

## Sisällys

PÄÄKIRJOITUS: Tutkimuksen painopiste siirty: suhdannevaihteluista kasvuun	1
Informaation välittyminen ja talouskehitys	2
Venäjän pankkimarkkinat edelleen segmentoituneet	6
Menossa olevat tutkimusprojektit	7
Tapahtumia	9
Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja	10



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: Tutkimuksen painopiste siirty: suhdannevaihteluista kasvuun

Viimeisestä finanssikriisistä ja sitä seuranneesta suuresta taantumasta syntyy kiintoisa näkökulma, kun yhdistetään kaksi havaintoa, joista toinen liittyy suoraan kriisiin ja toinen koskee pidemmän aikavälin kehitystä. Näillä on hyvin todennäköisesti pitkäaikainen vaikutus sekä yksittäisissä maissa että globaalisti. Ensinnäkin tapahtumien leviäminen kehittyneestä maailmasta muuhun maailmaan on tunnetusti vaikuttanut haitallisesti maailmantalouteen. Alan kirjallisuus viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että finanssikriisit vaikuttavat epäsuotuisasti BKT:n määrän pidemmän aikavälin *tasoon*. On edelleen hieman epävarmaa, miten finanssikriisit ja yleensä koko talouden vaihtelut vaikuttavat BKT:n määrän pidemmän aikavälin kasvuvauhtiin. Toisaalta kehittynyt maailma harmaantuu, kun monien maiden jo melko heikko väestönkasvu hidastuu entisestään. Kasvuteorian ennusteiden mukaan BKT:n pitkän aikavälin kasvuvauhti hidastuu väestönkasvun hiipuessa, ellei (koko)nais)tuottavuuden kasvuvauhti kiihdy vastaavasti.

Moderni kasvuteoria korostaa vahvasti paitsi innovaatioiden, ideoiden ja inhimillisen pääoman myös instituutioiden merkitystä tekijöinä, jotka keskeisesti vauhdittavat tuottavuuden kestävä kasvua. Tämä viittaa tarpeeseen varmistaa, että koulutusjärjestelmä on tehokas ja innovaatiokannustimet ovat vahvat, jotta väestönkasvun hidastumisen epäsuotuisia kasvuvaikutuksia voidaan tasapainottaa. Instituutiot ovat kuitenkin ratkaisevassa asemassa, vaikka ei pystytä läheskään täysin ymmärtämään sellaisten instituutioiden optimaalista rakennetta, jotka tukevat (kulumattomien) ideoiden tuottamista ja levittämistä. Kuten Jones ja Romer<sup>1</sup> huomauttavat, uusien ideoiden tuottamisen ja levittämisen taustalla olevat instituutiot ovat kehittyneet vähitellen ajan mittaan ja ideoiden aikaansaama osa kasvusta on ymmärrettävä siten, että se syntyy jatkuvasti kehittyvien instituutioiden oloissa.

Makrotalouden vaihtelun ja pitkän aikavälin kasvun välisen suhteen tutkimus perustuu edelleen pitkälti makrotalouden oppikirjojen valtavirtaan. Näissä teoksissa pitkän aikavälin kasvu ja siihen vaikuttavat rakenteelliset tekijät erotetaan selvästi lyhyen aikavälin vakautta-

<sup>1</sup> Jones, C. – Romer, D. (2010) The New Kaldor Facts: Ideas, Institutions, Population and Human Capital. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2:1, s. 224–45.

miseen tähtäävästä makrotalouspolitiikasta (finanssi- ja rahapolitiikasta). Jotkin viimeaikaiset tutkimukset ovat kuitenkin viitanneet siihen, että painopiste on siirtymässä selkeästi makrotalouden vaihtelun ja talouden pitkän aikavälin kasvun suhteen tarkasteluun.<sup>2</sup> Näiden tutkimusten tärkein huomio on, että suhdannevaihtelun lisääntyminen saattaa haitata kasvua siinä mielessä, että luotonannon rajoitteista kärsivät yritykset pakotetaan leikkaamaan tuottavuutta lisääviä investointeja taantumien aikana, koska ne eivät kykene hankkimaan pääomaa rahoittaakseen tällaisia investointeja. Näkemyksen tueksi on esitetty jonkin verran empiiristä näyttöä. Nämä havainnot korostavat joka tapauksessa tehokkaan vastasyklisen politiikan tarvetta erityisesti silloin, kun eri maiden ja sektoreiden yrityksillä on vaikeuksia saada luottoa. Tarvetta on varsinkin sellaiselle politiikalle, jonka avulla finanssikriisejä voidaan välttää tai niiden todennäköisyys supistaa minimiin.

Tämä ajatussuunta näyttää viittaavan siihen, että makrotalouden perustutkimuksessa on syytä siirtyä suhdannevaihteluista talouskasvuun tai suhdannevaihteluiden tutkimuksesta sinänsä makrotalouden vaihteluihin pitkän aikavälin talouskasvun ympäristössä. Pitkän aikavälin talouskasvu nousisi siten kaiken kattavan, myös makrotalouden vaihtelut sisältävän tutkimusohjelman aiheeksi. Tällöin suhdannevaihtelujen ja rahoitusjärjestelmän vakauskysymysten katsottaisiin kuuluvan makrotalouden vaihteluihin. Talouskasvu (ja kehitys) asetuisi näin oikealle paikalleen eli tutkimuksen etulinjaan.

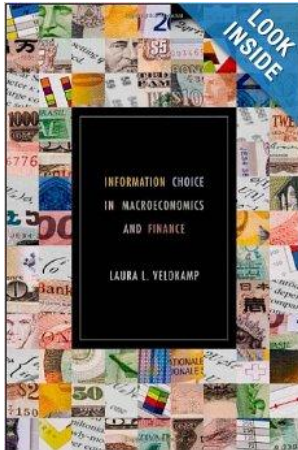
**Jouko Vilmunen**

## Informaation välittyminen ja talouskehitys

Rahoitusmarkkinoilla yleisesti esiintyvät varallisuushintojen suuret heilahtelut eivät välttämättä ole symmetrisiä. Asia on oikeastaan päinvastoin, sillä asteittain etenevän nousuvaiheen ja sitä seuraavan nopean romahduksen yhdistelmä on rahoitusmarkkinoilla varsin yleinen, kuten Veldkamp (2005) on korostanut.<sup>3</sup> Tällaisen hintadynamiikan selittäminen täydellisen informaation ja rationaalisten odotusten vakiomallien avulla on osoittautunut varsin haastavaksi. Tutkijat ovatkin poikenneet täyden rationaalisuuden kriteeristä selittääkseen näitä rahoitusmarkkinoille ilmeisen tyypillisiä havaintoja. Rajoitettuun rationaalisuuteen perustuvat lähestymistavat ovat esimerkiksi poikkeamisesta täysin informoidusta, jälkikäteen optimaalisesta päätöksenteosta. Esi-

<sup>2</sup> Ks. erityisesti Aghion, P. – Farhi, E. – Kharroubi, E. (2012) Monetary Policy, Liquidity and Growth. WP, <http://scholar.harvard.edu/aghion/publications>, ja Aghion, P. – Kharroubi, E. (2013) Cyclical macroeconomic policy, financial regulation and economic growth. *BIS Working Papers No. 434* ja niissä olevat viittaukset.

<sup>3</sup> Veldkamp, L. (2005) Slow boom, sudden crash. *Journal of Economic Theory*, October, 124(2): 230–257.



merkkeinä voidaan mainita myös taloustieteelle tyypillisemmät lähestymistavat, joissa otetaan huomioon talouden toimijoiden epätäydellinen tietopohja (esim. Veldkamp, 2011, luku 1).<sup>4</sup> Tämä on tärkeä näkökohta, sillä epätäydellisen informaation sisällyttäminen käytetyimpiin malleihin parantaa näiden mallien kykyä selittää laajempia empiiristen havaintojen joukkoja. Kun aihetta tarkastellaan lähemmin, voidaan nähdä, että talouden toimijoiden *informaatiovalinta* saattaa olla se päätöksenteon keskeinen osa-alue, jonka avulla voidaan ymmärtää paitsi varallisuus-esinemarkkinoiden havaittua käyttäytymistä myös talouskehitystä yleensä.

Hajanaisen ja epäsymmetrisen informaation vaikutusten tutkimisella markkinatalouden toimivuuden kannalta on pitkä perinne taloustieteessä. Ehkä yksi kuuluisimmista viittauksista koskee Keynesiä (1936),<sup>5</sup> joka esitti jokseenkin pessimistisen näkemyksen rahoitusmarkkinoiden kyvystä tiivistää yksittäisten sijoittajien tietoa ja näki yhdenmukaisuuksia kauneuskilpailujen ja osakemarkkinoiden välillä. Perusteluna oli, että rahoitusinstrumentin hinta kuvastaa sijoittajien odotuksia sen suhteen, mitä nämä arvioivat toisten sijoittajien odottavan, eikä sijoittajien tietoa instrumentin todellisesta arvosta. Hayek (1945)<sup>6</sup> sitä vastoin esitti, että hintajärjestelmä välittää informaatiota niukkuudesta, kun talouden toimijat hyödyntävät yksityistä tietoaan kulutus- ja tuotantopäätöksiä tehdessään. Muita varsin merkittäviä näkemyksiä hintojen informaatoroolista ovat esittäneet muun muassa Akerlof (1970)<sup>7</sup> sekä Grossman ja Stiglitz (1976)<sup>8</sup>.

Koko talouden vaihteluiden tutkimuksessa epätäydellisellä informaatiolla ja tiedonkululla yleensä on tärkeä merkitys. Tiedonkulun ja taloudellisen toimeliaisuuden väliseen suhteeseen liittyy yksi tärkeä piirre, joka koskee talouden toimijoiden käyttäytymiseen vaikuttavan informaatorakenteen määräytymistä. Informaatorakenne voi olla eksogeenisesti määrätty, ja siksi sillä on luonnollisesti suurempi vaikutus esimerkiksi sopeutumisdynamiikkaan. Toisaalta voidaan olettaa, että talouden toimijat muodostavat tietovarantonsa siten, että optimaalinen määrä informaatiota riippuu tiedonhankinnan kalleudesta.

Äskettäin ilmestyneessä Suomen Pankin keskustelualoitteessa (7/2014) *Information Acquisition and Learning from Prices Over the Business Cycle* Taneli Mäkinen ja Björn Ohl kehittävät tiedonhankinnan kalleutta koskevan tasapainomallin tutkiakseen talouden toimijoiden

<sup>4</sup> Veldkamp, L. (2011) *Information Choice in Macroeconomics and Finance*. The MIT Press. Veldkamp yhdistää erilaiset lähestymistavat hyvin todetessaan, että informaatiovalinnat kurovat umpeen rationaalisten ja käyttäytymisperusteisten lähestymistapojen välisen kuilun.

<sup>5</sup> Keynes, J. M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan, Lontoo.

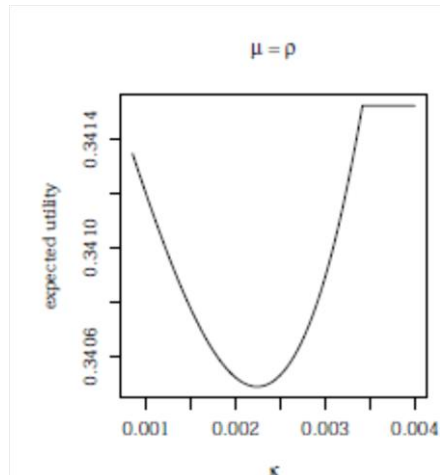
<sup>6</sup> Hayek, F. A. (1945) *The Use of Knowledge in Society*. *American Economic Review* 35: 519–530.

<sup>7</sup> Akerlof, G. A. (1970) *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics* 84:488–500.

<sup>8</sup> Grossman, S. J. – Stiglitz, J. E. (1976) *Information and Competitive Price Systems*. *American Economic Review* 66: 246–253.

informaatiovalintoja suhdannesyklin aikana. Kirjoittajat tarkastelevat erityisesti kahta kysymystä endogeenisesti valituista informaatorakenteista. Ensinnäkin, riippuvatko kokonaistaloutta koskevaan tiedonhankintaan liittyvät talouden toimijoiden kannustimet suhdannesyklin nykyvaiheesta? Toiseksi, miten tasapainohintoihin sisältyvä informaatio vaikuttaa talouden toimijoiden informaatiovalintoihin?<sup>9</sup>

Kehitetystä mallissa yrityksillä on alun perin epätäydellistä informaatiota myötäsykliisesti muuttuvasta koko talouden teknisestä kehityksestä. Ennen kuin yritykset palkkaavat työvoimaa täydellisesti kilpailullisilla markkinoilla, ne harkitsevat vaihtoehtoisena mahdollisuutena hankkia (johonkin kiinteään hintaan) täysin kattavaa tietoa talouden todellisesta tilasta. Yritykset saavat siten tietoonsa teknisen kehityksen todellisen tason maksamalla kulut tarvittavan tiedon hankkimisesta. Työmarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan tasapaino tuottaa endogeenisesti lisäinformaatiota reaalisesta tasapainopalkasta: koska odotukset ovat rationaalisia, reaalin tasapainopalkka kuvastaa yritysten työvoimapäätöksiä ja viime kädessä niiden käytettävissä olevaa tietoa. Työmarkkinoiden tasapainopalkka välittää näin ollen informaatiota täysin kattavan tiedon hankkineilta yrityksiltä niille yrityksille, jotka eivät ole sitä hankkineet. Siten informaatio toimii mallissa strategisena korvikkeena. Yksittäisen yrityksen odottama hyöty kalliin tiedon hankkimisesta vähenee sitä mukaa kuin tiedon saaneiden yritysten määrä kasvaa. Informaation kysyntä on vastasyklistä, koska yritysten kannustimet hankkia tietoa ovat vahvemmat tilanteessa, jossa talous vaipuu taantumaan ja talouden toimijat ovat entistä pessimistisempiä, kuin silloin, kun taloudessa on koettu noususuhdanne ja vallalla on optimismi.



Kuvio 1. Odotettu hyöty tiedon hankkimisen kustannusten funktiona

Informaation välittyminen hintajärjestelmän kautta hillitsee kuitenkin informaation kysynnän syklistyyttä, sillä (alun perin) tietoa vaille jääneet yritykset pystyvät keräämään tietoa havainnoimalla reaalista tasa-

<sup>9</sup> Tämä on keskeisesti esillä teoksessa Lucas, R. (1972) Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103–124.

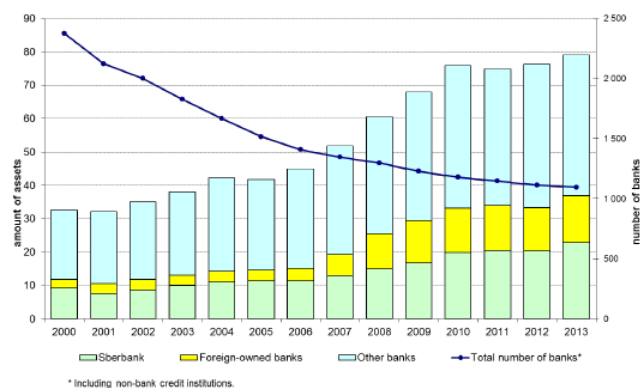
painopalkkaa. Tiedon vuotamisen takia yritykset myös reagoivat aiempaa heikommin talouden tilan muutoksiin kuin siinä tapauksessa, että ne eivät olisi oppineet hyödyntämään palkkainformaatiota. Palkkajärjestelmä tasoittaa näin ollen talouden vaihteluita, kun se ei kannusta hankkimaan tietoa. Lisäksi Mäkinen ja Ohl pystyvät osoittamaan, että kohtuuttoman kalliiksi käyvä tiedonhankinta voi edistää hyvinvointia, sillä työllisyys vaihtelee vähemmän, kun yrityksillä on niukemmin tietoa.

Mäkisen ja Ohlin tutkimus kuuluu yhä tärkeämpään ja yleisempään tutkimustraditioon, jossa uutiset, informaatio ja oppiminen ovat keskeisessä asemassa pyrittäessä selittämään talouden vaihteluita. Kun talouden toimijoilla on epäsymmetristä informaatiota, hinnat kuvastavat tietoa paitsi niukkuudesta myös esimerkiksi hyödykkeen laadusta taikka teknisen kehityksen tai talouden tilasta. Talouden toimijat voivat siten oppia hyödyntämään hintajärjestelmää informaatiolähteenä. Tämä puolestaan saattaa saada aikaan tehokkaan leviämismekanismin, kuten taustakirjallisuudesta osittain ilmenee. Toisaalta Mäkinen ja Ohl osoittavat mielenkiintoisalla tavalla, että hintajärjestelmä voi vaimentaa talouden vaihteluita, kun yritykset sen myötä luopuvat tiedonhankinnasta. Lisätutkimus on selvästi aiheellista ja tervetullutta, vähintäänkin sen takia, että huonosti informoituna oleminen hyvinvointivaikutukset näyttävät olevan mallikohtaisia ja lähemmän tarkastelun tarpeessa.

***Jouko Vilmunen***

## Venäjän pankkimarkkinat edelleen segmentoituneet

BOFIT julkaisi viime vuonna useita keskustelualoitteita Venäjän pankkien välisistä markkinoista ja niiden ominaisuuksista. Alexey Egorov ja Olga Kovalenko kuvasivat keskustelualoitteessaan ”Structural features and interest-rate dynamics of Russia’s interbank lending market” ([BOFIT DP 23/2013](#)), miten Venäjän pankkisektori koostuu noin 40–50 ns. ydinpankista, jotka toimivat myös kansainvälisillä pääomamarkkinoilla, sekä suunnilleen 900 pienemmästä rahoituslaitoksesta, jotka usein keskittyvät kapeisiin niche-markkinoihin. Ydinpankkien osuus Venäjän pankkien yhteenlasketusta taseesta on noin 80 %, ja ydinpankit myös hallitsevat pankkien välisiä markkinoita. Korot pankkien välisillä markkinoilla nousivat kriisivuosina 2008 ja 2009 voimakkaasti varsinkin ennen kuin Venäjän hallitus ja keskuspankki puuttuivat asiaan tarjoamalla lisää likviditeettiä. Monien venäläisten pankkien pääsy kansainvälisille markkinoille estyi ainakin tilapäisesti.



Venäjän pankkisektorin taseen loppusumma (% BKT:stä) ja rakenne 2000–2013

Irina Andrievskaya ja Maria Semenova tarkastelevat tutkimuksessaan ”Market discipline and the Russian interbank market” ([BOFIT DP 29/2013](#)) Venäjän pankkien välisiä markkinoita toisesta näkökulmasta eli siitä, reagoiko markkinakuri tehokkaasti liialliseen riskinottoon. Tämän mekanismin tulisi periaatteessa toimia, koska talletussuoja ei suoranaisesti koske pankkien välisiä talletuksia. Kurinpidollisen mekanismin ei kuitenkaan havaittu yleensä toimivan, sillä riskejä ottavia pankkeja ei estetty saamasta rahoitusta pankkien välisiltä markkinoilta. On kuitenkin jonkin verran näyttöä siitä, että mekanismi toimi finanssi-kriisin aikana, joskin heikosti. Johtopäätöksenä on, että hallituksen väliintulo todennäköisesti poisti kurinpidollisen vaikutuksen, kun kävi selväksi, että hallitus ei ollut aikeissa antaa minkään pankin kaatua kriisin aikana. Lisäksi vähäinen avoimuus on todennäköisesti estänyt kurinpidollisen vaikutuksen toteutumisen.

**Ilkka Korhonen**

## Menossa olevat tutkimusprojektit



[Fabio Verona](#)



[Tuomas Takalo](#)



[Juuso Vanhala](#)

Tutkimustoiminta tutkimusyksikössä ja BOFITissa on erittäin vilkasta. Parhailtaan menossa olevien tutkimusprojektien lukumäärä tutkimus-ekonomistia kohden on keskimäärin yli viisi. Koska kaikkia projekteja ei ole mahdollista arvioida, seuraavassa keskitytään tutkimuksen ydin-kysymyksiin, joita on käsitelty monissa perustutkimusprojekteissa.

Fabio Verona tutkii yhdessä projektissaan, miten valikoiva tiedon käyttö eli kalliin informaation endogeeninen valinta vaikuttaa yritysten investointien ja kassavirran suhteeseen. Verona tutkijakollegoineen selvittää rahoitusmarkkinasokkeja ja optimaalista rahapolitiikkaa käsittelevässä projektissaan, parantaako rahoitusvakautta koskevan eksplisiittisen tavoitteen sisältävä korkosääntö (esimerkiksi Taylorin sääntö) yleistä makrotalouden vakautta silloin, kun rahoitusmarkkinoihin kohdistuu häiriöitä. Jos näin on, mitkä ovat ne sääntöön sisällytettävät rahoitusvakauden indikaattorit, jotka parhaiten mahdollistavat vakauden.

Yhdessä monista projekteistaan Tuomas Takalo tutkijakollegoineen tarkastelee pienten maksujen yhdenmukaistumista Euroopassa. Tutkijoiden toisessa projektissa rahoituksen välittyminen (tai pankkien pääoma) sisällytetään DSGE-malliin pankkien pääomittamisen makrotaloudellisten vaikutusten selvittämiseksi.

Lähes valmiissa tutkimuksessaan Juuso Vanhala puolestaan tarkastelee euroalueen muiden kansallisten keskuspankkien tutkijoiden kanssa kysymystä, mitä euroalueen Beveridge-käyrälle tai -käyrille on tapahtumassa. Vanhala ottaa toisessa yhteisprojektissaan esiin kysymyksen tuotannon ulkomaille siirtämisen ja kotimaisten työmarkkinoiden vuorovaikutuksesta.

Maritta Paloviita kollegoineen tarkastelee reaaliaikaisten tietojen valossa inflaatiodynamiikan estimointia, inflaatio-odotusten ja epävarmuuden mittareita sekä finanssipolitiikan suunnittelua ja toteutusta samoin kuin velkaantumista euroalueella.

Yhdessä tutkimusprojekteistaan Juha Kilponen tutkijakollegoineen arvioi valtoriskin, Euroopan kriisintarkaisupolitiikan ja joukkolainojen tuottoerojen välistä suhdetta. Tutkijat ovat toisessa projektissaan havainneet rahoitukseen liittyvillä tekijöillä olleen merkitystä Suomen talouteen kohdistuneissa vakavissa kriiseissä.



[Maritta Paloviita](#)



[Juha Kilponen](#)



[Mikko Korhonen](#)



[Zuzana Fungáčová](#)

Mikko Korhonen (BOFIT) on kehittänyt tutkijaparinsa kanssa empiirisen mallin Kiinan rahapolitiikasta arvioidakseen Kiinan keskuspankin käyttämien monien eri välineiden suhteellista merkitystä. Korhosen toinen yhteisprojekti keskittyy Okunin lakiin kehittyvillä markkinoilla, kun hypoteesina on, että maan tulotason noustessa sen BKT:n ja työllisyyden suhteen tulisi muuttua samanlaiseksi kuin OECD-maissa.

Zuzana Fungáčová (BOFIT) ja hänen tutkijakollegoidensa empiirisesti suuntautuvan tutkimuksen kohteena ovat pankkien likviditeetin luomisen ja reaalityalouden välinen suhde sekä pankkien kaatumiset ja kasvu. Yhdessä näistä projekteista muotoillaan ns. Excessive Liquidity Creation Hypothesis (ELCH). Tämän hypoteesin mukaan ydintoiminnon eli likviditeetin luomisen kasvu lisää pankkien kaatumisalttiutta, ja tämä testataan Venäjää koskevien tietojen avulla. Fungáčová tutkii myös rahoituspalvelujen tarjoamista yhteiskunnassa heikommassa asemassa oleville Kiinassa, euroalueen rahapolitiikan välittymistä pankkien lainanannon kautta, kilpailua ja pankkiluottojen kustannuksia sekä finanssipolitiikkaa ja tuotannon alueellista vaihtelua.

Risto Herralan (EKP) yhteistyöprojektien painoalueina ovat pääomanliikkeiden rajoittaminen ja maan kasvumallin muutokset. Herrala tarkastelee pankkisääntelyyn liittyvässä projektissaan, reagoivatko pankit sääntelyn muutoksiin ennakoivasti. Finanssipolitiikan rajoitteita koskevassa Herralan projektissa tutkitaan tekijöitä, jotka vaikuttavat valtioiden mahdollisuuksiin saada rahoitusta.

Juuso Kaaresvirta (BOFIT) ja hänen tutkijaparinsa puolestaan selvittävät bayesilaisten Markov Chain Monte Carlo -simulaatioiden avulla, onko siirtymisellä markkinatalouteen ollut samanlaisia vaikutuksia Kiinassa ja Venäjällä.



[Risto Herrala](#)



[Juuso Kaaresvirta](#)



## Tapahtumia

### Expectations in Dynamic Macroeconomic Models

7.–8.8.2014, Suomen Pankki, Helsinki

Suomen Pankin tutkimusyksikkö sekä kaksi alansa asiantuntijoina tunnettua professoria, Bruce McGough (University of Oregon) ja Bruce Preston (Monash University), järjestävät tieteellisen konferenssin, jossa teemana ovat odotukset dynaamisissa makromalleissa. Esitettäväksi tarjottavat tutkimukset pyydetään lähettämään viimeistään **15.4. 2014**.

### Workshop on Banking and Finance in Emerging Markets

15.–16.5.2014, EM Strasbourg Business School, University of Strasbourg

Siirtymätalouksien tutkimuslaitos BOFIT ja by LaRGE Research Center (University of Strasbourg) järjestävät yhdessä Ranskassa pidettävän tutkijatyöpajan, jossa tarkastellaan kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoita. Pääpuheenvuorojen pitäjiksi on kutsuttu Steven Ongena (University of Zurich) ja Joseph Fan (Chinese University of Hong Kong).

### Conference on China After 35 Years of Economic Transition

8.–9.5.2014, London Metropolitan University

Siirtymätalouksien tutkimuslaitos BOFIT, Centre for International Capital Markets/London Metropolitan University) ja Centre for Empirical Finance/Brunel University, London järjestävät Lontoossa pidettävän konferenssin, jossa alan asiantuntijat, tutkijat ja poliittiset päättäjät vaihtavat näkemyksiä Kiinan talouden muutoksista 35 viime vuoden aikana. Tavoitteena on myös arvioida tulevaisuuden näkymiä.

### Conference on China's financial market liberalization

18–19.9.2014, Suomen Pankki, Helsinki

Siirtymätalouksien tutkimuslaitos BOFIT, ja City University of Hong Kong (Department of Economics and Finance ja Research Center for International Economics järjestävät Helsingissä konferenssin, jossa tutkijat tarkastelevat Kiinan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamista ja vapautumisen kehitysnäkymiä. Esitettäväksi tarjottavat tutkimukset pyydetään lähettämään viimeistään **26.4.2014**.

## Tutkimusseminaareja

6.3.2014

Ph.D. [Niku Määttänen](#)

ETLA

*Housing market dynamics with credit and matching frictions*

Tutkimusyksikön järjestämät seminaarit pidetään yleensä jokaisen kuukauden ensimmäisenä torstaina klo 13.30–15.00. Ilmoittautumishoje, lisätietoja ja seminaarimateriaalia on luettavissa seminaarien [verkkosivulta](#).

## BOFIT-seminaareja

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

## Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

### Tutkimusyksikön keskustelualoitteita

Kaikki keskustelualoitteet ilmestyvät englanniksi ja sisältävät suomenkielisen tiivistelmän.

Eero Töölö – Esa Jokivuolle – Matti Virén: [Keskustelualoite 9/2014: Ennakoivatko yön yli -korot pankin luottojohdannaisen hintaa? \(Do private signals of a bank's creditworthiness predict the bank's CDS price? Evidence from the Eurosystem's overnight loan rates\)](#)

Maritta Paloviita – Matti Virén: [Keskustelualoite 8/2014: Ennustevirheanalyysiä kyselytutkimusten mikroaineistoilla \(Analysis of forecast errors in micro-level survey data\)](#)

Taneli Mäkinen – Björn Ohl: [Keskustelualoite 7/2014: Informaation hankinta ja tasapainohintojen käyttö oppimiseen talouden eri suhdannevaiheissa \(Information acquisition and learning from prices over the business cycle\)](#)

Esa Jokivuolle – Jarmo Pesola – Matti Virén: [Keskustelualoite 6/2014: Luottotappioiden tekijät Euroopassa \(What drives loan losses in Europe?\)](#)

Hendrik Hakenes – Iftekhar Hasan – Phil Molyneux – Ru Xie: [Keskustelualoite 5/2014: Pienten pankkien merkitys paikallistalouden kehityksen kannalta \(Small banks and local economic development\)](#)

Kaushik Mitra – Seppo Honkapohja: [Keskustelualoite 4/2014: Ohjauksen ja odotusdynamiikan merkitys rahapolitiikan tavoitejärjestelmien tehokkuuden kannalta \(Targeting nominal GDP or prices: Guidance and expectation dynamics\)](#)

Iftekhar Hasan – Chun-Keung (Stan) Hoi – Qiang Wu – Hao Zhang: [Keskustelualoite 3/2014: Kauneus on katsojan silmissä: yritysten verosuunnittelun vaikutukset pankkilainan kustannuksiin \(Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans\)](#)

Esa Jokivuolle – Jussi Keppo: [Keskustelualoite 2/2014: Pankkiirien bonukset ja riskinotto finanssikriisin valossa \(Bankers' compensation: Sprint swimming in short bonus pools?\)](#)

Bill Francis – Iftekhar Hasan – Jong Chool Park – Qiang Wu: [Keskustelualoite 1/2014: Tilinpitotapa sen kertoo: naisrahoitusjohtajat ovat konservatiivisempia yrityksen tulosraportoinnissa kuin miespuoliset kollegansa \(Gender differences in financial reporting decision-making: Evidence from accounting conservatism\)](#)

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

Christopher A. Hartwell: [BOFIT Discussion Paper 6/2014: The impact of institutional volatility on financial volatility in transition economies: a GARCH family approach](#)

Jitka Poměnková – Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen: [BOFIT Discussion Paper 5/2014: China and the World economy: Wavelet spectrum analysis of business cycles](#)

Zuzana Fungáčová – Anna Kochanová – Laurent Weill: [BOFIT Discussion Paper 4/2014: Does money buy credit? Firm-level evidence on bribery and bank debt](#)

Carsten A. Holz – Aaron Mehrotra: [BOFIT Discussion Paper 3/2014: Wage and price dynamics in a large emerging economy: The case of China](#)

Iftekhar Hasan – Krzysztof Jackowicz – Oskar Kowalewski – Łukasz Kozłowski: [BOFIT Discussion Paper 2/2014: Politically connected firms in Poland and their access to bank financing](#)

Vikas Kakkar – Isabel Yan: [BOFIT Discussion Paper 1/2014: Determinants of real exchange rates: An empirical investigation](#)

### **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).