

## Sisällys

PÄÄKIRJOITUS: Miten koko talouteen kohdistuvat sokit syntyvät: koolla on merkitystä	1
Arvopaperistaminen, matalat korot ja suhdannevaihtelut: vuoristorata-ajelua varjopankkisektorin vauhdissa	2
Suhdanteet nousevissa ja kehittyneissä talouksissa vaihtelevat samankaltaisesti	5
Tapahtumia	8
Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja	9



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)  
likka Korhonen  
[www.suomenpankki.fi/bofit](http://www.suomenpankki.fi/bofit)

ISSN 1457-5817  
(verkkojulkaisu)

## PÄÄKIRJOITUS: Miten koko talouteen kohdistuvat sokit syntyvät: koolla on merkitystä

Ekonomistit olettavat lähes rutiininomaisesti, että yrityskohtaiset sokit häviävät, kun yritystasolta siirrytään koko talouden tasolle, jolloin näistä sokeista ei jää jälkiä makrotalouteen. Ajattelutavan perustana on joukko yrityksiä, joista yksikään ei erikseen taikka yhdessä toisen kanssa ole kyllin suuri vaikuttaakseen makrotalouteen ja joihin kohdistuu korreloimattomia, idiosynkraattisia yhteenlaskussa toistensa vaikutukset kumoavia sokkeja. Tämä logiikka rajoittaa implisiittisesti yritysten kokojakaumaa siten, että yksittäiset yritykset eivät vaikuta kokotalouteen. Koska nykyajan talouksia kuitenkin hallitsevat suuret yritykset, näihin kohdistuvien sokkien odotetaan johtavan merkittäviin koko taloutta koskeviin vaikutuksiin. Esimerkiksi Gabaix toteaa hiljattain ilmestyneessä tutkimusartikkelissaan<sup>1</sup>, että Korean kahden johtavan yrityksen eli Samsungin ja Hyundain osuus maan BKT:stä on 22 % ja Japanissa kymmenen johtavan yrityksen osuus maan viennistä on 35 %. Myös Yhdysvalloissa 50 johtavan yrityksen myynti vastaa 24:ää prosenttia maan BKT:stä. Koska suurimpien yritysten osuus makrotaloudesta on näin huomattava, niiden toiminnan ymmärtäminen



*Birger Kaipiainen: Nimetön, ajoittamaton. Suomen Pankin taidekokoelma.*

tarjoaa näköalapaikan makrotalouden tarkasteluun.  
Gabaix esittelee artikkelissaan kattavasti koko talouden vaihtelua

<sup>1</sup> Gabaix, X. (2011) The granular origins of aggregate fluctuations. *Econometrica* Vol. 79, No 3, s. 733–772.

selittävää näkemystä, joka *korostaa osatekijöiden merkitystä kokonaisuuden kannalta*. Tämän ns. granulaarisen näkemyksen mukaan paras lähestymistapa ei ehkä ole se, että talouden vaihteluiden oletetaan johtuvan enimmäkseen pienistä, kaikkiin yrityksiin suoraan vaikuttavista riippumattomista ja samoin jakautuneista sokeista. Talouden vaihteluiden syyksi ei voida useinkaan osoittaa tällaista satunnaisvaihteluiden lähdettä, vaan vaihtelut johtuvat talouden erillisistä ”osista” tai ”rakeista” eli suurista yrityksistä (Gabaix s. 734–735). Suuriin yrityksiin tyypillisesti kohdistuvilla sokeilla voi siten olla huomattavia kokonaisaloudellisia vaikutuksia, ja tällaiset sokit voivat yleisen tasapainon kytkösten kautta vaikuttaa taloudessa toimiviin muihin yrityksiin. Tämän näkemyksen ehkä tärkeimpiä ja varmasti mielenkiintoisimpia piirteitä on, että se selittää mikrotasolla koko talouteen kohdistuvia sokkeja, erityisesti tuottavuussokkeja, joiden oletetaan monissa nykyaikaisissa dynaamisissa makrotalouden malleissa olevan suhdannevaihtelujen taustalla. Näiden koko talouteen kohdistuvien suhdannesokkien yksi vaikeus on niiden täsmällisen luonteen määrittäminen, minkä vuoksi niiden sanotaan usein peilaavan tietämättömyyden astettamme. Tästä ei kuitenkaan viime kädessä ole kyse, vaan makrotalouden sokit syntyvät itse asiassa sokeista, jotka kohdistuvat suuriin yrityksiin ja ovat siten hyvin määriteltyjä satunnaisen vaihtelun lähteitä. Tämä ei ole ainoa johtopäätös, joka granulaarisesta näkemyksestä voidaan tehdä, kuten myös Gabaix toteaa (s. 735), vaan ajattelutapa tarjoaa uuden ja tuoreen lähestymistavan kokonaisvaihtelun syiden mallintamiseksi ja ymmärtämiseksi. Yritysten kokojakaumalla on sittenkin merkitystä.

*Jouko Vilmunen*

## **Arvopaperistaminen, matalat korot ja suhdannevaihtelut: vuoristorata-ajelua varjopankkisektorin vauhdissa**

Ekonomistit ja talouspolitiikan päättäjät ovat jo pitkään keskustelleet kauan matalalla pysytelleiden korkojen todennäköisistä taloudellisista vaikutuksista sekä erityisesti ajankohdasta, jona keskuspankin olisi järkevintä pyrkiä luopumaan matalan koron politiikasta. Monet ovat itse asiassa esittäneet käsityksensä, että Yhdysvaltain keskuspankki piti tämän vuosituhannen alkuvuosina ohjauskorot liian matalina liian pitkään, mikä osaltaan tuki luottohuuman kehittymistä ennen maan rahoitusmarkkinoiden romahtamista vuonna 2008 ja tätä seurannutta talouden äkkipysähdystä.

Vaikka hyväksyisikin tosiasiana sen, että rahapolitiikan ohjauskorot olivat poikkeuksellisen matalat, täytyy myös hyväksyä muiden, koko talouden ja yksilötasolla vaikuttavien tekijöiden samanaikainen olemassaolo, joka matalien korkojen kanssa mahdollisti sellaisen suhdanteiden äärimmäisen kärjistymisen, jonka erityisesti monet kehittyneet taloudet ovat kokeneet kymmenen viime vuoden aikana. Pitkään ja tasaisena jatkunut talouskasvu sekä hidas inflaatio ovat ne keskeiset makrotekijät, jotka osaltaan ruokkivat odotuksia kasvun jatkumisesta

ilman, että hintatason nousuvauhti kiihtyisi. Matalia korkoja perusteltiin yksinkertaisesti sillä, että kokonaistaloudelliset riskilisät koettiin pieniksi.

Rahoitusjärjestelmän globalisoituminen puolestaan vahvisti uskomuksia, että vaihtotaseen yli- ja alijäämien kasvu ei uhkaa kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakautta. Samanaikaisesti rahoitusjärjestelmän mikrotason muutokset, kuten arvopaperistuminen, varjopankkijärjestelmän kehittyminen tärkeäksi osaksi rahoituksenvälitystä, rahoitusinnovaatioiden kautta markkinoille tulleet uudet, eksoottiset ja aina vain monimutkaisemmat rahoitustuotteet sekä ohjausvaikutuksiltaan kyseenalaiset kannusterakenteet loivat mekanismin, joka pystyi voimistamaan matalien korkojen vaikutuksia merkittävästi. Jälkikäteen siis osoittautui, että näistä syistä aiheutuneet epätasapainottomuudet eivät olleet sopusoinnusta kestäväen talouskasvun kanssa.



Kuva: Kaisa Ahomaa-Krogell

On ehkä hieman yllättävää, että niinkin ajankohtaisesta teemasta kuin kauan matalalla pysyvien korkojen vaikutuksista koko talouden ja sen rahoitusjärjestelmän dynaamiseen vakauteen on julkaistu vain vähän systemaattista dynaamisiin makromalleihin perustuvaa kvantitatiivista tutkimusta erityisesti silloin, kun arvopaperistettu rahoitus on tärkeä osa rahoitusjärjestelmän toimintaa. Aiheeseen liittyvää relevanttia tutkimusta toki on. Vastikään Suomen Pankin keskustelualoitesarjassa on esimerkiksi julkaistu Fabio Veronan, Manuel M. F. Martinsin ja Inês Drumondin tutkimus *(Un)anticipated monetary policy in a DSGE model with a shadow banking system* (BoF, DP no 6/2013). Tekijät rakentavat tutkimuksessaan dynaamisen stokastisen yleisen tasapainon (DSGE) mallin, jossa varjopankkijärjestelmän mahdollistama arvopaperistettu rahoitus on uusi keskeinen tekijä muutoin Christianon, Motton ja Rostagnon<sup>2</sup> hyvin tunnettua eturintaman mallia jäljittelevässä makromallissa. Christiano, Motto ja Rostagno tarkastelevat tutkimuksessaan kahta eri malliversiota. Näistä ensimmäisessä rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydestä aiheutuva rahoituskiihdytin on keskeinen suhdannehäiriöiden välittymisen ja suhdannevaihteluiden voimistumisen kannalta. Toisessa malliversiossa rahoituskiihdytintä ei ole, joten malli on läheistä sukua Smetsin ja Woutersin vuonna 2003 julkaiseman tutkimuksen makromallille.<sup>3</sup>

Verona, Martins ja Drumond osoittavat työssään ensiksi, että edellä mainituista kahdesta malliversiosta ei löydy sellaista vipua, joka voimistaisi suhdannevaihtelut äärimilleen, mikä on leimallista rahoituskriisejä sisältäville aikajaksoille. Tämän jälkeen tekijät keskittyvät omaan mallilajennukseensa, jossa siis varjopankkijärjestelmällä on arvopaperistetussa rahoituksenvälityksessä keskeinen merkitys. Mallissa velkamarkkinoita hallitsevat investointipankit, jotka osaltaan rahoittavat yrityssektorin toimintaa. Yksi mielenkiintoinen lisäpiirre mallissa liittyy sen kalibrointiin, jonka suhteen tekijät erottavat normaaliajat ylioptimismin jaksoista. Kalibrointi perustuu velkamarkkinoiden korko-

<sup>2</sup> Christiano, L. J. – Motto, R. – Rostagno, M. (2010) Financial factors in economic fluctuations. *European Central Bank. Working Paper Series no. 1192.*

<sup>3</sup> Smets, F. – Wouters, R. (2003) An Estimated Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area. *The Journal of the European Economic Association* 1(5), 1123–75.

lisän pitkän aikavälin suhdanneherkkyyteen ja rahoitusmarkkinoiden romahdusta vuosina 2007–2008 edeltäneen nousuhuuman aikana estimoituun suhdanneherkkyyteen. Näillä mallinnusvalinnoillaan tekijät sallivat käyttäytymistäipumusten vaikuttaa koko talouden vaihteluihin. Näitä käyttäytymistäipumuksia motivoidaan tutkimuksessa esittämällä, että mallissa liiallinen optimismi matalien korkojen oloissa selittää hyvin pääoman hintakuplaa ja sen romahtamista sekä investointien ja tuotannon kasvukuplaa ja sen puhjettua talouden sukellusta ja syvää syöksyä. Tekijät osoittavat myös, että samanaikaisesti velkaantuneisuus kasvaa voimakkaasti ja velkamarkkinoiden korkolisä supistuu. Veronan, Martinsin ja Drumondin simulointikokeissa talouden törmäyskurssista näyttää syntyvän realistisempi kuva, kun rahapolitiikan ohjauskorko muuttuu yllättävästi ja ennakoimattomasti sen sijaan, että sen odotetaan muuttuvan.

Veronan, Martinsin ja Drumondin laskelmissa pitkäkestoinen matalan koron politiikassa keskeinen keskuspankin ohjauskorko pysyy pitkän aikavälin korkotasapainon alapuolella puolitoista vuotta (kuusi neljänestä) reagoimatta lainkaan talouden tilan muutoksiin. Tämän jakson aikana ohjauskorko siis poikkeaa korosta, joka olisi sopusoinnussa aktivoituneen korkosäännön kanssa. Puolentoista vuoden jakson taustalla on puolestaan ajatus, että vakioisen koron aikana kokonaistuotanto elpyy ja inflaatio kiihtyy. Tällä perusteella keskuspankki normaalioloissa nostaisi korkosääntönsä mukaisesti ohjauskorkoa. Ohjauskoron yllättävät muutokset on puolestaan toteutettu mallisimuloinneissa niin, että pitkän aikavälin korkotasapainosta poikkeavat lyhyet korot on pidetty jonkin aikaa vakiona sarjalla toisiaan seuraavia ennakoimattomia rahapolitiikan sokkeja. Taloudellisesti kyse on tilanteesta, jossa talouden toimijat eivät kykene arvioimaan, kuinka kauan rahapolitiikka pysyy erityisen kevyenä.

Täysin ennakoitu rahapolitiikka puolestaan tarkoittaa mallisimuloinneissa keskuspankin uskottavaa ilmoitusta tulevasta korkopolitiikasta. Keskuspankin oletetaan siis etukäteen ilmoittavan ohjauskoron tulevan aikauran. Tämän politiikkasimuloinnin taloudellinen tulkinta korostaa keskuspankin ilmoituksen läpinäkyvyyttä ja uskottavuutta, kun keskuspankki ilmoituksensa mukaisesti sitoutuu ennalta määrättyyn ohjauskoron uraan. Verona, Martins ja Drumond eivät tutkimuksessaan pohdi mekanismeista, jonka avulla keskuspankki mahdollistaa sitoumuksensa uskottavuuden. Sen sijaan he olettavat yksityisen sektorin uskovan, että keskuspankki käyttäytyy ennakoilmoitustensa mukaisesti.

Johtopäätöksissään Verona, Martins ja Drumond korostavat ensinnäkin, että ennakoitu pitkäjaksoinen matalan koron politiikka kiihdyttää kokonaistuotannon kasvua ja omaisuushintojen nousua voimakkaammin kuin vastaava yllättävien korkomuutosten politiikka. Toiseksi tulokset näyttäisivät viittaavan siihen, että rahoitusmarkkinoiden kitkatekijät eivät sinänsä ole pitkään malalla pysyvien korkoja mahdollisesti seuraavan epävakaa suhdannekasvun ja talouden kriisiytymisen kannalta kaikkien tärkein seikka, koska simulointitulokset eturintaman DSGE-malleilla eivät kykene selittämään epävakaiden suhdanteiden syntyä. Kolmanneksi pitkäjaksoisen matalan koron kokonaistaloudellisia vaikutuksia voidaan tulosten mukaan merkittävästi voimistaa, kun



arvopaperistettuun rahoitukseen perustuva varjopankkijärjestelmä mallinnetaan simuloinneissa käytettyyn yleisen tasapainon malliin. Simulointitulokset näyttävät lisäksi realistisemmilta, kun rahapolitiikan muutokset koetaan ennakoimattomiksi. Verona ym. korostavat lopuksi vielä pitkään matalana pysyvien korkojen ja ylioptimismin välistä vuorovaikutusta velkaantuneisuuden kasvun kannalta. Velkaantuneisuuden kasvu on seurausta siitä, että osa yrityksistä hakee velkarahoitusta varjopankkisektorilta, koska näiden yritysten liikkeelle laskeman velan riskillisät ovat pienentyneet noususuhdanteen aikana.

Veronan, Martinsin ja Drumondin tutkimusta on pidettävä erittäin tärkeänä, koska siinä DSGE-mallinnusta täydennetään uusilla rahoitussektorin institutionaalisilla ominaisuuksilla, jotka ovat osoittautuneet tärkeiksi viimeisimmän rahoitusmarkkinakriisiin ja lamaan johtaneen velkavetoisen kasvuhuuman ymmärtämisessä. Olennaista tässä tutkimuksessa on myös, että siinä jatketaan monessa keskuspankissakin noudatettua käytäntöä tuottaen kvantitatiivisia arvioita rahoitusmarkkinoiden eri rakenteellisten tekijöiden ja käyttäytymisominaisuuksien makrotaloudellisista vaikutuksista käyttäen taloudellisen analyysin työvälineitä, joiden avulla mallianalyysin tuloksia voidaan tulkita sisäisesti johdonmukaisella tavalla. Veronan, Martinsin ja Drumondin raketaman mallin keskeinen ominaisuus on pitkään matalana pysyvien korkojen, arvopaperistetun (markkina)rahoituksen ja käyttäytymistäipumusten keskinäinen vuorovaikutus, joka voi tehdä systeemisestä vakaudesta hauraan, mistä syystä talouspolitiikassa tulisi kiinnittää siihen huomiota. Teemasta tarvitaan lisää systemaattista tutkimustietoa, ja vaikka kysymystä syvemmin tarkastelevat tutkimukset tulevat olemaan suuren riskin projekteja, onnistuneista projekteista saatavat mittavat hyödyt riittänevät perustelemaan projekteihin suunnatut tutkimuspanostukset.

*Jouko Vilmunen*

## Suhdanteet nousevissa ja kehittyneissä talouksissa vaihtelevat samankaltaisesti

Nousevien talouksien painoarvon kasvu maailmantaloudessa on lisännyt keskustelua siitä, ovatko OECD-maiden ja nopeammin kasvavien nousevien talouksien suhdannevaihtelut erkaantuneet toisistaan. Toisin sanoen, kuinka nopeasti nousevat taloudet voivat kasvaa, jos OECD-maiden talouskehitys on hidasta? BOFITissa on julkaistu useita tutkimuksia eri maiden suhdannevaihteluiden yhtenevyydestä, ja aihetta käsitteleviä tutkimuksia on tekeillä tälläkin hetkellä.

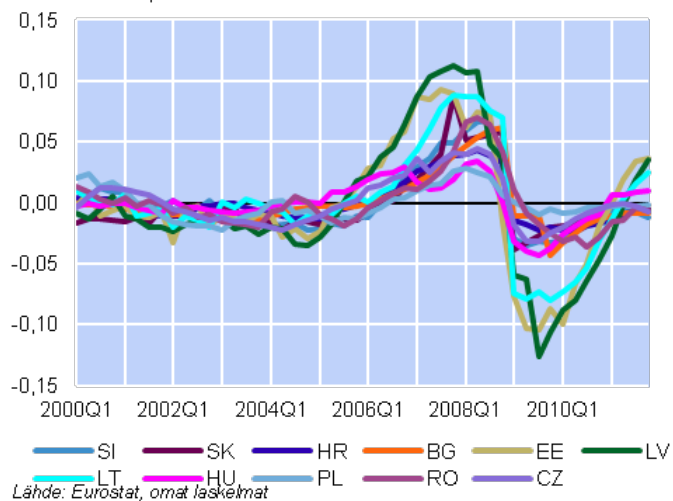
Pierre L. Siklos tarkastelee julkaisussaan ("No coupling, no decoupling, only mutual inter-dependence: Business cycles in emerging vs. mature economies", BOFIT DP 17/2012) BKT:n kasvuvauhdin samankaltaisuutta vuosien 1980 ja 2010 välillä. Siklosin tulosten mukaan suhdannevaihtelut useimmilla maailman alueilla ovat tulleet entistä samankaltaisemmiksi suurimpien kansantalouksien (Yhdys-

vallat, Japani ja Kiina) suhdannevaihteluiden kanssa. Useimpien maa-ryhmien BKT-kasvun korrelaatio alkoi voimistua jo 1990-luvun loppupuolella. Vuosien 2008 ja 2009 taluskriisi heikensi suhdannevaihteluiden korrelaatiota joidenkin maiden tapauksessa, mutta tämän jälkeen korrelaatio näyttää jälleen palautuneen entiselle tasolle ja olevan vahva. Esimerkiksi Kiinan suhdannevaihtelun korrelaatio ASEAN-maiden kanssa säilyi voimakkaana myös taluskriisin aikana, mutta korrelaatio EU-maiden kanssa heikkeni selvästi vuonna 2009. EU-maiden ja Yhdysvaltain suhdannevaihteluiden korrelaatio säilyi vahvana myös taluskriisin aikana, mikä selittää osaltaan myös alueiden samankaltainen talouspolitiikka.

Martin Gächter, Aleksandra Riedl ja Doris Ritzberger-Grünwald käsittelevät tutkimuksessaan ("Business cycle convergence or decoupling? Economic adjustment in CESEE during the crisis", BOFIT DP 3/2013) Keski- ja Itä-Euroopan maiden suhdannevaihteluiden sa mankaltaisuutta euroalueeseen nähden sekä myös euroalueen sisällä.

### KIE-maiden suhdannevaihtelut

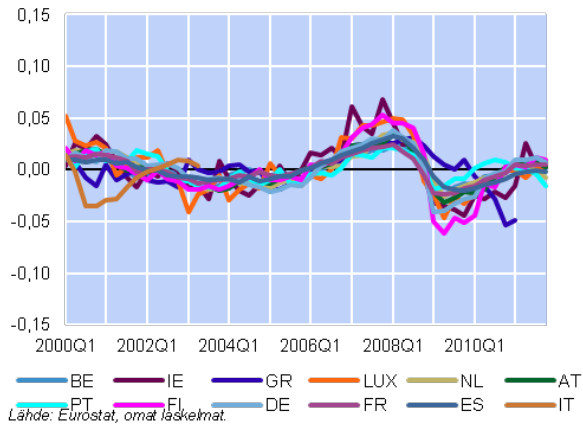
Suhdannekomponentti



2000-luvun alkupuoliskolla suhdannevaihtelut olivat varsin samankaltaisia, vaikka keskimääräinen kasvuvauhti olikin nopeampi köyhemmissä maissa. Maailmanlaajuisten talusongelmien alettua varsinkin Keski- ja Itä-Euroopan maat erosivat suhdannevaihteluiltaan toisistaan erittäin paljon. Tosin myös euroalueen sisällä taluskehitys kulki enemmän eri tahtiin kuin aikaisemmin.

### Euroalueen maiden suhdannevaihtelut

Suhdannekomponentti



On kuitenkin huomattava, että tämä tulos johtuu osaltaan pienien maiden suuresta määrästä aineistossa. Tyypillisesti suhdannevaihtelut ovat kaikkein rajuimpia pienissä maissa, jotka voivat olla hyvin riippuvaisia jopa vain yhdestä tuotannonalasta.

Tällä hetkellä menossa olevassa tutkimuksessa Iikka Korhonen, Jarko Fidrmuc ja Jitka Poměnková selvittävät Kiinan ja OECD-maiden suhdannevaihteluiden korrelaation takana olevia tekijöitä. Suhdannevaihteluita analysoidaan ns. aallokemenetelmällä, joka paljastaa, että korrelaatio on ollut positiivinen ainoastaan keskipitkällä aikavälillä. Näyttää myös siltä, että maiden välisen kaupan vaikutus suhdannevaihteluiden korrelaatioon on erilainen eripituisia syklejä analysoitaessa, ja keskimäärin on vaikea osoittaa kansainvälisen kaupan vaikuttavan eri maiden suhdannevaihteluiden väliseen korrelaatioon.

**Iikka Korhonen**

## Tapahtumia

### Banking after regulatory reforms – business as usual?

13.6.2013, Helsinki

Suomen Pankki ja SUERF - The European Money and Finance Forum järjestävät yhteisen yksipäiväisen konferenssin, jossa tarkastellaan rahoitusmarkkinasääntelyn merkittävien uudistusten vaikutuksia pankkien toimintaan. Puhujiksi kutsutaan pankkitoiminnan, sääntelyn ja valvonnan johtavia asiantuntijoita ja tutkijoita. Lisätietoa on luettavissa konferenssisivulta

[http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/konferenssit\\_tyopajat/Pages/SUERF2013.aspx](http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/konferenssit_tyopajat/Pages/SUERF2013.aspx)

### Renminbi and the Global Economy

23–24.5.2013, City University of Hong Kong, Hong Kong

Maailmantalouteen ja Kiinan juuniin liittyviä ajankohtaisia teemoja käsiteltiin konferenssissa, jonka järjestäjinä olivat City University of Hong Kong, Department of Economics and Finance, and Research Center for International Economics, ja Siirtymätalouksien tutkimuslaitos BOFIT. Konferenssista on luettavissa tarkemmin verkkosivulta

<http://www.cb.cityu.edu.hk/ef/events/upcoming/Conference%20on%20Renminbi%20and%20the%20Global%20Economy/>

## Tutkimusseminaareja

6.6.2013

Assoc. Prof. Berthold Herrendorf, Arizona State University

The allocation of time in the US and continental Europe

Tutkimusyksikön järjestämät seminaarit pidetään yleensä jokaisen kuukauden ensimmäisenä torstaina klo 13.30–15.00. Ilmoittautumisohje, lisätietoja ja seminaarimateriaalia on luettavissa seminaarien

[verkkosivulta](#).

## BOFIT-seminaareja

4.6.2013

Yifan Zhang (Lingnan University, Hong Kong)

[FDI and the diffusion of culture: Evidence from gender inequality in China](#)

11.6.2013

Carsten Holz (Stanford University, USA / Hong Kong University of Science and Technology)

[Wage determination in China](#)

19.6.2013

Jian Guang Shen (Mizuho Securities Asia)

[China's painful adjustment to avoid the middle income trap](#)

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



## Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

### Tutkimusyksikön keskustelualoitteita

Kaikki keskustelualoitteet ilmestyvät englanniksi ja sisältävät suomenkielisen tiivistelmän.

10/2013

Owain ap Gwilym – Qingwei Wang – Iftekhar Hasan – Ru Xie: [Mielikuvien metsästys osakemarkkinoilla: spekulatiivisen kysynnän vaikutukset tuottoihin ja kaupankäyntimääriin \(In search of concepts: The effects of speculative demand on returns and volume\)](#)

9/2013

Juha Kilponen – Jouko Vilmunen – Oskari Vähämaa: [Bayesilaisia estimointituloksia kulutuksen kasvuvauhdin korkoherkkyydestä hitaan hintasopeutumisen makromallissa \(Estimating intertemporal elasticity of substitution in a sticky price model\)](#)

8/2013

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Qiang Wu: [Konservatiivinen kirjanpitoluktuuri hyödyttää yrityksen osakkeenomistajia rahoituskriisien aikana \(The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis\)](#)

7/2013

Iftekhar Hasan – Matej Marinč: [Puoltavatko EU:n kokemukset pankkisektorin kilpailupolitiikan uudistamista kriisien aikana? \(Should competition policy in banking be amended during crises? Lessons from the EU\)](#)

6/2013

Sami Oinonen – Maritta Paloviita – Lauri Vilmi: [Kuinka inflaatiodynamiikka on muuttunut euroalueella ja Yhdysvalloissa? \(How have inflation dynamics changed over time? Evidence from the euro area and USA\)](#)

5/2013

Fabio Verona – Maik H. Wolters: [Hitaasti päivittyvän informaation mallit DYNARE:ssa \(Sticky information models in Dynare\)](#)

4/2013

Fabio Verona – Manuel M. F. Martins – Inês Drumond: [Arvopaperistaminen ja pitkät matalan ohjauskoron jaksot: voimistaako varjopankkijärjestelmä makrotalouden suhdannevaihteluita? \(\(Un\)anticipated monetary policy in a DSGE model with a shadow banking system\)](#)

3/2013

Martin Ellison – Andreas Tischbirek: [Epätavanomaiset pitkäaikaisen valtionvelan ostot täydentävät keskuspankin korkopolitiikkaa \(Unconventional government debt purchases as a supplement to conventional monetary policy\)](#)

2/2013

Tuomas Takalo – Tanja Tanayama – Otto Toivanen: [Markkinahäiriöt ja julkisen tutkimus- ja kehitysrahoituksen vaikutukset hyvinvointiin: teoreettinen kehys empiiriselle tutkimukselle \(Market failures and the additionality effects of public support to private R&D: Theory and empirical implications\)](#)

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

10/2013

Yin-Wong Cheung and Rajeswari Sengupta: [Impact of exchange rate movements on exports: An analysis of Indian non-financial sector firms](#)

9/2013

Rajeev K. Goel and Michael A. Nelson: [Effectiveness of whistleblower laws in combating corruption](#)

8/2013

Marek Dabrowski: [Monetary policy regimes in CIS economies and their ability to provide price and financial stability](#)

7/2013

Qiyue Xiong: [The role of the bank lending channel and impacts of stricter capital requirements on the Chinese banking industry](#)

6/2013

Mustafa Disli, Koen Schoors and Jos Meir: [Political connections and depositor discipline](#)

5/2013

Andrew J. Filardo and Pierre L. Siklos: [Prolonged reserves accumulation, credit booms, asset prices and monetary policy in Asia](#)

4/2013

Iikka Korhonen and Anatoly Peresetsky: [What determines stock market behavior in Russia and other emerging countries?](#)

3/2013

Martin Gächter, Aleksandra Riedl and Doris Ritzberger-Grünwald: [Business cycle convergence or decoupling? Economic adjustment in CESEE during the crisis](#)

2/2013

Zuzana Fungáčová, Rima Turk Ariss and Laurent Weill: [Does excessive liquidity creation trigger bank failures?](#)

1/2013

Aaron Mehrotra: [On the use of sterilisation bonds in emerging Asia](#)

## 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).