

Sisällys

PÄÄKIRJOITUS: Riskikeskittymät ja rahoituksenvälitysketjun pituus	1
Uutissokit ja talouden ääriliikkeet	3
Professori Koen Schoors BOFITin uudeksi research fellow -tutkijaksi	7
Tutkimusyksikön tuoreita nimityksiä	8
Tieteellisiä kokouksia ja seminaareja	8
Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja	11



Päätoimittaja
tutkimuspäällikkö
Jouko Vilminen
Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto
Tutkimusyksikkö
research@bof.fi
www.suomenpankki.fi/fi/tutkimus

Suomen Pankki
PL 160
00101 Helsinki
Puhelin 010 8311

Tutkimuspäällikkö (BOFIT)
likka Korhonen
www.suomenpankki.fi/bofit

ISSN 1457–5817
(verkkojulkaisu)

PÄÄKIRJOITUS:

Riskikeskittymät ja rahoituksenvälitysketjun pituus

Sekä taloustieteilijät että päättäjät ovat jo pitkään ja usein melko kiihkeästikin väitelleet pankkeihin perustuvien rahoitusjärjestelmien suhteellisista eduista ja optimaalisuudesta verrattuna markkinapohjaisiin rahoitusjärjestelmiin. Viimeaikaisessa tutkimuksessa on esitetty, että rahoitusjärjestelmien luokittelu joko pankki- tai markkinapohjaisiksi ei ehkä ole hyödyllistä rahoitusjärjestelmien erojen kannalta. Viimeisin rahoituskriisi on itse asiassa täydellinen esimerkki siitä, miksi pankkiperusteisten ja markkinapohjaisten rahoitusjärjestelmien jyrkkä vastakkainasettelu ei juuri edistä rahoitusjärjestelmien dynamiikan ymmärtämistä.

Nykyinen kriisi on sikäli erilainen, että se on ensimmäinen arvopaperistamisen jälkeinen kriisi, jossa pankkitoiminta ja pääomamarkkinoiden kehitys ovat liittyneet kiinteästi toisiinsa.¹ Pankkien on perinteisesti ajateltu reagoivan ulkoisen ympäristön muutoksiin siten, että ne lisäävät ja supistavat luotonantoaan sitä mukaa kuin talouden suhdanteet muuttuvat. Arvopaperistamiseen perustuvassa markkinapohjaisessa rahoitusjärjestelmässä pankkitoimintaa ja pääomamarkkinoiden kehitystä ei kuitenkaan voida erottaa toisistaan.

Arvopaperistamista markkinoitiin tehokkaana keinona kohdentaa riskit optimaalisesti. Nyt on kuitenkin noussut esiin käsitys, jonka mukaan rahoituskriisissä riskit näyttävät keskittyneen rahoituksenvälittäjäsektoriin eivätkä riskinkantoon paremmin kykeneviin loppusijoittajiin. Tämän käsityksen mukaan tulisi luopua paitsi vanhasta näkemyksestä, joka korostaa arvopaperistamisen positiivista vaikutusta riskien tehokkaaseen kohdentumiseen, myös

¹ Tämä ilmenee vakuuttavimmin Hyun Song Shinin analyysistä. *Financial Intermediation and the Post-Crisis Financial System*. BIS Working Papers No 304. Maaliskuu 2010.

ottaa huomioon ns. kuuman perunan² hypoteesi, jotta arvopaperistamisen merkitystä rahoituskriisissä voitaisiin ymmärtää. Kuuman perunan hypoteesi ei pysty selittämään, miksi arvopaperistaminen toimi hyvin 30 vuoden ajan ennen subprime-kriisiä, eikä myöskään erottamaan toisistaan roskalainojen myyntiä edelleen välitysketjussa ja luotonantoa roskalainoja vastaan. Jos pankki onnistuu myymään roskalainan, se pääsee eroon lainasta, ja lainasta tulee jonkun toisen ongelma. Myöntäessään luottoa roskalainoja vastaan pankki ei toisaalta pääse eroon roskalainoista. Pankki saattaa itse asiassa päätyä pitämään kuuman perunan omassa taseessaan tai siirtämään sen rahoittamalleen erillisyhtiölle sen sijaan, että siirtäisi sen ketjussa eteenpäin seuraavalle huiputettavalle.

Arvopaperistamiseen perustuvan rahoituksenvälityksen erityspiirre on se, että varojen kanavoimiseen lopullisilta velkojilta lopullisille velallisille osallistuvien rahoituksenvälittäjien ketju on pitkä. Tässä yhteydessä on tärkeää huomata, että mitä pitempi ketju on, sitä vahvempi on sen riippuvuus pääomamarkkinoiden yleisestä kehityksestä. Ketjun mahdollisten katkeamispisteiden määrä kasvaa, kun ketju pitenee. Tämä luonnollisesti johtaa kysymykseen, mitä hyötyä pitkästä välitysketjusta on. Viimeisimmän rahoituskriisin kokemukset viittaavat siihen, että hyötynä ei voi olla luottoriskin hajautuminen, koska pankkitoiminnan ja pääomamarkkinakehityksen välinen vuorovaikutus näyttää keskittäneen riskejä eikä hajauttaneen niitä. Tätä kysymystä on kuitenkin vielä tutkittava asian selventämiseksi.

Vaihtoehtoisesti voitaisiin tarkastella rahoitusjärjestelmän luontaista tarvetta maturiteettiintransformaatioon, koska lyhytaikaisille varoille on kysyntää lopullisten velkojien keskuudessa. Maturiteettiintransformaatio helpottuu, kun luototussuhteet kytketään yhteen pitkässä välitysketjussa. Tämä puolestaan merkitsee, että lyhytaikaisen velan merkitystä joudutaan pohtimaan uudelleen. Perinteinen ajattelutapa on korostanut pankkien jäykkää ja haavoittuvaa, pelkästään talletuksiin perustuvaa pääomarakennetta. Tämän mukaan lyhytaikainen velka on kurinpidollinen keino, jolla pankinjohtajia estetään ryhtymästä pankin varallisuutta tuhlaavaan toimintaan, tai kannustinjärjestelmä, jolla estetään johtajien koronkiskontayritykset. Rahoituksenvälittäjien keskinäiset, erittäin lyhytaikaiset sitoumukset ennen viimeisintä rahoituskriisiä eivät kuitenkaan selity helposti sillä, että lyhytaikaisille likvideille varoille oli kysyntää vähittäismarkkinatallettajien keskuudessa.

Jatkotutkimusta tarvitaan, jotta tähän kysymykseen saataisiin lisävalaistusta. Silti voidaan spekuloida ajatuksella, että pitkä välitysketju pohjimmiltaan kuvastaa pankkien muuttuvaa roolia rahoitusmarkkinoilla. Parannukset tietotekniikassa ja viestinnässä ovat vaikuttaneet siihen, että markkinoilla on aiempaa enemmän tietoa. Siten esimerkiksi yhä useammat yritykset saavat rahoitusta suoraan markkinoilta. Tämä kehitys ei ole kuitenkaan ajanut pankkeja pois

² Ns. kuuman perunan hypoteesi on Shinin (mt.) antama nimike uudelle näkemykselle, jossa korostetaan häikäilemättömien toimijoiden ketjua. Nämä toimijat siirtävät roskalainat ketjussa eteenpäin seuraavalle huiputettavalle.

yrittäjärahoituksesta, sillä pankit ovat kohdentaneet ydinosaamistaan uudelleen. Niiden ydinosaamista ei ole rahoituksen myöntäminen sinänsä vaan rahoittaminen kysynnän mukaan. Ydinosaamisensa ylläpitämiseksi pankkien on muutettava varallisuutensa koostumusta jatkuvasti. Tämä saattaa selittää ja vahvistaa entisestään pääomamarkkinakehityksen ja pankkitoiminnan vuorovaikutusta.

Jouko Vilmunen

Uutissokit ja talouden ääriliikkeet

Yhteisvaihtelu näyttää olevan suhdannemuutoksille luontainen ominaisuus. Koko talouden laajuinen yhteisvaihtelu viittaa makrotalouden muuttujien, kuten tuotannon, kulutuksen, investointien, tehtyjen työtuntien ja reaalipalkkojen, voimakkaasti positiiviseen korrelaatioon. Toisaalta suhdannevaihtelut merkitsevät myös vahvaa sektorikohtaista yhteisvaihtelua, jossa tuotannon, työllisyyden ja investointien kaltaiset muuttujat yleensä vahvistuvat ja heikkenevät yhtä aikaa talouden eri sektoreilla.

Olisi luonnollista todeta näiden yhteisvaihtelun ominaisuuksien kuvastavan sitä keskeistä merkitystä, joka koko talouteen kohdistuvilla sokeilla on suhdannemuutosten syntyemisessä. On kuitenkin osoittautunut hämmästyttävän vaikeaksi saada mallit tuottamaan sekä koko talouden laajuista että sektorikohtaista yhteisvaihtelua jopa silloin, kun koko talouteen kohdistuvat sokit ovat ainoita vaihteluja aiheuttavia tekijöitä. Esimerkiksi Barron ja Kingin³ yhden sektorin kasvumallissa koko talouden laajuista yhteisvaihtelua syntyy vain silloin, kun mallitalouden kokonaistuottavuuteen kohdistuu samanaikaisia sokkeja. Kulutuksen ja tehtyjen työtuntien välinen negatiivinen korrelaatio johtuu muista sokeista. Christiano ja Fitzgerald⁴ osoittavat toisaalta, että uusklassisen mallin kahden sektorin versiosta, johon vaikuttavat samanaikaiset kokonaistuottavuuden sokit, puuttuu mekanismi investointien ja tehtyjen työtuntien sektorikohtaisen yhteisvaihtelun tuottamiseksi.

Kulutuksen ja tehtyjen työtuntien yhteisvaihtelua on vaikea saada aikaan, mikä johtuu varallisuusvaikutuksen voimakkuudesta työn tarjonnassa. Voimakkaat varallisuusvaikutukset ovat tyypillisiä myös tulevaisuutta koskevien odotusten muutoksille eli *uutissokeille*. Yleensä nämä sokit viittaavat siihen, että taloudentoimijoiden uskomukset talouden tulevan tuottavuuskehityksen suhteen ovat muuttuneet. Esimerkiksi kokonaisvaihtelua kuvaavissa perinteissä uusklassisissa

³ Barro R. J. – King R. G. (1984) Time-Separable Preferences and Intertemporal Substitution Models of Business Cycles. *The Quarterly Journal of Economics*, 99: 817–839.

⁴ Christiano L. – Fitzgerald T. (1998) The Business Cycle: It's Still a Puzzle. *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives*, 22: 56–83.

malleissa odotetun tulevan tuottavuuskasvun vahvistuminen saa kotitaloudet lisäämään nykyistä kulutustaan ja myös vapaa-aikaansa, koska ne kokevat varallisuutensa lisääntyneen ja toimivat sen mukaisesti.⁵ Tutkijat ovat nopeasti julkaisseet yhä enemmän tutkimuksia, joissa käsitellään uutissokkien merkitystä suhdannevaihteluissa yleensä ja kuvataan niitä kitkallisia tai kitkattomia mekanismeja, jotka vaimentavat erityisesti uutissokkeihin liittyviä varallisuusvaikutuksia.⁶ Alan tutkimus on tuottanut vaihtoehtoisia hypoteeseja keinoista selittää yhteisvaihtelua uutissokeilla: kestävien ja ei-kestävien hyödykkeiden komplementaarisuus, kapasiteetin käyttöasteen muutokset, investointien sopeutumiskustannukset ja preferenssit, jotka aiheuttavat heikkoja varallisuusvaikutuksia työn tarjonnassa ja tottumusten pysyvyys.

Yksi erityisen kiintoisa ajatusmalli tässä yhteydessä pyrkii löytämään vastauksen kysymykseen, mikä merkitys uutissokeilla on varallisuushintojen ja ehkä myös reaalityalouden äärimmäisten vaihtelujen syntyisessä. Vaikka uutissokit eivät sinänsä synnyttäisi kriiseille ominaisia reaalityalouden ääriilikeitä, olisi mielenkiintoista selvittää niiden kyky selittää esimerkiksi Yhdysvalloissa havaitun tuottavuuden, kulutuksen, investointien, tehtyjen työtuntien ja asunoinvestointien dynaamisen yhteisvaihtelun kumpumainen rakenne asunomarkkinahintojen kiihtyvien ja taantuvien kasvukausien aikana. Kuten myös Luisa Lambertini, Caterina Mendecino ja Maria Punzi ovat lähiaikoina ilmestyvässä Suomen Pankin keskustelualoitteessaan "Expectations-Driven Cycles in the Housing Market" todenneet, kiihtyvien nousu- ja laskukausien endogeenisuus makromalleissa on kuitenkin erityisen haastavaa. Asuntojen hinnoissa on vaikea tuottaa pitkiä vakaan nousun kausia, jotka päättyvät äkillisesti asuntojen hintojen romahtaessa talouteen kohdistuvien odottamattomien sokkien myötä. Nämä sokit saavat aikaan



Maria Teresa Punzi

⁵ Oletuksena tässä on, että vapaa-aika on normaali hyödyke.

⁶ Ks. esim. seuraavat: Jaimovich N. – Rebelo S. (2008) News and Business Cycles in Open Economies. *Journal of Money Credit and Banking* (Joulukuu), Vol. 40, Issue 8, 1699–1711. Jaimovich N. – Rebelo S. (2009) Can News about the Future Drive the Business Cycle? *American Economic Review* (Syyskuu), Vol. 99, Issue 4, 1097–1118. Khan H. – Tsoukalas J. (2011) The Quantitative Importance of News Shocks in Estimated DSGE Models. WP <http://http-erver.carleton.ca/~hashkhan/Research/research.html>.

voimakkaimmat reaktiot lyhyellä aikavälillä ja lopulta häviävät.

Analyysinsa perusteeksi Lambertini, Mendecino ja Punzi viittaavat siihen, että asuntojen hintojen tulevaan suotuisaan kehitykseen liittyvällä kotitalouksien optimismilla ja asuntomarkkinoiden nousukausilla saattaa olla jokin yhteys. Viimeaikaisessa tutkimuksessa⁷ on yleisesti korostettu kotitalouksien uskomusten ja erilaisten käyttäytymiseen liittyvien harhojen, kuten optimismin, merkitystä talouden nousu- ja laskukausien vaihtelussa. Empiirisestä tutkimuksesta on saatu näyttöä, että jotkin harhat voivat voimistaa varallisuushintojen ja suhdanteiden vaihtelua, vaikka suhdannevaihteluita kuvaavissa uusklassisen kasvumallinnuksen mukaisissa malleissa käyttäytymisharhoista voikin olla vaikea tuottaa suhdanteiden voimistumista, kuten Jaimovich ja Rebelo⁸ osoittavat. Lambertini, Mendecino ja Punzi esittävät myös, että kyselytutkimusten tulosten perusteella ei ainoastaan suhdanteita koskevilla uutisilla ja optimistisilla odotuksilla asuntojen hintojen tulevasta kehityksestä vaan myös asuntojen hintakehitykseen vaikuttavilla tulevilla luotonannon ehdoilla on tärkeä merkitys.

Lambertini, Mendecino ja Punzi pyrkivät osoittamaan, että monenlaisia sokkeja koskevat uutiset voivat luoda asuntojen hintojen tulevaa kehitystä koskevaa optimismia. Teoreettisesti tarkastellen kirjoittajat laajentavat Iacoviellon ja Nerin⁹ dynaamisen stokastisen yleisen tasapainon mallia, joka eksplisiittisesti mallintaa asuntomarkkinoiden hinnat ja määrät ja ottaa näin huomioon talouden eri sektoreilta tulevat uutissokit. Iacoviellon ja Nerin malli yhdistää periaatteessa neljä osatekijää, jotka ovat 1) monisektorinen talouden rakenne, johon sisältyvät asunto- ja muut kuin asuntoon liittyvät hyödykemarkkinat, 2) nimelliset jäykkyudet, 3) rahoitukseen liittyvät kitkatekijät kotitaloussektorilla (kärsimättömine ja kärsivällisine kuluttajineen tai kotitalouksineen, joista ensimmäiset eivät kerrytä ja jälkimmäiset kerryttävät pääomaa) sekä 4) lukuisat sokit. Kotitalouksien heterogeisuus saa aikaan luottovirtoja kotitalouksien kesken, kun kärsimättömät kotitaloudet haluavat ottaa lainaa tulevia tulojaan vastaan lisätäkseen nykyistä kulutustaan. Kärsimättömät kotitaloudet voivat ottaa lainaa ainoastaan tiettyyn määrään saakka (= luototusaste, Loan-To-Value) asunto-omaisuuttaan vastaan. Näistä neljäs osatekijä mahdollistaa mallin sovittamisen käytettävissä oleviin tilastotietoihin.

⁷ Ks. esim. Piazzesi M. – Schneider M. (2009) Momentum traders in the housing market: survey evidence and a search model. *American Economic Review* P&P 99:2, s. 406–411, sekä Nofsinger J. R. (2011) Household Behavior and Boom/Bust Cycles. *Tuleva Journal of Financial Stability* -julkaisu.

⁸ Jaimovich N. – Rebelo S. (2007) Behavioral Theories of the Business Cycle. *Journal of the European Economic Association* (huhti-toukokuu), Vol. 5, No. 2–3, 361–368. Kirjoittajat osoittavat, että heidän tarkastelemistaan käyttäytymisharhoista odotusten muutokset ja liiallinen luottamus – (talouden perustekijöitä koskevan) signaalin tarkkuuden yliarviointi – voivat voimistaa suhdannevaihteluita reaalisten suhdannevaihteluiden (RBC)-tyyppisissä malleissa.

⁹ Iacoviello M. – Neri S. (2010) Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model. *AEJ Macroeconomics* 2(2), 125–164.

Lambertini, Mendecino ja Punzi osoittavat, että malliin sisällytetyt uutissokit voivat saada asuntomarkkinoilla aikaan empiirisesti uskottavaa vaihtelua sekä keskeisten makrotalouden muuttujien hyppäksenomaista kehitystä ja yhteisvaihtelua. Erityisesti uutissokeista noususuhdanteen lähteenä kirjoittajat esittävät, että tällöin välttämättömänä edellytyksenä ovat taloudentoimijoiden odotukset asuntojen hintojen noususta. Tämä puolestaan kiihdyttää nykyistä asuntojen kysyntää ja nostaa asuntojen hintoja. Koska kärsimättömät kotitaloudet ottavat lainaa asuntojensa vakuusarvoa vastaan, asuntojen hintojen nousuun liittyy kotitalouksien velkaantumisen endogeeninen lisääntyminen. Jos odotukset eivät täyty, asuntomarkkinat romahtavat, jolloin sekä asuntokauppojen määrät että asuntojen hinnat laskevat dramaattisesti.

Lambertini, Mendecino ja Punzi osoittavat lisäksi, että odotetut talouden eri sektoreilta lähtöisin olevat sokit voivat tuottaa asuntomarkkinoiden ylireagointia, jolle on luonteenomaista BKT:n, kulutuksen, investointien, tehtyjen työtuntien ja reaali-palkkojen yhteisvaihtelu. Sekä tuottavuudessa että rahapolitiikassa havaitut tulevat muutokset voivat olla asuntojen hintojen empiirisesti uskottavien heilahtelujen lähteenä. Dynaamiset simulaatiot osoittavat mielenkiintoisesti mutta ehkä hieman yllättäen, että täyttymättä jääneillä odotuksilla, jotka liittyvät pelkästään johonkin nimelliseen muuttujaan, kuten rahapolitiikan ohjaukseen ja (keskuspankin tavoittelemaan) inflaatioon, on todennäköisesti myöhemmin epäsuotuisia kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Kirjoittajat tutkivat myös luotonannon ehtojen merkitystä asuntomarkkinoiden heilahtelujen lähteenä ja sellaisten nousu- ja laskukausien vaihteluiden välittymisessä, jotka johtuvat eri sokkeja koskevista odotuksista. Tyypillinen kotitalous yleensä pitää asunnon ostoajankohtaan hyvänä silloin, kun luotonannon ehdot ovat suotuisat ja kun niiden koetaan tiukkenevan vastaisuudessa. Toisaalta luototusasteen aleneminen vaimentaa kotitalouksien velan, kulutuksen ja BKT:n äärimmäisiä vaihteluita. Yleistäen tämä tulos näyttäisi tarkoittavan, että luototusasteen pieneneminen vähentää sekä uutissokeista että innovaatioista aiheutuvaa kotitalouksien velan, kulutuksen ja BKT:n vaihtelua.

Velkaantumiseen liittyvät rajoitteet näyttävät siten olevan keskeisiä sellaisen liiallisen makrotaloudellisen vaihtelun vähentämisen kannalta, joka uhkaa lisätä talouden haavoittuvuutta ja altistaa sen hyvinvointia heikentäville talouden ääriliikkeille. Niin tärkeitä kuin kirjoittajien johtamat tulokset ovatkin, tarvitaan jatkotutkimusta, jotta voitaisiin entistä paremmin ymmärtää, millaista esimerkiksi optimaalisen vakuuspolitiikan tulisi tarkalleen ottaen olla. Miten optimaalinen rahapolitiikka reagoisi uutissokkeihin? Riippuuko esimerkiksi rahapolitiikka siitä, toteutuuko havaittu sokki tulevaisuudessa vai ei?

Jouko Vilmunen

Professori Koen Schoors BOFITin uudeksi research fellow -tutkijaksi



Koen Schoors

Siirtymätalouksien tutkimuslaitoksen uudeksi research fellow -tutkijaksi on nimitetty Gentin yliopiston professori Koen Schoors. Hän on yksi maailman tunnetuimpia Venäjän pankkijärjestelmän tutkijoita. Tämän lisäksi professori Schoors on tutkinut yleisemmin rahoitusmarkkinoiden toimintaa erilaisissa institutionaalisissa ympäristöissä samoin kuin niiden vaikutusta esimerkiksi talouskasvuun.

BOFITissa professori Schoors osallistuu useisiin Venäjän rahoitusjärjestelmää koskeviin tutkimushankkeisiin. Venäjä tarjoaa erinomaisen tilaisuuden tutkia esimerkiksi rahoitusjärjestelmän ja talouskasvun välistä yhteyttä, koska järjestelmämuutosta sosialismista markkinatalouteen voidaan pitää eräänlaisena luonnollisena kokeena, jollaiset ovat muuten varsin harvinaisia yhteiskunnassa. Toisaalta tuloksia tulkittaessa on tietenkin pidettävä mielessä Venäjän talouden ja yhteiskunnan omat erityispiirteet. Professori Schoors on tutkinut mm. talletustakuujärjestelmän käyttöönoton vaikutuksia Venäjällä (BOFIT DP 8/2010). Tässä tutkimuksessa Schoors osoitti, että talletustakuun laajentaminen kaikkiin liikepankkeihin muutti tallettajien käyttäytymistä. Järjestelmän käyttöönoton jälkeen takuun piirissä olevat tallettajat kiinnittivät aiempaa vähemmän huomiota talletuspankkinsa riskitasoon ja pääomien määrään. Tulokset viittaavat siihen, että talletustakuun laajentaminen voi lisätä moraalikadon vaaraa ja vähentää joka tapauksessa pankkien markkinakuria.

Ilkka Korhonen

Tutkimusyksikön tuoreita nimityksiä

Tutkimusyksikkö on nimittänyt kaksi tutkijaekonomistia talon ulkopuolelta. **Adam Gulan**, taloustieteen tohtori (PhD in Economics, Rutgers University), on aloittanut tutkijaekonomistina syyskuussa 2011 (<http://econ.rutgers.edu/agulan/index.html>). Kauppat. tri **Helinä Laakkonen** aloittaa 1.1.2012 (<http://blogs.helsinki.fi/hellaakk/>). Tutkijaekonomisteja on nyt kuusi, kuten oli suunniteltukin.

Olemme nyt myös rekrytoineet kaikki suunnitellut neljä research fellow -tutkijaa. Sopimukset ovat 1–2 -vuotisia. Uusina research fellow -tutkijoina aloittavat professorit **William Kerr** (Harvard Business School) ja **Otto Toivanen** (Katholieke Universiteit Leuven). William Kerr keskittyy erityisesti yrittäjyyden ja innovaatioiden tutkimukseen. Otto Toivasen painopisteenä on puolestaan toimialan taloustiede ja innovaatiot.



William Kerr

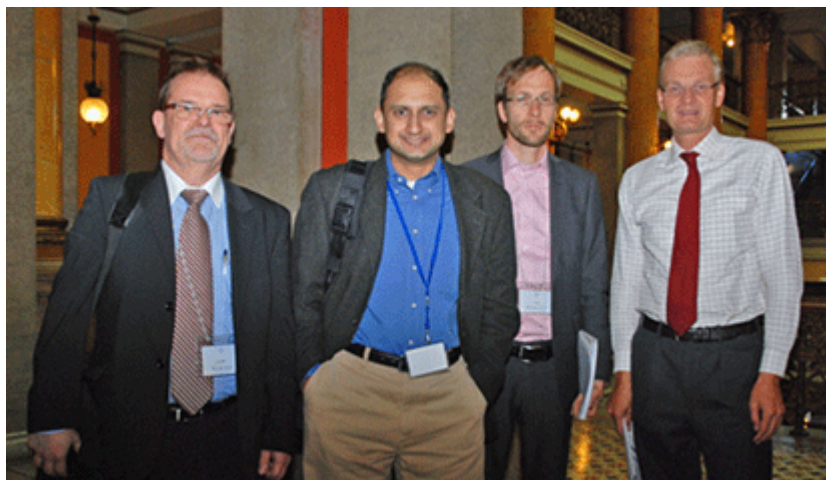


Otto Toivanen

Olemme lisäksi uusineet nykyisten research fellow -tutkijoiden sopimukset. **Martin Ellison** toimii taloustieteiden professorina Oxfordin yliopistossa ja **Timo Korkeamäki** Helsingin ruotsinkielisen kauppakorkeakoulun Hankenin rahoituksen professorina.

Tieteellisiä kokouksia ja seminaareja

Suomen Pankki, CEPR (Center for Economic Policy Research) ja SUERF (European Money and Finance Forum) järjestivät syyskuussa 2011 riskien hallinnan kehitystä koskevan konferenssin **"The Future of Risk Management"** yhteistyössä Journal of Financial Intermediation -lehden kanssa. Konferenssissa pidetyt puheet ja niihin liittyvät julkaisut on lisätty konferenssin verkkosivulle http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/aiemmat_konferenssit/Pages/CEPR_SUERF_2011.aspx.



Jouko Vilmunen, Viral Acharya, Esa Jokivuolle ja Philipp Hartmann SUERF/CEPR-konferenssissa syyskuussa 2011.

Lokakuussa 2011 pidettiin taajuusalueen menetelmiä makrotutkimuksessa käsitellyt työpaja ”**Frequency Domain Research in Macroeconomics and Finance**”. Tämän innovatiivisen alan kansainväliset tutkijat kokoontuivat ensimmäistä kertaa työpajaan. Materiaali on luettavissa verkkosivulta http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/aiemmat_konferenssit/Pages/FDR2011.aspx.



Työpajan pääpuhuja
James Ramsey

Ramazan Gençay, Patrick Crowley, Jouko Vilmunen ja Andrew Hughes
Hallett työpajan jälkeen lokakuussa 2011.

Suomen Pankki järjesti yhteistyössä Itävallan keskuspankin kanssa kansainvälisen kokouksen ”**Conference on European Economic Integration**” 21.–22.11.2011 Wienissä. Konferenssissa käsiteltiin eri näkökulmista Kiinan ja Venäjän taloudellisen nousun vaikutuksia Euroopan talouteen. Suomen Pankista kokouksessa puhuivat mm. pääjohtaja Erkki Liikanen sekä pankinjohtaja Seppo Honkapohja ja tutkimuspäällikkö Iikka Korhonen. Konferenssissa pidetyt esitykset ovat luettavissa verkkosivulta http://oenb.at/en/service_events/fruehere_va/2011/ceei2011/conference_on_european_economic_integration_ceei_2011.jsp#tcm:16-234930.

Vuonna 2012 Suomen Pankki järjestää yhteistyössä muiden organisaatioiden kanssa kolme kansainvälistä konferenssia tutkimusyksikön painopistealueelta (makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden vuorovaikutuksen ja vakauden tutkimus). Turkin ja Brasilian keskuspankkien sekä Journal of Financial Stability -lehden kanssa järjestetään rahapolitiikkaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskeva konferenssi ”**Financial and macroeconomic stability: Challenges ahead**”. Konferenssi pidetään 4.–5.6.2012 Istanbulissa. CEPR:n kanssa järjestetään 11–12.10.2012 Helsingissä konferenssi, jossa keskitytään **etsintäkitkoihin ja koko talouden dynamiikkaan**. Kolmannesta konferenssista päätämme myöhemmin.

Avoimia seminaareja

Tutkimusseminaareja

To 12.1.2012
Prof. Charles Noussair
Tilburg University
DSGE macro experiments at the central bank

Tutkimusyksikön järjestämät seminaarit pidetään yleensä jokaisen kuukauden ensimmäisenä torstaina klo 13.30–15.00. Ilmoittautuminen etukäteen osoitteeseen seminars@bof.fi. Lisätietoja ja seminaarimateriaalia on luettavissa [seminaarien verkkosivulta](#).

BOFIT-seminaareja

Ti 13.12.2011
Zuzana Fungáčová (BOFIT) & Petr Jakubík (ECB)
Bank stress tests as an information device for emerging markets: the case of Russia

To 15.12.2011 klo 14.00
Alexander Plekhanov
EBRD
Region-specific constraints to doing business: evidence from Russia

Ti 20.12.2011
Sergei Vlasov
Central Bank of Russia
Assessing the fiscal stabilization and fiscal sustainability aspects of the Russian public finance

BOFIT-seminaarit pidetään yleensä tiistaisin klo 10.30. Seminaareihin ilmoittautumiset Noora Soikolle (etunimi.sukunimi@bof.fi) Lisätietoa on saatavissa seminaarien [verkkosivulta](#).

Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

Kaikki keskustelualoitteet ilmestyvät englanniksi ja sisältävät suomenkielisen tiivistelmän.

Tutkimusyksikön keskustelualoitteita

Suomen Pankin keskustelualoitteita

Keskustelualoitteet ilmestyvät englanniksi ja sisältävät suomenkielisen tiivistelmän.

23/2011

Tatu Laine – Tuomas Nummelin – Heli Snellman: [Indikaattori likviditeetinkäytön ja yön yli -lainauksen seurantaan](#)

(Combining liquidity usage and interest rates on overnight loans: an oversight indicator)

22/2011

Kaushik Mitra – George W. Evans – Seppo Honkapohja: [Talouspolitiikan muutosten vaikutukset ja oppiminen reaalisten suhdannevaihteluiden mallissa](#)

(Policy change and learning in the RBC model)

21/2011

Maritta Paloviita – Helvi Kinnunen: [Euromaiden finanssipolitiikka reaaliaikaisen aineiston avulla tarkasteltuna: kriisiin sopeutuminen](#)

(Real time analysis of euro area fiscal policies: adjustment to the crisis)

20/2011

Yehning Chen – Iftekhar Hasan: [Pääomalainat, markkinakuri ja pankkien riskinotto](#)

(Subordinated debt, market discipline, and bank risk)

19/2011

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Zenu Sharma: [Vauhdittavatko optioperusteiset yritysjohton palkitsemisjärjestelmät yritysten kasvua?](#)

(Leverage and growth: effect of stock options)

18/2011

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Qiang Wu: [Vaikuttaako yrityksen rahoitusjohtajan sukupuoli pankkiluottojen ehtoihin?](#)

(The impact of CFO gender on bank loan contracting)

17/2011

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Zenu Sharma: [Minkäläinen palkitsemisjärjestelmä kannustaa yritysjohtoa innovaatioihin?](#)

(Incentives and innovation: evidence from CEO compensation contracts)

16/2011

Meri Obstbaum: [Työmarkkinoiden etsintäkitkojen merkitys finanssipolitiikan kokonaistaloudellisille vaikutuksille](#)

(The role of labour markets in fiscal policy transmission)

Siirtymätalousmaita koskevia tutkimuksia – BOFIT Discussion Papers

29/2011

Pierre Pessarossi and Laurent Weill: [Choice of Corporate Debt in China: The Role of State Ownership](#)

28/2011

Maria Semenova: [Save or borrow – what determines Russian households' financial strategies?](#)

27/2011

Anne-Laure Delatte, Julien Fouquau and Carsten A. Holz: [Explaining money demand in China during the transition from a centrally planned to a market-based monetary system](#)

26/2011

William Pyle: [The ownership of industrial land in Russian cities: Explaining patterns of privatization across regions and firms](#)

25/2011

Yin-Wong Cheung and Eiji Fujii: [Exchange rate misalignment estimates – Sources of differences](#)

24/2011

Elena Fedorova: [Transfer of financial risk in emerging eastern European stock markets: A sectoral perspective](#)

23/2011

Vladimir Mau: [The role of state and creation of a market economy in Russia](#)

22/2011

Xinhua He, Duo Qin and Yimeng Liu: [Exchange rate misalignments: A comparison of China today against recent historical experiences of Japan, Germany, Singapore and Taiwan](#)

21/2011

Dong He and Honglin Wang: [Dual-track interest rates and the conduct of monetary policy in China](#)

20 / 2011

Elena B. Deryugina, Alexey A. Ponomarenko: [Identifying structural shocks behind loan supply fluctuations in Russia](#)

19/2011

Zhichao Zhang; Nan Shi; Xiaoli Zhang: [China's new exchange rate regime, optimal basket currency and currency diversification](#)

18/2011

Peter Sarlin, Tuomas A. Peltonen: [Mapping the State of Financial Stability](#)

17/2011

Yanbing Zhang, Xiuping Hua and Liang Zhao: [Monetary policy and housing prices; a case study of Chinese experience in 1999-2010](#)

16/2011

Gregory C Chow, Changjiang Liu, Linlin Niu: [Co-movements of Shanghai and New York Stock prices by time-varying regressions](#)

Lähiainkoina ilmestymässä

Suomen Pankin keskustelualoitteita

Maria Teresa Punzi: Housing market and current account imbalances in the international economy

Luisa Lambertini – Caterina Mendicino – Maria Teresa Punzi: Expectations-driven cycles in the housing market

BOFIT Discussion Papers

Pierre Pessarossi – Laurent Weill: Choice of Corporate Debt in China: The Role of State Ownership

Guonan Ma – Yan Xiandong – Liu Xi: China's evolving reserve requirements

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.