

# Miten rahaliitto selviää ensimmäisestä kriisistään?

EMUssa pohjoinen ja etelä ovat erkaantumassa toisistaan. Molempia hyödyttäisi se, että Suomessa ja muissa ylijäämämaissa vahvistettaisiin kotimaista kysyntää.



Jaakko Kiander  
Johtaja  
Palkansaajien tutkimuslaitos  
jaakko.kiander@labour.fi

Suomen liittyminen Euroopan raha- ja talousliiton eli EMUn jäseneksi oli selvää jo siinä vaiheessa, kun EU-jäsenyydestä päätettiin vuonna 1994. EMU-jäsenyys oli luonteeltaan poliittinen realiteetti, mutta sen taloudelliset vaikutukset ja mahdolliset riskit herättivät paljon kysymyksiä. EMU-jäsenyyden vaikutuksia ja talouden sopeutumista jäsenyyden haasteisiin analysoitiinkin useissa tutkimuksissa 1990-luvulla. Selvitystyö huipentui sekä Suomessa

---

Artikkeli perustuu esitelmään Kuntien takauskeskuksen järjestämässä "EMU 10 vuotta"-seminaarissa Helsingissä 27.11.2008.



että Ruotsissa arvovaltaisten professoriryhmien raportteihin EMU-jäsenyyden vaikutuksista (Calmfors m.fl. 1996 ja Pekkarinen 1997). Analyysi tuotti samansuuntaisia tuloksia molemmissa maissa, mutta johtopäätökset erosivat: Suomessa asiantuntijoiden tulkittiin antaneen tuensa, Ruotsissa taas ei.

EMU-jäsenyyden mukanaan tuomaan peruuttamattomasti kiinteään valuuttakurssiin liittyi sekä Suomessa että Ruotsissa huoli siitä, että mahdollinen kilpailukykyongelma voisi johtaa suureen työttömyyteen, kun valuuttakurssin kautta tapahtuvaa sopeutumista ei enää olisi käytössä. Tämän vuoksi Suomessa kiinnitettiin paljon huomiota siihen, että vientiyriyten ja työmarkkinoiden edellytykset sopeutua mahdollisiin epäsymmetrisiin häiriöihin – eli erityisesti suomalaisiin tuotteisiin kohdistuvaan vientikysynnän heikkenemiseen – olisivat mahdollisimman hyvät. Tämän katsottiin edellyttävän hyvää kilpailukykyä ja yritysten riittävää omavaraisuutta sekä työmarkkinoiden kykyä tuottaa tarvittaessa joustoa työvoimakustannuksiin. Näkemykset siitä, miten tarvittava työmarkkinajousto saavutettaisiin, hajosivat: jotkut kannattivat palkanmuodostuksen hajauttamista ja paikallistason joustavuutta, toiset taas panivat toivonsa keskitetyn palkkakoordinaation mahdollisuuksiin.<sup>1</sup> Konkreettisenä toimenpiteenä luotiin sosiaalivakuutusjärjestelmään nk. EMU-puskurit, jotka tarjosivat mahdollisuuden vakauttaa sosiaalivakuutusmaksujen kehitys yli suhdanteiden.

<sup>1</sup> Ks. Allen (1997), Holm ym. (1998), Kiander (1996) sekä Koskela ja Vartiainen (1997).

Jaakko Kianderin mielestä nyt meillä ei ole aika pyrkiä parantamaan kilpailukykyä, vaan pitää lisätä kotimaista kysyntää.

## EMU-jäsenyyden ensimmäiset 10 vuotta

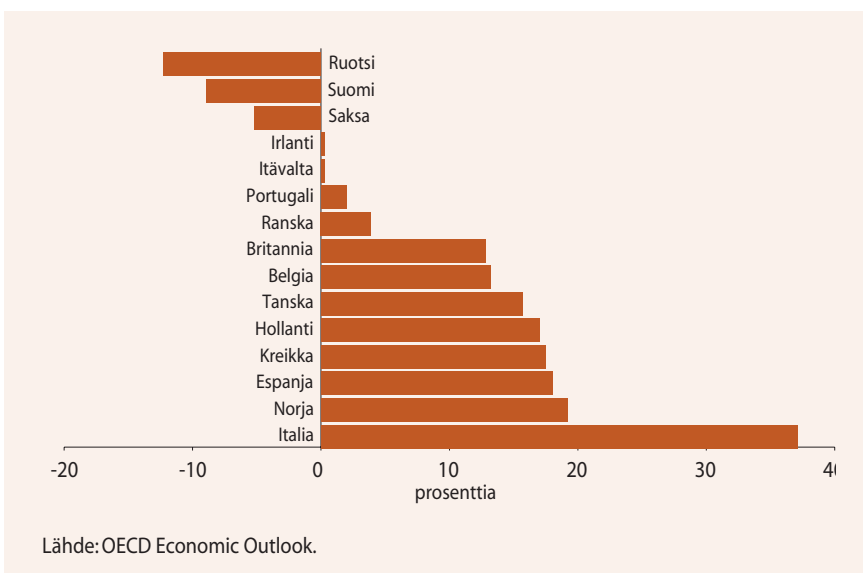
Nyt kun rahaliiton toiminnan alkamisesta tulee kuluneeksi 10 vuotta, voidaan todeta, että pelätyt riskit eivät ole toteutuneet. Päinvastoin, Suomen talouden kehitys on kasvulla, työllisyydellä ja hintavakaudella mitattuna ollut erinomaista. EMU-jäsenyyden merkitystä hämärttää tosin se, että rahaliiton ulkopuolelle jäänyt Ruotsi on menestynyt aivan yhtä hyvin. Pohjoismaiden työmarkkinat ovat sopeutuneet hintavakauden vaatimukseen ja kilpailukykyyn hyvin. Ruotsi, Suomi ja Saksa ovat niitä maita, jotka ovat vuosien 2000–2007 aikana parantaneet hintakilpailukykyään suhteessa muihin Euroopan maihin. Näissä maissa työn tuottavuuden kasvu on ollut nopeampaa kuin reaalisten työvoimakustannusten nousu, minkä vuoksi yksikkötyövoimakustannukset ovat alentuneet<sup>2</sup> (kuvio 1). Muissa euroalueen maissa – ja myös euroalueen ulkopuolisissa Isossa-Britanniassa, Tanskassa ja Norjassa – on käynyt päinvastoin. Eniten kilpailukyky on heikentynyt Italiassa.

<sup>2</sup> Maan hintakilpailukykyä mitataan tavallisesti sen tuottamien, ulkomaankaupalle alttiiden (tai kapeammin vain vienti-)hyödykkeiden suhteellisella hinnalla verrattuna tärkeimpiin kauppakumppaneihin: jos samassa valuutassa ilmaistuna ulkomaiset hyödykkeet kallistuvat suhteessa kotimaisiin, niin kotimaan hintakilpailukyky paranee. Yleensä näissä vertailuissa oletetaan yksinkertaisuuden vuoksi hinnoittelun tapahtuvan siten, että yksikkötyövoimakustannusten (so. työvoimakustannusten tuoteyksikköä kohti) päälle on asetettu jokin vakio prosentti, jolloin vertailussa tämä vakio putoaa pois ja hintakilpailukyky voidaan mitata suhteellisilla yksikkötyövoimakustannuksilla. Jos merkitsemme  $w$  = reaalinen työvoimakustannus työpanosyksikköä (esim. työtuntia) kohti,  $L$  = työpanos ja  $Y$  = tuotannon määrä, niin reaaliset yksikkötyövoimakustannukset =  $wL/Y$ . Koska määritelmällisesti  $Y/L$  = työn tuottavuus, voidaan päätellä, että kilpailukykyyn parantamiseen on kaksi suoraa keinoa: alennetaan reaalisia työvoimakustannuksia tai parannetaan työn tuottavuutta suhteessa kilpailijamaihin.

Suomi ja Ruotsi näyttävät siten onnistuneen siinä, mitä 1990-luvun EMU-selvitykset pitivät kriittisenä menestystekijänä eli maltillisessa palkkakehityksessä. Jälkikäteen on mielenkiintoista havaita, että Ruotsi on onnistunut tässä jopa Suomea paremmin, toisin kuin EMU-selvitystä tehnyt professori Calmforsin työryhmä aikanaan ennakoit. Tätä ei kuiten-

kaan voi pitää yllättävänä, jos uskomme tietoja, joiden mukaan palkoista sopimisen vieminen paikallistasolle on tehnyt ruotsalaisesta palkanmuodostuksesta suomalaista joustavampaa. Toisaalta suomalainen palkanmuodostus, joka EMU-vuosina on toistaiseksi perustunut enimmäkseen keskitettyihin ratkaisuihin, ei ole epäonnistunut. Se on myös

Kuvio 1. Suhteellisten yksikkötyövoimakustannusten muutos vuosina 2000–2007.



Kuvio 2. Julkisen talouden nettosijoitukset vuonna 2007.



tukenut erinomaisesti suomalaisyritysten kilpailukykyä.

Rahaliiton tueksi luotiin finanssipoliitiikan liikkumavaraa rajoittava vakaus- ja kasvusopimus, jonka on tarkoitus estää liialliset julkisen talouden alijäämät<sup>3</sup>. Asiantuntijakeskustelussa ja ennakkoarvioissa näitä rajoituksia on pidetty toisaalta hintavakauden kannalta välttämättöminä ja toisaalta taas Suomen ja Ruotsin tapaisten maiden kannalta liian kahlitsevina.<sup>4</sup> Käytännössä vakausopimus ei kuitenkaan ole aiheuttanut ongelmia Suomelle eikä Ruotsille. Hyvän kilpailukyvyyn tukema nopea talouskasvu on ylläpitänyt jatkuvaa julkisen talouden ylijäämää, joka on auttanut parantamaan tuntuvasti julkisen sektorin nettovarallisuutta molemmissa maissa. Suomi on tässä suhteessa edennyt pidemmälle kuin Ruotsi. Niinpä Suomen julkisella sektorilla olikin vuonna 2007 suurten eläkerahastojen ja pienten velkojen ansiosta OECD-maiden toiseksi suurimmat nettosijoitukset heti öljytu- loja rahastoineen Norjan jälkeen. Kuvio- osta 2 voi nähdä, että tällainen asetelma on poikkeuksellinen: vain Pohjoismailla julkinen nettovarallisuus on positiivinen, muut teollisuusmaat ovat vaihtelevassa määrin nettovelallisia. Kreikka, Italia ja Belgia ylittävät edelleen jopa nettovelallaan reippaasti EMU-kriteerinä pidetyn julkisen bruttovelan ylärajan (60 prosenttia BKT:sta).

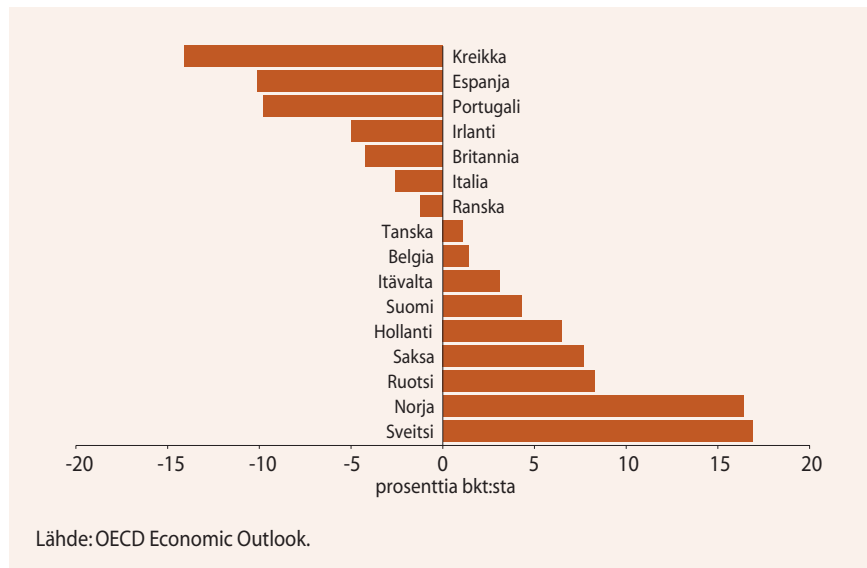
## EMU-maiden erkaantuva kehitys

Hyvä kilpailukyky ja julkisen talouden ylijäämäisyys auttavat kerryttämään

<sup>3</sup> Sopimuksessa julkiseen talouteen luetaan kaikki julkisyhteisöt eli valtion- ja paikallishallinto sekä työeläkerahastot.

<sup>4</sup> Ks. esim. Alho (1997), Hetemäki (1998) sekä Hukkinen ym. (1997).

Kuvio 3. Vaihtotase vuonna 2007.



vaihtotaseen ylijäämää<sup>5</sup>. Kilpailukyvyyn paranemisen ansiosta vienti pyrkii kasvamaan tuontia nopeammin. Vientitulojen käyttö kulutukseen ja kotimaisiin investointeihin johtaisi vastaavaan tuonnin kasvuun, jolloin vaihtotaseeseen ei syntyisi ylijäämää. Tämä mahdollisuus voidaan kuitenkin torjua kireällä finanssipoliitikalla, joka neutraloi viennin kasvun aikaansaaman kysynnänlisäyksen. Tällöin lopputuloksena on julkisen talouden ja vaihtotaseen ylijäämäisyys ja

<sup>5</sup> Vaihtotaseen ylijäämä on ulkomaankaupan ylijäämän sekä ulkomailta kotimaahan suuntautuneiden (nettomääräisten) tuotannontekijäkorvausten (palkkojen, korkojen, osinkojen, vuokrien yms.) ja tulonsiirtojen summa. Ulkomaankaupan ylijäämää on silloin, kun tavaroiden ja palvelusten viennin arvo ylittää niiden tuonnin arvon. Edellytyksenä tälle on hyvä hintakilpailukyky.

kasvaneiden tulojen siirtäminen takaisin ulkomaille. Juuri näin on käynyt Suomessa ja Ruotsissa. Sekä yrityssektori että julkinen sektori ovat keränneet ylijäämiä, jotka on investoitu ulkomaille.

Kehitys on kuitenkin ollut päinvastainen monessa muussa Euroopan maassa. EMU-kaudella läntisen Euroopan maat ovat jakautuneet vaihtotaseella mitattuna entistä selvemmin kahteen eri joukkoon; ylijäämämaihin ja alijäämämaihin. Epätasapainot ovat myös EMU-kaudella kasvaneet. Ylijäämämaita ovat EMU-kaudella olleet saksankieliset maat (Saksan lisäksi Itävalta ja Sveitsi), Benelux-maat ja Pohjoismaat, muissa maissa taas vaihtotase on ollut kroonisesti alijäämäinen (kuvio 3). EMU-kaudella vaihtotaseiden alijäämät ovat varsinkin euromaissa kas-

Suomen julkisella sektorilla oli vuonna 2007 OECD-maiden toiseksi suurin nettovarallisuus.

vaneet huomattavan suuriksi. Portugalin, Espanjan ja Kreikan alijäämät ovat 10–15 prosenttia BKT:sta, mitä voidaan pitää kestävämmän korkeana tasona, koska näin nopeaa velkaantumismuutosta ei voida ylläpitää montaa vuotta.

Mistä sitten tällainen kehityksen erkaantuminen ja pahenevat epätasapainot johtuvat? Taustalla on rahaliiton aikaansaama hyvä taloudellinen kehitys. Euroopan maiden reaali-talouksien kehitys on ollut hyvä vuosina 1998–2007: talouskasvu on ollut kohtalaisen nopeaa ja työttömyys supistunut kaikissa maissa. Julkisen talouden epätasapainot on saatu korjattua ja inflaatio on pysynyt kurissa. Tämä suotuisa kehitys on pitkälti johtunut Euroopan keskuspankin harjoittamasta suhteellisen keveästä rahapolitiikasta, joka on pitänyt korot pitkään matalalla tasolla. Poliitiikka on ollut onnistunutta, jos mittarina käytetään euroalueen keskimääräistä kehitystä. Euroalueen keskiarvot peittävät kuitenkin näkyvistä sen, että Euroopan maiden väliset erot ovat kasvaneet kestävämmän suuriksi ja että joissakin maissa kevyt rahapolitiikka on johtanut talouden ylikuumentumiseen ja ylivelkaantumiseen.

Vaihtotasealijäämien ja velkaantumisen kasvu Irlannissa ja Välimeren maissa on ymmärrettävä seuraus EMU-jäsenyyden mukanaan tuomista matalista koroista. Ennen EMU-jäsenyyttä nämä maat kärsivät tyypillisesti nopeasta inflaatiosta, valuuttakurssiepävarmuudesta ja korkeista nimelliskoroista. Jäsenyys rahaliitossa pudotti korkotason hetkessä pohjoiseurooppalaiselle tasolle. Matalat nimelliskorot yhdessä nopeahkon inflaation kanssa merkitsivät sitä, että reaalkorot laskivat näissä maissa hyvin mataliksi. Niinpä seurauksena on ollut laaja luottoekspansio, joka on rahoitettu ulkomaisilla lainoilla ja joka näkyy suurina vaihtotasealijääminä. Ongelma ei rajoitu vain euromaihin, vaan sama ilmiö on tapahtunut myös vuonna 2004 EU:in liittyneissä uusissa jäsenmaissa, varsinkin Baltian maissa.

Oheinen nelikenttä kuvaa tästä seurannutta jakoa kilpailukyvyltään ja vaihtotaseeltaan vahvoihin ja heikkoihin maihin. Erityisen vahvassa asemassa ovat maat, joilla on ylijäämäinen vaihtotase ja jotka lisäksi ovat vielä parantaneet kilpailukykyään. Tällaisia ovat Suomi, Ruotsi, Itävalta ja Saksa. Vastaavasti heikoimmassa asemassa ovat maat, joilla on alijäämäinen vaihtotase ja heikentynyt kilpailukyky; erityisen vaikeassa tilanteessa tässä suhteessa ovat Kreikka, Espanja, Portugali ja Italia:

*NELIKENTTÄ: Eurooppalaiset talouden epätasapainot EMU-kaudella 2000–2008.*

	Ylijäämäinen vaihtotase	Alijäämäinen vaihtotase
Parantunut hinta-kilpailukyky	Ruotsi, Saksa, Suomi, Itävalta	Irlanti
Heikentynyt hinta-kilpailukyky	Norja, Belgia, Tanska, Hollanti	Kreikka, Italia, Espanja, Britannia, Portugali, Ranska, Baltian maat

**EKP on pitänyt korot pitkään tasolla, joka on ollut joillekin jäsenmaille liian matala.**

Voidaankin sanoa, että se, mitä 1990-luvun suomalaisissa EMU-selvityksissä pidettiin yhteiseen rahaan liittymisen suurimpana riskinä – kilpailukyvyyn menetys ja ylivelkaantuminen – on toteutunut muualla, lähinnä eteläisen Euroopan maissa.

## Globaali finanssikiiri ja Euroopan epätasapainot

Mataliin korkoihin ja ulkomaisella velalla rahoitettuihin investointeihin perustunut kasvustrategia toimii hyvin niinkauan kuin sijoittajat ja lainanottajat uskovat investointien tuoton ylittävän lainojen korkokulut. Usean vuoden ajan näin olikin. Ulkomaiset sijoittajat olivat valmiita rahoittamaan useiden vuosien ajan investointihuman aiheuttamia suuria vaihtotaseen alijäämiä, koska sijoituskohteita pidettiin kannattavina. Samalla tavoin myös Yhdysvallat saattoi jatkaa suuria vaihtotasealijäämiään vuodesta toiseen aasialaisten ylijäämämaiden rahoituksella.

Vuonna 2007 alkanut kansainvälinen rahoitusmarkkinakiiri on kuitenkin muuttanut tilanteen: riskirahoituksen hinta on noussut samalla kun varsinkin kiinteistösijoitusten tuotto on heikentynyt. Muuttunut tilanne vaatii velallisia sopeutumaan: investointeja on vähennettävä ja sijoitusten tuottoa on jotenkin parannettava. Koska EMU-maat eivät voi keskenään muuttaa nimellistä valuuttakurssia, tarvitaan velkaongelmiin joutuneissa maissa avuksi sekä kotimaisen kysynnän supistuminen että hinta- ja palkkatason lasku, jonka avulla reaalin valuuttakurssi<sup>6</sup> voisi heikentyä lähem-

<sup>6</sup> Tässä yhteydessä voidaan ajatella, että reaalin valuuttakurssi on sama asia kuin hintakilpailukyky ja suhteelliset yksikkötyövoimakustannukset. Reaalisen valuuttakurssin heikentyminen (devalvoituminen) eli hintakilpailukyvyyn parantuminen voidaan tällöin saavuttaa esimerkiksi alentamalla kotimaista hinta- ja palkkatasoa suhteessa kilpailijamaihin.



mäksi tasapainotaso. Tällainen sopeutuminen edellyttää palkkatason laskua ja se johtaa etenkin matalan inflaation oloissa helposti lamaan ja työttömyyden kasvuun. Vaihtotasevajeiden tasapainottamiseksi se on kuitenkin tarpeen. Samalla alijäämämaiden on vähennettävä kotimaisen kysynnän – yksityisen kulutuksen ja rakennusinvestointien – osuutta talouskasvussaan ja suuntauduttava enemmän vientiin. Tämä edellyttää kuitenkin kilpailukyvyyn parantumista.

EMUn suurimmaksi ongelmaksi on muodostunut siihen kuuluvien maiden erilaisuus: pohjoisten maiden teollinen kilpailukyky näyttää olevan täysin ylivoimainen verrattuna Välimeren maiden (tai Baltian maiden) kilpailukykyyn. Tilanne oli tällainen ennen EU-integraatiota ja ennen rahaliiton käynnistymistä eikä se ole kovin oleellisesti muuttunut EMUn olemassaolon aikana. Yhteinen raha on kuitenkin peittänyt tämän eron näkyvistä, ja heikon kilpailukyvyyn maat ovat kurneet elintasoeroa kiinni turvautumalla ulkomaiseen velkaan. Tuloksena on ollut näennäinen yhdentyminen, missä esimerkiksi Espanja on lähestynyt Saksan tulotasoa. Tällainen tie ei kuitenkaan ole ollut kestävä. Se olisi voinut onnistua, jos investoinneilla olisi kohennettu teollisuuden tuottavuutta näissä maissa, mutta näin ei tehty. Sen sijaan lainaraha on suuntautunut enimmäkseen rakentamiseen, ja tuottavuusero pohjoisen ja etelän välillä ei ole kaventunut; päinvastoin, Suomi ja Saksa ovat kasvattaneet etumatkaansa teollisessa kilpailukyvyssä.

Samaan aikaan kun Etelä-Euroopan alijäämämaat ovat nostaneet elintasaan velkarahalla ja reaalisten valuuttakurssien vahvistamisella, ovat Pohjois-Euroopan maat jarruttaneet elintasonousua ja heikentäneet reaalista valuuttakurssia sisäisten devalvaatioiden (eli maltillisen palkkapolitiikan, tuottavuusparannusten ja työmarkkinareformien) avulla. Näennäisesti pohjoisen ja etelän

väläinen elintasoero on tämän seurauksena kaventunut, mutta ero talouksien ansaintakyvyssä ja tuottavuudessa ei ole muuttunut.

Globaali finanssikriisi ei helpota euroalueen (ja koko EU-alueen) sisäisten taloudellisten epätasapainojen ratkaisemista. Alijäämämaiden olisi helpompi kasvattaa vientiään, jos talouskasvu Euroopassa olisi nopeaa. Finanssikriisin seurauksena kasvu kuitenkin pysähtyy ja samalla velkaongelma kärjistyy. Kriisistä voi tulla niin vakava, että se uhkaa euroalueen yhtenäisyyttä. Alijäämämaiden sopeutuminen tulee entistä vaikeammaksi, jos vahvan kilpailukyvyyn saavuttaneet ylijäämämaat kuten Suomi ja Saksa pyrkivät edelleen pitämään vahvasta asemastaan kiinni – ts. parantamaan edelleen kilpailukykyään ja harjoittamaan tiukkaa talouspolitiikkaa.

EU-maiden epätasapainojen korjaaminen edellyttäisi ennen kaikkea Saksalta mutta myös Suomelta ja Ruotsilta talouspolitiikkaa, jossa reaalisten valuuttakurssin annettaisiin vahvistua ja kotimaisen kysynnän kasvaa. Käytännössä tämä tarkoittaisi reaali-palkkojen nousua ja finanssipolitiikan keventämistä. Euroopan alijäämämaiden ahdingon helpottamiseksi palkkatason pitäisi ylijäämämaissa nousta enemmän kuin alijäämämaissa, ja kysynnän kasvua pitäisi tukea myös verohelpotuksin. Euroopan suurimpana taloutena Saksa on tässä avainasemassa – on selvää, että Suomen tapaisella pienellä maalla ei ole juuri mitään vaikutusta suuren talousalueen kehitykseen.

EMU-maat ovat kehittyneet eri suuntiin, joten nyt niissä tarvitaan talouspolitiikan suunnanmuutosta.

Mihin suuntaan Suomen pitäisi edetä?

Suomen talouden kilpailukykyä ja sopeutumistarpeita pohdittaessa pitäisi huomioida myös laajempi näkökulma ja Suomen suhteellinen asema eurooppalaisten talouksien joukossa. Tällainen tarkastelu tuottaa tuloksen, jonka mukaan kilpailukykyämme on poikkeuksellisen hyvä ja vientiylijäämämme ja julkisen talouden nettovarallisuus poikkeuksellisen suuret. Samaan aikaan monet Euroopan maat painivat päinvastaisten ongelmien kanssa. Tämän vuoksi ensisijainen talouspoliittinen valinta Suomessa ei voi olla kilpailukyvyyn parantaminen edelleen ja julkisen talouden ylijäämän vahvistaminen. Pikemminkin ulkomaisiin sijoituksiin padottujen ylijäämien olisi vähitellen annettava purkautua talouteen reaalisten valuuttakurssin vahvistumisena, jolloin suomalaisten elintaso voisi vähitellen kohota tasolle, joka vastaisi korkeaa tuottavuuttamme. Olisi hyvä, että tällainen sopeutumisprosessi tapahtuisi hallitusti. Sen takia sen tueksi tarvitaan edelleen palkanmuodostuksen koordinaatiota ja sovittamista yhteen muiden makrotaloudellisten tavoitteiden kanssa.

Talouden ajautuminen kansainvälisen finanssikriisin seurauksena taantumaan, vientiteollisuuden ongelmat ja työllisyyden heikkeneminen luovat kuitenkin paineita edetä toiseen suuntaan. Perinteinen suomalainen reaktio tällaisessa tilanteessa on koota osapuolet yhteen ja sopia kilpailukykyä parantavista

toimista. Nykyisen finanssikriisin ratkaisemisessa tällaisesta toimintamallista ei kuitenkaan ole apua. Jos jopa rahoitusylijäämäiset maat pyrkivät parantamaan kilpailukykyään, herää kysymys, kuinka heikon kilpailukyvyn alijäämämaat voivat selvitä tilanteesta. Finanssikriisin ratkaisun kannalta olisi päinvastoin tärkeää, että ylijäämämaat (joita ovat globaalitalouden mittakaavassa Kiina ja Saksa, mutta myös pienempinä tekijöinä Suomi ja Ruotsi) lisääisivät kysyntäänsä. Tämän vuoksi helpotusta kansainvälisen talouden lamaantumisen aiheuttamiin työllisyysongelmiin ja teolliseen rakennemuutokseen pitäisi niin Saksassa kuin Suomessakin etsiä kotimaisen kysynnän lisäämisestä. Tällaisia toimia ovat esimerkiksi julkiset investoinnit, joilla parannetaan talouden pitkän aikavälin kasvupotentiaalia, mutta myös palvelusektorin kasvu. ■

#### KIRJALLISUUS

- Alho, K. (1997), Vakaussopimus ja finanssipolitiikka EMUssa, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 93, 408–416.
- Allen, T. (1997), Euroopan talous- ja rahaliitto ja työmarkkinoiden neuvottelujärjestelmät, Palkansaajien tutkimuslaitos, Tutkimuksia 66.
- Calmfors, L. & Flam, H. & Gottfries, N. & Lindahl, R. & Matlary, J.H. & North-Berntsson, C. & Rabinowicz, E. & Vredin, A. (1996), *Sverige och EMU*, Stockholm: SOU 1996:158
- Hetemäki, M. (1998), *Finanssipolitiikka Emussa*, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 94, 6–20.
- Holm, P. & Kiander, J. & Tossavainen, P. (1998), Työmarkkinoiden toiminta ja sopeutuminen EMUssa, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 94, 21–36.
- Hukkinen, J. & Koskela, E. & Virén, M. (1997), *Finanssipolitiikka ja rahaliitto*, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 93, 224–246.
- Kiander, J. (1996), Teollisuuden ja työmarkkinoiden sopeutuminen Euroopan talous- ja rahaliittoon, Palkansaajien tutkimuslaitos, Tutkimuksia 62.
- Koskela, E. & Vartiainen, J. (1997), Rahaliitto, työmarkkinat ja työttömyys, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 93, 262–284.
- Pekkarinen, J. (1997), Suomen talouspolitiikan haasteet rahaliitossa, *Talous & Yhteiskunta*, 25:4, 3–13.