

Markan tapporaha

M. Kotilainen - K. Alho - M. Erkkilä: Suomen valmistautuminen EMU-jäsenyyteen, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA), Helsinki, Taloustieto Oy, 1994.

1 Johdanto

ETLAn raportin tekijöitä on kiitettävä korkeatasoisen ja kattavan raportin valmistamisesta. Korkeatasoisuuden yksi osatekijä on kiihottomuus, jota suomalaisesta EU-keskustelusta on selvästi puuttunut. Omasta mielestäni olin etuoikeutettu, kun saatoin olla syksyn 1994 alkukaudet pois maasta, sen verran olen näin jälkikäteen keskusteluun perehtynyt. Valitettavaa vain on, että ETLAn raportti ei valmistunut EU-keskusteluun.

Raportin perusrakenne on varsin selkeä. Institutionaalisten piirteiden esittelyn päälle raportin ajatus etenee seuraavasti:

a) EMUun ja erityisesti yhteiseen rahaan siirtyminen nähdään luopumisena itsenäisen rahan tai valuuttakurssipolitiikan käytöstä tai sitten luopumisena puhtaasti joustavien kurssien tarjoomasta vaihtoehdosta. Se, mikä tämä vaihtoehto tarkalleen on, jää raportissa hieman hämäräksi.

b) Valuuttakurssipolitiittisen itsenäisyyden menetyksen todetaan periaatteessa voivan heikentää mahdollisuuksia vaimentaa talouspoliittisin keinoin suhdanteita.

c) Ns. optimaalisen valuutta-alueen kirjallisuuteen pohjautuen yritetään etsiä sellaisia kriteerejä, joiden perusteella voidaan arvioida, onko valuuttakurssipolitiittisen itsenäisyyden menetyk-

sestä erityistä haittaa. Tällöin keskeiseksi nousee taloudellisten häiriöiden samankaltaisuuden arviointi. Samankaltaisuutta arvioidaan siten, että raportissa selvitetään, kuinka samankaltaisia Suomen ja EU:n teollisuuden ja viennin rakenteet ovat. Päätulema on, että rakenteet ovat samankaltaistuneet, mutta että suuria eroja vielä on. Erot eivät kuitenkaan ole niin suuret kuin jo eräiden EU:n eteläisten jäsenmaiden ja muun EU:n väliset erot. Varovainen johtopäätös onkin, että on olemassa ainakin vaara, että EMUn jäsenyys lisäisi taloudellisen aktiviteetin vaihteluita. Kustannuksia arvioidaan myös selvittämällä, kuinka hyvin aiempi valuuttakurssipolitiikka on onnistunut. Siinä raportin päätulema näyttää olevan, että politiikka on onnistunut hyvin ainakin hintakilpailukyvyyn vakauttamisessa.

d) Raportissa siis todetaan, että valuuttakurssipolitiittisen päätöksenteon menetys on ainakin potentiaalinen uhka. Kuinka suuri uhka se on riippuu siitä, kehittykö tilalle instituutioita, jotka korvaavat menetetyt joustot. Erityisesti raportissa keskitytään finanssipolitiikan mahdollisuuksiin ja työmarkkinoiden joustoihin.

2 Emme voi valita pullasta rusinoita

Raportin yksi heikkous on, että EMU jäsenyyden vaihtoehto jätetään epäselväksi. Kirjoittajat näyttäisivät horjuvan ainakin kolmen vaihtoehdon välillä: ensimmäinen on vuoteen 1991 vallassa ollut järjestelmä, jossa markka aina kymmeneksi vuodeksi kiinnitettiin valuuttaputkella ulkomaiseen koriin, jossa otettiin huomioon ulko-

maankauppaosuudet, toinen on kellunta, johon liittyy jokin rahapolitiikan sääntö, ja kolmas on valuuttakori ilman diskreettejä valuuttakurssin muutoksia. Viimeisin on lähinnä mukana, kun keskustellaan eri valuuttakurssijärjestelmien välisistä eroista. Ehkä tähän olisi tullut hakea myös ohjeita optimaalisen valuutta-alueen kirjallisuudesta. Raportissa korostuu näkemys, että Suomen talouteen kohdistuvat häiriöt ovat pääosin lähtöisin ulkomailta. Tällöin on selvää, että on olemassa jokin valuutta-alue, johon Suomen olisi optimaalista kuulua, eli on olemassa järjestely, jossa Suomen on optimaalista luopua valuuttakurssipoliittisesta itsenäisyydestään.

Ongelma on, että tällaista aluetta ei ole olemassa ja sen identifiointikin voisi olla vaikeaa. Tällöin kaikki muut ratkaisut ovat osittaisratkaisuja. Lisäksi valuutta-alueiden muodostamisesta olisi periaatteessa sovittava kaikkien maiden kesken: maailmassa on n maata mutta vain $n-1$ valuuttakurssia ja näin ollen yhden maan on aina luovuttava valuuttakurssipoliittisesta itsenäisyydestään. Muilla kuin yhteisillä sopimuksilla muodostetut valuuttaliitot voivat itse asiassa alentaa kaikkien hyvinvointia. Tietojeni mukaan ainoassa koko maailmalle lasketussa optimaalisten valuutta-alueiden ratkaisussa (*Ghosh ja Wolf (1994)*) ratkaisut olivat herkkiä haluttujen valuutta-alueiden määrän suhteen. Näiden laskelmien mukaan jos maailmaan haluttaisiin 20 valuuttaa Suomen olisi optimaalista kuulua liittoon, jossa ovat Suomen lisäksi Itävalta, Tsad, Ecuador, Marokko, Myanmar ja Nepal. Mainittakoon, että Ruotsin kumppaneiden joukkoon kuuluisi mm. Papua-Uusi-Guinea. Joka tapauksessa tästä näkökulmasta rahapolitiikan itsenäisyyden menetyksistä kustannuksena ei välttämättä ole paras mahdollinen lähtökohta. Lisäksi arvottamatta jää se mahdollisuus, että rahapolitiikan itsenäisyys antaa mahdollisuuden itsenäisiin virheisiin, enkä minä olisi varma etteikö virheitä olisi helpompi välttää valuuttaliiton tasolla, jossa ei koko ajan olla tekemisissä joidenkin erityisintressien kanssa.

Raportissa painottuu se näkökulma, että

valuuttakurssipoliittisilla valinnoilla ei ole vaikutusta itse häiriöiden luonteeseen, vaikka joitakin huomioita muistakin mahdollisuuksista esitetään. Lisäksi raportissa korostuu näkökulma, että valinnoilla on vaikutusta vain talouden vakaisuuteen, ei pitkän ajan kehityksuraan, vaikka jälleen esimerkiksi *Richard Baldwinin* tutkimuksiin nojautuen muihinkin mahdollisuuksiin viitataan. Niitä ei ole kuitenkaan otettu systemaattisen tutkimuksen kohteeksi.

Mielestäni mahdollisuutta, että myös valuuttapoliittisilla valinnoilla on vaikutusta taloutta kohtaavien häiriöiden luonteeseen, olisi tullut selvittää hieman perusteellisemmin:

a) Eri valuuttakurssijärjestelmät eroavat siltä osin, että ne antavat erilaisen mahdollisuuden kokonaistaloudellisten riskien jakoon. Jos karkeasti ottaen hyväksymme näkemyksen, että kelluvat kurssit eristävät yksittäisen maan ulkoi-silta häiriöiltä ja estävät kotimaisten häiriöiden levittäytymisen ulkomaille, niin kiinteiden kurssien järjestelmä saattaa antaa paremmat mahdollisuudet kokonaistaloudelliseen riskien hajauttamiseen kuin joustavien kurssien järjestelmä.

Mikäli näin on, saattaa valuuttaliittoon kuuluvien maiden diversiteetti olla pikemminkin siunaus kuin haitta, jollaiseksi se tässäkin tutkimuksessa on melkoisen yksikantaan todettu. Siunaus on sitä suurempi, mitä enemmän talousyksiköt ottavat odotuksissaan huomioon myös muiden maiden odotetun talouskehityksen, koska tällöin odotusten vaihtelu voi vaimeta. Näin kotimainen kysyntä voi olla valuuttaliitossa vakaampaa kuin muissa järjestelyissä. Integraatio voi myös helpottaa erilaisten riskijakomenetelmien leviämistä. Yleinen tulos empiirisestä tutkimuksesta on, että sijoittajien sijoitussalkut ovat kaikkialla kansainvälisesti riskeihin nähden liian huonosti hajautetut. Osa syynä tähän voivat olla valuuttakurssiriskit, koska jo pienetkin liiketoimikustannukset (valuutanvaihtokustannukset jne.) saattavat tehdä hajautuksen kannattamattomaksi. Lisäksi valuuttakurssien vaihtelu moninkertaistaa informaation tarpeen sijoituspäätöksiä tehtäessä. Ja jos ylläoleva huomautus häiriöiden leviämises-

tä kiinteiden kurssien järjestelmässä pitää paikansa, niin integraatio saattaa lisätä halua riskien hajauttamiseen.

b) Eri valuuttakurssipoliittiset valinnat saattavat itsessään johtaa erilaisiin häiriörakenteisiin. Ilman yhteistä rahaa kiinteiden kurssien järjestelmä on altis spekulatiivisille hyökkäyksille, joilla ei ole pohjaa talouden perustekijöissä. Ja sama pätee myös kelluvien kurssien järjestelmään: sijoittajien käyttäytymistä saattavat ohjata muoti-ilmiöt ja laumakäyttäytyminen pikemmin kuin järkevä taloudellinen analyysi. Tämän hetken empiirisen tutkimuksen valossa on hyvin vaikea löytää tukea näkemykselle, että valuuttamarkkinat hinnoittelevat valuutat järkevästi (*Frankel ja Rose (1994)*). Ainoa tapa välttyä tältä on siirtyä yhteisen valuutan käyttöön. Siirron hyötyjä arvioitaessa tulisi tällöin tietenkin ottaa huomioon se, että yhteisen valuutan oloissa häiriöt muilla arvopaperimarkkinoilla saattavat kasvaa. Tämänkaltaiset seikat raportissa sivuutetaan olankohautuksella.

c) On myös mahdollista, että reaali- eli hyödyke- ja tuotannontekijämarkkinoiden integraatio itsessään johtaa siihen, että häiriöiden lähteet samankaltaistuvat. Jos raportissa mainittu erikoistuminen integraation seurauksena lisääntyy, niin todennäköistä on, että se on erikoistumista myös välipanosten tuotannossa. Jos näin on, niin tällöin lopputuotekesyntän vaihtelut leviävät aiempaa selvemmin kaikkiin jäsenmaihin. Näin ollen tuotannon erikoistumisen ja häiriöiden lähteiden erilaistumisen välillä ei ole välttämätöntä yhteyttä.

Vastaavasti sitä mahdollisuutta, että valuuttakurssijärjestelmällä on vaikutusta talouden pitkän ajan kehitysuriaan, olisi tullut käsitellä vakavammin kuin nyt on tehty. Tällöin tekijät olisivat väistämättä joutuneet käsittelemään seuraavia aiheita:

a) Mikäli palkkasopimuksia on mahdotonta indeksoida täysin erilaisten häiriöiden suhteen (eikä missään päin maailmaa tällaista indeksointia ole käytössä) valuuttakurssien vaihtelu voi johtaa palkkatason keskimääräiseen nousuun,

koska palkansaajat vaativat korvausta kasvaneesta riskistä.

Standardioletuksilla tämä johtaa talouden keskimääräisen tuotannon tason alenemiseen. Tämä on mahdollista yrittää välttää heikentämällä samanaikaisesti sosiaaliturvaa, mutta tällöin ongelmaksi nousee tehokkaan sosiaalivakuutuksen tarjoaminen: on hyvin tunnettua, että vapaat markkinat eivät kykene tarjoamaan vakuutusta oikeastaan kaikkein suurinta kansalaisia kohtavaa onnettomuutta eli työttömyyttä vastaan. Mitään vakavasti otettavaa näyttöä siitä, että Suomen tämänhetkinen sosiaali- ja työttömyysturvajärjestelmä olisivat poikkeuksellisen tehottomat ei ole esitetty, joten järjestelmän raju purkaminen vain lisäisi talouden tehottomuutta. Joten suo siellä, vetelä täällä.

b) Raportissa jätetään huomiota vaille valuuttakurssien muutosten mikrotaloudelliset vaikutukset, jotka liittyvät yritysten kannattavuuden ja valuuttakurssien vaihteluihin. On selvää, että näin voidaan tehdä, mikäli yritykset ovat suhteessa kansantalouden kokoon pieniä eivätkä talouden päänäköisen lähteen ole keskittyneet yhdelle sektorille. Suomessa kumpikaan ehto ei ole täytetty. Tällöin, mikäli kurssien jousto vakauttaa avoimen sektorin yritysten kannattavuuden vaihteluja, niin niille itse asiassa tarjotaan vakuutusta, josta niiden ei tarvitse maksaa mitään. Seuraamukset ovat perusvakuutusteoriasta tutut: yritykset eivät tee mitään välttääkseen riskejä eli ottavat liian suuria riskejä ja lisäksi alalle tulee yrityksiä, jotka ovat muita riskipitoisempia. Kumpikin lisää talouden tehottomuutta, ja olemassa olevan kansainvälisen vertailuaineiston nojalla on kiistatonta, että Suomen talous on tehoton. Samaan suuntaan vaikuttaa toistuvii devalvaatioihin sisältyvä tukiaiselementti: ne luovat avoimen sektorin yrityksille kannustimen kasvattaa kapasiteettiaan, jolla ne voivat kasvattaa markkinaosuuksiaan. Kapasiteetin laajennus velkahoitoksella pahentaa yritysriskejä, mutta niillähän ei ole merkitystä yritysjohdolle, jos muut kantavat riskit: riskit eivät häviä valuuttakursseja muuttamalla, ne vain siirretään muiden kannettaviksi.

Raportin johtopäätös, että koska valuuttakurssi-politiikka on vakauttanut kilpailukyyn, niin se on myös vakauttanut taloutta on mielestäni tehty liian hätäisesti. Toisenlaisissa olosuhteissa niin olisi käynytkin, Suomessa on perusteltua olettaa toisin. Täällä teollisuuden valuuttakurssipoliittinen tuki on näkynyt yritysten tehottomuuden kasvuna. Kelluvien kurssien järjestelmässä ongelma ei olisi ehkä yhä paha, mutta sitä emme ainakaan vielä tiedä.

3 Joustoja: tasaistako vai alkaako venyä ja paukkua?

Koska raportin näkökulma on se, että EMUn jäsenyydestä aiheutuu kustannuksia siksi, että rahapoliittinen mahdollisuus tasoittaa häiriöiden vaikutuksia menetetään, niin raportissa etsitään vaihtoehtoisia joustojen lähteitä. Näin ollen siinä luonnollisesti pohditaan finanssipolitiikan liikkumavaraa EMUssa. Tämän lisäksi siinä, ei mitenkään yllättävästi, nostetaan esille ns. työmarkkinoiden joustot: raportissa suositellaan ajan yleisen hengen mukaisesti yrityskohtaisia sopimuksia. Viisaasti tai sitten tahattomasti raportissa ei käytetä tämänkaltaisten työmarkkinajärjestelyiden yhteydessä termiä "työmarkkinoiden toiminnan tehokkuuden parantaminen" tai muuta vastaavaa.

Onkin selvää, että nämä esiin tuodut joustot itse asiassa lisäävät sekä talouden että työmarkkinoiden tehottomuutta osin täsmälleen samoista syistä kuin yritysten kannattavuutta ylläpitävä valuuttakurssipolitiikkakin: yrityskohtaiset palkkajärjestelyt vain nostavat tehokkuustappiot korkeampaan potenssiin, koska tämänkaltaisten järjestelyiden seurauksena yrityskohtaisesti johto ja omistajat on suoraan täysin vapautettu tulostavasta: yritysrisi siirretään omistajilta työntekijöille eli pois niiltä, jotka tekevät yrityksessä keskeiset päätökset. Lisäksi yrityskohtaiset palkkasopimukset segmentoivat työmarkkinoita entisestään vähentämällä samalla kuitenkin kannustimia yritysjohton ja työntekijöiden yhteistyöhön. Tehokkailla työmarkkinoilla työntekijöi-

den väliset palkkaerot heijastavat vain työntekijöiden välisiä eroja, ei yritysten välisiä eroja.

Hyvän esimerkin yritysکوhtaisten työsooimusten aiheuttamasta tehottomuudesta saamme Uudesta-Seelannista, jossa muut kuin yksilön ja yrityksen väliset sooimukset ovat olleet kiellettyjä vuodesta 1991 lähtien. Uudistusten jälkeen yritysten tarjoama koulutus on loppunut lähes täysin. (Easton (1994)). Ja syykin on selvä: mikäli yksilöä ei sido yritykseen mikään, niin yrityksen ei kannata antaa koulutusta, koska se ei todennäköisesti koskaan pääsisi nauttimaan tämän investoinnin tuotosta. Yksi mahdollisuus edistää yrityksen ja työntekijän välistä yhteistyötä on irtisanomissuoja, koska tällainen suoja yhtäältä heikentää yrityksen mahdollisuutta erottaa työntekijä mutta toisaalta heikentää myös yksittäisen työntekijän mahdollisuuksia löytää työtä nykyisen työsuhteen ulkopuolelta. Tämän vuoksi keskustelussa työmarkkinoiden jäykkyyksistä tulisi osoittaa enemmän malttia, ja myös enemmän kuin ETLAn raportissa on osoitettu.

ETLAn EMU-raportin ajatuskulku erottuu kuitenkin tämänkin asian käsittelyssä edukseen monista muista viime aikoina esille tulleista näkemyksistä: raportissa käsitellään myös ehdotuksia työntekijöiden vaikutusvallan lisäämiseksi yritysten sisällä. Käsittelyä ei kuitenkaan ole selkeästi kytketty yhteen yritysکوhtaisten palkkasopimuksista käydyin keskustelun kanssa vaikka niin olisi loogista: markkinataloudessa riskinkantoa ja päätösvaltaa ei saa erottaa toisistaan. Ehkä raportin tekijöiden olisi tullut miettiä tarkemmin, miksi esimerkiksi heidän esiin nostamaansa Weitzmanin jakotalous-idea* ei ole missään sovellettu käytäntöön, vaikka se näyttäisi tarjoavan kaikkien mahdollisten osapuolten kannalta paremman järjestelyn kuin nykyiset työmarkkinat tarjoavat.

* Weitzmanin jakotaloudessa työntekijät ja yritysten omistajat eivät neuvotele palkoista vaan osuudesta yrityksen tuloon. Tällöin työntekijöiden tulot vaihtelevat automaattisesti samalla tavalla kuin yrityksen tulokin.

Reportissa jääkin kokonaan käsittelemättä se mahdollisuus, että vaatimukset työmarkkinajoustojen kasvattamisesta heijastavat paljon raadollisempia motiiveja. Yksi vaihtoehto on, että yritysten kannattaa vaatia työmarkkinoiden joustoja juuri siksi, että ne lisäävät työmarkkinoiden tehottomuutta. On todennäköistä, että EU-integraatio tulee lisäämään yritysten välistä kilpailua, mikä sinällään heikentää yritysten asemaa. Yrityksillä on näin halu vähentää kilpailua, mutta ongelmana on, että integraatio on tehnyt kilpailun rajoittamisen vaikeammaksi. Yksi tehokas tapa vähentää kilpailua, joka myös estää joukosta lipeämisen, on työmarkkinoiden tehottomuuden kasvattaminen, koska tällöin kaikkien yritysten kustannukset kasvavat. Vasta ilmestyneessä artikkelissaan *K-U. Kühn (1994)* osoittaa, että yritysten välisen kilpailun ollessa tiukkaa, ne todella voivat lieventää sitä tarjoamalla työntekijöille tehottomia työ sopimuksia. Sopimusten tehottomuus näkyy juuri niin, että työntekijät pakotetaan kantamaan aiempaa enemmän yritysten riskiä.

Hieman hämmäntävää lukijalle on myös, että raportin tekijät oikopäätä lähtevät oletuksesta, että jouston (valuuttakurssijouston) häviäminen yhtäältä vaatii joustojen, erityisesti hintojen ja palkkojen jouston, lisäämistä muualla talouden vakaisuuden kasvattamiseksi. Jokunen vuosi sitten tästä aiheesta käytiin melko kiihvasta keskustelua, joka on raportin tekijöiltä unohtunut (keskustelun avasivat *DeLong ja Summers*

(1986)). Sen perusteella on selvää, että itse asiassa hintojen ja palkkojen jäykkyys voi olla taloutta vakauttavaa. Ylipäättänsä on huomautettava, että suomalaisessa työmarkkinajoustokeskustelussa ei missään vaiheessa ole viitattu kotimaiseen tai ulkomaiseen tutkimustietoon. Vakavan pohdinnan sijasta ollaan päädytty tilanteeseen, jossa kaikki hokevat perustelemattomia väitteitä totuuksina. On valitettavaa, että ETLAn raportin tekijät ovat osin mukana samassa huutokuorossa. Itse asiassa suomalaisista työmarkkinoista tehty tutkimus ei käsittäakseni tue millään tavalla väitteitä, että Suomen työmarkkinat olisivat poikkeuksellisen huonosti toimivat tai edes huonosti toimivat muihin maihin verrattuna.

Tämä on sopiva tilaisuus kiinnittää huomiota siihen, että säädeltävien tai joustavien kurssien oloissa yrityskohtaisten tai toimialakohtaisten palkkasopimusten yleistyminen todennäköisesti lisää talouden epävakaisuutta. Tämä siksi, että ne lisäävät talouden avoimen sektorin mahdollisuuksia kasvattaa tulojaan suljetun sektorin ja itse asiassa koko talouden kustannuksella. Tarkastellaan tätä seuraavan esimerkin valossa, jossa kuvaan palkanmuodostusta avoimella sektorilla; haluan korostaa, että samanlaiset kannustimet pätevät sekä yritysten omistajiin että metsänomistajiin:

Oletetaan, että avoimella sektorilla palkat määräytyvät niin, että palkansaajien reaalin palkkasumma maksimoituu, eli

$$w^* = \arg \max \frac{WL(W|P_T e(W))}{(P_N)^a (P_T e(w))^{(1-\alpha)}} = \frac{wL(w|P_T e(w))}{P_T e(W) (R(e(w)))^a}$$

$$R \equiv \frac{P_N}{P_T e(w)}, R' < 0, e' > 0 (=1)$$

missä w = avoimen sektorin palkka, P_T = avoimen sektorin maailmanmarkkinahinta, L = avoimen sektorin työvoiman kysyntä, $R' < 0$ ilmoittaa sen, että devalvoituminen johtaa myös reaalis-

devalvoitumiseen, eli suljetun sektorin suhteellisten hintojen laskuun ja $e' > 0$ ilmoittaa sen, että valuuttamarkkinat reagoivat avoimen sektorin palkkojen nousuun devalvoimalla valuuttaa. Jos

$e' = 1$, eli valuutta devalvoituu samaa vauhtia kuin avoimen sektorin palkat nousevat, niin selvästikin palkkoja kannattaa nostaa jatkuvasti, sillä palkkojen reaalin ostovoima kasvaa ilman että työllisyys kärsii: palkkojen katto löytyy vasta, kun koko suljettu sektori on mennyt konkurssiin ja tavarat joudutaan ostamaan ulkomailta. On toki mahdollista, että valuuttakurssit lyövät yli, eli devalvoituminen on suurempaa kuin palkkojen nousu, jolloin reaaliset tulot voivat palkkojen nousun myötä laskea. Mutta mitä paikallisempaa sopiminen on, sen helpompaa palkkojen sopeuttaminen valuuttakurssien liikkeisiin on, eli sen todennäköisempi vaihtoehto $e' = 1$ on.

4 Endlösung?

Viimeisenä kommenttina käsittelem ns. valuuttaliiton muodostamisen loppupeliä eli ongelmaa, joka syntyy kun ne valuuttakurssit, joiden pohjalta liitto muodostetaan ovat epäselvät. Tällöin liiton potentiaalisilla jäsenillä on kannustin devalvoida valuuttansa "viimeisen kerran" suhteessa muiden liiton jäsenten valuuttoihiin, koska ne kuvittelevat sillä tavoin saavansa ainakin joksikin aikaa viimeisen kerran kilpailuetua yhteisen valuutan alueella. ETLAn raportissa ongelma mainitaan, mutta se sivuutetaan kevyesti. Kuitenkin mielestäni siinä tilanteessa, että Suomi olisi liittymässä jäseneksi, se olisi yksi vakavimmista ongelmista täällä. Suomen menneen devalvaatiohistorian ja devalvaatiotukeen nojaavan avoimen sektorin vuoksi täällä syntyisi todennäköisesti paineita todelliseen jättipamaukseen. Koska on odotettavissa, että sellaiset maat

kuin Saksa, Hollanti ja Itävalta eivät tällaiseen loppupeliin osallistuisi, houkutus Suomen politiikantekijöiden puolelta tällaiseen "big bangiin" olisivat suuret. Tämä odotus siirtyisi luonnollisesti jo melko varhain korkoihin ja riippuen mahdollisen jäsenyyden ajankohdasta saattaisi pahastikin katkaista taloudellisen nousun tai pahentaa talouden laskua.

Kirjallisuus:

- DeLong J.B. ja L. Summers (1986) Is Increased Price Flexibility Stabilizing?, *American Economic Review*, December, 1031-1044.
- Easton B. (1994) Economic and Other Ideas Behind the New Zealand Reforms, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, No 3, 78-94.
- Frankel J. and A. Rose (1994) A Survey of Empirical Research on Nominal Exchange Rates, National Bureau of Economic Research (NBER), *Working Paper No. 4865*.
- Ghosh A. ja H. Wolf (1994) How Many Monies? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Areas, National Bureau of Economic Research (NBER), *Working Paper No. 4805*.
- Kühn K-U (1994) Labour Contracts, Product Market Oligopoly, and Involuntary Unemployment, *Oxford Economic Papers*, vol. 46/#3, 366-384.

Pertti Haaparanta