

## Sisällys

---

Julkisen sektorin kestävyys ja mittavat vakautustoimet: tarve pitää julkinen velka selkeästi valtion velkaantumisrajan alapuolella	1
Määräsäännöstelyyn perustuva rahoitus-kiihdytinmekanismi	3
Juanin kansainvälistyminen ja Kiinan rahapolitiikka	6
Tieteellisiä kokouksia ja seminaareja	7
Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja	8

---



Päätoimittaja  
tutkimuspäällikkö  
Jouko Vilmunen  
Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto  
Tutkimusyksikkö  
research@bof.fi  
[www.suomenpankki.fi/fi/tutkimus](http://www.suomenpankki.fi/fi/tutkimus)

Suomen Pankki  
PL 160  
00101 Helsinki  
Puhelin 010 8311

Tutkimuspäällikkö (BOFIT)  
Ilkka Korhonen  
[www.suomenpankki.fi/bofit](http://www.suomenpankki.fi/bofit)

ISSN 1457-5817  
(verkkojulkaisu)

## Julkisen sektorin kestävyys ja mittavat vakautustoimet: tarve pitää julkinen velka selkeästi valtion velkaantumisrajan alapuolella

Huolimatta monissa maissa toteutetuista massiivista julkisen talouden toimista talouskasvun vakauttamiseksi ja elvyttämiseksi siitä aallonpohjasta, johon se on maailmanlaajuisen taantuman myötä vajonnut, maailmantalous joutuu yhä kamppailemaan päästäkseen kiinni vahvaan kasvuun. Vakautuspyrkimykset eivät ole kauttaaltaan onnistuneet, mistä on ollut seurauksena, että erityisesti euroalueen maiden erot ovat yleisesti kasvaneet, kun elpymisen ja kasvun kannalta välttämättömiä talouden perustekijöitä jäytävä valtionvelkakriisi on syössyt nämä taloudet entistä syvempään ahdinkoon.

Sekä makrotalouden asiantuntijat että päättäjät tulivat 1970-luvun jälkeän vakuuttuneiksi, että keskeinen inflaatiota kiihdyttävä ja yleisemmin makrotalouden lyhyen aikavälin kehitystä selittävä politiikkatekijä on talouspoliittisen päätöksenteon luontainen ajallinen epäjohtomukaisuus ja että tämä seikka edellyttää ratkaisua odotusten ankkuroimiseksi. 1980-luvulla nähtiinkin institutionaalisia ratkaisuja, joille oli tyypillistä se, että finanssi- ja rahapolitiittinen päätöksenteko pidettiin entistä selkeämmin toisistaan erillään. Rahapolitiikka delegoitiin itsenäisille keskuspankeille, ja erityisesti 1990-luvulla inflaatiotavoitteesta tuli varsinkin kehittyneiden talouksien keskuspankeissa keskeinen rahapolitiikan strategia hintavakauden tai hitaan ja vakaan inflaation ylläpitämiseksi. Rahapolitiikka sai merkittävän aseman lyhyen aikavälin vakautuspolitiikassa, kun taas finanssipolitiikassa keskityttiin entistä enemmän pidemmän aikavälin kasvuun liittyviin rakenteellisiin tekijöihin. Tämän seurauksena politiikan ohjausjärjestelmä ja siihen liittyvät politiikkavastuut kyseenalaistettiin vain silloin tällöin, ja hitaan inflaation kauden alettua 1990-luvulla ja jatkuttua 2000-luvun alkuun tämä ohjausjärjestelmä näytti vahvistavan itseään.

Jälkiviisaasti on nähtävissä, että kun rahapolitiikka delegoitiin itsenäisille keskuspankeille, yksi keskeisistä oletuksista näyttää olleen, että tapahtuipa mitä tahansa, finanssipolitiikalla varmistettaisiin julkisen talouden kestävyys niin, että rahapolitiikassa voitaisiin keskittyä inflaation hillintään. Nykyään voitaisiin sanoa, että politiikan ohjausjärjestelmän tarkoituksena oli varmistaa rahapolitiikan hallitseva asema hintatason määräytymisen kannalta. Makrotaloustieteessä hitaan inflaation kausi merkitsi aktiivista vuorovaikutusta rahataloudellisen makrotutki-

muksen ja varsinaisen rahapoliittisen päätöksenteon välillä. Monet makrotalouden asiantuntijat, jotka pyrkivät saamaan otteen inflaatiosta ja siihen vaikuttavista tekijöistä, tyytyivät kuitenkin etäännyttämään finanssipolitiikasta ja implisiittisesti oletamaan, että inflaation hillinnän mahdollistavaan rahapolitiikkaan tarvittava julkisen talouden sopeutus olisi aina käytettävissä. Toisaalta, vaikka julkisen talouden kestävyyskysymys otettiin esiin julkisessa keskustelussa, ennen viimeistä kriisiä ainoastaan kourallinen makrotalouden asiantuntijoita tutki systemaattisesti finanssipoliittisten toimien ja julkisen velan kehityksen välisen yhteyden vaikutuksia koko talouden kannalta. Nämä ilonpilaajat, jotka veivät boolimaljan pois kesken juhlien, joutuivat enimmäkseen pilkkaajiansa varjoon.

Viimeisin kriisi muutti tilanteen. Finanssipolitiikka on jälleen makrotaloustieteen keskiössä. Se on taas asialistalla varsinkin, kun puhutaan hintatason määrätymisestä taikka vakauttamisesta. Viimeaikaiset tutkimukset ovat tässä yhteydessä tuottaneet lukuisia uusia ja lupaavia tuloksia finanssi- ja rahapolitiikan välisen yhteyden vaikutuksista hintatason määrätymiseen sekä suhdannepolitiikan ja julkisen sektorin rahoituksen kestävyyskysymysten välisen yhteyden vaikutuksista. Tässä tutkimuksessa on otettu käyttöön etenkin maiden julkista taloutta koskeva *velkaantumisrajan* käsite tukemaan väitettä, että finanssi- ja rahapolitiikan makrotaloudelliset vaikutukset voivat riippua julkisen velan määrästä eli siitä, miten lähellä velkaantumisrajaansa julkinen sektori on. Lisäksi huolet julkisen talouden kestävydestä saattavat rasittaa vakautuspyrkimyksiä liikaa siten, että nämä pyrkimykset menettävät jotakin tavanomaisesta tehostaan eli siitä tehosta, mikä vakautustoimilla katsotaan yleisesti olevan, kun julkisen velan määrä on pieni. Esimerkiksi tilanteessa, jossa valtionvelka on suuri ja julkinen sektori on näin ollen lähellä velkaantumisrajaansa, rahapolitiikan tilapäisen kiristämisen tuotantoa supistavat vaikutukset ovat suhteellisen suuria, kun taas inflaatio hidastuu ainoastaan ohimenevästi ennen kuin se alkaa nopeutua pysyvästi keskipitkällä aikavälillä.<sup>1</sup> Vaikka velkaantumisrajan käsite on teoreettisesti hyvin määritelty – valtionvelan enimmäismäärä, jonka valtio kykenee rahoittamaan tulevilla veronkorotuksilla – uusia ajatuksia kaivataan sen empiirisestä vastineesta eli siitä, miten velkaantumisrajaa mitataan empiirisesti havaittavien suureiden avulla. Voidaan kuitenkin esittää, että velkaantumisrajan idea on käyttökelpoinen siinä mielessä, että se pakottaa punnitsemaan maan finanssi- ja rahapolitiikan ohjausjärjestelmän **kaikkia** puolia ja tarjoaa näkemyksen siitä, onko valtiontaloudessa kestävyysongelma, joka edellyttää päättäjien toimenpiteitä ja joka saattaa estää optimaalisen talouspolitiikan toteutumisen. Velkaantumisraja on enemmän kuin pelkkä luku. Se on tapa hahmottaa finanssi- ja rahapolitiikan ohjausjärjestelmää entistä tarkkanäköisemmin.

**Jouko Vilmunen**

<sup>1</sup> Ks. etenkin Bi – Leeper – Leith (2010) *Stabilization and Sustainability: Macroeconomic Policy Trade-offs*. Working paper, <http://mypage.iu.edu/~eleeper/>.

## Määräsäännöstelyyn perustuva rahoituskiihdytinmekanismi



[George Waters](#)

Kaikki keskeiset rahoituskriisit 1930-luvulta 1990-luvulla koettuun Aasian kriisiin ja aina viimeisimpään kriisiin asti osoittavat selvästi, kuinka tärkeä rahoitussektori on kokonaistalouden moitteettoman toiminnan kannalta. Nämä kriisit osoittavat niin ikään, että rahoitussektori voi vaikuttaa liiketoimintaan erittäin perustavalla tavalla. Rahoitussektorin vaikutusta kokonaistalouden toimintaan tarkastellaan usein osana "laajan luottokanavan" (broad credit channel) käsitettä. Tällöin ajatellaan, että rahoitusmarkkinoiden kitkatekijöillä on tapana voimistaa ja lisätä tulevien koko talouteen kohdistuvien sokkien vaikutuksia. Näin ollen laajaa luottokanavaa pidetään luonnollisena selityksenä suhdannevaihteluiden monille keskeisille piirteille tai pelkistetyille tosiasioille, kuten suuren tuotannon kasvun huomattavalle varianssille ja voimakkaalle autokorrelaatiolle suhteessa talouteen kohdistuvien sokkien vastaaviin tilastollisiin ominaisuuksiin.

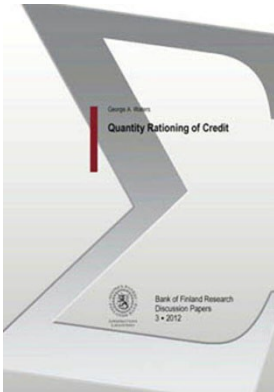
On tunnettu tosiasia, että laajan luottokanavan käsite perustuu ns. rahoituskiihdytinmekanismiin (financial accelerator mechanism). Ben Bernanke ja Mark Gertler toivat tämän käsitteen (kvantitatiivisia) suhdannevaihteluita koskevaan kirjallisuuteen vuonna 1989 julkaisussa urauurtavassa artikkelissaan.<sup>2</sup> Käsitteellä tarkoitetaan sitä, että kriittinen kitka rahoitusmarkkinoilla aiheutuu agentuuriongelma, jonka seurauksena yrityksen ulkoisen rahoituskustannuksen ja markkinakoron välille syntyy kiila. Agentuuriongelma puolestaan voi aiheutua luotonantajan ja yrityksen välisen informaation epäsymmetrisyydestä, jonka vuoksi luotonantaja ei voi ilman lisäponnistuksia ja -kustannuksia todentaa yrityksen todellista tilaa luoton myöntämishetkellä. Tämän kiilan suuruus ja toiminta riippuvat yrityksen luottokelpoisuudesta – nettoarvosta – joka puolestaan riippuu ainakin osittain makrotalouden tilasta. Tyypilliset suhdannesokit muuttavat tämän kiilan kokoa vastasyklisellä tavalla, sillä yrityksen nettoarvo on myötäsyklinen. Näin ollen kiila kutistuu noususuhdanteiden aikana, kun taas tuotannon kasvun hidastuessa ja taantumän hämmöttäessä kiilalla on tapana kasvaa. Yleisesti ajatellaan myös, että tämä mekanismi koskee erityisesti pieniä (luottokelvottomia) yrityksiä, jotka yleensä joutuvat maksamaan ulkoisesta rahoituksesta suurempia preemioita taantumän aikana. Kaiken kaikkiaan edeltävästä voidaan päätellä, että Bernanken ja Gertlerin kuvaama rahoituskiihdytinmekanismi voimistaa suhdannevaihteluita.

Rahoituskiihdytintä koskeva Bernanken ja Gertlerin formulointi ei kuitenkaan ole ongelmaton, kuten Anil Kashyap, Owen Lamon ja Jerome Stein<sup>3</sup> totesivat jo vuonna 1994 luottoehtoja ja varastojen syklisyyttä koskevassa tutkimuksessaan ja kuten myös Frédéric Boissay<sup>4</sup>

<sup>2</sup> B. Bernanke – M. Gertler (1989) Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations. *The American Economic Review*. Vol. 79, s. 14–31.

<sup>3</sup> A. Kashyap – O. Lamon – J. Stein (1994) Credit Conditions and the Cyclical Behavior of Inventories. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 109, No 3, s. 565–592.

<sup>4</sup> F. Boissay (2001) Credit Rationing, Output Gap and Business Cycles. *EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 87/2001*.



myöhemmin (2001) osoitti luotonsäännöstelyn ja suhdannevaihteluiden kehityksen välistä vuorovaikutusta käsitelleessä artikkelissaan. Empiirinen näyttö ei juuri tue tämän version peruslähtökohtaa, jonka mukaan yritysten investoinnit ja varastot reagoivat herkästi korkojen muutoksiin. Mikä merkitys tällä näytöllä on rahoituskiihdytinmekanismin tai laajan luottokanavan kannalta? Empiirisen näytön ei kenties tule tulkita viittaavan siihen, että rahoituskiihdytinmekanismi olisi hylättävä todennäköisenä rahoitusmekanismina, joka voimistaa suhdannesokkien koko talouden vaikutuksia. Sen sijaan rahoituksen kustannuksia painottava versio mekaniismista on mahdollisesti puutteellinen, joten siihen ei ole syytä paneutua. Olennaisempaan on pidettävä taustakirjallisuudessa esitettyä havaintoa, jonka mukaan rahoitusmarkkinoiden muuttujilla, kuten kassavirralla, varoilla ja katteella, on huomattava vaikutus yritysten varastoihin ja investointeihin. Tämä viittaa siihen, että korot ovat kehoittava tapa kuvata rahoitusolojen muutoksia (Boissay 2001, s. 7). Lisäksi joillakin luotonottajilla voi olla erityisiä määrä säännöstelyyn perustuvia rajoitteita, minkä vuoksi ne eivät voi saada rahoitusta vallitsevilla antolainauskoroilla. Empiirisen näytön mukaan jälkimmäinen havainto ei vaikuta täysin perusteettomalta.

On siis vahvoja viitteitä siitä, että luotonotokustannukset eivät täysin kuvasta luottojen saatavuutta taloudessa. Tämä aihepiiri nousee toistuvasti esille rahoitusmarkkinoiden ja makrotalouden välistä vuorovaikutusta koskevissa keskusteluissa, kuten George Waters toteaa äskettäin julkaistussa Suomen Pankin keskustelualoitteessa.<sup>5</sup> Waters myös toteaa osuvasti, että vaikka makrotaloustieteissä dynaamisten stokastisten yleisen tasapainon mallien kehitys onkin ripeää, useimmissa malleissa näistä kitkatekijöistä aiheutuva koko talouden vaihtelun lisääntyminen johtuu (ulkoisen) rahoituksen kustannusten muutoksista eli *hintasäännöstelystä*. Tämän jälkeen Waters kehittää määrä säännöstelyn sallivan pienen dynaamisen stokastisen yleisen tasapainon mallin, jossa hintasäännöstelyn lisäksi yritysten lainansaanti on vaikeutunut. Tutkimuksensa jälkiosassa Waters myös simuloi kalibroimaansa mallia. Mallissa oletetaan, että yrityksillä on epäyhtenäiset tarpeet saada käyttöpääomaa laskujen maksamiseen ja että yritysten on käytettävä kuluvan kauden kassavirtaa tarvitsemansa lainan vakuutena. Ainoastaan osa kuluvan vuoden tuloista voidaan siis asettaa luoton vakuudeksi. Tämä rakenne tarkoittaa, että korot eivät (yksin) ilmennä rahoitusolojen muutoksia, vaan rahoituksenvälittäjien edellyttämä vakuuden määrä on keskeinen muuttuja luottomarkkinatilanteen kuvaamiseksi. Esimerkiksi luottomarkkinoihin ulkoapäin kohdistuvien paineiden lisäys, johon liittyy vakuusvaatimusten kasvu, johtaa tilapäiseen korkojen nousuun. Korkojen nousu puolestaan vaikuttaa heti hieinan taloudelliseen toimeliaisuuteen, mutta sen vaikutukset rahoitusta saavien yritysten lukumäärään ja tuotantoon ovat pitkäkestoisempia.

Waters käyttää Yhdysvalloista saatua näyttöä osittain perustellakseen analyysinsä ja osittain tarkastellakseen teoreettisten tulosten paikkansapitävyyttä empiirisesti. Watersin graafinen todistusaineisto

<sup>5</sup> G. Waters (2012) Quantity Rationing of Credit. *Suomen Pankin keskustelualoite 3/2012*.

viittaakin siihen, että luotonottokustannusten kasvu samanaikaisesti reaalityalouden jatkuvan heikkenemisen kanssa kuvaa Yhdysvaltojen kehitystä viimeisimmän rahoituskriisin jälkeen. Myös luottomarkkinoiden kireyden empiirinen indikaattori, jonka New Yorkin alueen keskuspankki laskee pankinjohtajille tehdyn kyselyn perusteella, korreloi negatiivisesti sekä BKT:n määrän että kapasiteetin käyttöasteen kanssa. Tätä indikaattoria voidaan käyttää kuvaamaan rahoitusta saavien yritysten lukumäärää. Myös Watersin esittämä samankaltainen VaR-menetelmään perustuva näyttö viittaa siihen, että luotonotokustannukset eivät ole määrällisesti merkittäviä. Kaiken kaikkiaan Yhdysvalloista saatu näyttö osoittaa määräsäännöstelyn olevan tärkeässä asemassa.

Vaikka Waters ei olekaan ensimmäinen tutkija, joka käyttää pankinjohtajille tehtyä kyselyä empiirisessä analyysissä osoittamaan, että luottomarkkinoiden kireys ja luotonantoehdot korreloivat negatiivisesti kapasiteetin käyttöasteen ja reaalisien kokonaistuotannon kanssa Yhdysvalloissa, hänen analyysinsä on yksi ensimmäisistä, jossa perustellaan teoreettisesti määräsäännöstelyn merkitys suhdannevaihteluiden kannalta käyttäen dynaamista stokastista yleisen tasapainon malleja. Tässä yhteydessä Waters toteaa perustellusti, että useissa tutkimuksissa kehitetään dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja, joihin sisältyy rahoituksenvälittäjiä, joiden luotonantoa rajoittavat taustalla olevasta agentuuriongelmaasta johtuvat kitkatekijät. Nettoarvo, valvontakustannukset tai vakuusrajoitukset ilmentävät agentuuriongelmaasta aiheuttavia rajoituksia luotonannossa. Näissä tutkimuksissa esitetyt rahoitussektorin kitkatekijät ovat kuitenkin hintasäännöstelyä: rahoitussektorin kitkatekijät siis vaikuttavat kotitalouksien ja yritysten toimintatapaan korkeampien korkojen ja suurempien korkomarginaalien kautta. Kuten Waters lisäksi toteaa, silloin kun halutaan selvittää syyt tuotannon supistumiseen esimerkiksi rahoituskriisin puhjettua, nämä mallit on kalibroitava siten, että tuotannon supistumisen laajuus ja pitkäkestoisuus vastaavat luotonotokustannusten kasvun laajuutta ja pitkäkestoisuutta näissä malleissa. Tämä ei ole rahoitusmarkkinatekijöistä johtuvan taantumien tyypillinen kehitys.

George Watersin tutkimus on hyvin merkittävä lisä kvantitatiiviseen makrotalouden mallintamiseen ja laajentaa tähänastisia dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja erittäin hyödyllisellä tavalla. Erityisesti rahoituskriisit aiheuttavat usein kaupankäynnin huomattavaa supistumista rahoitusmarkkinoiden useissa segmenteissä, mikä mahdollisesti viittaa siihen, että hintajärjestelmän informatiivisuus kärsii markkinoiden ohuuden vuoksi. Näin ollen rahoitusmarkkinoiden hinnat eivät tässä tapauksessa kuvaa rahoituksen saatavuutta ja luottoehtojen muutoksia ja siis yleisemmin rahoitusmarkkinoiden tasapainoa tyhjentävästi. Toivottavasti tämä äärimmäisen kiinnostava tutkimuslinja houkuttelee muitakin makrotaloustieteilijöitä jatkamaan näiden mallien kehittelyä.

**Jouko Vilmunen**



## Juanin kansainvälistyminen ja Kiinan rahapolitiikka



Ilkka Korhonen

Viime aikoina Kiina on ottanut useita askelia kohti vapaampia pääomanliikkeitä ja juanin laajempaa käyttöä kansainvälisesti. Kuten Kiinan aiemmissakin talousuudistuksissa, pääomanliikkeiden liberalisointi etenee suhteellisen hitaasti ja asteittaisesti. Kiinan nykyinen kasvumalli pohjautuu suurelta osin korkeaan säästämisasteeseen ja säästöjen kanavoimiseen valtion omistamien pankkien kautta erilaisiin investointiprojekteihin. Pääomanliikkeiden vapauttamiseen liittyy lähes väistämättä myös Kiinan rahoitusmarkkinoiden merkittävä liberalisointi, mikä saattaa osaltaan uhata nykyistä kasvumallia. Ilman pääomanliikkeiden vapauttamista on kuitenkin mahdotonta tavoitella maan valuutalle merkittävää asemaa kansainvälisesti. Vaikka juanin käyttö ulkomaankaupan laskutusvaluuttana onkin lisääntynyt jonkin verran, ulkomaisten yritysten pitää pystyä sijoittamaan juaninsa johonkin, ennen kuin niitä taas tarvitaan. Lisäksi tarve suojautua valuuttakurssi-liikkeiltä on ilmeinen.

BOFIT Discussion Paper -sarjassa on julkaistu useita tutkimuksia, joissa analysoidaan muutoksia Kiinan rahoitusmarkkinoilla mm. pääomanliikkeiden vapauttamisen näkökulmasta. Kahdessa tutkimuksessa (He ja Wang, Dual-track Interest Rates and the Conduct of Monetary Policy in China, BOFIT DP 21/2011 sekä Ma, Xiandong ja Xi, China's evolving reserve requirements, BOFIT DP 30/2011) käsitellään Kiinan rahapolitiikan nykyisiä instrumentteja. Ohjauskorkojen rooli on varsin pieni, mutta esimerkiksi varantovelvoitteita on käytetty paljon pankkien lainanannon ohjaamiseen. Varantovelvoitteiden käyttö on kuitenkin samalla myös eräänlainen vero pankkijärjestelmälle, eikä sen ohjaava vaikutus ole samanlainen kuin ohjauskoron käytöllä. Mikäli pääomanliikkeiden vapauttaminen etenee, myös rahapolitiikan välineiden on kehityttävä.

Aivan viime kuukausina Kiinan valuuttavarannon kasvu on hidastunut tai jopa loppunut. Paine Kiinan valuutan vahvistumiseen on siten ainakin väliaikaisesti hellittänyt. Pääomanliikkeiden vapauttaminen merkitsee kuitenkin myös valuuttakurssiliikkeiden lisääntymistä. Valuuttakurssin markkinapohjainen määräytyminen saattaisi merkitä suuriakin muutoksia juanin ulkoiseen arvoon, jos valuutta olisi tällä hetkellä esimerkiksi merkittävästi aliarvostettu. Kiinan valuutan aliarvostus on ollut joidenkin arvioiden mukaan jopa useita kymmeniä prosentteja verrattuna tasapainoarvoon. Ei ole kuitenkaan lainkaan itsestään selvää, että Kiinan valuutta olisi tällä hetkellä merkittävästi aliarvostettu. He, Qin ja Liu (Exchange rate misalignments: A comparison between China today against recent historical experiences of Japan, Germany, Singapore and Taiwan, BOFIT DP 22/2011) osoittavat, että Kiinan valuutan kehitys on hyvin samanlainen kuin neljän muun nopeasti kehittyneen maan valuutan niiden nopeimmassa kasvuvaiheessa. Lisäksi Cheung ja Fujii (Exchange rate misalignment estimates - Sources of difference, BOFIT DP 25/2011) näyttävät, että arviot minkä tahansa valuutan tasapainoarvosta riippuvat erittäin paljon käytetyn tilastoaineiston laadusta. Tästä syystä etenkin kehittyviä talouksia

koskevat vanhemmat arviot voivat olla hyvin epätarkkoja, koska monissa maissa esimerkiksi hintatasojen vertailu on ollut aidosti mahdollista ainoastaan hyvin vähän aikaa.

Kiinan taloudellinen nousu ja yhä etenevä integraatio muun maailman kanssa johtaa lähes väkisin siihen, että myös Kiinan pääomanliikkeet vapautuvat. Jotta tämä voisi tapahtua ilman suuria ongelmia, Kiinan on mm. uudistettava sekä rahoitusjärjestelmäänsä että rahapolitiikkansa keinovalikoimaa. Vaikka tämä työ on jo alkanut, on vaadittavien toimenpiteiden lista pitkä. Uudistukset ovat kuitenkin välttämättömiä, jotta Kiinan pitkän aikavälin talouskehitys olisi kestävä.

*Ilkka Korhonen*

## Tieteellisiä kokouksia ja seminaareja

### Financial and Macroeconomic Stability: Challenges ahead

4.–5.6.2012, Istanbul

Turkin ja Brasilian keskuspankin 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. Konferenssin tavoitteena on edistää vuoropuhelua kehittyneiden ja kehittyvien maiden akateemisten ja keskuspankkitutkijoiden välillä. Esitettäväksi tarjottavia tutkimuksia koskeva kutsu (Call for papers) on luettavissa verkkosivulta [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konferans/fms/Home\\_files/callforpapers.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konferans/fms/Home_files/callforpapers.pdf).

### Search Frictions and Aggregate Dynamics

18.–19.10. 2012, Helsinki

Helsingissä pidettävässä konferenssissa keskitytään etsintäkitkoihin ja koko talouden dynamiikkaan. Kun etsintä- ja kohtaantokitkat ulotetaan dynaamisissa makromalleissa koskemaan työmarkkinoiden lisäksi luottomarkkinoita, voidaan parantaa ymmärtämystä makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden dynamisesta vuorovaikutuksesta. Etenkin viimeaikainen finanssikriisi on tuonut esiin tarpeen kehittää malleja, jotka yhdistävät nämä kaksi, perinteisesti erilaista tutkimussuuntausta. Tätä teemaa tarkastellaan tutkimusyksikön isännöimässä konferenssissa, jossa yhteistyökumppaneina ovat CEPR (Centre for Economic Policy Research, Lontoo) ja Federal Reserve Bank of Philadelphia. Konferenssiin liittyvä Call for papers on luettavissa verkkosivulta [http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat\\_konferenssit/Pages/CEPR\\_2012.aspx](http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat_konferenssit/Pages/CEPR_2012.aspx). Esitettäväksi tarjottavat tutkimukset pyydetään lähettämään viimeistään 31. toukokuuta.

### China's Financial System and Internationalization of the Renminbi

17.–18.9.2012, Helsinki

Kiinnostus Kiinan rahoitussektoriin on lisääntynyt maan taloudellisen merkityksen kasvaessa. Pääomanliikkeiden vapautuminen ja juanin kansainvälistyminen merkitsevät laajoja muutoksia Kiinan rahoitusjärjestelmään. Näitä kysymyksiä pohditaan siirtymätalouksien tutkimuslaitoksen (BOFIT) isännöimässä konferenssissa. Toisena järjestävänä tahona on Kiinan talouteen keskittyvien akateemisten ja keskuspankkitutkijoiden verkosto (Central bank-Academia Network on the Chinese economy), joka on BOFITin ja Chinese Economic Associationin (Europe) yhteishanke. Konferenssiin liittyvä Call for papers

on luettavissa verkkosivulta

[http://www.suomenpankki.fi/bofit/bofit/ajankohtaista/tapahtumat/Pages/cfp\\_china2012.aspx](http://www.suomenpankki.fi/bofit/bofit/ajankohtaista/tapahtumat/Pages/cfp_china2012.aspx).

## Avoimia seminaareja

### *Tutkimusseminaareja*

To 7.6.2012

Prof. [Guido Ascari](#)

University of Pavia

Does inflation walks on unstable paths? Rational Sunspots and Drifting Parameters

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

### *BOFIT-seminaareja*

Pe 1.6.2012 klo 13.00

Sherrill Shaffer

University of Wyoming

Assessing Competition with the Panzar-Rosse Model: The Role of Scale, Costs, and Equilibrium

Ti 12.6. 2012

Zuzana Fungáčová (BOFIT), Rima Turk Ariss (Lebanese American University) ja Laurent Weill (University of Strasbourg)

Does Excessive Liquidity Creation Trigger Bank Failures?

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

## Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

Kaikki keskustelualoitteet ilmestyvät englanniksi ja sisältävät suomenkielisen tiivistelmän.

### Tutkimusyksikön keskustelualoitteita

21/2012

Ari Hyttinen – Hanna Putkuri: [Kotitalouksien optimistisuus ja lainanotto \(Household optimism and borrowing\)](#)

20/2012

Ari Hyttinen – Jukka Lahtonen – Mika Pajarinen: [Yrittäjien optimistisuus ja uusien yritysten elinkelpoisuus \(Entrepreneurial optimism and survival\)](#)

19/2012

Iftekhar Hasan – Tania De Renzis – Heiko Schmiedel: [Vähittäismaksutekniikka ja talouskasvu \(Retail payments and economic growth\)](#)

18/2012

Manthos D. Delis – Iftekhar Hasan – Pantelis Kazakis: [Kansainvälinen näyttö pankkisääntelyn](#)



## [vaikutuksista tuloeroihin \(Bank regulations and income inequality: Empirical evidence\)](#)

17/2012

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Kose John – Maya Waisman: [Kaupungistuminen ja yritysten toimivan johdon palkitsemisjärjestelmät \(Urban agglomeration and CEO compensation\)](#)

16/2012

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Liang Song – Bernard Yeung: [Mikä kansainvälisen näytön mukaan selittää pankkien osakekurssien samanaikaisia muutoksia? \(What determines bank stock price synchronicity? Global evidence\)](#)

15/2012

Isabelle Distinguin – Iftekhar Hasan – Amine Tarazi: [Voidaanko aasialaisten pankkien luottoluokituksen muutoksia ennustaa kirjanpitotietojen ja osakemarkkinaindikaattoreiden avulla? \(Predicting rating changes for banks: How accurate are accounting and stock market indicators?\)](#)

14/2012

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Michael Koetter – Qiang Wu: [Yritysten hallitusten vaikutukset yrityksille myönnettyjen pankkilainojen ehtoihin \(Corporate boards and bank loan contracting\)](#)

13/2012

Chung-Hua Shen – Yu-Li Huang – Iftekhar Hasan: [Informaation epäsymmetrian vaikutus pankkien luottoluokitukseen: panostus avoimuuteen ja tehokkaaseen rahoitusmarkkinalainsäädäntöön kannattaa \(Asymmetric benchmarking in bank credit rating\)](#)

12/2012

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Liang Song: [Yritysten hallintotavan ja maiden rahamarkkinalainsäädännön vaikutukset yritysten pankkilainojen ehtoihin \(Are firm- and country-specific governance substitutes? Evidence from financial contracts in emerging markets\)](#)

11/2012

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Qiang Wu: [Vain todella riippumattomat hallituksen jäsenet parantavat yritysten suoriutumiskykyä rahoituskriisien aikana \(Do corporate boards affect firm performance? New evidence from the financial crisis\)](#)

10/2012

Alina Barnett – Martin Ellison: [Tekemällä oppii: hintatason vakauttaminen ja inflaatiodynamiikka \(Learning by disinflation\)](#)

9/2012

Diego Moreno – Tuomas Takalo: [Optimaalinen pankkitoiminnan avoimuus \(Optimal bank transparency\)](#)

8/2012

Paavo Miettinen: [Informaation hankinta hollantilaisen huutokaupan aikana \(Information acquisition during a Dutch auction\)](#)

7/2012

Katja Taipalus: [Omaisuserien hintakuplien signaali aikasarjamenetelmin \(Signaling asset price bubbles with time-series methods\)](#)

6/2012

Ian W. Marsh – Wolf Wagner: [Miksi luottoriskinvaihtosopimusten hinnat reagoivat erityyppisiin uutisiin eri nopeudella? \(Why is price discovery in credit default swap markets news-specific?\)](#)

5/2012

Kaushik Mitra – George W. Evans – Seppo Honkapohja: [Oppiminen ja finanssipolitiikan vaikutukset \(Fiscal policy and learning\)](#)

4/2012

Karlo Kauko: [Miksi osakepääoma on kallista läpinäkymättömille pankeille? \(Why is equity capital expensive for opaque banks?\)](#)

3/2012

George A. Waters: [Luoton määräsäännöstelyn kokonaistaloudelliset vaikutukset \(Quantity rationing of credit\)](#)

2/2012

Luisa Lambertini – Caterina Mendicino – Maria Teresa Punzi: [Selittääkö tulevaisuuden ennakointi asuntomarkkinoiden heilahteluita? \(Expectations-driven cycles in the housing market\)](#)

1/2012

Maria Teresa Punzi: [Syventääkö asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen vaihtotaseen alijäämää? \(Housing market and current account imbalances in the international economy\)](#)

24/2011

Markus Haavio – Heikki Kauppi: [Asuntojen hintavaihtelut ja asuinalueiden eriytyminen \(Owner-occupied housing as an investment, regional house price cycles and residential sorting\)](#)

## **Siirtymätalousmaita koskevia tutkimuksia - [BOFIT Discussion Papers](#)**

11/2012

Michael Funke and Michael Paetz: [A DSGE-Based Assessment of Nonlinear Loan-to-Value Policies: Evidence from Hong Kong](#)

10/2012

Daniel Berkowitz, Mark Hoekstra and Koen Schoors: [Does finance cause growth? Evidence from the origins of banking in Russia](#)

9/2012

Yi Yao, Rong Yang, Zhiyuan Liu and Iftekhar Hasan: [Government intervention and institutional trading strategy: Evidence from a transition country](#)

8/2012

Iftekhar Hasan and Ru Xie: [A note on foreign bank entry and bank corporate governance in China](#)

7/2012

Laurent Weill and Christophe Godlewski: [Why do large firms go for Islamic loans?](#)

6/2012

Sanna Kurronen: [Financial sector in resource-dependent economies](#)

5/2012

Risto Herrala and Yandong Jia: [Has the Chinese growth model changed? A view from the credit market](#)

4/2012

Jan Babecký, Luboš Komárek and Zlataše Komárková: [Integration of Chinese and Russian stock markets with world markets: National and sectoral perspectives](#)

3/2012

Zuzana Fungáčová and Petr Jakubík: [Bank stress tests as an information device for emerging markets: The case of Russia](#)

2/2012

Ying Fang, Shicheng Huang and Linlin Niu: [De facto currency baskets of China and East Asian economies: The rising weights](#)

1/2012

Walid Marrouch and Rima Turk-Ariss: [Bank pricing under oligopsony-oligopoly: Evidence from 103 developing countries](#)

36/2011

Alexey Ponomarenko, Alexandra Solovyeva and Elena Vasilieva: [Financial dollarization in Russia: causes and consequences](#)

35/2011

Michael Funke, Aaron Mehrotra and Hao Yu: [Tracking Chinese CPI inflation in real time](#)

34/2011

Zuzana Fungáčová, Risto Herrala and Laurent Weill: [The Influence of Bank Ownership on Credit Supply: Evidence from the Recent Financial Crisis](#)

33/2011

William Pyle and Koen Schoors: [A 'de Soto Effect' in Industry? Evidence from the Russian Federation](#)

32/2011

Zuzana Fungáčová and Iikka Korhonen: [Like China, the Chinese banking sector is in a class of its own](#)

31/2011

Veronika Belousova, Rajeev K. Goel and Iikka Korhonen: [Causes of Corruption in Russia: A Disaggregated Analysis](#)

30/2011

Guonan Ma, Yan Xiandong and 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](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/sahkoisten_julkaisujen_tilaaminen/index.htm).

SSRN: [http://hq.ssrn.com/Pub\\_Login.cfm?iacm=y](http://hq.ssrn.com/Pub_Login.cfm?iacm=y).