



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

# TUTKIMUS TIEDOTE

3/2007

## Sisällys

### Pääkirjoitus

Toimivatko tutkimus- ja tuotekehittelytuet piristysruiskeena innovaatioille kaikissa kilpailuolosuhteissa?

Onko yhdistetty valvonta avain toimivaan rahoituspalvelusektorin valvontaan?

Miten taloudelliset uudistukset ovat vaikuttaneet kasvuun siirtymätalouksissa?

Tieteellisiä kokouksia Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja Lähiaikoina ilmestymässä

Päätoimittaja Jouko Vilmunen

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

PL 160, 00101 Helsinki

Sähköposti: research@bof.fi

www.bof.fi ja www.bof.fi/bofit

## Pääkirjoitus

Voidaanko kiristyvää kilpailua pitää yritysten innovaatiotoiminnan ja viime kädessä talouskasvun kannalta suotavana? Asiasta ovat käyneet vilkasta keskustelua niin talouspolitiikasta vastaavat kuin tutkijatkin. Teoreettiset tutkimustulokset näyttävät tukevan ajatusta, että sekä erittäin heikosti että erittäin voimakkaasti kilpaillut hyödykemarkkinat ovat vähiten innovointiin kannustavia markkinarakenteita. Tämän hypoteesin tueksi löytyy myös empiiristä näyttöä. Endogeenisen kasvuteorian schumpeterilaisen tradition mukaan onnistuneen innovaatiotoiminnan synnyttämät tuotot – monopolivoitot – ovat keskeisessä asemassa, kun halutaan selittää yritysten innovaatiotoimintaan liittyviä kannustinvaikutuksia. Tämän näkemyksen mukaan hyödykemarkkinoiden kilpailun kiristyminen heikentää yritysten kannustimia innovoida ja hidastaa näin ollen talouskasvua, koska voimistuneen kilpailun takia innovaatioiden synnyttämät monopolivoitot pienenevät. Heikko patenttisuojia sekä jäljittelyn vaivattomuus heikentävät myös osaltaan yritysten kannustimia panostaa tutkimukseen ja tuotekehittelyyn; yritykset eivät odota voivansa tulevaisuudessa nauttia pitkään innovaatioiden synnyttämistä monopolivoitoista. Kannustimet T&K-toimintaan eivät kuitenkaan riipu menestyksekkään innovoijan tuottonäkymistä, vaan pikemminkin menestyvien innovaatioiden mahdollistamista lisätuotoista eli tuloksellisen ja tuloksetoman innovaatiotoiminnan välisistä tuottoeroista.

Useat schumpeterilaiseen traditioon kuuluvat kasvumallit eivät tee tätä eroa, koska niissä vain toimialalle pyrkivät yritykset innovoivat, koska tietävät, että ainoastaan kaupallisesti menestyvät uudet tuotteet ja ideat voivat tuottaa monopolivoit-

toa. Käytännössä monien toimialojen yritykset panostavat innovaatiotoimintaan, ja näistä useat nauttivat innovaatioihin liittyvistä tuotoista. Menestyksellisesti uutta luovan yrityksen innovaatiotoiminnan tuotot voivat näin ollen olla keho T&K-toiminnan taloudellisten kannustimien indikaattori. Erityisen merkittävää on, että hyödykemarkkinakilpailun kiristyminen voi pienentää enemmän yritysten innovaatioita edeltäviä voittoja kuin niiden jälkeisiä voittoja. Markkinakilpailuun liittyvän ”valintamekanismin” odottaisi itse asiassa toimivan juuri näin: kilpailulliset toimialat ovat sellaisia, joilla teknologisten edelläkävijöiden voitot ovat suuremmat kuin muiden toimialalla kisailevien yritysten. Hyödykemarkkinakilpailun kiristyminen saattaa tällöin piristää T&K-toimintaa kasvattamalla innovaatioista saatavia lisätuottoja eli kannustamalla yrityksiä luomaan taloudellisia menestystarinoita, joiden avulla yritykset voivat *paeta* kilpailua pahimpien kilpakumppaniensa kanssa. Kilpailu saattaa kannustaa jäljitteilyä yrityksiä innovoimaan huonontuneista tuottonäkymistä huolimatta, koska ne voivat suoriutua pahimpia, teknologisesti tasavertaisia kilpailijoitaan paremmin vain innovoimalla. Hyödykemarkkinoiden kilpailullisuutta säätelevä kilpailupolitiikka ja jäljittelyn helppoutta säätelevä patenttilainsäädäntö vaikuttavat näin ollen talouskasvuun muuttamalla suoraan yritysten T&K-toiminnan kannustimia sekä vaikuttamalla yritysten välisiin teknologisiin eroihin ja näistä syntyvien lisätuottojen jakaantumiseen yritysten kesken eri toimialoilla.

Jouko Vilmunen

## Toimivatko tutkimus- ja tuotekehittelytuet piristysruiskeena innovaatioille kaikissa kilpailuolosuhteissa

Modernin kasvuteorian mukaan hyödykemarkkinoiden kilpailu on keskeinen kasvutekijä verrattaessa eri maiden keskinäistä suorituskykyä ja yksittäisten maiden menestymistä eri ajankohtina. Hyödykemarkkinoiden kilpailullisuus on nähtävästi myös erittäin merkittävässä asemassa vallitsevassa kansainvälisessä poliittisessa ja talouspoliittisessa keskustelussa todennäköisesti senkin vuoksi, että globalisaatiosta – kilpailun kiristymisen ehkä merkittävimmästä ilmentymästä – käytävä keskustelu on parhaillaan vilkkaimmillaan. Yritysten T&K-toimintaa käsittelevään keskusteluun sekä tutkimus- ja selvitystoimintaan liittyy kiinteästi kysymys julkisen sektorin T&K-tukipolitiikan vaikutuksista yritysten innovointihalukkuuteen ja -mahdollisuuksiin. Piristääkö julkisen sektorin interventio tutkimus- ja tuotekehittelymarkkinoita? Voimistaako se yritysten innovaatio-toimintaa, ja edistääkö se tätä kautta koko talouden teknologista kehittymistä? Vaikka ekonomistit näyttävätkin olevan suhteellisen yksimielisiä siitä, että hyödykemarkkina-kilpailu vaikuttaa ainakin tiettyyn rajaan asti suotuisasti talouden kasvuun, heidän näkemyksensä jakaantuvat selkeämmin, kun kyse on julkisen sektorin merkityksestä yritysten tutkimus- ja tuotekehittelytoiminnan kannustajana. Kun tätä kysymystä tarkastellaan modernin kasvuteorian schumpeterilaisesta näkökulmasta, ratkaisevaa julkisen sektorin harjoittaman T&K-politiikan vaikutusten kannalta on nähtävästi se, voidaanko politiikalla vaikuttaa yritysten innovaatio-toiminnastaan odottamiin lisätuottoihin eli tuottoeroihin tuloksellisen ja tuloksettoman innovaation välillä tai tuottoeroihin innovaatiota edeltävästä ja sen jälkeisestä toiminnasta. Erityisen mielenkiintoiseksi tämän kysymyksen tekee myös se, että teoreettisesti T&K-politiikan vaikutukset voivat riippua hyödykemarkkinoiden kilpailullisuuden

asteesta. Empiirinen näyttö tukee nähtävästi yleistyvää teoreettista käsitystä, että hyvin vähän ja hyvin voimakkaasti kilpaillut hyödykemarkkinat kannustavat yrityksiä innovointiin vähiten eli hyödykemarkkina-kilpailun ja innovaatiotoiminnan intensiteetin välillä vallitsee riippuvuus, joka graafisesti esitettynä on kumpumainen, käänteisen U-kirjaimen muotoinen. Se, miten julkisen sektorin T&K-politiikka vaikuttaa tähän innovoinnin ja kilpailun asteen väliseen riippuvuuteen, selviää parhaiten jatkotutkimuksen avulla.

Lähitulevaisuudessa keskustelualoitteena ilmestyvässä tutkimuksessaan ”When do R&D subsidies boost innovation? Revisiting the inverted U shape” Juha Kilponen ja Torsten Santavirta tarkastelevat kysymystä suhteellisen tutkimus- ja tuotekehittelytuen vaikutuksista yritysten innovointihalukkuuteen eri hyödykemarkkinoiden kilpailuolosuhteissa. Rakentamassaan teoreettisessa mallissa Kilponen ja Santavirta yhdistävät aineksia kilpailun ja talouskasvun välistä yhteyttä tarkastelevasta tutkimustraditiosta sekä kirjallisuudesta, joka tutkii julkisen sektorin tukipolitiikan vaikutuksia yritysten tutkimus- ja tuotekehittelyyn. He haluavat selvittää ensi vaiheessa teoreettisesti tukipolitiikan vaikutuksia innovoinnin ja hyödykemarkkinakilpailun väliseen riippuvuuteen. Täsmällisemmin sanoen tarkastellessaan hyödykemarkkinakilpailun vaikutuksia yritysten halukkuuteen innovoida Kilponen ja Santavirta käyttävät modernia schumpeterilaista kasvuteoreettista mallinnustraditiota. Schumpeterilainen ajattelu yritysten innovaatiohalukkuudesta perustuu oletukseen, että mahdollisuus lisävoittoihin eli mahdollisuus kasvattaa innovaatioiden jälkeisten ja niitä edeltävien voittojen välistä eroa kannustaa yrityksiä innovoimaan.

Kilposen ja Santavirran rakentamassa mallissa julkisen sektorin suorat T&K-tuet vaikuttavat näihin lisävoittoihin ja siis yritysten innovointihalukkuuteen. Kilposen ja Santavirran johtamat teoreettiset tulokset ovat hyvin mielenkiintoisia. He osoittavat,

että suhteellinen T&K-tuki kasvattaa yritysten innovaatiotoimintaa äärimmäistä kilpailua lukuun ottamatta kaikissa hyödyke-markkinoiden kilpailuolosuhteissa. Tuloksen mukaan julkisen sektorin myöntämä suhteellinen T&K-tuki siis voimistaa hyödykemarkkinakilpailun ja yritysten innovaatiohalukkuuden välistä schumpeterilaista mekanismia: yritykset haluavat innovoida paetakseen kilpailua pahimpien kilpakumppanien kanssa tai, vaihtoehtoisesti, jäljitellyt yritykset innovoivat välttääkseen kilpailutilannetta pahimpien, teknologisesti tasavertaisten kilpailijoiden kanssa. Jälkimmäiseen tilanteeseen yritykset joutuvat, elleivät innovoi. Toisaalta, Kilposen ja Santavirran tarkastelema spesifi T&K-tuki ei näytä muuttavan markkinarakenteiden tai kilpailuolosuhteiden keskinäistä järjestystä innovaatiotoiminnan intensiteetin kannalta: tuki ei nähtävästi vaikuta kilpailun asteeseen, jolla yritysten innovointi on vireimmillään.

Kilponen ja Santavirta testaavat rakentamansa mallin keskeistä implikaatiota, että T&K-tuki kasvattaa yritysten innovointihalukkuutta äärimmäisiä markkinarakenteita lukuun ottamatta kaikissa markkinakilpailun olosuhteissa. Heidän käyttämänsä empiirinen aineisto koostuu yritys- ja tehdaskohtaisista patenteista, hyödykemarkkinoiden kilpailuindikaattoreista sekä suomalaisille yrityksille suunnatuista T&K-tuista vuosina 1990–2001. Tutkijat mittaavat T&K-tukien suuruutta Tekesin myöntämien suorien tuotetukien avulla. Suorat tuotetuet ovat Tekesin rahoituksen kulmakivi, ja niiden osuus Tekesin koko budjetista on noin 40 %. Kilpailumittarin endogeenisuusharhan kontrolloimiseksi Kilponen ja Santavirta täydentävät aineistoaan analysoimalla kilpailuviraston tekemiä yksittäisiä päätöksiä kilpailun mahdollisesta vääristymisestä samoin kuin yksittäisiä yksityistämispäätöksiä. Kilposen ja Santavirran empiirinen analyysi antaa ensinnäkin tukea käsitykselle, että yritysten innovaatiotoiminta on vireimmillään epätodellisesti kilpailluilla hyödykemarkkinoilla ja vaikeimmillaan monopolisoituneilla sekä

täydellisen kilpailun markkinoilla. Heidän estimointituloksensa indikoivat toisaalta, että T&K-tuet kasvattavat yritysten innovointihalukkuutta äärimmäisiä kilpailuololoja lukuun ottamatta kaikissa markkinakilpailun olosuhteissa. Empiirinen näyttö on vahvimmillaan niissä markkinakilpailun olosuhteissa, jotka kannustavat yrityksiä innovoimaan paetakseen kilpailua.

Kilposen ja Santavirran empiiriset tulokset eivät ole mielenkiintoisia ja rohkaisevia ainoastaan heidän konstruoimansa teoreettisen mallin kannalta, vaan yleisemminkin. Heidän työnsä kannustaa jatkamaan tutkimuksia kilpailutekijöiden kasvuvaiikutusten selvittämiseksi. Mielenkiintoisten teoreettisten mallien lisäksi tämä tutkimusteema mahdollistaa uusien empiiristen tutkimusmenetelmien ja aineistojen käytön teoreettisten mallien implikaatioiden testaamiseksi. Näiden seikkojen vuoksi tutkimuspanostus kilpailutekijöiden kasvuvaiikutusten analyysiin voi palkita tekijäänsä merkittävälläkin kontribuutioilla.

## Onko yhdistetty valvonta avain toimivaan rahoituspalvelusektorin valvontaan?

Eurooppalaiset rahoitusmarkkinat ovat sääntelyn purkamisen ja informaatioteknologian kehityksen siivittämänä muuttuneet nopeasti kolmenkymmenen viime vuoden aikana. Näiden tekijöiden ansiosta mahdollisuudet yhdistymisiin rahoitustoimialalla ovat parantuneet olennaisesti. Finanssitavartalojen ja monikansallisten rahoituslaitosten syntyminen ja kasvava suosio ovat oiva osoitus rahoitustoimialalla tapahtuvasta konsolidoinnista. Teknologinen kehitys ja sääntelyn purkaminen ovat myös ruokkineet rahoitustoimialan innovointia ja edistäneet sellaisten rahoitusmarkkinatuotteiden syntymistä, joita on vaikea luokitella perinteisten arvopaperi-, pankki- tai vakuutus-toimialan tuotteiksi. Viimeaikaisen rahoitusmarkkinoiden kehityksen vuoksi eri toimialo-

jen ja maiden viranomaisvalvojen on täytynyt tiivistää yhteistyötään rahoituslaitosten valvonnassa. Kysymys ylikansallisen valvontaviranomaisen luomisesta on noussut esiin teemaan liittyvässä eurooppalaisessa keskustelussa, kun taas yksittäisissä maissa on esitetty vaatimus, että eri toimialojen valvojiin perustuvan valvontarakenteen järjestyminen on arvioitava perusteellisesti. Suomessa valtioneuvosto päätti hiljattain yhdistää rahoitus- ja vakuutusvalvonnan, ja uusi rahoitus- ja valvontaorganisaatio tullaan järjestämään Suomen Pankin yhteyteen.

Rahoituspalvelusektorilla syntyvät monialayhtiöt sekä koko toimialan kansainvälistyminen asettavat haasteita olemassa oleville valvontarakenteille. Erityisesti rahoituspalvelusektorin monialayhtiöt ovat lisänneet paineita yhdistää rahoituspalvelusektorin eri toimialojen viranomaisvalvontaa suuremmiksi kokonaisuusiksi. Monialayhtiöiden syntyyn kiinteästi liittyvät uudet rahoitusmarkkinatuotteet, joiden vuoksi perinteiset rajat ”puhtaisten” pankki-, arvopaperi- ja vakuutus tuotteiden välillä hämärtyvät, ovat myös lisänneet paineita rahoitusvalvonnan uudelleenjärjestelyyn. Valvontaviranomaisiin kohdistuvia paineita lisää sekin, että toimialaliukumia ja monialayhtiöitä syntyy myös yli kansallisten rajojen. Tämän vuoksi relevantti taloustieteellinen kirjallisuus käsittelee rahoitus-toimialan monialayhtiöitä ja monikansallisia yhtiötä rinnakkaisina ilmiöinä, mikä on ymmärrettävää myös siksi, että monialayhtiöiden ja monikansallisten yhtiöiden syntyyn vaikuttavat usein samat taloudelliset motiivit. Halu hyödyntää mittakaava- ja laaja-alaisuuden edut samoin kuin paremmaksi koetut mahdollisuudet hajauttaa riskejä, sikäli kuin eri liiketoimintojen riskit eivät ole täydellisesti korreloituneita, ovat edistäneet finanssitavaratalojen syntymistä rahoitus-toimialalla. Monikansallisten rahoituslaitosten syntyä on puolestaan selitetty rahoituslaitosten tavoittelemilla mittakaava-

eduilla sekä paremmaksi koetuilla mahdollisuuksilla hajauttaa riskejä. Jälkimmäiset ovat seurausta riskien hallintaan soveltuvien arvopaperien lukumäärän kasvusta ja rahoitustoiminnan maantieteellisen keskittymisen vähentymisestä. Lisäksi on syytä korostaa sitä, että finanssitavaratalojen ja monikansallisten yhtiöiden valitsemaa yhtiörakennetta pidetään tärkeänä tekijänä sekä valvonnan joitakin keskeisiä ongelmia käsittelevissä taloustieteellisissä tutkimuksissa että näistä ongelmista käydyssä poliittisessa keskustelussa.

Piakkoin keskustelualoitteena ilmestyvässä tutkimuksessaan ”Integration of supervision in the financial services industry” H. Holopainen erittelee niitä tekijöitä, joiden vuoksi paineet vallitsevien valvontarakenteiden uudistamiseen ovat kasvaneet. Holopaisen analyttinen katsaus on ansiokas yksinomaan jo sen vuoksi, että alan taloustieteellinen kirjallisuus on toistaiseksi suhteellisen niukkaa, vaikka yksittäisen toimialasektorin sääntelyyn ja valvontaan liittyvää taloustieteellistä tutkimusta onkin olemassa jo suhteellisen paljon. Ennen kuin Holopainen tarkastelee toimialoittaisiin valvojiin perustuvan järjestelmän yhdistämisen etuja ja haittoja, hän esittelee viranomaisvalvonnan ulottuvuuksia, sille uskottujen valtuuksien merkitystä valvonnan tehokkuudelle sekä viranomaisvalvonnan ja yksityisen sektorin harjoittaman valvonnan – markkinakurin – keskinäisiä suhteita. Lisäksi Holopainen tuo tarkastelussaan hyvin esille Euroopan yhteisön lainsäädännöstä erotettavissa olevat kolme tasoa, joilla säädelyjen kohteiden valvonta voi toteutua: yksittäisen instituution valvonta, samalla rahoitustoimialan osaluueella toimivien yritysten muodostaman ryhmän valvonta ja rahoitustoimialan eri osaluueilla toimivien heterogeenisten rahoituspalveluryhmittymien valvonta. Finanssitavaratalojen tapauksessa kaikki kolme valvonnan tasoa voivat olla aktiivisesti käytössä, kuten Holopainen korostaa

analyysissaan. Tätä vakausvalvonnan yleistä taustaa vasten Holopainen erittelee finanssitarvataralojen yhtiörakenteita, joiden avulla rahoituspalvelujen tuottaminen organisoidaan. Tässä yhteydessä hän hyödyntää tyylikkästi Journal of Financial Intermediation -aikakauslehdessä julkaistua Freixasin, Loranthin ja Morrisonin tutkimusta ”Regulating financial conglomerates” havainnollistaakseen, miten hallintayhtiörakenne voi synnyttää sääntelyarbitraasia ja miten pääomavaatimuksia voidaan käyttää markkinakurin erojen hyödyntämiseksi ja sääntelyarbitraasin rohkaisemiseksi.

Integroidun rahoitusvalvonnan puolesta on esitetty useita erilaisia näkemyksiä, joita Holopainen työssään erittelee, mutta sen toteuttamiseen liittyy myös joukko erilaisia haasteita. Nämä haasteet liittyvät siihen, että yksi viranomainen on integroidussa valvontarakenteessa rahoitussektorin valvonnan suhteen monopoliasemassa. Holopainen korostaa analyysinsä lopuksi tarvetta suunnitella järjestelmän toimintaperiaatteet huolella, koska toiveissa yhdestä valvontaviranomaisesta suurimmat riskit ja haasteet liittyvät siihen, että yhden viranomaisen hoidettavaksi tulisi liian monta tehtäväkokoaisuutta. Holopaisen rahoitussektorin valvontarakenteiden politiikkaan orientoitunut analyysi on erittäin tervetullut lisä alan taloustieteelliseen kirjallisuuteen, jota on toistaiseksi suhteellisen vähän. Valvonta- ja sääntelyrakenteiden taloudellinen analyysi hakee vielä uomiaan, joten teemaan liittyvää tutkimustyötä on syytä jatkaa.

## Miten taloudelliset uudistukset ovat vaikuttaneet kasvuun siirtymätalouksissa?

Miksi yhteiskunnallisesti kannattavia ja hyvinvointia kasvattavia uudistuksia ei toteuteta? Joskus vastaus voi olla, että erilaiset painostusryhmät onnistuvat pysäyttämään heidän kannaltaan epäedulliset

uudistukset, vaikka ne koituisivatkin nettomielessä koko yhteiskunnan hyväksi. Mutta yksi mahdollinen vastaus on myös se, että uudistusten vaikutuksista ollaan aidosti epävarmoja. Tällöin saattaa olla optimaalista edetä uudistuksissa hitaasti ja pyrkiä oppimaan sekä omista että muiden virheistä. Tätä mahdollisuutta on toistaiseksi tutkittu varsin vähän. Jos taloudelliset toimijat ovat epävarmoja siitä, onnistuuko ehdotettu uudistus, sen toteuttaminen on epätodennäköisempää. Vaikka rakenteelliset uudistukset olisivatkin ekonomistien näkökulmasta hyödyllisiä, on usein vaikea löytää tilastollisesti merkitsevää positiivista yhteyttä uudistusten ja talouskasvun välillä.

Ian Babetskii ja Nauro F. Campos (Does reform work? An econometric examination of the reform-growth puzzle, BOFIT Discussion Paper 13/2007) arvioivat tätä kysymystä siirtymätalouksien uudistusten näkökulmasta. Koska siirtymätalouksissa on tehty erittäin paljon rakenteellisia uudistuksia 15 viime vuoden aikana, maat ovat otollinen kohde tällaiselle tutkimukselle. Babetskii ja Campos ovat keränneet tietoja kaikista olemassa olevista empiirisistä tutkimuksista, joissa on arvioitu uudistusten vaikutusta talouskasvuun siirtymätalouksissa. Näiden tutkimusten tuloksia arvioidaan ns. meta-analyysin avulla. Meta-analyysissä samaa ilmiötä arvioivien tutkimusten tuloksia arvioidaan tilastollisilla menetelmillä. Tässä yhteydessä pyritään selvittämään, vaikuttavatko esimerkiksi käytetyn aineiston jotkin ominaisuudet tai arviointimenetelmä saatuihin tuloksiin.

Tutkimuksessa käytetyt tiedot ovat 43:sta eri ekonometrisesta tutkimuksesta. Niissä on yhteensä yli 300 yksittäistä arviota uudistusten vaikutuksista kasvuun siirtymätalouksissa. Noin kolmasosassa arvioista vaikutus on positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä, kolmasosassa negatiivinen ja merkitsevä sekä yhdessä kolmasosassa tilastollisesti merkityksetön. Tuloksien mukaan uudistusten mittaamistapa ja se, että tutkimuksessa kontrolloidaan instituutioiden

ja alkuolosuhteiden vaikutusta, vähentävät todennäköisyyttä, että raportoitu vaikutus kasvuun on positiivinen. Lisäksi näyttää siltä, että rakenteellisten uudistusten vaikutus on positiivinen pidemmällä aikavälillä, mutta uudistukset saattavat hidastaa kasvua silloin

kun ne tehdään. Tosin uudistukset ovat tässäkin suhteessa erilaisia. Esimerkiksi ulkomaankaupan vapauttaminen ei tuota minkäänlaisia kustannuksia lyhyelläkään aikavälillä.

## Tieteellisiä kokouksia

Rahoitusjärjestelmän ja talouskasvun välistä yhteyttä käsitellään Helsingissä 20.–21.9.2007, jolloin tutkimusyksikkö ja SUERF (Société Universitaire Européenne de Recherches Financières) järjestävät yhteisen konferenssin Financial Markets, Innovation and Growth. Esitettäväksi tarjottavien tutkimusten jättö-aika on umpeutunut. Ohjelma päivitetään alkusyksyllä konferenssin verkkosivulle [http://www.bof.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat\\_konferenssit/suerf2007.htm](http://www.bof.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat_konferenssit/suerf2007.htm).

Odotusten muodostumisen vaikutusta suhdannevaihteludynamiikkaan tarkastellaan marraskuun alussa, kun tutkimusyksikkö järjestää kahdeksatta kertaa yhdessä CEPR:n (Centre for Economic Policy Research, Lontoo) kanssa tieteellisen konferenssin, jonka aiheena tällä kertaa on Expectations and Business Cycle Dynamics. Tähän liittyvä Call for papers on luettavissa osoitteesta [http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat\\_konferenssit/cepr2007.htm](http://www.suomenpankki.fi/en/tutkimus/konferenssit/tulevat_konferenssit/cepr2007.htm). Esitettäväksi tarjottavat tutkimukset pyydetään lähettämään 15. elokuuta mennessä.

Viime vuosien aikana Venäjän ja Kiinan taloudet ovat kasvaneet nopeasti. Samalla niiden painoarvo maailmantaloudessa on lisääntynyt, ja ne vaikuttavat aiempaa enemmän kansainväliseen talouskehitykseen. Suomen Pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos järjestää 11.–12.12.2007 seminaarin, jossa käsitellään tätä prosessia ja sen vaikutuksia. Tähän liittyvä Call for papers on

luettavissa osoitteesta [http://www.bof.fi/bofit\\_en/tutkimus/tyopajat/russia\\_china\\_2007/](http://www.bof.fi/bofit_en/tutkimus/tyopajat/russia_china_2007/). Esitettäväksi tarjottavien tutkimusten viimeinen jättöpäivä on 19.10.

## Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

### Suomen Pankin keskustelualoitteita

David G. Mayes – Maria J. Nieto – Larry Wall: Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: is Prompt Corrective Action a partial solution?, BOF DP 7/2007.  
Mikael Bask – Carina Selander: Robust Taylor rules in an open economy with heterogeneous expectations and least squares learning, BOF DP 6/2007.  
Risto Herrala – Karlo Kauko: Household loan loss risk in Finland – estimations and simulations with micro data, BOF DP 5/2007.

### BOFIT Discussion Papers

Iikka Korhonen – Aaron Mehrotra: Money demand in post-crisis Russia: De-dollarisation and re-monetisation, BOFIT DP 14/2007.  
Ian Babetskii – Nauro F. Campos: Does reform work? An econometric examination of the reform-growth puzzle, BOFIT DP 13/2007.  
Pertti Haaparanta – Tuuli Juurikkala: Bribes and local fiscal autonomy in Russia, BOFIT DP 12/2007.

Aaron Mehrotra – Jouko Rautava: Do sentiment indicators help to assess and predict actual developments of the Chinese economy?, BOFIT DP 11/2007.

Mikael Mattlin: The Chinese government's new approach to ownership and financial control of strategic state-owned enterprises, BOFIT DP 10/2007.

## Lähiaikoina ilmestymässä

### Suomen Pankin keskustelualoitteita

Mikael Bask: Instrument and targeting rules in monetary policy when heterogeneity in currency trade. BOF DP.

Juha Kilponen – Kai Leitemo: Discretion and the transmission lags of monetary policy. BOF DP.

Mika Kortelainen: Adjustment of the US current account deficit. BOF DP.

Juha Kilponen –Torsten Santavirta: When do R&D subsidies boost innovation? Revisiting the inverted-U shape. BOF DP.

Helena Holopainen: Integration of supervision in the financial services industry. BOF DP.

Allen N. Berger – Iftekhar Hasan – Mingming Zhou: Bank ownership and efficiency in China: what will happen in the world's largest nation?, BOF DP.

### BOFIT Discussion Papers

Svetlana Ledyeva: Spatial econometric analysis of determinants and strategies of FDI in Russian regions in pre- and post-1998 financial crisis periods. BOFIT DP.

David G. Mayes – Vesa Korhonen: The CIS – Does the regional hegemon facilitate monetary integration? BOFIT DP.

Roberta Colavecchio – Michael Funke: Volatility dependence across Asia-Pacific on-shore and off-shore U.S. dollar futures markets. BOFIT DP.

William Pyle: Organized business, political regimes and property rights across the Russian federation. BOFIT DP.

Aaron Mehrotra – Tuomas Peltonen – Alvaro Santos Rivera: Modelling inflation in China – a regional perspective. BOFIT DP.