



TUTKIMUSTIEDOTE 2/2000

Suomen Pankki

20.12.2000

Sisällys

- Pääkirjoitus
- Pankinjohtaja Sinikka Salon haastattelu
- Ajankohtaista tutkimuksesta
- Siirtymätalouksien tutkimuksia
- Tapahtumia
- Tuoreita tutkimusjulkaisuja
- Lähiaikoina ilmestymässä

Suomen Pankin viime kuukausien tutkimusraportit ovat laaja tietopaketti rahoitusmarkkinoiden muutoksista ja niihin liittyvistä haasteista niin sääntelyn, rahoitusvalvonnan kuin markkinoiden tehokkuudenkin kannalta. Eri raporteissa on kuvattu Suomen pankkisektorin ja maksujärjestelmän rakennemuutoksia ja hahmoteltu tulevia maksujärjestelmäratkaisuja. Tutkimuksissa on myös arvioitu pörssitoiminnan skaalaetuja, jotka muovaavat arvopaperikaupan globaaleja rakenteita. Huomiota on samoin kiinnitetty kiristyvän talletuskilpailun ja kattavan talletusvakuutusjärjestelmän muodostamiseen, pankkijärjestelmän vakauden kannalta hankalaan yhtälöön. Pankkien toimialarajoituksia koskevan sääntelyn on todettu perustuvan oloihin, joissa markkinoiden ja teknologian mahdollisuudet olivat aivan toiset kuin nykyään.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyä koskevat tärkeät linjaratkaisut syntyvät yhä useammin kansainvälisellä tasolla; kansallisena tehtävänä on huolehtia, että Suomellakin on käytettävissä asiantuntemus, jolla keskusteluun voidaan vaikuttaa. Rahoitussektorin muutoksiin pureutuva työ tulee vuonna 2001 jatkumaan Suomen Pankin tutkimusohjelmissa, ja pankkitoiminnan taloustieteestä järjestetään myös kansainvälinen tutkimusseminaari.

Pankinjohtaja Sinikka Salon haastattelu

Tohtori Sinikka Salo aloitti 1.11.2000 Suomen Pankin tutkimusyksiköistä vastaavana johtokunnan jäsenenä. Kyselimme tiedotteen lukijoiden puolesta hänen näkemyksiään tutkimuksesta ja sen merkityksestä.

Miten näet tutkimustoiminnan tehtävät keskuspankin toiminnassa?

”Tutkimustoiminta on pankin strategisia kärkeä. Vahva, tutkimustietoihin pohjautuva osaaminen on aivan välttämätöntä, jotta Suomen Pankki voi olla varteenotettava vaikuttaja Eurojärjestelmässä sekä täysipainoisesti osallistua kotimaiseen keskusteluun hintavakauden turvaamiseksi.”

Miten kansallisten keskuspankkien tutkimuspanos näkyi Euroopan keskuspankissa? Mikä on Suomen Pankin profiili?

”Suomen Pankin tutkijat ovat osallistuneet Eurojärjestelmän puitteissa useisiin hankkeisiin, kuten MTN-tutkimushankkeen (Mone-

tary Transmission Network) toteuttamiseen. Hankkeen tavoitteena on mitata koordinoitusti ja vertailukelpoisesti rahapolitiikan vaikutuksia euroalueen maissa. Suomen Pankilla on erittäin hyvä maine Euroopan keskuspankeissa niissä kysymyksissä, joihin tutkimusohjelmisamme on erityisesti panostettu, makrotalouden mallintamisessa ja rahoitusmarkkinatutkimuksessa, mutta myös Baltian maita ja Venäjää koskevissa analyyseissä. Suomen Pankin vahvat perinteet ja vuosien panostus tuottavat korkeatasoista tulosta. Erikoistuminen lähialueisiin on järkevää, ja tutkimustulokset palvelevat myös suomalaista talouselämää.

Mikä mielestäsi on yhtäältä akateemisen tutkimuksen ja toisaalta keskuspankkien oman tutkimustoiminnan merkitys rahapoliittisen päätöksenteon perustana?

”Karikatyyreissä ekonomistiammattikuntaa pidetään joukkona, josta ei löydy kahta selkeää, joiden analyysi taloudesta olisi sama. Erityisesti akateemisissa piireissä ekonomisteilla on se etu, että he voivat verraten viileästi pohdiskella erilaisia vaihtoehtoja sitoutumatta

niistä mihinkään. Keskuspankkiirin ja keskuspankkiekonomistin täytyy sitoutua analyysin tuloksiin päätöksentekohetkellä ja kantaa seuraukset – hänellä ei ole aikaa odottaa teorian tai analyysin testejä. Tätä taustaa vasten tarvitaan molempia, sekä keskuspankin omaa tutkimustoimintaa että akateemista tutkimusta toisiaan haastamaan ja toisilleen virikkeitä antamaan.

Taloustutkijoita pidetään monesti todellisuudesta vieraantuneina teoretikkoina. Uskotko, että tutkimus todella auttaa ratkaisemaan ajan vaikeimpia taloudellisia ongelmia, kuten työttömyys, taluskriisit, kehitysmaiden asema jne.?

”Uskon kyllä. Mielestäni taloustiede on siinä mielessä kehittynein yhteiskuntatiede, että sen teorioiden avulla pystytään hahmottamaan niitä monimutkaisia käyttäytymisvyyhtejä, jotka johtavat mainitsemissä ilmiöihin. Vaikka nämä mallikehikot aina ovat yksinkertaistettuja, niiden pohjalta pystytään kuitenkin järjestyneemmin – kaikki oletukset paljastaen – myös analysoimaan erilaisten talouspoliittisten toimenpiteiden vaikutuksia.”

Toinen Suomen Pankin tutkimusohjelmista paneutuu siihen, miten rahoitusmarkkinoiden mullistukset vaikuttavat keskuspankin asemaan. Mitkä muutokset sinua erityisesti askarruttavat?

”Mm. globaalistuminen, finanssitavarat, Internetin käyttö rahoituksen välityksessä, e-finance. Nämä ovat haasteita sekä rahoitusmarkkinoiden vakauden että rahapolitiikan harjoittamisen kannalta. On myös kiinnostavaa pohtia, miten setelien ja kolikoiden korvautuminen elektroniikalla vaikuttaa rahamarkkinoihin ja politiikan tehokkuuteen. Mikä on muuttuvissa oloissa se rahamäärä, jota pitäisi seurata, kun harkitaan rahapolitiikan mitoitusta? Tutkimustieto tältä alalta on erityisen tarpeellista, vaikka kuulinkin eräässä seminaarissa lohduttavan, alan kehitystä kuvaavan toteamuksen: If you are not confused you are not up-to-date.”

Mitä Suomen Pankin tutkimusyhteyksistä haluaisit erityisesti kehittää?

”Näen erityisen tärkeäksi yhteyksien vahvistamisen mannereurooppalaisiin tutkimus- ja ekonomistiyhteisöihin, mm. rahaliiton analyysiin erikoistuneisiin tutkijaryhmiin ja laitoksiin. Perinteisestihän meillä – niin kuin

yleensä Suomessa – on oltu enemmän yhteydessä angloamerikkalaisiin tutkijoihin. Haluaisin myös, että tutkijamme entistä enemmän esittelisivät tuloksiaan EKP:n ja muidenkin eurojärjestelmän keskuspankkien seminaareissa.”

Uskotko ekonometriaan?

”Uskon ja en. Ekonometria, kuten kaikki empiirinen tutkimustyö, tarvitsee aina tuekseen kunnan teorian. Vanhemmiten en enää ole aivan yhtä innostunut ekonometriasta kuin aiemmin (joku onkin sanonut, että ”econometrics is for young people”). Ekonometria on hyödyllistä empiirisessä tutkimuksessa. On kuitenkin hyvä tiedostaa, että taloudellisten ilmiöiden ymmärtäminen edellyttää laajempaa näkemystä yhteiskunnasta.”

Ajankohtaista tutkimuksesta

Rahapolitiikan mallintamista käsittelevässä tutkimusohjelmassa on valmistunut euroalueen taloutta kuvaava simulointimalli, jonka avulla voidaan tarkastella rahapolitiikan vaihtoehtojen ja myös erityyppisten odotus- ja luottamustekijöiden vaikutuksia euroalueen talouskehitykseen. Tätä EDGE-mallia on jo esitelty useissa kansainvälisissä seminaareissa ja sitä käsittelevä tutkimusraportti julkaistaan lähiaikoina.

David Mayes ja Matti Virén tarkastelevat tutkimuksessaan (Bank of Finland Discussion Papers 11/2000) sitä, miten tyydyttävästi euroalueen talouskehitystä voidaan analysoida yksinomaan aluetta kokonaisuutena kuvaavien tietojen perusteella. Raportti osoittaa, että taloudellisen kasvun yhteys sekä inflaatioon että työllisyyteen euromaissa on varsin epälineaarinen, ja siksi inflaatiopaineet ja taloudellisen kasvun työllisyysvaikutukset riippuvat merkittävästi siitä, miten taloudellinen kasvu jakaantuu euromaiden kesken.

Rahoituspalvelusektorin tulevaisuutta tarkastelevassa tutkimusohjelmassa on lähiaikoina ilmestymässä väitöskirjatutkimus, jossa tarkastellaan pankkien jakeluverkkojen teknologisen kehityksen vaikutuksia pankkikilpailuun ja rahapolitiikan tehokkuuteen. Tutkimuksen mukaan tekninen kehitys jakeluverkoissa kiristää kilpailua, koska se tekee eri pankkien palvelut helpommin toisillaan korvattaviksi. Pankkien välistä jakeluverkkoyhteistyötä ei tutkimuksessa pidetä välttämättä kilpailun kannalta ongelmallisena, koska yhteisten ja-

keluverkkojen käyttö kannustaa kovempaan hintakilpailuun. Kilpailun kiristyminen tiivistää rahapolitiikan vaikutuksia pankkikorkoihin.

Talletusvakuutusjärjestelmä voi tunnetusti kannustaa pankkeja varomattomaan riskinottoon esimerkiksi luottomarkkinoilla. J.-P. Niinimäki tarkastelee tuoreessa tutkimuksessaan (Bank of Finland Discussion Papers 21/2000) sitä, missä määrin tämä haitallinen vaikutus riippuu talletus- ja luottomarkkinoiden kilpailutilanteesta. Osoittautuu, että talletusvakuutuksen riskinottoa vääristävät vaikutukset olivat suurimmillaan hyvin kilpailullisilla talletusmarkkinoilla. Luottomarkkinakilpailun asteella ei tutkimuksen mukaan ole vastaavaa vaikutusta.

Jarmo Pesola puolestaan on pian ilmestyvässä tutkimusraportissaan pyrkinyt arvioimaan kokonaistaloudellisten tekijöiden vaikutuksia konkursseihin ja pankkien luottotappioiden määrään. Hänen aineistonsa kattaa 80- ja 90-luvun myrskyisät vuodet neljästä Pohjoismaasta. Samat riippuvuudet näyttävät pätevän varsin hyvin kaikissa maissa: yritysten velkaantumistasen ja kokonaistaloudelliseen kehitykseen liittyvien yllätysten (inflaatio- ja tulo-odotusten virheiden) avulla pystytään selittämään valtaosa luottotappioiden ja konkurssien vaihteluista.

Siirtymätalouksien tutkimuksia

Tuomas Komulainen ja Jukka Pirttilä tarkastelevat tutkimuksessaan ”Fiscal explanations for inflation: Any evidence from transition economies?”, BOFIT Discussion Papers No. 11/00, siirtymätalouksien inflaatioprosessia uudesta näkökulmasta. Makrotalousteoriansa on viime aikoina nostettu esille klassisten, rahapolitiikkaan liittyvien inflaatioselelysten lisäksi se mahdollisuus, että myös finanssipolitiikka voi määrätä hintatason. Näin voi tapahtua nk. finanssipolitiikan dominoimassa talousregiimissä, jossa finanssipolitiikka on riippumatonta rahapolitiikasta ja hintatason nousu tasapainottaa valtion budjetin pienentämällä valtion velan reaalista arvoa. Tällaisessa tapauksessa pelkästään rahapolitiikan avulla ei voida taata vakaata hintatasoa. Finanssipolitiikan dominoivan regiimin on väitetty olevan erityisen tärkeä mahdollisuus siirtymätalouksissa, joissa valtion budjettivajeet ovat olleet suuria.

Komulainen ja Pirttilä tarkastelevat kolmen talouskriisiin joutuneen siirtymämaan (Venäjä, Bulgaria, Romania) aineiston avulla, selittääkö finanssipolitiikka inflaatiota näissä maissa verrattuna kilpailevaan tavanomaiseen rahapolitiikkaanäkökulmaan. Tulokset vektoritautoregressiivisistä malleista eivät tue näkemystä, että finanssipolitiikka määräisi hintatason näissä maissa. Enemminkin näyttää siltä, että klassinen rahapolitiikkaan liittyvä selitys pätee näissä maissa. Budjettivajeet nostavat hintatasoa vain, jos ne rahoitetaan inflatoivalla tavalla eli keskuspankin setelirahoituksella.

BOFIT ON LINE on siirtymätalouksien tutkimuslaitoksen verkkojulkaisu (osoite: www.bof.fi/bofit). Sarjan tutkimuksessa n:o 12/00 Vladimir Tikhominov tarkastelee Venäjän talouden kehitystä vuoden 1998 elokuun kriisin jälkeen. Ruplan devalvoitumisen seurauksena Venäjän talous on lähtenyt voimakkaaseen kasvuun. Maan taloudessa on lisäksi joitakin merkkejä, kuten investointien ja eräiden tekniikka-alojen kasvu, jotka puhuvat talouskasvun jatkumisen puolesta. Jotta Venäjän talouskasvu olisi kirjoittajan mielestä kestävä, olisi maan viennin kuitenkin kehitettävä nykyistä monipuolisemmaksi.

Tapahtumia

Suomen Pankin ja CEPR:n (Centre for Economic Policy Research, Lontoo) yhteinen workshop *Moral Hazard Issues in Banking* järjestetään Helsingissä, Suomen Pankissa 15.–16.3.2001. Workshopin organisoinnista vastaavat Rafael Repullo, CEMFI, Madrid, Jean Charles Rochet, Institut D’Economie Industrielle Université des Sciences Sociales ja Suomen Pankin tutkimusosasto. Osallistuminen workshopiin tapahtuu kutsun perusteella.

BOFIT Workshop for Transition Economics -seminaari siirtymätaloustieteestä järjestetään huhtikuussa 2001. Lisätietoja antaa Jukka Pirttilä (jukka.pirttila@bof.fi).

Tuoreita Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja

Juha Kilponen: The Political Economy of Monetary Policy and Wage Bargaining - Theory and Econometric Evidence, Bank of Finland Studies E:19

Juha-Pekka Niinimäki: The Effects of Competition on Banks' Risk Taking with or without Deposit Insurance, Bank of Finland Discussion Papers (BoF DP) 21/2000

Iftekhhar Hasan – Markku Malkamäki: Are Expansions Cost Effective for Stock Exchanges? A Global Perspective, BoF DP 20/2000

Jussi Snellman: Evolution of Retail Payments in Finland in the 1990s. BoF DP 19/2000

Markku Lounatvuori: Luottolaitokselle sallittu liiketoiminta, SP keskustelualoite 18/2000

Harry Leinonen: Re-engineering Payment Systems for the E-world, BoF DP 17/2000

Erkki Koskela – Rune Stenbacka: Capital Structure, Wage Bargaining and Employment, BoF DP 16/2000

Atso Andersen – Ari Hyytinen – Jussi Snellman: Recent Developments in the Finnish Banking Sector, BoF DP 15/2000

Matteo Iacovelli – Raoul Minetti: The Credit Channel of Monetary and Housing Markets: International Empirical Evidence, BoF DP 14/2000

Biing-Shen Kuo – Anne Mikkola: Forecasting the Real US/DEM Exchange Rate: TAR vs. AR, BoF DP 13/2000

Erkki Koskela – Rune Stenbacka: Agency Cost of Debt and Lending Market Competition: A Re-Examination BoF DP 12/2000

David G Mayes – Matti Virén: Asymmetry and the Problem of Aggregation in the Euro Area, BoF DP 11/2000

Sandra Dvorsky: Measuring Central Bank Independence in Selected Transition Countries and the Disinflation Process, BOFIT Discussion Papers (DP) 13/2000

Vadims Sarajevs: Money Shocks in a Small Open Economy with Dollarization. Factor Price Rigidities, and Nontradeables, BOFIT DP 12/2000

Tuomas Komulainen – Jukka Pirttilä: Fiscal Explanations for Inflation: Any Evidence from Transition Economies?, BOFIT DP 11/2000

R.E. Ericson – B.W. Ickes: A Model of Russia's "Virtual Economy", BOFIT DP 10/2000

Byung-Yeon Kim: Causes of repressed inflation in the Soviet consumer market: Retail price subsidies, the siphoning effect, and the budget deficit, BOFIT DP 9/2000

Juhani Laurila – Rupinder Singh: Sequential reform strategy: The case of Azerbaijan, BOFIT DP 8/2000

Iftekhhar Hasan – Katherin Marton: Development and Efficiency of the Banking Sector in a Transitional Economy: Hungarian Experience, BOFIT DP 7/2000

Lähiainkoina ilmestymässä

Jukka Vesala: Technological Transformation and Retail Banking Competition: Implications and Measurement

Mika Kortelainen: Actual and Perceived Monetary Policy Rules in a Dynamic General Equilibrium Model of the Euro Area

Juha Seppälä: The Term Structure of Real Interest Rates: Theory and Evidence from UK Index-Linked Bonds

Martin Ellison: The Stabilisation Bias in Monetary Policy Under Endogenous Price Stickiness

Mikko Niskanen: Moral Hazard in Lender of Last Resort Operations

Risto Herrala: Alternative Lender of Last Resort Arrangements

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