



TUTKIMUSTIEDOTE 1/2000

Suomen Pankki

18.5.2000

Sisällys

- Pääkirjoitus
- Tutkimusohjelmat
- Siirtymätalouksien tutkimuslaitos
- Tapahtumia
- Tuoreita tutkimusjulkaisuja
- Lähiainakoina ilmentymässä

Suomen Pankki on viime vuosina panostanut varsin voimakkaasti tutkimustoimintansa kehittämiseen. Herätteenä tähän ovat luonnollisesti olleet ne suuret rakennemuutokset, joita pankin toimintaympäristössä tapahtuu – EMUn muodostuminen, rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja elektronisoituminen sekä Suomen lähialueilla tapahtuva taloudellinen murros. Suomen keskuspankin on pystyttävä orientoimaan toimintansa näihin muutoksiin ja mahdollisuuksien mukaan annettava tutkimustuloksensa ja asiantuntemuksensa muidenkin hyödyksi

Tämä on Suomen Pankin tutkimustiedotteen ensimmäinen numero. Tiedotteessa esitellään jatkossa puolivuositain Suomen Pankin tutkimustoiminnan painopisteitä ja tuloksia. Lisäksi kerrotaan tutkimusseminaareista ja muista tapahtumista, joita pankki joko yksin tai yhteistyökumppaniensa kanssa on järjestänyt, sekä tiedotetaan tulossa olevista tutkimusjulkaisuista. Tiedote on luettavissa myös pankin Internet-kotisivulla (www.bof.fi). Toivomme, että tiedote herättää kiinnostusta pankin tutkimustoimintaa kohtaan ja kannustaa kiinnostuneita ottamaan yhteyttä projekteissa työskenteleviin tutkijoihin, kätevimmin sähköpostitse (yhteystiedot löytyvät pankin Internet-sivulta, jossa luetellaan meneillään olevat tutkimusprojektit).

Suomen Pankin tutkimustoiminnasta suurin osa tapahtuu pankin tutkimusosastolla ja siirtymätalouksien tutkimuslaitoksessa. Tutkimusosaston työ keskittyy pääasiassa kahteen tutkimusohjelmaan, ja siirtymätalouksien tutkimuslaitos puolestaan suuntautuu kohdemaidensa, lähinnä Venäjän ja Baltian, rahatalouden ja talouspolitiikan tutkimukseen. Yksiköt tuottavat vuosittain runsaat 20 keskustelualoitetta ja muuta tutkimusraporttia.

Tutkimusohjelma 1 – rahapolitiikan mallintamisen kehittäminen

Ohjelman keskeisenä tavoitteena on parantaa rahapolitiikan valmistelussa ja ennustamisessa käytettäviä kokonaistaloudellisia malleja. Ohjelman painopisteitä on uskottavuus- ja odotustekijöiden sekä rakennemuutosten käsittely. Lisäksi tutkitaan näiden tekijöiden vaikutusta rahapolitiikan strategiaan.

Viime aikoina ohjelmassa on valmistunut mm. tutkimus, jossa tarkastellaan keskuspankkien virallisten ennusteiden julkistamisen hyötyä rahapolitiikan kannalta. Tutkimuksessa osoitetaan, että ennusteiden julkistaminen on edullista, jos se auttaa ennakoimaan harjoitet-

tavaa rahapolitiikkaa, vaikka ennusteet eivät osuvuudeltaan olisi parempia kuin muuten tarjolla olevat ennusteet. Erityisen keskeistä on se, mitä keskuspankkien julkistamat ennusteet kertovat niiden käsityksistä tulevasta inflaatiokehityksestä (Tarkka – Mayes, SP:n keskustelualoite 22/99, Bank of Finland Bulletin 1/2000).

Toinen tuore ohjelman puitteissa toteutettu tutkimus koski inflaation ja työttömyyden välisen Phillips-relaation muotoa Euroopan eri maissa ja tämän merkitystä rahapolitiikalle. Tutkimus osoittaa Phillips-relaation selvästi epälineaariseksi, joten ylikuumenemisen inflatoriset vaikutukset ovat suuremmat kuin taantumien inflaatiota hidastavat vaikutukset. Tästä syystä rahapolitiikkaa ja inflaatiota kos-

kevasta epävarmuudesta on kokonaistaloudellisia kustannuksia, joiden suuruutta tutkimuksessa pyritään myös arvioimaan (Pyyhtiä, SP:n keskustelualoite 17/99).

Ohjelmassa kehitetään tällä hetkellä euroalueen taloutta kuvaavaa, Suomen Pankin ennustekäyttöön soveltuva simulointimallia, jolla voidaan tarkastella rahapolitiikkaa koskevien odotusten vaikutusta. Malli soveltuu myös varallisuusvaikutusten arviointiin, koska siinä on mallinnettu yksityisen sektorin varallisuuden arvomuodostus ja sen vaikutukset kokonaiskysyntään.

Toisessa samaan ohjelmaan liittyvässä projektissa tutkitaan viimeaikaisen poikkeuksellisen tuottavuuskehityksen syitä Suomessa ja muissa teollisuusmaissa ja analysoidaan sen yhteyttä yritysten hinnoitteluun, tulonjakoon ja työvoiman kysyntään.

Suomen Pankki on mukana myös Euroopan keskuspankkijärjestelmässä aloitetussa yhteisessä tutkimusverkostossa, jonka tavoitteena on mitata koordinoitusti ja vertailukelpoisesti mikrotasolla rahapolitiikan vaikutusten voimakkuutta euroalueen eri maissa.

Tutkimusohjelma 2 – rahoituspalvelusektorin tulevaisuus

Rahoitusmarkkinatutkimus ennakoii keskuspankkien toimintaympäristön tapahtuvia rakenteellisia muutoksia ja näiden muutosten vaikutuksia viranomaisten tehtäviin. Tavoitteena on saada tietoa mm. elektronisoinnin ja rahoituspalvelusektorin kansainvälisen integraation vaikutuksista.

Ohjelmassa on viime aikoina tutkittu pörssitoiminnan kustannusrakenteita, ja pyritty arvioimaan pörssien koon vaikutusta tehokkuuteen ja kilpailukykyyn. Näillä tekijöillä on olennainen merkitys meneillään olevassa maailmanlaajuisessa arvopaperimarkkinoiden uudelleenorganisoinnissa. Malkamäki ja Topi (SP:n keskustelualoitteet 4/99 ja 21/99) arvioivat kauppojen prosessointiin liittyvät skaalaedut erittäin huomattaviksi ja ennustavat tämän johtavan pörssien nopeaan kansainväliseen verkottumiseen. Aiheeseen liittyvä tutkimus jatkuu edelleen.

Tutkimusohjelmassa analysoidaan tällä hetkellä mm. elektronisen rahan tulevaisuudennäkymiä käyttäen laajaa kansainvälistä kyselyaineistoa, joka sisältää tietoa alan yritysten ja asiantuntijoiden käsityksistä elektronisen rahan ongelmista ja kehitysmahdol-

lisuuksista. Toisessa projektissa tarkastellaan kysymystä, miten pankkien osallistumista muuhun liiketoimintaan säädellään ja mikä tämän toimialarajoja koskevan sääntelyn merkitys on vapautuvilla ja kansainvälistyvillä rahoituspalvelujen markkinoilla.

Keskuspankkien roolin kehitystä kilpailullisilla rahoitusmarkkinoilla tarkastellaan projekteissa, jotka analysoivat pankkien maksuvalmiuden turvaamiseen liittyviä ongelmia. Keskeisimpiä politiikkakysymyksiä tällä alueella on, mikä on oikea työnjako keskuspankin ja yksityisten markkinoiden välillä sekä keskuspankin luototusjärjestelmien muotoilu siten, että niiden haitalliset kannustinvaiikutukset voitaisiin minimoida.

Ohjelmassa on jo pitkään tutkittu markkinaehtoisien, informaation julkistamiseen perustuvan rahoitusvalvonnan mahdollisuuksia ja menetelmiä. Tulossa olevassa kirjassa Mayes, Halme ja Liuksila tarkastelevat rahoitusvalvonnan kehittämistä taustanaan Pohjoismaiden pankkikriisit, Uuden-Seelannin kokemukset ja käynnissä olevat Euroopan pankkimarkkinoiden muutokset.

Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Laitoksen Discussion Papers -sarja on perinteinen tutkimusjulkaisusarja. Siinä on vuonna 2000 ilmestynyt kolme tutkimusta. Uusin, Terri Ziacekin tutkimus (BOFIT Discussion Papers 2000, No.3) hyödyntää Tarton yliopiston vuosina 1998–1999 tekemiä investointi-ilmapiiriä koskevia kyselyitä. Aineistoon liittyvistä ongelmista huolimatta johtopäätökset ovat kiinnostavia. Viro on menestynyt poikkeuksellisen hyvin ulkomaisten investointien hankkijana. Työvoimaan ja markkinoiden kehitykseen liittyvät tekijät ovat keskeisin investointien perustelu. Viron heikoiksi puoliksi todetaan virkavaltaisuus, korruptio ja työvoiman riittämätön laatu. Investoijien kuva Virossa on myönteinen. Tuotannon suuntautuminen vientiin tai kotimarkkinoille, investoinnin tekemisen muoto ja tuotannonala selittävät on eri investoijaryhmien mielipiteiden eroista.

Laitoksen BOFIT Online -sarjassa julkaistaan yleistajuisia ja keskustelevia artikkeleita. Se on saatavissa vain sähköisesti laitoksen kotisivulta. Vuoden 1999 aikana julkaistut lukuisat artikkelit, joiden yhteisenä teemana on Venäjän talouden toipuminen elokuun 1998 kriisistä, koottiin kuitenkin kirjaksi.

Tuomas Komulaisen ja Iikka Korhosen toimittama teos *Russian Crisis and its Effects* on ilmestynyt Kikimora Publicationsilta (HY:n Aleksanteri-instituutin julkaisutoimi). Laitoksen omien tutkijoiden ohella mukana ovat mm. Peter Backe (Itävallan keskuspankki), Richard Ericson (Columbia Univ.) ja Vladimir Mau (Institute for the Economy in Transition ja Venäjän hallitus, Moskova).

Kirjan yhdistävä teema on Venäjän elokuussa 1998 kokema klassinen finanssikriisi, jossa yhdistyivät valuutta-, velka- ja pankkikriisi. Venäjän talousjärjestelmälle tyypillinen alhainen rahatalouden aste kuitenkin merkitsi, että kriisin vaikutukset jäivät vähäisemmiksi kuin olisi käynyt tavallisemmassa markkinataloudessa. Vaikka talous on kasvanut jo lähes vuoden verran, vallitseva talousjärjestelmä on edelleen rajoite odotettavissa olevalle kasvulle. Siksi elpyminen on mahdollista vain syvien rakenneuudistusten kautta.

Tuomas Komulainen päivittää tarkastelun raportissaan (*Siirtykö Venäjä vuonna 1999 kriisistä vakauteen?*, BOFIT Online 2000, No.3). Hän on varovaisen optimistinen. Venäjällä on mahdollisuus uuteen talousuudistusten kauteen, ja vallitsee laaja yksimielisyys siitä, mitä pitäisi tehdä.

Tapahdumia

Suomen Pankin ja CEPR:n (Centre for Economic Policy Research, Lontoo) yhteinen workshop *The Transparency of Monetary Policy: Theory and Empirical Evidence* pidettiin Helsingissä, Suomen Pankissa 6.–7.4. 2000. Workshopin organisoinnista vastasivat Bocconin yliopiston professori Carlo Favero ja Suomen Pankin tutkimusosaston päällikkö Juha Tarkka.

Workshopin ohjelma:

- *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts.* Petra M Geraats (Univ. of California, Berkeley). Kommentit: Roel Beetsma (Universiteit van Amsterdam & CEPR).
- *Optimal degrees of transparency in monetary policymaking.* Henrik Jensen (Univ. of Copenhagen). Kommentit: Bernhard Winkler (ECB).
- *Learning about monetary policy rules.* Kaushik Mitra (Univ. of York).

Kommentit: Mark Salmon (City Univ. Bus. School & CEPR).

- *Do Interventions smooth interest rates?* Andreas Fischer (Schweizerische Nationalbank & CEPR). Kommentit: Fabio Canova (Universitat Pompeu Fabra & CEPR).
- *A Monetary explanation of the great stagflation of the 1970s.* Lutz Kilian (Univ. of Mich. & CEPR). Kommentit: David Begg (Birkbeck College, London & CEPR).
- *Natural rate doubts.* Roger Farmer (EUI & CEPR). Kommentit: Sumru Altug (Univ. of Durham & CEPR).
- *Credibility, transparency and asymmetric information in monetary policy.* Andrew Hughes Hallett (Univ. of Strathclyde & CEPR). Kommentit: Michael Artis (EUI & CEPR).
- *The value of publishing official central bank forecasts.* David Mayes (BoF) and Juha Tarkka (BoF). Kommentit: Patrick Minford (Cardiff Univ. Bus. School & CEPR).
- *A theory of central bank accountability.* Sylvester Eijffinger (Tilburg Univ. & CEPR). Kommentit: Thorvaldur Gylfason (Univ. of Iceland & CEPR).

Yhdysvaltalainen NBER (National Bureau of Economic Research, Inc.) ja Suomen Pankki järjestävät yhdessä kansainvälisen makrotalouden seminaarin kesäkuussa Helsingissä. Pääorganisoinnista toimivat Zvi Eckstein Tel Aviv'n yliopistosta ja Andrew Rose Californian yliopistosta, Berkeleystä. (Seminaariin osallistutaan kutsun perusteella.)

Presidentti Putinin kauteen liittyvät odotukset ovat olleet monen seminaarin aihe tänä keväänä. Siirtymätalouksien tutkimuslaitos järjesti 19.4. jo perinteeksi muodostuneen Venäjäworkshopin kiinnostuneille eurooppalaisille keskuspankeille. Keskustelu, joka käytiin luottamuksellisena, koski sekä viimeisten kymmenen vuoden kokemuksia että odotettavissa olevaa tulevaisuutta. Pääalustaja oli

Vladimir Mau, joka on ollut keskeisesti mukana jo kuuden venäläisen hallitusohjelma kirjoittamisessa, ja myös presidentti Putinin kauan odotetun talousohjelman laadinnassa.

Kokoukseen osallistuivat myös IMF:n ja Maailmanpankin Moskovan toimistojen päälliköt Martin Gilman ja Michael Carter.

Tuoreita tutkimusjulkaisuja

Karlo Kauko: The Microeconomics of Innovation Oligopoly Theoretic Analyses with Applications to Banking and Patenting, Suomen Pankin tutkimuksia E:18, 2000

Pekka Hietala – Esa Jokivuolle – Yrjö Koskinen: Informed Trading, Short Sales Constraints and Futures' Pricing, Bank of Finland Discussion Papers 4/2000

Risto Herrala: Markets, Reserves and Lenders of Last Resort as Sources of Bank Liquidity, Bank of Finland Discussion Papers 3/2000

Esa Jokivuolle – Samu Peura: A Model for Estimating Recovery Rates and Collateral Haircuts for Bank Loans, Bank of Finland Discussion Papers 2/2000

Jussi Snellman – Jukka Vesala – David Humphrey: Substitution of Noncash Payment Instruments for Cash in Europe, Bank of Finland Discussion Papers 1/2000

Terri Ziacik: An Assessment of the Estonian Investment Climate: results of a Survey of Foreign Investors and Policy Implications, BOFIT Discussion Papers 3/2000

Rupinder Singh: Bank Regulation, Compliance and Enforcement, BOFIT Discussion Papers 2/2000

Victor Polterovich: Employment – wage decisions in the insider–owned firm, BOFIT Discussion Papers 1/2000

Lähiaikoina ilmestymässä

Juha Kilponen: The Political Economy of Monetary Policy and Wage Bargaining - Theory and Econometric Evidence

Mikko Niskanen: On Moral Hazard in Lender of Last Resort Operations

Yuksel Gormez – Forrest Capie: Surveys on Electronic Money

Mika Kuismanen: Labour Supply and Income Tax Changes: A Simulation Exercise for Finland

Risto Herrala: Alternative Lender of Last Resort Arrangements

Markku Lounatvuori: Luottolaitokselle sallittu liiketoiminta

Julkaisija
Suomen Pankki
ISSN 1457-5809 (painettu julkaisu)
ISSN 1457-5817 (verkkojulkaisu)

Päätoimittaja
Juha Tarkka

PL 160, 00101 HELSINKI
email: research@bof.fi
www.bof.fi ja www.bof.fi/bofit