

EMU Suomessa, palkansaaja Pohjolan Montanassa

PEKKA MÄKELÄ

VTK

1 Palkansaaja Pohjolan Montanassa: trailereiden kysyntä lisääntyy

Valuuttakurssin muutokset toimivat talouden stabilisaattorina. Nousukautena kurssi revalvoituu ja laskukautena devalvoituu tasoittaen muutoksia kansantuotteessa, tuotannossa ja työllisyydessä. Yhden valuutan alueella stabilisaatioprosessi saa muita muotoja. Laman kohdanneella alueella nimelliset ja reaaliset varallisuusarvot putoavat investointien houkuttelemiseksi. Kelluvien valuuttakurssien oloissa osa varallisuusarvojen laskusta tulisi estetyksi kurssin huononemisen avulla, joten nimellisarvojen pudotus ei olisi niin paha.

Niinpä syksyn 1991 palkkojenalennusratkaisun, jota tavoiteltiin kurssin pelastamiseksi, on arvioitu olleen talouden tilaa pahentava tekijä kärjistäessään deflaatiota. Onneksi tuli devalvaatio, rahapoliittinen ekspansio ja siihen liittyvä korkojen lasku ja varallisuusarvojen edes jonkinasteinen pelastaminen. Deflaatio, nimellisten varallisuusarvojen laskun taloutta kuristava vaikutus nimellisten vaateiden ja sitoumusten pysyessä samana oli tunnetusti Suomen pahan pankkikriisin keskeinen taustatekijä.

Eichengreen on tutkinut kultakannassa pitäytymisen vaikutusta 1930-luvun lamaan. Kultakantaan liittyvien kiinteiden valuuttakurssien vallitessa ekspansiivinen rahapolitiikka ei ollut mahdollista kultavarannon ehtymisen takia. Pääomaliikkeiden ollessa vapaita kotimainen luottoekspansio ei voi vaikuttaa korkoihin eikä investointikysyntään. Kun Federal Reserve kiristi rahapolitiikkaa 1928, USA vähensi lainanantoaan ulkomaille, näiden kulta- ja valuuttavarannot supistuivat, reservien ja kultakannan säilyttämiseksi niiden keskuspankkien oli pienennettävä luotonantoaan ja julkisyhteisöjen rahoitustasapainoa oli vahvistettava. Tämä kaikki yhtyneenä kultakannan aiheuttamaan protektionismiin johti kansainväliseen lama-kierteeseen. Kultakannan kiinteiden kurssien järjestelmä aiheutti sen, että yhden maan häiriöt johtivat voimistuneisiin häiriöihin muissa maissa – voimakkaan kansainvälisen koordinaation peittäessä.¹

Nyt EMUun valmistauduttaessa näemme samanlaisen ilmiön, pienemmässä mittakaavassa, Euroopassa. ERMin kursseihin pitäytyminen

¹ Eichengreen (1995).

johti Saksan yhtyessä voimakkaisiin häiriöihin muualla ERM-alueella. Keskinäisten kurssien säilyttäminen johtaa kireään raha- ja finanssi-politiikkaan Maastrichtin EMU-kriteereitä tavoiteltaessa, kun jokainen maa tavoittelee näitä kriteereitä muista välittämättä.

USA:ssa fiskaalinen federalismi eli liittovaltion budjetti ja työvoiman liikkuvuus tasoittavat voimakkaasti tulotason vaihteluita eri osavaltioiden välillä. Lähes 17 % amerikkalaisista muuttaa tyypillisenä vuonna ja 3 % väestöstä vaihtaa osavaltiota.¹

Esimerkiksi Kaliforniasta lähti taantuman 1990-94 aikana 1,2 miljoonaa ihmistä. Utahissa työllisyys lisääntyi 200 000 ja Coloradossa 300 000 samana jaksona. Vedettävillä asuntovaunuilla muuttaminen on helppoa.

Nousukautena 1987-91 Kaliforniasta kerättiin 17 % liittovaltion marginaaliverosta, ja valtion osuus liittovaltion verotuloista nousi 12:sta 13,4 prosenttiin. Vuosina 1991-94 osavaltion osuus liittovaltion marginaaliverotulosta laski 8 prosenttiin ja sen osuus kansallisista verotuloista laski 12,5 prosenttiin. Jos Kalifornialla vuonna 1994 olisi ollut sama vero-osuus kuin 1991, se olisi maksanut 11 miljardia dollaria enemmän veroa kuin se todella maksoi. Automaattiset vakauttajat liittovaltion veroissa ja tulonsiirroissa merkitsevät kotitalouksien käytettävissä olevissa tuloissa 1,5 - 2 prosenttia.

USA:ssa vaikutukset ovat siis automaattisia. Diskretionaarista² politiikkaa voidaan käyttää niiden tehostamiseksi, siis liittovaltion ad hoc-ohjelmia vaikeuksiin joutuneiden alueiden auttamiseksi.

EMUssa ei ole juuri lainkaan liittovaltion

budjettia. Harkinnanvaraisuutta – osavaltion satunnaista lainanottoa yritetään kieltää kaikin voimin. EU:n liittovaltiotason diskretionaarisuus on olematonta budjetin pienuuden takia.

Edellämainitut lyhytaikaiset liikkeet tasaavat tulotaseroja Amerikassa lyhyellä tähtämellä. Lisäksi pitkällä tähtämellä jatkuvat väestön muuttovirrat vuosikymmenien kuluessa alueilta toisille ovat mahdollistaneet alueiden välisten tulotaserojen hyvin suurimittaiset tasoittumisen, joten osavaltioiden väliset tulotaseroet ovat USAssa pienemmät kuin EU:n jäsenvaltioiden väliset tulotaseroet.

osavaltio	väkiluku	väkiluku	pinta-ala km ²
	vuonna 1910	vuonna 1980	
Kalifornia	2 300 000	23 700 000	409 000
Montana	376 000	787 000	381 000

Kalifornian väkiluku siis kymmenkertaistui 70 vuodessa mutta, mutta Montanan vain kaksinkertaistui. Yhdysvallat oli maatalousvaltaisena valtiona yllättävän tasaisesti asutettu vuosisadan alussa, Vaikka Montana onkin taloudellisilta edellytyksiltään heikompa aluetta kuin Kalifornia, suhteellinen tulotaso on pysytty säilyttämään (ja parantamaankin) jatkuvan suhteellisen nettomuuttoliikkeen ansiosta.³

Mikään tällainen muuttoliike ei näytä mahdolliselta Suomessa. Ja jos Suomen kansan olemassaolon halutaan säilyvän, kuka haluaisikaan ainakaan voimakasta pitkäaikaista muuttoliikettä. Vuosisadan vaihteen muuttoliike Amerikkaan Suomesta ja 60-luvun lopun

¹ Lindsey (1996).

² Tarkoittaa harkinnanvaraisuutta vastakohtana kiinteille toimintasäännöille.

³ Pienessä Vimpelissä oli 3000 asukasta jo vuonna 1900, nyt (1995) 3700.

muuttoaalto Ruotsiin muistuttavat meitä kuitenkin siitä, että kaikki on mahdollista.

EU haluaa olla valtio (liittovaltio) ja siksi se haluaa oman rahan. EMU vie rahapolitiikan ja finanssipolitiikan Suomen stabilisaatiopolitiikan keinovalikoimasta, mutta samalla jotain fundamentaalisempaa kuin pelkkään suhdannepolitiikkaan liittyvää: laajemman mahdollisuuden vaikuttaa kohtaloihinsa myöskin instituutioita rakentamalla ja luomalla, ei ainoastaan stabilisaatiopolitiikan mielessä, vaan syvällisemmin kansallisen kehittämissä politiikan mielessä.¹

EMU vie siis työläiseltä itsenäisen yhteiskuntapolitiikan ja itsenäisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan suojan, mutta ei tuo parempia liikkumismahdollisuuksia eikä fiskaalista federalismia. Talouspoliittisesti muutamme Montanaksi - ilman lähellä olevia Kaliforniaa, Chicagoa ja Floridaa. Liikkumista estää edelleen maantieteelliset ja kulttuuriset tekijät, kieliongelmat ja jopa luonto! Trailereiden kysyntä lisääntyy, mutta ei tarpeeksi, jotta siitä tulisi tulotason vaihteluita tasoittava tekijä.

On vaikea nähdä eurooppalaista tulopolitiikkaa mahdolliseksi. Täten mikään ei takaa, että Eurooppa säilyisi alhaisen inflaation alueena. Tunnettu belgialainen EMU-professori de Grauwe esimerkiksi on sanonut, että EMUun meno olisi Italialle itsemurha. Ajatuksena hänellä oli, että jos inflaatio johtuu muusta kuin rahapolitiikasta, esim. eroista kansallisissa instituutioissa, muun muassa työmarkkinoista, niin ensinnäkin inflaationvastustaminen pelkästään rahapolitiikalla on vaarallista, mutta myöskään mikään ei takaa, että yhden alueen instituutiot sopeutuisivat yhteisen inflaation

vaatimuksiin.

Samassa valuutassa, kuten aidosti kiinteiden valuuttakurssien aikanakaan, ei ole mahdollista muita maita nopeampi hinta- ja kustannuskehitys ilman kohtalokkaita seurauksia. Kysymys on, ovatko nämä kohtalokkaat seuraukset riittävä uhka oikean käyttäytymisen aikaansaamiseen ja tarvittavien reformien aikaansaamiseen.

Työmarkkinat

Sen suhteen vallitsee vain toivo, ei minkäänlaista varmuutta. Hieman paradoksaalista on, että kun hallinnan välineitä, mitä vielä on, ja mahdollisesti uusiakin, tarvittaisiin kipeästi, on kuitenkin samaan aikaan EMU yhdistetty keskitetyistä tuloneuvotteluista luopumiseen. Asiaa monimutkaistaa vielä se, että EMUn rahapolitiikka on ajateltu erityisen alhaisen inflaation regimiksi. Tämä erityisen alhaiseen inflaatioon pyrkiminen on sinänsä täysin tarpeetonta. Inflaation tasolla ei ole merkitystä. Kelluvien kurssien (EMUhan toki kelluu ulkopuolisiin valuuttoihin nähden) vallitessa pätee reaalikorkojen yhtäläistymisen laki: kun valuuttakurssien kehityserot heijastavat eroja inflaationopeuksissa, maiden reaalikorot yhtäläistyvät.²

Ruotsalainen Calmfors on muistuttanut, että alhaista inflaatiota ei voi yhdistää moniportaiseen tuloneuvottelujärjestelmään. Koska jokaisen tason, myös keskitetyn tason, on tuotettava nimellispalkkojen korotuksia perustellakseen olemassaolonsa oikeutuksen, muodostuu sietämätön ristiriita: Joko inflaatio tulee USA-tyyppiseksi tai neuvottelutasoja on vähennettävä.

Kun raha- ja finanssipolitiikan itsenäisyys menee, kohtaa työläinen suoraa markkinat alas-

¹ Myhrman (1994) käsittelee instituutioiden merkitystä talouskehityksessä. -1800-luvun suomalaiskansalliselle liikkeelle tuttu asia! Katso myös Mäkelä (1995).

² Krugman (1995), Kotilainen-Alho-Erkkilä (1994).

tomimmillaan. Talous sopeutuu tuotannon vo-
lyymin, työllisyyden ja reaalityöjen kautta.

Palkan alennuksesta pelastaja?

Suomessa on tehty laskelmia¹ siitä, kuinka suuret palkanalennukset vastaisivat 10 % devalvaatiota. On päädytty suuruusluokkaan, jonka mukaan noin 4 % palkanalennukset riittäisivät. Tämä 4 % perustuu kuitenkin oletukseen, että 10 % devalvaatio lisäisi BKT:tä 1,5 %. Erään OECD:n tutkimuksen mukaan hintakilpailuky-
vystä markkinaosuuteen kerroin on noin 1, eli 10 %:n hintakilpailukyvyyn parantaminen lisää markkinaosuutta 10 %. Ulkomaankaupan laajuus huomioonottaen (ja hieman kerrannaisvai-
kutuksiakin) voidaan 10 %:n devalvaation vaikutus kansantuotteeseen helposti arvioida kolminkertaiseksi edellämainittuun verrattuna eli 4,5 %:ksi. Mutta silloin tarvittavat palkanalennukset olisivat 12 %:n luokkaa!

Devalvaatio (tai palkanalennus) on mielekäs vain, jos kapasiteetin käyttöaste on poikkeuksellisen alhainen. Mutta onko devalvaatio vai palkanalennus parempi, riippuu talouden tilasta. Voimakkaassa deflaatiotilanteessa, varallisuusarvojen ollessa romahtamassa palkkojen alennus vain pahentaisi tilannetta. Tarve 12 %:n palkkojen alennukseen aiheuttaakin kahdenlaisia ongelmia: Onko sellainen mahdollinen työmarkkinoilla? ja aiheuttaisiko se itse massiivisuudellaan deflaatioilmiötä palkansaa-
jien joutuessa velkaloukkuihin?

2 EMU ja talouden rakenne: voimakkaampaan erikoistumiseen

EMU poistaa kansainvälisen vaihdannan esteitä. EMU mahdollistaa paremman, syvem-

män, pitemmälle menevän erikoistumisen EMU-alueen valtioiden välisessä vaihdannassa.² USA:ssa osavaltioiden tuotantorakenne on voimakkaammin erikoistunut kuin Euroopassa. Termeillä "yksipuolinen" ja "monipuolinen" onkin ikävän voimakkaat arvolataukset vanhastaan suomalaisessa keskustelussa. Erikoistuminen on luonnollista, kansainvälinen vaihdanta nostaa elintasoja, koska se mahdollistaa erikoistumisen ja muun muassa mittakaava-etujen hyödyntämisen. Osaksi näistä syistä USA:n tuottavuus ja elintaso on korkeampi kuin Euroopassa. Toisaalta voimakkaammin erikoistunut tuotantorakenne on haavoittuvaisempi ja alttiimpi suhdannevaihteluille. On siis jokseenkin paradoksaalista sanoa "tuotantoelämämme on jo niin monipuolinen että voimme liittyä EMUun".³

EMU aiheuttaa tavanomaisia integraation kauppavaikutuksia eli kaupan luontia ja kaupan siirtymistä. Kaupan luontia tapahtuu, kun ostetaan naapurimaasta halvemmalla kotimaan sijasta. Se lisää hyvinvointia. Kaupan suuntaamista tapahtuu, kun ostetaan integraatioalueelta kalliimmalla, ei enää halvalla alueen ulkopuolelta. Se puolestaan vähentää hyvinvointia.⁴ EMUn kauppavaikutukset keskittyvät tietysti erityisesti finanssipalveluiden kauppaan. EMUn kauppaa suuntaavan vaikutuksen voi arvioida olevan melko heikon.

Empiirisenä havaintona integraatioon voi kyllä liittyä viennin monipuolistuminen, kun talous kääntyy kohti uutta erikoistumista, jota ei vielä tunneta ja joka muuttuu koko ajan.

² Frankel ja Rose (1996), Mäkelä (1993).

³ Esko Ahon arvio.

⁴ Portugalin ja Espanjan liittyessä Unioniin tapahtui selvää kaupan siirtymistä, kun ne eivät enää ostaneet halpoja rehuja ja muita maataloustuotteita Amerikasta, vaan kalliimmalla Unionin alueelta.

¹ Holm, Kiander ja Tossavainen (1997).

EMU ei siis merkitsisi Suomen erikoistumista juuri metsätuotteisiin, paitsi siinä tapauksessa, että talouskehityksemme heikkenisi oleellisesti siitä, mitä olemme tulevaisuudelta ajatelleet ja toivoneet. Metsäsektorin kasvumahdollisuudet Suomessa ovat joka tapauksessa rajalliset.

Metalliteollisuuden nettovienti (vientituotannon arvo - tuotannon vaatimat tuontipanokset) on jo selvästi ohittanut metsäteollisuuden nettoviennin.¹ Devalvaation jälkeisten vuosien talousotiskot Suomessa olivatkin varsin toivoa herättäviä uusien erikoistumisen alojen nousua toivoneelle: "Sähkötekniikan tuotteiden valmistus lisännyt viientään vuodessa 60 %" !

Taloussokit ovat useinkin toimialakohtaisia kansainvälisesti.² Voi olla kaivosteollisuuden, öljyalan, autoteollisuuden tai vaikkapa lentokoneiteollisuuden kriisi. Kriisi kohtaa siis niitä alueita, joissa kriisitoimiala on vahva. Tässä mielessä siis suotuisaan erikoistumiseen ja vahvojen alojemme hyödyntämiseen liittyy ikävä riski.

EMU vakauttaa eli pienentää alueen talouksien keskinäistä vaihtelua. Mutta se ei suinkaan takaa koko alueen yhteisvaihtelun pienenemistä. Nyt tulee uusi koko alueen vaihtelun lähde: EMUn rahapolitiikka. Tunnetun amerikkalaisen kansainvälisen talouden professorin Paul Krugmanin mukaan USA:nkin suhdannevaihtelut ovat olleet suuressa määrin rahapolitiikkalähtöisiä. Poliittikkavirheiden vaikutus tulee kolossaalisemmaksi, kun päätökset harvenevat ja

¹ Alajääskö (1996)

² Toisentyppinen epäsymmetrinen sokki oli Suomen äsken kokema Neuvostoliiton kaupan romahtamiseen liittyvä. Sehän kohtasi sinne vieviä toimialoja Suomessa, välittömästi. Saksan yhdistyminen tarjoaa esimerkin kolmannen tyypin sokeista. EMU-kysymystä ajateltaessa ei pidä tuudittautua siihen, että jo tietäisimme tulevan sokin luonteen.

niiden painoarvo kasvaa (EMU-keskuspankin olemassaolo). Lisäksi mikään ei takaa, että EMUn rahapolitiikassa otettaisiin Suomen näkökohdat huomioon. EMU ei siis tasaa koko alueen yhteisvaihtelua³ eikä Suomen vaihtelua, koska tasaavan politiikan keinoja viedään käsitämme. Sopeutujina tulevat olemaan yritysten voitot ja työläisen selkänahka.

Frankelin ja Rosen raportin keskeinen idea on sanoa, että talouden rakenne on EMUun nähden endogeeninen, että EMU siis muokkaa talouden rakennetta. Tätä taustaa vasten heidän loppujohtopäätöksensä on hyvin mielenkiintoinen. Toisaalta "numerot viittaavat siihen, että Ruotsin kauppalinkit eivät ole riittävän voimakkaita oikeuttaakseen vaihtokurssien kiinnitykseen (ERM) puhumattakaan rahaunioniin liittymistä." ja "Ruotsi voi tulla lähemmäksi optimaalisen valuutta-alueen kriteereiden täyttämistä 20 tai 30 vuodessa. Lähitulevaisuuden suhteen olemme skeptisiä."

3 EMUn politiikka: liittovaltioon vai lainsäädäntöfедераatioon

Euroopan unioni haluaa olla valtio. Ainakin sen ydinryhmä haluaa.

Ei kuitenkaan ole olemassa välitöntä finanssipoliittista pakkoa yhteiseen tai voimakkaasti koordinoituun finanssipoliittikkaan. Ja "vakaussopimuksen" kiellot julkiselle velkaantumiselle ovat jopa absurdeja. Rahaunionissa jäsenvaltio on hieman samassa asemassa kuin USA:n osavaltio tai Suomen kunta. Lainaa ottaessaan se tietää, että se ei voi vaikuttaa koko alueen in-

³ Tähän asti koko alueen stabiilisuutta on edistänyt se, että eri jäsenvaltioita ovat kohdanneet eriaikaiset sokit, jotka ovat tasanneet toisiaan koko alueen tasolla. Integraation edetessä voi olettaa yhteisen vaihtelun lisääntyvän.

flaatioon eikä valuuttakurssin arvoon. Tähän asti itsenäisen valtion lainanottoa on ollut omiaan lisäämään tietoisuus, että talousvaikeudet ja valtion kotimaisen rahan määräinen velka viime kädessä voidaan maksaa inflaatiolla ja siihen liittyvällä devalvaatiolla. USA:n osavaltioiden ja Suomen kuntien kokemukset viittaavat siihen, että kun rahapolitiikka on lainaavan yksikön vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella, velanotto on varsin maltillista.

Voi myöskin kysyä, onko mikään Unionin jäsenmaa niin suuri (ehkä Saksaa lukuunottamatta) että sen valtion lainanotto todella vaikuttaisi koko alueen korkoihin ja kurssiin.¹

Yhteinen finanssipolitiikka (kiinteinä sääntöinä tai sarjana ad hoc-päätöksiä) on välttämätön poliittisesti – sekä EMUa rakennettaessa että EMUssa. EMUn täytyy etukäteen näyttää vahvan euron linnakkeelta, jotta epäilijät haluaisivat liittyä siihen.

Poliittisuus EMUssa liittyy Unionin poliittiseen luonteeseen. Unioni on sisäisesti heikko. Connolly² seuraten voi kysyä, eikö yhteisöltä vielä puutu kansakunnalle ominainen solidaarisuus - vaikka se jo rakentaa kansakunnalle (ja valtiolle) ominaisia instituutioita ja politiikkaa. Unioni on niin heikko ja hauras yhteenkuuluvuuden tunteeltaan, että yhteisen rahapolitiikan aiheuttamat pyörteet ja jännitteet voivat tuhota sen. Tätä Euroopan viisaat johtajat pelkäävät. EMU vaatii enemmän hallinnan keinoja kuin pelkkä tulliliitto-lainsaadäntäfederaatio nykyi-

sellään voi tarjota. Sanktioita tarvitaan ja niiden pitäisi olla hyvin määritellyllä pohjalla päätöksentekomekanismin puolesta tai muuten. Poliittinen voima, joka perustuu vaaleihin ja muihin yhteisesti hyväksytyihin hyvin määriteltyihin pelisääntöihin on nimittäin aivan eri asia kuin mafiamainen vahvin voittaa- neuvotteluprosessi. Poliittisen voimainmittelyntuloksena syntyneet ad hoc – sanktiot nimittäin murentavat yhteisölle äärettömän kallisarvoista *legitimiteettiä*.

Voi siis yhtyä Ruotsin pääministeri Perssonin arvioon, että EMU merkitsee liittovaltiota.

Voiko Suomi ikuisesti ja "avoimella valtakirjalla" olla *valtavirrassa*? Jos kahden kerroksen, kahden nopeuden EU toteutuu, jossa valtavirta muodostaa liittovaltion, ei Suomen ole pakko antaa koko kohtaloaan avoimella valtakirjalla toisten hoidettavaksi.

Suomelle riittää tulliliitto ja lainsaadäntöfederaatio. Suomen tulee tällöin oman etunsa vuoksi pyrkiä siihen, että EU säilyisi tällaisena. Mutta jos erillinen ydin, liittovaltio-EU syntyy, Suomen ja sen suhteet voidaan aina järjestää Suomen etujen mukaisesti. Järjestihän Suomi kauppasuhteensakin yhteisöön jo vuoden 1973 tulleja ja kauppaa koskevalla yleissopimuksella EU:n ja Suomen välillä.

Tähän asti kiinteiden mutta muutettavissa olevien valuuttakurssien järjestelmät, kuten ERM ovat osoittautuneet lähinnä voittoapparaateiksi spekuloidjille. Kelluvat valuuttakurssit on siis paras järjestelmä. Vaikka EMUn ulkopuolisten jäsenmaiden ERM syntyisikin, voi sen suhteen olla skeptinen. Mutta EMUn ulkopuolelle jäädessään Suomen kannattaa pyrkiä laajan vaihteluvälin ulkoERMiin vahinkojen minimoimiseksi.

Halutessaan EMUun pääsee mukaan, myöhemminkin. Mutta historia, talousmaantiede ja geostrategia viittaavat siihen, että Suomen kan-

¹ Suorastaan absurdeilta vaikuttivat lehtitiedot keväällä 96, joiden mukaan Sixten Korkman olisi saanut Brysselissä pyyhkeitä Suomen valtion runsaasta ulkomaisesta lainanotosta! Se, että valtion velka on ulkomaanrahan määräinen, juuri estää velanantajien peltämisen inflaatiolla. EMU II:ssahan keskuspankkirahoitus tämän takia kiellettiin.

² Connolly (1995).

nattaa jäädä EMUn ulkopuolelle.

Kirjallisuus

Alajääskö, Pekka (1996): EMU ja talouden häiriöalttius. VATT-Keskustelualoitteita 124, Helsinki 1996.

Connolly, Bernard (1995): *The Rotten Heart of Europe. The Dirty War for Europe's Money*. Faber and Faber 1995.

Eichengreen, Barry (1995): *Golden Fetters. The Gold Standard and the great depression, 1919 - 1939*. Oxford University Press 1995.

Frankel, Jeffrey A. and Andrew K. Rose (1996): Economic Structure and the Decision to Adapt a Common Currency. Background Report for the Swedish Government Commission on EMU. Preliminary Report May 20, 1996.

Kotilainen Markku, Kari Alho ja Mika Erkkilä (1994): *Suomen valmistautuminen EMU-jäsenyyteen*. Helsinki, Taloustieto Oy, 1994.

Krugman, Paul (1994): *Peddling Prosperity. Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*. New York, Norton & Company 1994.

Lindsey, Lawrence (1996): Emu, an American view. *Financial Times*, November 27 1996.

Myhrman, Johan (1994): Hur Sverige blev rikt. SNS Förlag, Stockholm 1994.

Mäkelä, Pekka (1995): Instituutioiden talouspolitiikkaa. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 1/1995.

Mäkelä Pekka (1993): Kuinka integraatio vaikuttaa talouden rakenteeseen. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/1993.