molempien estimointimenetelmien mukaan Kiinan viennin vertikaalinen erikoistuminen vähenee, kun vientikohteena on kehittyneempi maa.

Lähteet

Hummels, D – Ishii, J – Yi, K (2001) The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade. *Journal of International Economics*, 54: 75–96.

Koopman, R – Wang, Z – Wei, S-J (2008) How Much of Chinese Exports is Really Made In China? Assessing Domestic Value-Added When Processing Trade is Pervasive. NBER Working Paper 14109.

Iikka Korhonen

Tieteellisiä kokouksia ja seminaareja

Asuntomarkkinoihin keskittyvään konferenssiin liittyvä Call for papers on luettavissa osoitteesta http://www.bof.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat_konferenssit/suerf2009.htm. Esitettäväksi tarjottavien tutkimusten viimeinen jättöpäivä on 15.2.2009. Tutkimusyksikkö ja SUERF (Société Universitaire Européenne de Recherches Financières) järjestävät konferenssin Helsingissä 4.–5.6.2009.

BOFIT järjestää 19.–20.3.2009 tieteellisen seminaarin Venäjän ja Kiinan pitkän aikavälin kasvunäkymistä. Seminaarista on esittely verkko-osoitteessa http://www.bof.fi/bofit/tutkimus/cfp/cfp_2008.htm.

Avoimia tutkimusseminaareja:

Pe 6.2.2009, Prof. Jean-Charles Rochet. Toulouse School of Economics. The future of banking regulation: BASEL II after the crisis
To 5.3.2009, Prof. Klaus Adam. Mannheim University.

To 7.5.2009, Ph.D. David Vestin. Bank of International Settlements.

Tutkimusyksikön järjestämät seminaarit pidetään pääsääntöisesti jokaisen kuukauden ensimmäisenä torstaina 13.30–15.00.

Ilmoittautuminen etukäteen Marjut Salovuorelle osoitteeseen seminars@bof.fi.

Lisätietoja ja seminaarimateriaalia on luettavissa verkkosivulta <http://www.suomenpankki.fi/fi/tutkimus/konferenssit/tutkimusseminaarit>.

Avoimia BOFIT-seminaareja:

Ti 17.2.2009, José Sanchez Fung, University of Kingston, London ja BOFIT. The day-to-day interbank market, volatility, and central bank intervention in a developing economy.

Ti 24.3.2009, Zuzana Fungacova (BOFIT) ja Laurent Weill (University of Strasbourg). How market power influences bank failures: Evidence from Russia.

BOFIT-seminaarit pidetään klo 10.30 alkaen. Ilmoittautumiset Liisa Mannilalle, puh. 010 831 2268, sähköposti Liisa Mannila, etunimi.sukunimi@bof.fi.

Lisätietoa seminaareista on saatavissa osoitteesta <http://www.bof.fi/bofit/tutkimus/seminaarit/tiistai/seminaarit>.

Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

Tieteellinen erillisjulkaisu

Maritta Paloviita: Dynamics of inflation expectations in the euro area, E:40, 2009.

Suomen Pankin keskustelualoitteita

Toivanen Mervi: Financial interlinkages and risk of contagion in the Finnish interbank market, BOF DP 6/2009.

Seppo Honkapohja: The 1990s financial crises in Nordic countries, BOF DP 5/2009.

Sherrill Shaffer – Iftekhar Hasan – Mingming Zhou: New small firms and dimensions of economic performance, BOF DP 4/2009.

Peter Palmroos: Effects of unobserved defaults on correlation between probability of default and loss given default on mortgage loans, BOF DP 3/2009.

Alistair Milne – Geoffrey Wood: The bank lending channel reconsidered, BOF DP 2/2009.

Leonardo Becchetti – Rocco Ciciretti – Iftekhar Hasan: Corporate Social Responsibility and Share-holder's Value: An Empirical Analysis, BOF DP 1/2009.

Alistair Milne – Geoffrey Wood: Shattered on the Rock? British financial stability from 1866 to 2007, BOF DP 30/2008.

Iftekhar Hasan – Loretta J Mester: Central bank institutional structure and effective central banking: cross-country empirical evidence, BOF DP 29/2008.

Jukka Lassila – Tarmo Valkonen: Population ageing and fiscal sustainability in Finland: a stochastic analysis, BOF DP 28/2008.

Christa Hainz – Laurent Weill – Christophe J Godlewski: Bank competition and collateral: theory and evidence, BOF DP 27/2008

BOFIT Discussion Papers

Judith Dean – K.C. Fung – Zhi Wang: How vertically specialized is Chinese trade?, BOFIT DP 31/2008.

Jenni Pääkkönen: Optimal Law Enforcement and Welfare in the Presence of Organized Crime, BOFIT DP 30/2008.

Yu-Fu Chen – Michael Funke: China's new labour contract law: No harm to employment?, BOFIT DP 29/2008.

Iftekhar Hasan – Haizhi Wang – Mingming Zhou: Do better institutions improve bank efficiency? Evidence from a transitional economy, BOFIT DP 28/2008.

Elena Fedorova – Mika Vaihekoski: Global and local sources of risk in Eastern European emerging stock markets, BOFIT DP 27/2008.

Andrei Yakovlev: State-business relations and improvement of corporate governance in Russia, BOFIT DP 26/2008.

Matthieu Bussière – Tuomas Peltonen: Exchange rate pass-through in the global economy – The role of emerging market economies, BOFIT DP 25/2008.

Andrei Shumilov: Performance of business groups: Evidence from post-crisis Russia, BOFIT DP 24/2008.

Olga Garanina: What beyond oil and gas? Russian trade specialisation in manufactures, BOFIT DP 23/2008.

Juuso Kaaresvirta – Aaron Mehrotra: Business surveys and inflation forecasting in China, BOFIT DP 22/2008.

Zuzana Fungáčová – Laura Solanko: Risk-taking by Russian banks: Do location, ownership and size matter? BOFIT DP 21/2008.

Pierre-Guillaume Méon – Laurent Weill: Is corruption an efficient grease? BOFIT DP 20/2008.

Alexei Karas – Koen Schoors – Gleb Lanine: Liquidity matters: Evidence from the Russian interbank market, BOFIT DP 19/2008.

Laurent Weill: How corruption affects bank lending in Russia, BOFIT DP 18/2008.

Anatoly Peresetsky – Alexander Karminsky: Models for Moody's bank ratings, BOFIT DP 17/2008.

Iikka Korhonen – Svetlana Ledyeva: Trade linkages and macroeconomic effects of the price of oil, BOFIT DP 16/2008.

Tuuli Koivu – Aaron Mehrotra – Riikka Nuutilainen: McCallum rule and Chinese monetary policy, BOFIT DP 15/2008

Lähiaikoina ilmestymässä

Suomen Pankin keskustelualoitteita

Juha Kilponen – Juuso Vanhala: Productivity and Job Flows: Heterogeneity of New Hires and Continuing Jobs in the Business Cycle.

Bill B. Francis – Iftekhar Hasan – Xian Sun: Political connections and the process of going public: evidence from China.

Risto Herrala: Credit crunch? – An empirical test of cyclical credit policy.

Ilmoituksia uusista julkaisuistamme tilattavissa

Suomen Pankin verkkosivulta http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/sahkoisten_julkaisujen_tilaaminen/index.htm.
 SSRN: http://hq.ssrn.com/Pub_Login.cfm?iacm=y.
 RePec (keskuspankkitutkimuksesta) <http://lists.repec.org/mailman/listinfo/nep-cba>.

