THE JOURNAL OF THE ECONOMIC SOCIETY OF FINLAND

Ekonomiska Samfundets TIDSKRIFT

BENGT BENGTSSON
Från värden till pengar – en osäker resa

FREDRIK HEYMAN
Lönespridning inom företag och produktivitet – en internationell forskningsöversikt

RONNY NORÉN
Ett mer konkurrenskraftigt och stabilt EMU

I 2012 ÅRGANG 65 TREDJE SERIEN
FI-ISSN 0013-3183

EKONOMISKA SAMFUNDET I FINLAND (GRUNDAT 1894)
Samfundets syfte är att underhålla och vidga intresset för den ekonomiska vetenskapen samt arbeta för tillämpningen av denna vetenskap i det ekonomiska livet. Samfundet anordnar diskussioner och föredrag om aktuella ekonomiska ämnen med framträdande personer i näringslivet, den offentliga förvaltningen och den ekonomiska forskningen som inbjudna föredragshållare. Samfundet utger tidskriften Ekonomiska Samfundets Tidskrift. Medlemmar i Ekonomiska Samfundet får tidskriften som medlemsförmån. Ansökan om medlemskap riktas till sekreteraren.

Styrelsemedlemmar 2012: Annika Sandström (ordf.), Tor Bergman, Edvard Johansson, Kim Lindström, Carl-Johan Rosenbröijer, Heidi Schauman, Björn Sundell, Eva Österbacka

Sekreterare: ekonomie magister Johan Wikström. Svenska handelshögskolan, PB 479, 00101 Helsingfors. Telefon: +358 40 511 6825. E-post: johan.wikstrom@ekonomiskasamfundet.fi

Skattmästare: diplom ekonom Markus Smeds. Krokuddsvägen 16 B 7, 02230 Esbo. Telefon: +358 40 040 7679. E-post: markus.smeds@netsonic.fi.

Ekonomiska Samfundets hemsida: www.ekonomiskasamfundet.fi

EKONOMISKA SAMFUNDETS TIDSKRIFT (grundad 1913 och åter 1923)

Huvudredaktörer och ansvarig utgivare: ED, rektor Edvard Johansson (Högskolan på Åland)

Redaktörer: PD Tom Björkroth (Konkurrensverket), lektor EM Henrik Palmén (Svenska handelshögskolan) och ED Tom Lahti (Svenska handelshögskolan).

Associerade redaktörer: docent Rita Asplund (Näringslivets forskningsinstitut, ETLA), professor em. H.C. Blomqvist (Svenska handelshögskolan), professor Markus Jäntti (Stockholms universitet), professor Martin Lindell (Svenska handelshögskolan), professor Anders Löflund (Svenska handelshögskolan), professor Gunnar Rosenqvist (Svenska handelshögskolan), professor Rune Stenbacka (Svenska handelshögskolan), professor Stefan Sundgren (Umeå universitet) och professor em. Lars-Erik Öller (Statistiska centralbyrån, Sverige).

Redaktionssekreterare: PM Malin Wikstedt (Svenska handelshögskolan).

Artikel- och andra bidrag sänds per e-post till huvudredaktören eller redaktionssekreteraren.

Redaktionens adress: Huvudredaktör Edvard Johansson, Högskolan på Åland, Neptunigatan 17, PB 1010, AX-22111 Mariehamn, Åland. E-post: maxedvard.johansson@me.com Redaktionssekreteraren PM Malin Wikstedt, Svenska handelshögskolan, PB 479, 00101 Helsingfors. E-post: redaktionssekreterare@ekonomiskasamfundet.fi

Prenumeration: Prenumerationspris 2012 (3 nummer): 30 euro. Prenumerationen kan göras genom alla tidningsombud och bokhandlar eller direkt genom redaktionssekreteraren. Prenumerationen gäller för ett kalenderår.

Lösnummer och äldre årgångar: Lösnummerpris: 12 Euro. Lösnummer och äldre årgångar erhålls av redaktionssekreteraren.

Adressändring: Anmälan om adressändring görs till samfundets sekreterare Johan Wikström, eller genom att skicka e-post till: adresser@ekonomiskasamfundet.fi.

Annonser: Kontakta redaktionssekreteraren. Bakpärm 500 Euro, 1/1 sida 330 Euro, 1/2 sida 250 Euro.

Ekonomiska Samfundets Tidskrift utkommer tre gånger om året.

THE JOURNAL OF THE ECONOMIC SOCIETY OF FINLAND (founded 1913 and again 1923)

Editor: PhD (econ.), Rector Edvard Johansson (Åland University of Applied Sciences)

Co-editors: Senior Research Officer Tom Björkroth (Finnish Competition Authority), Lecturer Henrik Palmén (Hanken School of Economics) and PhD Tom Lahti (Hanken School of Economics).

Associate Editors: Docent Rita Asplund (The Research Institute of the Finnish Economy, ETLA), Professor em. H.C. Blomqvist (Hanken School of Economics), Professor Markus Jäntti (Stockholm University), Professor Martin Lindell (Hanken School of Economics), Professor Anders Löflund (Hanken School of Economics), Professor Gunnar Rosenqvist (Hanken School of Economics), Professor Rune Stenbacka (Hanken School of Economics), Professor Stefan Sundgren (Umeå University) and Professor em. Lars-Erik Öller (Statistics Sweden).

Editorial Secretary: Malin Wikstedt (Hanken School of Economics)

Articles and other contributions should be sent in electronic format to the Editor Edvard Johansson, Åland University of Applied Sciences, e-mail: maxedvard.johansson@me.com or the Editorial Secretary Malin Wikstedt, Hanken School of Economics, e-mail: redaktionssekreterare@ekonomiskasamfundet.fi. Books for review should be sent to the Editorial Secretary Malin Wikstedt, Hanken School of Economics, PO Box 479, FIN-00101 Helsinki, Finland.

Subscription: Subscription Price 2012 (3 issues): 30 Euro. Orders may be sent to any subscription agent or bookseller or directly to the editorial secretary. Subscriptions are supplied on a calendar year basis.

Single Issues and Back Issues: Single issue price: 12 Euro. Single issues including back issues are available from the editorial secretary.

The Journal of the Economic Society of Finland is published three times a year.

THE JOURNAL OF THE ECONOMIC SOCIETY OF FINLAND

Ekonomiska Samfundets TIDSKRIFT

2012 : 1

LEDARE	Tom Lahti: Neuroentreprenörskap – framtidens forskningsfält	3
ARTIKLAR	Bengt Bengtsson: Från värden till pengar – en osäker resa	7
	Fredrik Heyman: Lönespridning inom företag och produktivitet – en internationell forskningsöversikt	18
	Ronny Norén: Ett mer konkurrenskraftigt och stabilt EMU	39
RECENSIONER	Charles Camic och Geoffrey M. Hodgson (red.) (2011): Essential Writings of Thorstein Veblen. (Hans C. Blomqvist: Evolution och ekonomi: Om Thorstein Veblens bidrag till nationalekonomin)	48
	Andreas Bergh och Magnus Henrekson (2012): Varför går det bra för Sverige? Om sambanden mellan offentlig sektor, ekonomisk frihet och ekonomisk utveckling. (Edvard Johansson: Varför går det bra för Sverige?)	51
EKONOMISKA SAMFUNDET I FINLAND		
	Pris för bästa artikelbidrag	53
	Nya medlemmar 2011	54
ARTICLES IN BRIEF		55
INNEHÅLL 2011		57

SKRIBENTER I DETTA NUMMER

Bengt Bengtsson innehar filosofie kandidatexamen (1974), ekonomie magisterexamen (1994), ekonomie licentiatexamen (2005) och ekonomie doktorsexamen i redovisning (Dr. Sc Accounting, 2008) och är lektor i företagsekonomi med inriktning mot externredovisning. (Bengt.Bengtsson[at]kau.se)

Hans C. Blomqvist är professor emeritus i nationalekonomi vid Svenska handelshögskolan. Han har forskat främst i utvecklingsekonomi, med tyngdpunkt på Ost- och Sydostasien. (hblomqvi[at]welho.com)

Fredrik Heyman är docent i nationalekonomi vid Institutet för Näringslivsforskning (IFN). Han forskar om empirisk arbetsmarknadsekonomi, under senare år med inriktning på den ökade internationaliseringens effekter på arbetsmarknaden. (Fredrik.Heyman[at]ifn.se)

Edvard Johansson är docent i nationalekonomi och rektor för Högskolan på Åland. Hans forskning har på sistone mest handlat om arbetsmarknadsekonomi och hälsoekonomi. (edvard.johansson[at]ha.ax)

Tom Lahti är ekon.dr och överassistent i entreprenörskap och företagsledning vid Hanken i Helsingfors. Hans forskningsintressen är entreprenörskap, riskkapitalfinansiering och affärsänglar. (tom.lahti[at]hanken.fi)

Ronny Norén är docent i nationalekonomi, verksam vid Mittuniversitetet i Östersund. Till hans forskningsområde hör metodutveckling och teoretiska/empiriska studier inom området strukturell omvandling och tillväxt inom öppna ekonomier. (ronny.noren[at]miun.se)

Neuroentreprenörskap – framtidens forskningsfält

Tom Lahti

I den neurovetenskapliga forskningen strävar man efter att förstå hur hjärnan fungerar och hur olika delar i den aktiveras. Neurovetenskapliga studier har gjorts inom bl.a. nationalekonomin (neuroeconomics), marknadsföring (neuromarketing) och redovisning (neuroaccounting). Trots att det finns en uppsjö av studier som antyder att entreprenörers beteende och sätt att tänka skiljer sig från övriga individers har den neurovetenskapliga forskningen ännu inte fått ett fotfäste inom entreprenörskapsforskningen. I Finland har neurovetenskaplig forskning relaterad till ekonomi och beslutsfattande bedrivits aktivt sedan år 2008, då Aalto universitetet påbörjade projektet aivoAalto[1]. De neurovetenskapliga experimenten genomförs vid Aaltos O.V. Lounasmaa laboratorium som är utrustat med den senaste apparaturen för experimenten i fråga. Det faktum att de är dyra att genomföra och det behövs väldigt specifik kunskap för att utföra dem begränsar den neurovetenskapliga forskningens omfattning och framfart.

Den mest populära metoden inom neurovetenskapen är fMRI (Functional magnetic ressonance imaging) metoden. Med hjälp av den kan man mäta blodströmningar i olika delar av hjärnan och förändringar i andelen syrerikt och syrefattigt blod. Resultat har erhållits i form av hjärnbilder samt tidseriedata vilka ger en antydan om hurdana förändringar uppstått i hjärnans delar under ett experiments gång. Från hjärnbilden går det att avläsa när en del av hjärnan aktiverats av yttre stimuli. En möjlig svaghet med fMRI metoden ligger i att experimenten görs i en konstgjord laboratorieomgivning. Det här kan skapa en klaustrofobisk och onaturlig känsla vilket kan påverka resultaten som erhålls från hjärnbilderna. Risken finns då att de inte motsvarar de resultat som skulle erhållas i en naturlig omgivning.

Nobelpristagaren Herbert Simon har önskat att utvecklingen inom den beteendeekonomiska vetenskapen (”behavioral eco-

1 För mera information om aivoAalto projektet se http://www.aalto.fi/sv/research/multidisciplinary/aivoaalto/

nomics") förflyttas från en semantisk nivå (där fokuset är på vad människor säger och gör) och en symbolisk nivå (där fokuset är på vad människor tänker och känner) till en neurologisk nivå (där man strävar efter att förstå hur aktiviteter i hjärnan påverkar våra handlingar)[2]. Den neurovetenskapliga forskningen inom ekonomi har mycket gemensamt med beteendeekonomin som utgår ifrån att människor inte är fullt rationella i sitt beslutfattande. I antagandet om full rationalitet har man inte utgått ifrån hur hjärnan fungerar.

I hjärnan sker processer av olika slag. De kognitiva processerna avspeglar tankefunktioner som hanterar information och kunskap. Då vi står inför att lösa ett problem och försöker på basen av tillgänglig information hitta den optimala lösningen till problemet så är det de kognitiva processerna som dominerar styrandet av våra handlingar. Förutom av de kognitiva processerna påverkas vårt beteende av automatiska processer som bidrar till att vi kan utföra en händelse blixtsnabbt. Hjärnan kan på basen av information känna igen mönster. I hjärnans korttidsminne finns det lagrat tusentals bitar av information vilket gör att människan genom sin tidigare erfarenhet kan skapa åt sig tumregler och heuristiska beslutsmetoder. Till exempel en schackmästares beslut bygger i stor utsträckning på automatiserade processer som hjälper att göra förnuftiga drag. Beslutet bygger då huvudsakligen på intuition och inte på optimering. En direkt koppling kan göras till entreprenörskapslitteraturen. Ett flertal studier framför att entreprenörer har en konkurrensfördel, i förhållande till företagsledare i större företag, eftersom de med hjälp av heuristiska beslutsmetoder fattar snabbare och bättre beslut i situationer som präglas av osäkerhet[3]. Osäkerheten är betydande vid påbörjande av ny affärsverksamhet i. o. m. att det finns begränsat med information att utgå ifrån. Det här gör det svårt att väga ett besluts för- och nackdelar. I det här sammanhanget ligger konkurrensfördelen särskilt hos erfarna entreprenörerna som har tidigare varit i motsvarande situationer. I hjärnan finns det ytterligare affektiva processer. Det här innebär att vi styrs av känslor medvetet eller omedvetet. Genom att i neurovetenskapliga experiment fokusera på känslors inverkan har man lyckas hitta beteendemönster som avviker från det rationella.

Frank Knights banbrytande verk "Risk, Uncertainty and Profit" utgår ifrån att entreprenöriella vinster uppstår under genuin osäkerhet då sannolikheten för framtida händelser inte går att förutse[4]. Kärnan i verket är att de här entreprenöriella vinsterna uppstår genom entreprenörens överlägsna förmåga i att hantera osäkerhet. Till skillnad från osäkerhet innebär risk att man har en uppfattning om sannolikheten för framtida utfall. Ellsbergs paradox antyder att individer väljer att utsätta sig för risk hellre än osäkerhet även om sannolikheten för den förväntade vinsten är identisk beträffande de två alternativen. Neurovetenskapliga experiment har gett stöd för Ellsbergs paradox och visat att de affektiva processerna påverkar beslutsfattandet genom att i situationer av osäkerhet skapa en känsla av rädsla och

2 se närmare Simon, H. (1993): "The Human Mind: The Symbolic Level". Proceedings of the American Philosophical Society Vol. 137, s. 638-647

3 se t.ex. Busenitz, L. och Barney, J. (1997): "Differences Between Entrepreneurs and Managers in Large Organizations: Biases and Heuristics in Strategic Decision-Making". Journal of Business Venturing. vol. 12, s. 9-30.

4 se Knight, F. (1921): Risk, Uncertainty and Profit. Houghton Mifflin, Boston.

obehag[5]. Ifall entreprenörer i enlighet med Knight har en högre tolerans i förhållande till osäkerhet är det möjligt att man i neurovetenskapliga experiment kan finna skillnader mellan entreprenörer och övriga individer.

Tidigare forskning hävdar att ett grunddrag hos entreprenörer är att de tenderar att vara mera optimistiska än övriga individer[6]. Med hjälp av neurovetenskapliga experiment går det att testa den här hypotesen. Det har påpekats att vår uppmärksamhet i hög grad styrs av de automatiska processerna i hjärnan[7]. I ett experiment kommer individer som är mera optimistiska att fästa mera uppmärksamhet vid fördelaktig information än vid information som utmålar mera pessimistiska scenarion.

Med neurovetenskapliga forskningen kan man även få en bättre inblick i entreprenörers motiv. Två studier av Bartels och Zeki undersökte hur människors hjärna påverkas av stimuli som strävar efter att väcka känslor av kärlek[8]. Den ena studien koncentrerade sig på romantisk kärlek. Till experimentet valdes individer som angav sig vara djupt förälskade. För deltagarna visades bilder av deras käraste samtidigt som man med fMRI mätte reaktionerna i hjärnan från stimuli i fråga. Ett motsvarande experiment gjordes med mödrar i syfte att undersöka hur moderskärlek kan avläsas i hjärnbilder. Bilderna som användes i experimentet representerade deltagarnas barn. Resultaten från de två studierna visade att kärlek har effekten att aktivera belöningssystemet i hjärnan samtidigt som den dämpar negativa känslor relaterat till rädsla och oro. I entreprenörskapslitteraturen har passion ansetts vara ett av de styrande motiven bakom påbörjande av ett företag samt bedrivandet av affärsverksamhet[9]. Mot den bakgrunden är det värt att i framtida forskning undersöka ifall den entreprenöriella passionens inverkan på hjärnan liknar de resultat som erhållits från experimenten i de ovannämnda studierna. Man kan anta att entreprenörer vid påbörjande av ett företag uttrycker en känsla av passion som motsvarar romantisk kärlek – i ett läge då entreprenören brinner för den nya idén. Med tidens gång är det möjligt att känslan övergår från förälskelse till en mera mogen form av kärlek, som motsvarar den kärlek en förälder känner för sitt barn.

Forskningsmöjligheterna inom neuroentreprenörskapet är många eftersom man både kan testa antaganden i befintlig forskning och utveckla helt nya teorier. Det är frågan om ett nytt forskningsområde där det finns utrymme för en mångfald av studier som undersöker entreprenörers motiv, preferenser, känslor och beslut. Genom det här kommer vi med tiden att erhålla en djupare förståelse för hurdan en entreprenör är och hur hon fungerar. Neurovetenskapen kan möjligtvis i framtiden hjälpa i att avgöra individers förmåga att bli framgångsrika entreprenörer. Då vi bättre känner till de biologiska mekanismer bakom framgångsrika entreprenörer kan man med hjälp av experiment

5 se närmare t.ex. Hsu, M. och Camerer, C. (2004): Ambiguity-aversion in the Brain. *Working paper, California Institute of Technology*.
6 för en översikt av tidigare forskningen se t.ex. Landström, H. (1999): Entreprenörskapets Rötter. Studentlitteratur, Lund.
7 se närmare t.ex. Camerer, C., Loewenstein, G. och Prelec, D. (2005): "Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics". Journal of Economic Literature vol. XLIII, s. 9-64.
8 se Bartels, A. och Zeki, S. (2000): "The neural basis of romantic love". NeuroReport vol 11, s. 3829-3834. samt Bartels, A. och Zeki, S. (2003): "The Neural Correlates of Romantic and Maternal Love". NeuroImage vol. 21, s. 1155–1166.
9 se t.ex. Cardon, M.S., Wincent, J., Singh, J. och Drnovsek, M. (2009): "The nature and experience of entrepreneurial passion". Academy of Management Review. vol. 34, s. 511-532.

försöka förutse individers förutsättningar att uppnå framgång som entreprenörer. Min uppskattning är att neurovetenskapen kommer inom de närmaste tio åren att stå för de väsentligaste bidragen inom entreprenörskapsteorin. De här bidragen kan förstärka entreprenörskapsforskningens identitet och betydelse.

INSTITUTET FÖR NÄRINGSLIVSFORSKNING

IFN söker forskare

Institutet för Näringslivsforskning (IFN), grundat 1939, är ett fristående vetenskapligt institut med fokus på näringslivets funktionssätt och utveckling. Vid institutet arbetar ca 25 forskare inom nationalekonomi och vd är professor Magnus Henrekson. Mer information om institutets forskning och forskningsprogram finns på www.ifn.se.

Vi söker nu två forskare i nationalekonomi med teoretisk och/eller empirisk inriktning och med intresse för samhällsfrågor. Vi välkomnar ansökningar både från juniora och seniora forskare, men du ska vid tjänstens tillträde ha disputerat. Vi erbjuder en mycket god internationell forskningsmiljö med stor potential för personlig utveckling.

Skicka din ansökan snarast till Elisabeth Gustafsson, elisabeth.gustafsson@ifn.se. Ansökan ska innehålla cv, exempel på vetenskapliga arbeten och forskningsfrågor som du skulle vilja ägna dig åt, gärna rekommendationsbrev (om du är nydisputerad). Om du vill veta mer om IFN och hur det är att arbeta här är du välkommen att ringa Magnus Henrekson (+46-(0)8-665 4504) eller Lars Persson (+46-(0)8-665 4502) för ett personligt samtal.

Institutet för Näringslivsforskning, Box 55665, SE-102 15 Stockholm, Sverige
Tel: +46-(0)8-665 45 00, info@ifn.se

Den internationella redovisningsregeln "IAS 7 Kassaflödesanalys" beskriver i punkt 5 nyttan med information om kassaflöden. Det går att urskilja åtminstone 2 skäl att upprätta kassaflödesanalys. Det ena skälet för redovisning av historiska kassaflöden är att ***prognostisera framtida kassaflöden****. Det andra skälet är att* ***kunna kontrollera tidigare bedömningar av framtida kassaflöden****. Denna aspekt på kassaflödesanalys har behandlats i min artikel "Till sist är det bara pengar som räknas" i Ekonomiska Samfundets Tidskrift nr 3, 2010. Frågeställningen i denna nya artikel är att analysera det förstnämnda fallet. Hur kan en historisk kassaflödesanalys hjälpa oss till att indikera framtida kassaflöden? Precis som tidigare har även denna artikel sin utgångspunkt i IAS 40 Förvaltningsfastigheter. Skälet är enkelt. Regelverket föreskriver att de fastighetsbolag som innehar förvaltningsfastigheter om möjligt skall redovisa dessa till s.k. verkligt värde och denna redovisningsmetod har just som syfte att försöka bedöma framtida kassaflöden. Det kan också antas vara så, att det finns ett samband mellan beslut på aktiemarknaden och den redovisningsinformation som lämnas till marknaden. En mindre statistisk studie av hur dessa samband beter sig i två svenska börsnoterade fastighetsbolag redovisas också i artikeln. Studien visar att, efter det att IAS 40 infördes i de börsnoterade fastighetsbolagens redovisning, det redovisade resultatet kom att variera mycket kraftigt mellan åren jämfört med tidigare. Vidare kunde konstateras att skillnaderna mellan redovisat resultat och kassaflöde också ökat kraftig i ett av de två företagen. Intressant är också att se att företagets aktiekurs samvarierar i högre grad med det redovisade resultatet än med kassaflödet i den löpande verksamheten efter det att regelverket IAS 40 kommit i bruk.. Detta kan indikera att aktiemarknaden i högre grad beaktar redovisat resultat än faktiska historiska kassaflöden vid investeringsbeslut. Förutsättningar finns således, nu med det nya regelverket, att aktiemarknadens beslut leder till byggande av "luftslott". Risken finns att företagens resultat- och balansräkningar bygger på subjektiva bedömningar. Pengar som förväntas komma in enligt prognosen i balans- och resultaträkningen kommer kanske inte att bli kassamedel och därmed kan redovisningen bedömas vara subjektiv. Artikelförfattaren kan också konstatera att litteraturen inte har mycket att berätta om hur kassaflödesanalysen kan användas som ett instrument för kritisk bedömning av den periodiserade redovisningens relevans.*

Från värden till pengar – en osäker resa

Bengt Bentsson

INLEDNING

Det finns ett samspel mellan ett företags balans- och resultaträkning och den historiska kassaflödesanalysen. Detta samspel kan antas fungera bättre i företag där möjlighet finns att redovisa tillgångar till s.k. verkliga värden. Denna möjlighet föreligger i företag som har tillgångar som redovisas enligt något av regelverken IAS 39, IAS 40 och IAS 41. Dessa regelverk bidrar under goda omständigheter till en förbättrad relevans hos redovisningen. Syftet med dem är att bättre kunna precisera företagets framtida kassaflöden och därmed också bidra till ett bättre beslutsunderlag för i första hand de som köper och säljer aktier. Det kan också antas finnas risker med en balans- och resultaträkning som i väsentliga delar är fokuserade på framtiden. Redovisningar som tidigare haft intresset riktat på vad som faktiskt inträffat i företaget har bytt skepnad till en redovisning som nära nog kan betraktas som en likviditetsbudget. Syftet med artikeln är att lyfta fram de ställningstaganden som en analytiker måste göra i företag som följer IAS 40 i de fall där redovisning till verkligt värde tillämpas. Regelverket är riktat till börsnoterade företag och därmed också i första hand avsett för aktiemarknaden. Artikeln kommer av detta skäl också att bedöma samvariationen mellan två redovisningsmått och aktiekurs i två fastighetsbolag som redovisar enligt IAS 40. Redovisningsmåtten är "redovisat resultat" och "kassaflödet i den löpande verksamhet" där det förstnämnda måttet handlar om en anteciperad resultaträkning och det senare nämnda måttet handlar om en resultaträkning som endast tar hänsyn till kontanter. Vilka skillnader kan påvisas hos variablernas förhållande till varandra och till aktiekursen?

DEN TEORETISKA UTGÅNGSPUNKTEN

Den teoretiska utgångspunkten är till stor del densamma som redovisats i "Till sist är det bara pengar som räknas" i Ekonomiska Samfundets Tidskrift nr 3 år 2010. I den nu föreliggande artikeln behandlas ytterligare några teoretiska synsätt på vinstbegreppet samt också några antagande om på vilket sätt en aktieplacerare tänker och vad denne styrs av i sitt beslutsfattande.

Den s.k. Truebloodrapporten från 1973 inleder med orden:

> *"Accounting is a social system much like language and law. As such it tends to evolve by adopting to its environment".*

Redovisning borde sålunda kunna ta sig olika former i olika kulturer och världsdelar. I ett internationaliserings / globaliseringsperspektiv har dock redovisningen för i vart fall börsnoterade företag kommit att i hög grad likriktats. På 1990-talet blev också redovisningens sociala anpassning inriktat på aktiemarknadsintresset, som framfört en idé som fått beteckningen "förmögenhetseffekten". Denna hävdar att aktiekurser påverkar

välfärden i samhället genom att individer kommer att ta beslut om ökad konsumtion vid högre aktiekurser. Företagets redovisning anses av dessa grupper också vara ett utmärkt instrument för bedömning av aktiekurser. Dessa idéer har bidragit till att de gamla vinstbegreppsteorierna med utgångspunkt i försiktighet i allt högre grad kommit på undantag. Relevans har blivit viktigare än tillförlitlighet.

Aktiekurser anses enligt ekonomisk teori definitionsmässigt vara summan av alla framtida nettokassaflöden diskonterade till nuvärden. Om redovisningen skall vara det perfekta instrumentet för bedömningar i aktiemarknaden har det ansetts viktigt att lyfta fram de inslag i gamla teorier som inriktat sig mot att redovisa tillgångar och skulder till marknadsvärden så som nu sker i bl.a. börsnoterade fastighetsbolag som innehar s.k. förvaltningsfastigheter. Om redovisningens olika variabler står i samklank med aktiekursen (börsvärdet) anses redovisningen som relevant.

För att uppnå en sådan relevans är det viktigt att upptäcka "det rätta sättet" att redovisa, men det gäller också att marknaden och företaget är överens om vad vinst faktisk står för. Fisher (1906) utgår från ägaren, det nationalekonomiska synsättet, och inte från företaget när denne diskuterar vad vinst är. Vinst är det som tillförs ägaren för dennes förbrukning och sparande. Att beräkna vinsten i företaget är endast ett surrogat eller en prognos över den privata upplevda vinsten. Fisher hävdar att:

"In our present-day complicated life we are likely to be confused by the many industrial operations and money transactions. But net income still remains exactly what it was to primitive Robinson Crusoe on his island – the enjoyment from eating the berries we pick, so to speak,"

"The only difference is that today the picking is not so entirely hand-to-mouth, but is done by means of complicated apparatus and after the frequent exchange of money, that is a long chain of middlemen, capital and money transactions intervenes between the labour of picking at the start and the satisfaction of eating at the end."

På grund av mellanhänderna måste vinsten på något sätt uppskattas redan hos dessa. På lång sikt och i efterhand är det enkelt att beräkna vinsten, den är lika med de pengar som finns kvar. På kort sikt skall företagets resultaträkning (income statement) ses som en grov indikator på detta framtida penningöverskott. Vinst- och värdebegreppsteorier finns flitigt redovisade i äldre redovisningslitteratur. Exempel på detta är förutom Fisher också Hicks (1946), Cannings (1929) och Kaldor (1955). Gemensamt för dessa är deras fokus på "maintenance of capital intact". Grundfrågan är således i allt väsentligt hur mycket ett företag kan överföra till sina ägare utan att företagets förmögenhet minskar. Att beräkna vinst är således ursprungligen en fråga om att ha ett underlag för bedömning av företagets utdelningskapacitet. Svårigheterna att beräkna detta värde är dock betydande och här har ovan nämnda författare delvis skilda uppfattningar. Svårigheterna avser t.ex. händelser som realiserats och händelser som inte realiserats eller händelser som endast kan betraktas som förväntningar.

Hicks (1946) anser att vinstbegreppet endast skall ses som ett bidrag till ägarens uppfattning om hur mycket denne kan konsumera utan att sätta företaget i fara. Kaldor (1955) hävdar redan för länge sedan att vinster inte kan beräknas objektivt med utgångspunkt i förväntningar, en uppfattning som varit mer eller mindre giltig från tid till annan.

Canning (1929) har definierat värdebegreppet som:

> *"If one could approximate the whole future series of money outgoes and of money receipts of an enterprise: one could find, given a rate of discount, a direct capital value of that enterprise".*

Summan av ett företags alla resultaträkningar kommer därmed att överensstämma med kassaflödet. På kort sikt kan däremot skillnaderna mellan vinster och kassaflöden vara stora. I det korta perspektivet kommer därför den periodiserade resultaträkningen att vara viktig som en prognostisering av kassaflödet. Hendriksen & van Breda (1991) redovisar ett sådant synsätt genom följande citat:

> *"Capital and income are two of the most basic concepts in accounting. Both are ultimately dependent on underlying cash flows. Although in the long run the income statement and cash flow statement are related to the same information, in the short run they represent different information and different concepts".*

På längre sikt torde därför de ackumulerade kontantöverskotten vara det korrekta måttet på vinst. Denna uppfattning är också basen för de genomförda analyserna i denna artikel.

Trots vinstbegreppets centrala betydelse för redovisningens utfall måste sägas att det i relationen till aktiemarknaden saknar betydelse om vinster är korrekt beräknade eller inte. Vad som är rätt eller fel kan inte bedömas på kort sikt. Aktiemarknadens uppfattning av ett företags värde tar sig uttryck i aktiekursen. Om marknadens uppfattning står i överensstämmelse med företagets redovisning är redovisningen trovärdig inför marknaden. Aktiekursen är då en spegel av företagets redovisning. På längre sikt kommer dock trovärdigheten att kunna bedömas utifrån de pengar som genereras över resultaträkningen (cash flow from operations). Värderingar är inget annat än bedömningar av framtida kassaflöden och på lång sikt kan det därför avgöras om vinstbegreppen varit korrekta. Tills sist är det bara pengar som räknas. Detta faktum har påvisats i en artikel från 1980 (Largay m.fl.) som kritiskt granskat och påvisat på vilket sätt investerare borde kunnat avslöja ett företags ekonomiska situation. Metoden för detta var just dagens moderna kassaflödesrapportering som är ett instrument att förkasta relevansen i det redovisade resultatet i vissa fall.

Är aktiemarknaden goda bedömare av ett företags värde? Goda bedömningar förutsätter goda kunskaper men också en begriplig redovisning. Aktiemarknadens reaktioner på redovisat resultat kan vara orealistiska p.g.a. feltolkning. Det nya regelverket IAS 40 kan dessvärre bidra till detta. Om fastighetsbolagen ett visst år har stora värdeökningar på sitt fastighetsinnehav kommer detta att redovisas i resultatet omedelbart och med hela sin värdeökning. Året därefter kanske inte finns några värdeökningar och detta kommer då att medföra ett sämre resultat än föregående år utan att den operativa verksamheten varit sämre. Resultaträkningen är ju i och med det nya regelverket till viss del endast en plats för justering av tidigare gjorda felberäkningar av värden. I ett aktieplacerarperspektiv kan detta komma att bidra till sjunkande aktiekurser om inte företaget årligen påvisar nya värdeökningar i resultaträkningen. I längden kommer självfallet i resultaträkningen redovisade årliga värdeökningar att bidra till

en möjlig ohållbar situation med nedvärderingar som följd. Ett rimligt antagande är därför att det nya sättet att redovisa kan bidra till starka svängningar i aktiekurserna.

Rimligt vore därför att använda företagets balansräkning som mått på den ekonomiska situationen. Det är ju faktiskt detta belopp som aktieägarna totalt har att fordra av sitt företag och i detta belopp finns också företagets framtida beräknade vinster med.

En studie har gjorts av redovisningsinformationens betydelse för aktiemarknaden (Bengtsson, 2008). Studien behandlar där som bakgrundsinformation ett kapitel gällande relationen mellan aktiemarknadens aktörer och företagets redovisning. Av studien framkommer att, för en renodlad "finansiell placerare" kan aktiemarknaden ses som en andrahandsmarknad för potentiella utdelningsströmmar. För en renodlad "daytrader" är aktiemarknaden endast en exploaterbar volatilitet och för en "industriell investerare" kan aktier ses som en marknad för företagskontroll. De olika aktörerna har genom sina intressen tilldelat sig helt skilda roller i aktiehandeln och dessa rollers betydelse för kursbildningen kan ses som viktig för full förståelse av förhållandet mellan redovisningsinformation och aktiekurser. Den aktive handlaren eller "daytradern" är den som ställer krav på varierande kurs med korta tidsintervaller. Med tanke på de ökade möjligheter som funnits sedan början av 2000-talet att köpa och sälja aktier över internet snabbt och billigt har denna grupp av placerare fått en allt viktigare roll i kursbildningen. Det torde också kunna antas att den som agerar på kort sikt varken vill eller kan utgå från företagets kvartalsrapporteringar i sitt beslutsfattande.

En effektiv aktiemarknad bygger på ett väl utvecklat förtroende mellan producenter och konsumenter av redovisningsinformation. Om detta förtroende ifrågasätts eller missbrukas uppstår lätt en förtroendekris och förtroendefrågan är fundamental. En opålitlig information skapar osäkerhet på marknaden. Börsbolagen har också blivit allt mer beroende av aktiemarknadens förhoppningar och sätter numera ofta den finansiella dimensionen före den reala. Utrymmet för godtycke och lockelse till siffermanipulation kan därmed också antas öka. Vid en bedömning av sambandet mellan företagens rapportering och börskurser är detta beroende av vilken sorts aktörer som finns för stunden i en viss aktie, dvs. om aktien är ett inslag i en spelmarknad eller inte. Det är känt att spelarna dras till aktier med hög volatilitet. Detta bidrar till ökad omsättning i aktien och dessutom till ännu högre volatilitet. I ett läge där omsättningen avstannar kan detta efter en tid bidra till stora kurssvängningar som inte har något med företagets verksamhet att göra. Aktiekurserna kommer att "leva sitt eget liv" och då kan det inte förväntas att det skall finnas något samband mellan företagets egna kapital och dess börsvärde. Vissa studier pekar på att det främst är aktier i mindre företag där de institutionella placerarna inte har något stort inflytande över kursutvecklingen som drabbas av hög volatilitet. Hög volatilitet är oftast ett uttryck för en överreaktion (De Bondt and Thaler, 1986), i förhållande till företagets fundamenta, så som vinster och utdelning. Denna överreaktion kan förklaras med att mindre informerade aktörer spelar en större roll på marknaden än vad de etablerade teorierna tagit hänsyn till. En annan faktor som ger upphov till överreaktioner är enligt Shiller (2000) masspsykologi och grupptryck med den verkan att alla handlar på samma sätt. Marknaden är därför inte så effektiv som teorin gör gällande. Etablerade hypoteser kan inte längre fullt ut

fungera som förklaringsmodell för aktiemarknadens beteende. Investerare har numera stora innehav i ett fåtal, eller endast en aktie, och agerar inte i enlighet med portföljvalsteorin, enligt Campbell (2001). Dessa investerare utsätter sig för extremt stor risk då de påverkas av volatiliteten inom en viss bransch eller hos en enstaka aktie. Det är detta risktagande som är grunden för aktiemarknadens kortsiktiga aktörer och dessa söker sig därför just till aktier som har hög volatilitet. Aktörerna kan därför ses som spelare mera än som investerare.

Aktiekurserna drivs av förväntningar. För den som följt aktiehandeln under en tid kan ofta konstateras att bra siffror kan bidra till sänkta aktiekurser medan dåliga siffror ibland också kan bidra till högre aktiekurser. För att till fullo vara införstådd med orsakerna till sådana aktiekursförändringar, som kan ses som irrationella, måste också det rådande "förväntningsläget" direkt före rapporteringstillfället beaktas. Om t.ex. aktiemarknaden förväntar sig en viss vinst eller viss förmögenhetsökning, kommer detta att ha betydelse för kursutvecklingen direkt vid rapporteringstillfället och inte bara vad som faktiskt rapporteras i förhållande till tidigare rapportering. Vad som faktiskt redovisas måste således alltid relateras till hur marknadens förväntningar ser ut. Mätningar av samvariation mellan förändringar i företagets redovisade egna kapital och dess börskurs kan därför för korta intervaller antas vara låg utan att detta behöver innebära lågt förtroende för redovisningen på längre sikt. Stora kursförändringar på kvartalsrapporteringsdagarna behöver inte bero på bristande tilltro till företagets förmåga på lång sikt utan bör i stället ses som en justering av förväntningar.

Huruvida det finns ett orsakssamband mellan företagets redovisning och företagets aktiekurs är egentligen inget som går att bevisa. Dock synes det rimligt att påvisade samvariationer mellan aktiekurs och redovisningsmått också är orsakssamband. I det långa perspektivet finns det en stark samvariation mellan t.ex. ett företags redovisade egna kapital och aktiekurs. På kort sikt kan endast påvisas aktiekursreaktioner på företagens kvartalsrapportering.

DEN EMPIRISKA UNDERSÖKNINGEN

Undersökningen avser två börsnoterade bolag som i denna artikel benämns Bolaget A och Bolaget B. Tidsintervallet är 12 år och avser perioden 1999–2010. Undersökningen illustreras genom diagrammen 01–04 samt tabellerna 01–03. De undersökta variablerna är bolagets aktiekurs (grön kurva), bolagets redovisade resultat enligt resultaträkningarna (röd kurva) och kassaflödet i den löpande verksamheten från årsredovisningarnas kassaflödesanalyser (blå kurva).

Tabell 01 visar att samvariationen mellan Bolaget A:s aktiekurs och bolagets redovisade resultat enligt resultaträkningen uppgår till 50 procent före införandet av IAS 40. Undersökningsperioden efter detta datum påvisar en 100-procentig samvariation.

Samvariationen mellan Bolaget A:s aktiekurs och det redovisade kassaflödet i den löpande verksamheten enligt kassaflödesrapporten uppgår till 83 procent före införandet av IAS 40. Efter detta datum har samvariationen för de två variablerna sjunkit till 50 procent.

Samvariationen mellan Bolaget B:s aktiekurs och bolagets redovisade resultat enligt resultaträkningen uppgår till 83 procent före införandet av IAS 40. Undersökningsperioden efter detta datum påvisar exakt samma samvariation. Samvariationen mel-

Bolaget A

Typ	Före	Efter
S1	50%	100%
S2	83%	50%

Bolaget B

Typ	Före	Efter
S1	83%	83%
S2	67%	50%

Tabell 01
S1 = Samvariation mellan aktiekurs och redovisat resultat
S2 = Samvariation mellan aktiekurs och kassaflöde i den löpande verksamheten

lan Bolaget B:s aktiekurs och det redovisade kassaflödet i den löpande verksamheten enligt kassaflödesrapporten uppgår till 67 procent före införandet av IAS 40. Efter detta datum har samvariationen för de två variablerna sjunkit till 50 procent. Analysen visar också i diagram 01 och 03 att fastighetsbolaget A har haft en någorlunda jämn utveckling av både kassaflödet i den löpande verksamheten och av det redovisade resultatet enligt resultaträkningarna. Bolaget B har en något mer varierande utveckling av redovisat resultat emedan utvecklingen av kassaflödet i den löpande redovisningen varit jämn.

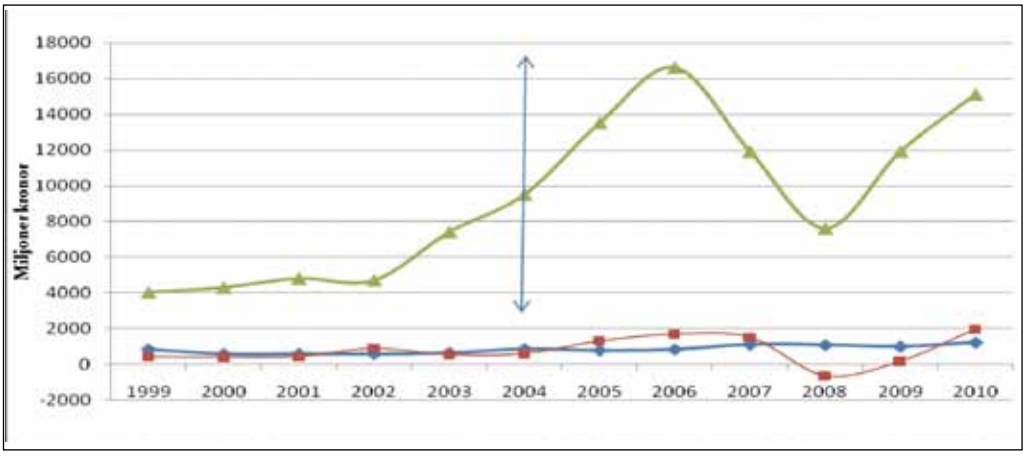

Diagram 01:
Observationer över aktiekursutveckling, redovisat resultat och kassaflödet i den löpande verksamheten under tidsperioden 1999–2010 i fastighetsbolaget A

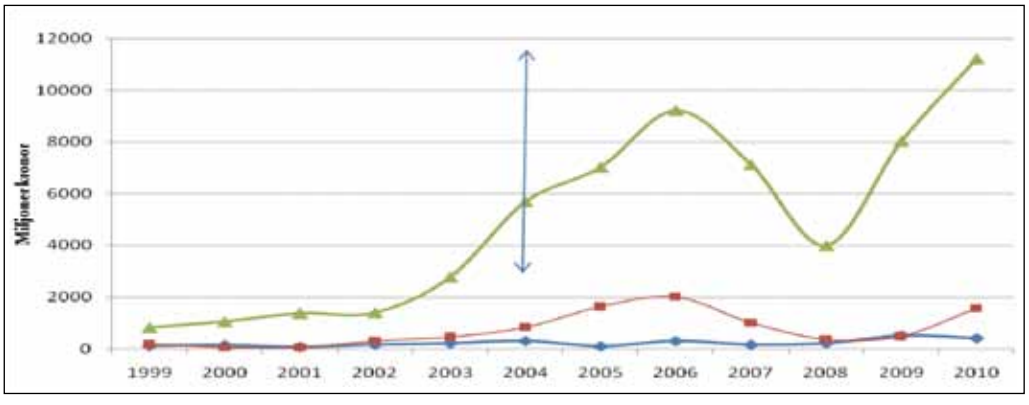

Diagram 03:
Observationer över aktiekursutveckling, redovisat resultat och kassaflödet i den löpande verksamheten under tidsperioden 1999–2010 i fastighetsbolaget B

En analys av de två bolagen sammantaget visar enligt tabell 02 att samvariationen mellan aktiekurs och redovisat resultat genomsnittligt uppgår 67 procent före regeländringen och 92 procent sex år efter regeländringen. Samvariationen mellan aktiekurs och redovisat kassaflöde i den löpande verksamheten uppgår före regeländringen till 75 procent och efter regeländringen till 50 procent. Samvariationen har således ökat för variabeln S1, emedan den minskat för variabeln S2. Det kan med utgångspunkt i denna information antas att aktiemarknaden i högre grad använder variabeln S1 vid beslut om aktieaffärer än vad som är fallet för variabel S2.

Typ	Före	Efter
A	50%	100%
B	83%	83%
Snitt	67%	92%

Typ	Före	Efter
A	83%	50%
B	67%	50%
Snitt	75%	50%

Tabell 02

Sammanställning av värden för båda bolagen för
variabel S1
(samvariationen mellan aktiekurs och redovisat resultat)

Sammanställning av värden för båda bolagen för
variabel S2
(samvariationen mellan aktiekurs och kassaflöde i den löpande verksamheten)

Risk för "uppblåsta" aktiekurser föreligger därmed under förutsättningen att redovisningen är subjektiv, dvs. att det förväntade framtida kassaflödet enligt den anticiperade resultaträkningen är allt för optimistiskt beräknad. Variationerna i redovisat resultat har också ökat i de två undersökta företagen (som framgår av diagram 01 och 03) efter införandet av IAS 40. Kassaflödet har dock varit jämnt i båda företagen under hela den analyserade perioden och det anticiperade resultatet har dessutom skrivits ned i Bolaget A. En sådan åtgärd indikerar att bolaget medger att de varit allt för optimistiska i sina beräkningar under tidigare år.

Enligt tabell 03 är kvoten mellan ackumulerat redovisat resultat och ackumulerat kassaflöde i den löpande verksamheten för Bolaget A 0,79 före regeländringen och 0,90 sex år efter regeländringen emedan värdena för Bolaget B har förändrats från 1,98 till 3.45.

Bolaget A

Typ	Före	Efter
Kvot	0,79	0,90

Bolaget B

Typ	Före	Efter
Kvot	1,98	3.45

Tabell 03
Kvot = Förhållandet mellan ackumulerat redovisat resultat och kassaflödet i den löpande verksamheten

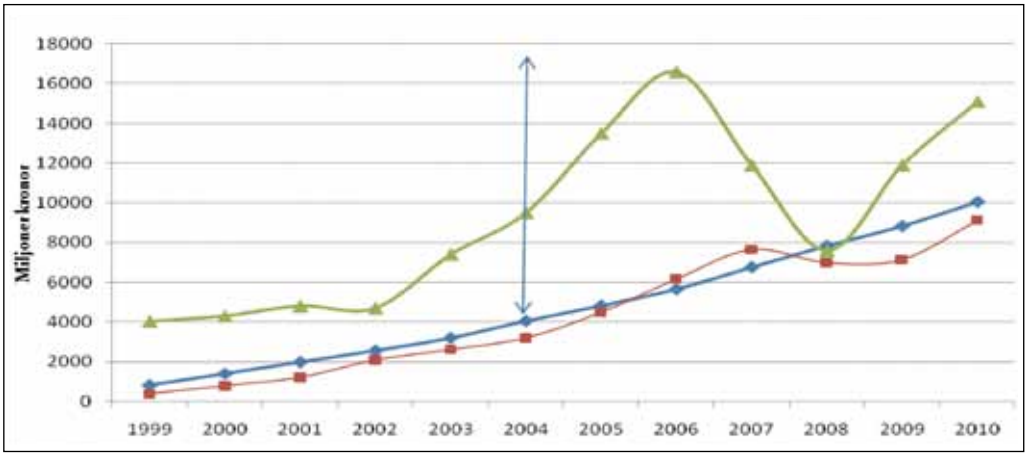

Diagram 02:
Observationer över aktiekursutveckling, ackumulerat redovisat resultat och ackumulerat kassaflöde i den löpande verksamheten under tidsperioden 1999–2010 i fastighetsbolaget A

I diagram 02 har variablerna för redovisat resultat och kassaflöde i den löpande verksamheten var för sig ackumulerats över tid för Bolaget A. Diagrammet visar kvotens utveckling mellan variablerna under perioden 1999–2010. Innebörden i denna information är att kassaflödet totalt över de 12 undersökta åren är något större än summan av alla redovisade vinster, dvs. att kassaflödet är något större än vad som prognosticerats. Fastighetsbolaget A kan därmed inte anses ha förespeglat en bättre situation för företaget än vad det funnits anledning att göra. Redovisningen visar således inga tecken på subjektivitet. Situationen i slutet av år 2010 har dock uppnåtts genom nedjusteringar av tidigare förväntningar på de framtida kassaflödenas storlek.

I diagram 04 (Bolaget B) har, precis som i diagram 02, värdena för variablerna ackumulerats över tid. Innebörden i denna information är att kassaflödet inte alls uppgår till de belopp som prognosticerats i företagets resultaträkningar. Förväntningarna på framtida kassaflöden är betydande. Det ackumulerade kassaflödet uppgår endast till 29 procent av resultaträkningarnas redovisade vinster. Med en period om 12 år i åtanke, är det tveksamt att påstå att den anticiperade redovisningen skulle vara befriad från subjektiva bedömningar. Med utgångspunkten att det också finns ett starkare samband mellan redovisat resultat och aktiekurs än mellan historiskt kassaflöde och aktiekurs, kan möjligen aktiekursen bedömas som "uppblåst". I sammanhanget bör här också observeras att Bolaget B inte justerat ned resultaträkningen så som Bolaget A gjort vid tidpunkten för den s.k. finanskrisen.

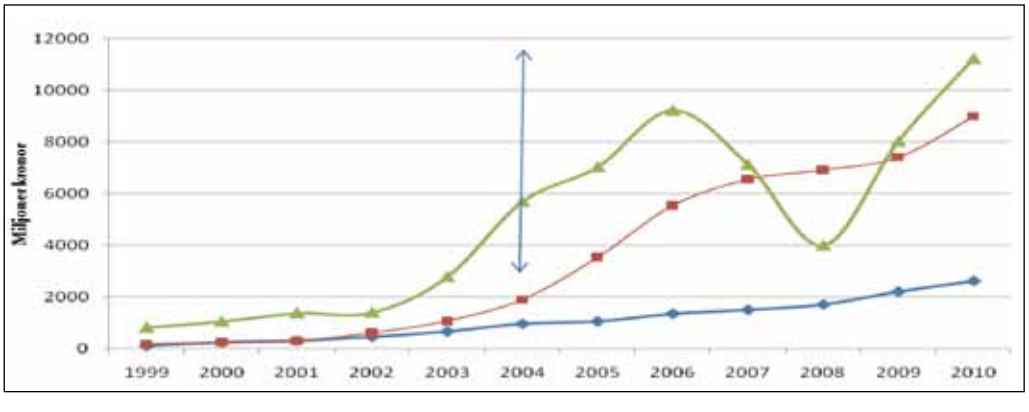

Diagram 04:
Observationer över aktiekursutveckling, ackumulerat redovisat resultat och ackumulerat kassaflöde i den löpande verksamheten under tidsperioden 1999–2010 i fastighetsbolaget B

Undersökningen leder fram reflektionen huruvida det kan vara "fair" att redovisa antaganden om framtiden på det sätt som IAS 40 föreskriver, speciellt med anledning av att gjorda antaganden ett visst år har justerats ned kraftigt redan året efter. Kan en sådan redovisning vara värdefull för aktiemarknaden då det ändå till sist endast är pengar som räknas.

Frågor har ställts till Bolaget B med anledning av den stora skillnaden i ackumulerade värden för redovisat resultat och kassaflöde i den löpande verksamheten. Detta har visat sig svårt då företagen inte vill utsättas för analyser och frågor som de själva bedömer som kritik mot sin redovisning. En av Sveriges ledande analytiker har dock den förklaringen till skillnaden mellan Bolaget A och Bolaget B, att Bolaget B har ett större innehav av bostäder än vad Bolaget A har. Denna insikt leder fram till nya frågeställningar. Är det realistiskt att anta att bostäder har större framtida kassaflöden än vad kontorsfastigheter har? Frågan får här lämnas obesvarad med konstaterandet att bedömningar om värden utan tvekan är svåra att göra och att behovet av historiska kassaflödesanalyser torde ha ökat med det nya sättet att redovisa i fastighetsbolagens resultaträkningar.

REFERENSER

Bengtsson, B. (2002): *Redovisningens dimensioner – logik och konsekvens*. Liber AB.

Bengtsson, B. (2006): *Verkligt värde i balansräkningen*. BAS-förlaget.

Bengtsson, B. (2008): *Redovisningens värderelevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40*. Åbo Akademi förlag.

Bengtsson, B. (2009): *Redovisningen till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift – Ett val mellan relevans och tillförlitlighet*. Ekonomiska samfundets tidskrift, nr 3, Åbo, Finland.

Bengtsson, B. (2010): *Till sist är det bara pengar som räknas*. Ekonomiska samfundets tidskrift, nr 3, Åbo, Finland.

Campbell m.fl. (2001): *Have Individual Stocks Become More Volatile? An Empirical Exploration or Idiosyncratic Risk*. The Journal of Finance, vol. LVI nr 1.

Canning, J. B. (1929): *The Economics of Accountancy*. The Ronald Press Company.

De Bondt and Thaler (1986): Does the Stock Market Overreact? The Journal of Finance, nr 3.

FAR SRS (2006): IFRS-volymen, FAR SRS förlag.

Fisher, I. (1906): *The Nature of Capital and Income*. The Macmillan Company, London.

Hendriksen, E.S. & van Breda M.S. (1991): *Accounting Theory*, Fifth Edition, Irwin.

Hicks, J.R. (1946): *Value and Capital*. Clarendon Press, 2nd edition, Oxford.

Kaldor, N. (1955): *The concept of income in economic theory*. An Expenditure tax, Allen and Unwin, London.

Largay, J. A., III, & C. P. Stickney (1980): *Cash flow, Ratio Analysis and W.T. Grant Company Bankruptcy*, Financial Analysis Journal, July-August, s. 51–54.

Shiller, R. J. (2000): *Irrational Exuberance*. Princeton University Press, New Jersey.

Truebloodrapporten (1973): Report of the Study Group on Objectives of Financial Statements.

I många länder har de senaste decennierna inneburit en tendens till ökade löneskillnader mellan anställda. Detta har lett fram till en omfattande litteratur som studerar hur företag och anställda påverkas av förändringar i lönestrukturen. En fråga som har studerats är hur den interna lönespridningen inom företags påverkar produktivitet och vinster. Eftersom någon konsensus inte kan hämtas från teoretiska modeller vad gäller sambandet mellan lönespridning och produktivitet blir det istället en empirisk fråga. Denna forskningsöversikt syftar till att presentera en översikt av just den empiriska litteraturen som finns inom området. Ett stort antal empiriska uppsatser för en rad olika länder presenterats i uppsatsen.

Lönespridning inom företag och produktivitet – en internationell forskningsöversikt

Fredrik Heyman

BAKGRUND

De senaste decennierna har inneburit ett ökat intresse för frågor som behandlar lönespridning. Detta intresse har motiverats av en tendens till ökad lönespridning i många länder. Främst gäller detta i USA och Storbritannien, men en liknande utveckling har även varit fallet i länder som traditionellt har haft en komprimerad lönestruktur.[1] Ett exempel på det senare är Sverige där ett flertal studier har påvisat tendenser till ökad lönespridning sedan 1980-talet.

Vad är då orsakerna till denna utveckling? Ett stort antal förklaringar till ökade löneskillnader har lagts fram under senare år. Exempel är ökad globalisering och handel, teknisk utveckling som har lett fram till förändringar i relativ efterfrågan på olika typer av anställda, institutionella förändringar (t.ex. lagstiftning om minimilöner och fackföreningars roll) och förändringar i marknadsförhållanden (utbud och efterfrågan på olika typer av arbetskraft).

En fråga som har uppmärksammats både i den offentliga och i den akademiska debatten är vilka konsekvenser förändringarna i lönespridningen har haft. I denna forsk-

* Ett stort tack till Louise Johannesson och Per Skedinger för kommentarer. Ett extra tack till Louise Johannesson för hjälp med datainsamling.

1 Se t.ex. OECD (2006; 2008; 2011) som presenterar data på lönespridning för ett stort antal OECD-länder. Deras siffror tyder på en trendmässig ökning av genomsnittlig lönespridning inom OECD under de senaste decennierna. Dock finns betydande skillnader mellan länder.

ningsöversikt kommer en specifik fråga att studeras, nämligen hur produktivitet, vinster och anställdas ansträngning påverkas av förändringar i relativlöner.

Det finns ett stort antal hypoteser om hur lönestrukturen påverkar anställdas produktivitet. Flera av de teorier som studerar lönefördelningens effekter analyserar den interna lönestrukturen inom en arbetsplats. Prediktioner från dessa teorier ger upphov till motstridiga hypoteser. En grupp av modeller tar fasta på de positiva incitamentseffekter som löneskillnader kan ge upphov till. Dessa betonar pekuniära motiv till mer ansträngning och förkovran. Mot detta kan ställas andra teoriramverk som istället betonar vikten av samarbete och risken att stora löneskillnader ger upphov till sämre arbetsklimat. Åter andra betonar att begrepp som inre motivation och inre drivkrafter har stor inverkan på anställdas produktivitet. Om det finns viktiga inre drivkrafter i vissa jobb kan omfattande yttre drivkrafter, i form av t.ex. prestationsbaserade lönesystem, leda till undanträngningseffekter av inre drivkrafter.

Eftersom någon konsensus inte kan hämtas från teoretiska modeller vad gäller sambandet mellan lönespridning och produktivitet blir det istället en empirisk fråga. Denna forskningsöversikt syftar till att presentera en genomgång av just den empiriska litteraturen som finns inom området. Vilka resultat har forskare kommit fram till när samspelet mellan lönespridning och olika reala utfall analyseras empiriskt? Ger forskningen stöd åt någon specifik teori framför någon annan? Fokus i denna översikt kommer att ligga på studier som analyserar lönespridning inom företag.

För att göra översikten av den empiriska litteraturen överskådlig kommer några avgränsningar att göras. För det första kommer jag endast i begränsad omfattning att diskutera forskning om effekter av lönesättning till vd och chefer.[2] Fokus kommer istället att ligga på den interna lönestrukturen för bredare grupper av anställda, som t.ex. arbetare eller tjänstemän. En ytterligare avgränsning gäller den forskningslitteratur som använder data från sportens värld, t.ex. löner och prestationer i ishockey, fotboll eller baseboll. Resultat från denna litteratur kommer inte att presenteras.[3] Jag kommer vidare även bara att redovisa analyser på privat sektor. Forskning på offentlig sektor är obefintlig, möjligtvis beroende på svårigheter att mäta produktivitet i den sektorn. Slutligen kommer jag främst att diskutera ny forskning. Nyare forskning har genomgående tillgång till bättre data och metoder som är mer lämpade till att analysera sambandet mellan lönespridning och utfall som produktivitet och vinster.

Uppsatsen inleds i nästa avsnitt med en kortfattad beskrivning av hur lönespridningen utvecklats internationellt. I avsnittet diskuteras även några möjliga förklaringar till observerade förändringar. Därefter görs en genomgång av teorier som analyserar sambandet mellan lönespridning och produktivitet. I det efterföljande avsnittet presenteras resultat från den empiriska litteraturen. En uppdelning av forskningsuppsatserna görs utifrån vilka resultat som redovisas. Uppsatsen avslutas med en sammanfattning och sammanvägning av forskningsresultat.

2 Se Bång och Waldenström (2009) för en genomgång av den omfattande litteratur som studerar vd-löner. Se även Pissaris m.fl. (2009) för forskning i finanslitteraturen som studerar sambandet mellan lönestrukturen för den högsta ledningen i företag och företagsutfall som vinster och avkastning på eget kapital.

3 Se Heyman (2012) för en genomgång av resultat från uppsatser som använder idrottsdata.

LÖNESPRIDNINGENS UTVECKLING UR ETT INTERNATIONELLT PERSPEKTIV

Hur har lönespridningen utvecklats ur ett internationellt perspektiv under de senaste decennierna? I OECD (2011) presenteteras utvecklingen inom OECD-området för perioden 1980–2008. Oavsett mått på lönespridning så visar utvecklingen att löneskillnaderna har ökat i de flesta OECD-länder under den aktuella perioden. Särskilt omfattande har ökningen av lönespridningen varit i USA och Storbritannien, men även i några länder i Central-Europa, t.ex. Polen och Ungern. I USA har lönespridningen mätt som skillnaden mellan genomsnittsinkomsten i den 90:e percentilen till motsvarande inkomst i den 10:e percentilen ökat från en faktor 10 i mitten av 1980-talet till nästan 15 år 2008. När OECD istället använder s.k. heltidsekvivalenta mått på inkomster för att ta hänsyn till arbetstid blir skillnaden dock lägre. Med detta mått är inkomsterna i USA år 2008 ungefär fem gånger högre i den 90:e percentilen jämfört med den 10:e percentilen.

För många länder inom OECD-området verkar ökningen av lönespridningen varit särskilt markant i slutet av 1990-talet och under 2000-talet. Detta gäller i länder som t.ex. Tyskland, Nederländerna och Danmark. Även för Finland finns en tendens till en liknande utveckling. Genomgående visar data för de nordiska länderna som traditionellt sett har haft en tämligen komprimerad lönestruktur att löneskillnaderna har ökat sedan 1990-talet.

När olika delar av lönestrukturen studeras för länderna inom OECD så förefaller det som att bakom den förändrade lönestrukturen finns både ökade inkomstandelar i den högsta tiondelen och minskade andelar bland de med 10 procent lägst inkomster. Dock har ökningen bland toppinkomsterna varit särskilt markant.

Har även Finland och Sverige följt den internationella trenden med ökade löneskillnader? Nordström Skans, Edin och Holmlund (2009) studerar Sverige och utgår ifrån registerbaserade arbetsmarknadsstatistik för åren 1985–2000. Deras data visar på en trendmässig ökning av lönespridningen under den undersökta perioden. Särskilt tydligt har detta varit sedan början av 1990-talet. Liknande resultat återfinns i Blomquist, Gidlund och Gustafson (2010) som är en rapport från Statistiska centralbyrån i Sverige. Blomquist m.fl. studerar en senare tidsperiod, nämligen åren 1997–2008. Även deras studie redovisar en trendmässig ökning av lönespridningen (mätt som variansen i logaritmerad lön) under den undersökta perioden.

Liknande mikrodata som i de två svenska studierna ovan används i en uppsats som studerar lönestrukturens utveckling i Finland. I Uusitalo och Vartiainen (2009) studeras perioden 1980–2000. De finner dock genomgående mycket små förändringar i lönespridningen i Finland mätt som variansen i lönefördelningen för den aktuella perioden.

Av särskilt intresse för syftet med denna forskningsöversikt är den uppdelning av total lönespridning som kan härledas till förändringar i lönespridning mellan företag och den som beror på förändringar i lönespridning inom företag. Detta studeras noggrant i Lazear och Shaw (2009). I denna bok används jämförbara mikrodata för ett stort antal länder för att jämföra utveklingen av löneförändringar inom och mellan företag. Trots stora skillnader mellan några av länderna som ingår i studien så finns ett antal viktiga likheter som är av relevans för frågan om sambandet mellan lönespridning inom företags och produktivitet. En sådan

likhet har att göra med betydelsen av lönespridningen inom företag. Trots en stor variation mellan de undersökta länderna så kan huvuddelen av den totala lönespridningen mellan anställda hänföras just till löneskillnader inom företag. En annan viktig likhet är att för många länder verkar betydelsen av löneskillnader mellan företag få allt större betydelse.

För både Finland och Sverige har betydelsen av löneskillnader mellan företag ökat under de senaste decennierna (se t.ex. Nordström Skans, Edin och Holmlund (2009) för Sverige och Uusitalo och Vartiainen (2009) för Finland). För Sverige kan i princip hela ökningen av lönespridningen för åren 1985–2000 härledas till ökade löneskillnader mellan företag. Detta innebär att den bakomliggande orsaken till den ökade lönespridningen är ökade skillnader mellan olika företag, snarare än ökade löneskillnader mellan anställda inom företag. Även för Finland påvisas en likande betydelse för den del av lönespridningen som kan hänförs till skillnader mellan företag. I studien av Uusitalo och Vartiainen finner de att lönespridningen mellan företag började att öka i slutet av 1980-talet och accelerade i samband med den djupa lågkonjunkturen under 1990-talet.

ORSAKER TILL DEN ÖKADE LÖNESPRIDNINGEN

En möjlig förklaring till ökade löneskillnader mellan anställda i olika företag är att anställda på ett systematiskt sätt sorteras till olika arbetsställen. T.ex. skulle personer med hög utbildning eller med specifika kvalifikationer sorteras till vissa företag, medan mindre kvalificerad personal återfinns på andra företag. Om en sådan polarisering skulle vara fallet skulle det kunna förklara de ökande löneskillnaderna mellan företag. En annan förklaring är att betydelsen av specifika arbetsplatser och arbetsgivare har ökat. Personer med liknande produktiva egenskaper (utbildning, arbetslivserfarenhet, yrke etc.) skulle därmed få olika lön beroende på i vilket företag man jobbar i.

Dessa möjliga förklaringar är kopplade till teorier om lönesättningens bestämningsfaktorer, en central fråga inom arbetsmarknadsekonomi. I en klassisk konkurrensmodell bestäms individers löner av deras produktivitet. Dock har ett antal studier visat på att löner är fördelade på ett sätt som inte enbart kan förklaras av skillnader i produktivitet och observerbar humankapital.

En empirisk regelbundenhet behandlar det positiva sambandet mellan vinster och löner ("rent-sharing"). Frågan om företagens lönsamhet och dess betydelse för lönesättningen är viktig för förståelse av makroekonomiska mekanismer och av hur lönesättningen fungerar. Ett stort antal studier har undersökt sambandet mellan vinster och löner.[4] Resultaten från dessa studier tyder på att företagens betalningsförmåga (mätt som vinst) har en positiv och betydande effekt på lönen. Dessa effekter finns både för organiserade och icke fackanslutna arbetsplatser och är av liknande relativ storleksordning i ekonomier med vitt skilda institutionella förhållanden. Innebörden är att anställda med tillsynes identisk produktivitet får olika löner endast beroende på skillnader i företagens lönsamhet. Arai (2003) och Arai och Heyman (2009) är två svenska studier som bygger på sammanfogade individ- och företagsdata. Båda studierna finner ett starkt positivt samband mellan vinster och löner. Arai och Heyman (2009) finner att

4 För internationella studier se t.ex. Blanchflower m.fl. (1996), Hildreth och Oswald (1997), Guertzgen (2009) och Martins (2009).

den största delen av vinst-löneeffekten kan hänföras till förhandlingar inom industrier.

Ytterligare regelbundenheter som observerats är systematiska löneskillnader mellan industrier och ett positivt samband mellan företagsstorlek och lön.[5] Dessa regelbundenheter förefaller robusta för vilka länder och tidsperioder som studeras.

TEORI: VARFÖR SKA VI FÖRVÄNTA OSS ETT SAMBAND MELLAN LÖNESPRIDNING INOM FÖRETAG OCH LÖNSAMHET?

Det finns ett flertal teorier som analyserar sambandet mellan lönespridning och utfallsvariabler som vinster och produktivitet. Gemensamt för dessa är att relativlöner har betydelse för anställdas beteenden och produktivitet. De teorier som studerar den interna lönespridningens effekter ger upphov till motstridiga prediktioner avseende sambandet mellan lönespridning och produktivitet. Detta avsnitt presenterar en genomgång av dessa teorier.

En mycket inflytelserik teoriram som utvecklades under 1980-talet är den s.k. turneringsmodellen (Lazear och Rosen, 1981). Denna utgår ifrån de incitamentseffekter som relativlöner ger upphov till. Ökade löneskillnader har en positiv inverkan på förkovran och ansträngningar och blir därmed produktivitetshöjande. Om anställdas löner baseras på relativ produktivitet kommer anställda som presterar bättre att få en högre lön. Detta antas leda till högre jämviktsansträngning och till ett positivt samband mellan lönespridning och produktivitet.

Modellen anger att det är effektivare att ha en lönesättning som utgår ifrån anställdas relativa produktivitet snarare än absolut produktivitet. Löneskillnader kan då ses som pris i en turnering (därav modellens namn). Dessa löneskillnader mellan anställda (spelare) ger incitament för arbetstagare att göra sitt bästa, vilket innebär att i jämvikt kommer anställdas ansträngning att öka i motsvarande nivå som skillnaden mellan att vinna eller förlora priset. Denna skillnad kan tolkas i termer av lönespridning. En ytterligare prediktion från turneringsmodeller är att löneskillnaderna ska ökas ju högre upp man kommer i företagens hierarki (Rosen, 1986). Detta innebär en brant stigande lönestruktur.

Hårdare konkurrens som en följd av en lönesättning som är baserad på anställdas relativa produktivitet kan dock ha negativa följdverkningar. Dessa betonas i en rad andra teorier som istället betonar rättvise- och sammanhållningsaspekter.

I Lazear (1989; 1995) analyseras hur stora löneskillnader mellan anställda kan leda till mindre samarbete och sabotage. Skälet är att lönesättning baserad på relativ produktivitet kan leda till beteenden hos medarbetare som inte är optimala sett ur företagets sida. Om anställdas löner sätts utifrån deras produktivitet i förhållande till andra anställda kan en enskild anställd påverka sin lön antingen genom att öka sin egen ansträngning eller genom att negativt påverka andras. I Lazears modell förekommer två typer av anställda. Den ena gruppen omfattar personer som inte kan samarbete eller har ett beteende som innebär att man är villig att sabotera för andra ("hökar"). Den andra typen av anställda ("duvor") är mer inriktade på att samarbeta.[6] Om den senare kategorin är vanligt på en arbetsplats

5 Se t ex Dickens och Katz (1987) och Kreuger och Summers (1988) för löneskillnader mellan industrier och Brown och Medoff (1989) och Albaek m.fl. (1998) för sambandet mellan företagsstorlek och lön.

6 Enligt Lazear (1989, 1995) är "hökar" vanligare längre upp i företagens hierarki och är där överrepresenterade i förhållande till "duvor".

blir implikationen att en mer komprimerad lönestruktur kan vara produktivitetshöjande. Problemet för företaget är att på förhand identifiera de olika typerna av anställda då dessa inte är kända initialt. En avvägning måste därmed göras mellan positiva produktivitetseffekter från ett system med löner baserade på relativ prestation och möjliga negativa konsekvenser i form av mindre samarbete och sabotage.

Baserat på en teori om "rättvisa" löner analyserar Akerlof och Yellen (1988) lönesättning där anställdas ansträngning och produktivitet inte är helt observerbara. Frågan de försöker besvara är hur arbetsgivare under dessa förutsättningar kan konstruera lönekontrakt som optimerar anställdas produktivitet. I Akerlof och Yellens modell bestäms anställdas ansträngningar av företagets interna lönespridning, mätt som variansen av löner. Ju lägre lönespridning desto bättre förhållanden på arbetsplatsen i form av relationer mellan personalen. Detta innebär i sin tur att företag kan nå högre produktivitet per anställd med en mer komprimerad lönestruktur.

En utveckling av denna modell finns i Akerlof och Yellen (1990) där den s.k. "fair wage-effort"-hypotesen presenteras. I denna spelar relativlöner en central roll. Anställda jämför sin lön med andra, både inom företaget och med anställda i andra företag och industrier. Utfallet av dessa jämförelser har konsekvenser för den ansträngning som läggs ner. Om den egna lönen är lägre än den som anses rimlig eller rättvis kommer följden bli mindre ansträngning. Detta i sin tur innebär återigen en förklaring till ett negativt samband mellan lönespridning och produktivitet. Liknande resonemang finns i Levine (1991) som betonar att en jämn lönestruktur kan öka sammanhållningen på arbetsplatser vilket leder till högre genomsnittlig produktivitet. Detta är särskilt viktigt för jobb som kräver omfattande samarbete mellan anställda på en arbetsplats.

Slutligen kan nämnas modeller som utgår ifrån psykologisk litteratur där begrepp som inre motivation och inre drivkrafter är grundläggande faktorer som bestämmer grad av ansträngning. Inneboende motivation kan omfatta begrepp som pliktkänsla och yrkesheder. Frey (1997) och Frey och Osterloh (1997) analyserar samspelet mellan dessa faktorer och lönespridning. Om det finns viktiga inre drivkrafter i vissa jobb kan omfattande yttre drivkrafter, i form av t.ex. prestationsbaserade lönesystem, leda till undanträngningseffekter av inre drivkrafter.

En komplikation som påverkar förhållandet mellan företagens interna lönestruktur och utfall som produktivitet och vinster har att göra med hur olika arbetsmarknadsinstitutioner är utformade. Dessa kan tänkas påverka både hur relativlöner sätts för att vara så produktivitetsbefrämjande som möjligt och hur de mottas av den berörda personalen. Detta diskuteras i Belfield och Marsden (2003). De argumenterar för att samspelet mellan hur arbetsplatser är organiserade och incitamentssystemens struktur är av särskild vikt. Ju bättre samspel, desto större påverkan kan relativlöner ha på produktivitet.

EMPIRISKA STUDIER OM EFFEKTER AV LÖNESPRIDNINGEN INOM FÖRETAG

Det finns nu en ganska omfattande empirisk litteratur som studerar sambandet mellan lönespridning inom företag och utfall som produktivitet eller vinster. I detta avsnitt presenteras en genomgång av denna littera-

tur. Fokus kommer att ligga på ny forskning inom området.[7] Det finns ett antal svårigheter med att jämföra olika studier och att på ett enkelt sätt systematisera forskningen. Ett problem är att det är en stor variation i vilken data som används. Inte minst gäller detta detaljrikedomen i den använda datan. Vilka variabler har man tillgång till? Hur är kvaliteten? Hur många år omfattar datan? Vilken aggregeringsnivå används: individ-, arbetsställe-, företag-, eller industridata? I vilken mån kan data på anställda och företag sammanfogas? Det kan även gälla hur viktiga variabler som lönespridning eller utfallsvariabler är definierade. Som framgår av nedanstående genomgång definieras lönespridning på en rad olika sätt, alltifrån väldigt rudimentärt som t.ex. ett mått som lönernas standardavvikelse till betydligt mer komplexa mått. Det går också en skiljelinje mellan studier som analyserar lönespridning med hänsyn taget till anställdas egenskaper och kvalifikationer och de som inte gör det. I det första fallet handlar det om att beräkna mått på lönespridning som kontrollerar för observerbara egenskaper hos anställda. Detta mått kallas ibland för residual ojämlikhet då det mäter den del av löneskillnaderna mellan anställda som är oförklarade i löneregressioner. Fördelen med detta mått är att det just tar hänsyn till att företag skiljer sig med avseende på anställdas egenskaper och kvalifikationer. Användning av mått som inte tar hänsyn till detta riskerar att enbart spegla löneskillnader mellan olika yrken och typer av anställda.

Det förekommer även stor variation gällande hur utfallsvariabler mäts i olika forskningsrapporter. En del studier har tillgång till exempelvis bokslutsdata vilket innebär att man använder mått som vinster, produktivitet, förädlingsvärde eller olika investeringsmått som utfallsvariabler.[8] Andra saknar tillgång till företagsdata och får istället använda approximativa mått som t.ex. löner (med antagandet att lönenivåer speglar anställdas marginalproduktivitet), produktkvalitet eller data på anställdas trivsel.

En ytterligare aspekt som försvårar direkta jämförelser mellan studier är val av empirisk metod. Delvis pga. vilken data man har tillgång till så skiljer sig de metodologiska angreppssätten åt. Forskningslitteraturen om effekter av lönespridning inom företag och företagens utfall omfattar en ganska stor spridning vad gäller metod, där senare studier oftast tillämpar en mer avancerad metodologi. En metodologisk svårighet som i varierande omfattning beaktas är frågan om omvänd kausalitet, d.v.s. att den relevanta kausaliteten istället går från produktivitet till lönespridning, och inte tvärtom.

Slutligen kan även nämnas att undersökningspopulationen skiljer sig åt mellan olika studier. Vissa studerar bara en viss grupp av anställda, såsom tjänstemän eller chefer, medan andra undersöker samtliga anställda på ett arbetsställe eller ett företag. Vidare omfattar en del studier bara en viss industri eller region, medan andra studerar en hel ekonomi.

I den följande genomgången av den empiriska litteraturen görs en uppdelning mellan studier som redovisar ett positivt samband mellan intern lönespridning och mått på företagens resultat och de som redovisar ett negativt samband. Tabell 1 presenterar en sammanfattning av internationella studier.

7 Exempel på äldre studier är Leonard (1990), Cowherd och Levine (1992), Pfeffer och Langton (1993) och Main, O'Reilly och Wade (1993). Se Lallemand, Plasman och Rycx (2004) för en genomgång av dessa studier.

8 Samtliga studier som använder produktivitetsmått mäter dessa på företags- eller arbetsställenivå.

Tabell 1. Sammanfattning av internationella studier

Studie	Land	Data	Population	År	Lönespridningsmått	Företagens utfall	Huvudresultat
Leonard (1990)	USA	Företagsdata	Största företagen i USA	1981–1985	Standardavvikelse	Avkastning på investeringar	Inget samband mellan intern lönespridning och företagets resultat.
Pfeffer och Langton (1993)	USA	Individdata (enkät)	Universitets- institutioner	1969	Variationskoefficient	Tillfredställelse på arbetet, produktivitet och samarbete	Negativt samband mellan intern lönespridning bland akademiska institutioner och individuell produktivitet.
Main, O'Reilly och Wade (1993)	USA	Individdata (enkät)	Ledningen i amerikanska företag	1980–1984	Lönekvoter	Företagsstorlek baserad på försäljning	Inget samband mellan löneskillnader mellan olika nivåer i företagets ledning och företagets försäljning.
Eriksson (1999)	Danmark	Företagsdata	Danska företag	1992–1995	Variationskoefficient	Vinst/försäljningskvot	Svagt positivt samband mellan intern lönespridning och företagets resultat
Winter-Ebmer och Zweimüller (1999)	Österrike	Företagsdata	Österrikiska företag	1975–1991	Betingat standardfel från löneekvationer	Normaliserad lön	Inverterad U-form (först positivt till en viss nivå och sedan negativt) mellan intern lönespridning och normaliserad lön.
Hibbs och Locking (2000)	Sverige	Industridata	Tillverkningsindustri	1964–1993, 1972–1993	Variationskoefficient i kvadrat	Förädlingsvärde	Positivt samband mellan intern lönespridning och företagets produktivitet.
Bingley och Eriksson (2001)*	Danmark	Samkörda individ- och företagsdata	Danska företag	19921–995	Varians och skevhet	Total faktor-produktivitet och arbetsfrånvaro.	För tjänstemän en inverterad U-form (först positivt till en viss nivå och sedan negativt) mellan intern lönespridning och produktivitet. För arbetare är sambandet svagare.
Lallemand, Plasman och Rycx (2004)	Belgien	Samkörda individ- och företagsdata	Företag med fler än 200 anställda	1995	Variationskoefficient, betingat standardfel från löneekvationer, standardavvikelse och max/min-lönekvoter	Vinst per anställd	Positivt samband mellan intern lönespridning och företagets resultat.
Heyman (2005)	Sverige	Samkörda individ- och företagsdata	Svenska företag	1991–1995	Betingat standardfel från löneekvationer, löneskillnaden mellan den 90:e och den 10:e percentilen och variatioskoefficient	Vinst per anställd	Positivt samband mellan intern lönespridning och vinster och medellön för tjänstemän.
Belfield och Marsden (2005)*	Belgien, Danmark, Spanien, Irland, Italien	Samkörda individ- och företagsdata	Företag med fler än 10 anställda i Belgien, Danmark, Spanien, Irland, Italien	1995	Betingat standardfel från löneekvationer	Arbetskraftens produktivitet	Positivt samband mellan intern lönespridning och individuell produktivitet.

*= Ej publicerad arbetsrapport (working paper)

Tabell 1. (forts.) Sammanfattning av internationella studier.

Studie	Land	Data	Population	År	Lönespridningsmått	Företagens utfall	Huvudresultat
Lundborg (2005)*	Sverige	Företagsdata	Svenska företag	1998–2002	Variationskoefficient	Företagets produktivitet	Positivt samband mellan intern lönespridning och företagets produktivitet.
Hunnes (2006)	Norge	Samkörda individ- och företagsdata	Norska tjänstemän	1986–1997	Variationskoefficient, betingat standardfel från löneekvationer och standardavvikelse av bonus	Produktionens bruttovärde	Inget samband mellan intern lönespridning och företagets produktivitet.
Jirjahn och Kraft (2007)	Tyskland	Företagsdata	Företag inom tillverkning i "Lower Saxony"	1994	Min/Max-löneskillnader	Förädlingsvärde per anställd	Positivt eller puckelformat samband mellan intern lönespridning och företagets produktivitet men är i stor utsträckning beroende på intermediära variabler.
Braakmann (2008)*	Tyskland	Samkörda individ- och företagsdata	Tyska företag	1995–2005	Betingat standardfel från löneekvationer och variationskoefficient	Försäljning per anställd	Positivt samband mellan begränsad intern lönespridning och företagets resultat. För stora skillnader är dock skadliga.
Martins (2008)	Portugal	Samkörda individ- och företagsdata	Portugisiska företag	1991–2000	Betingad standardavvikelse	Försäljning per anställd	Negativt samband mellan intern lönespridning och företagets resultat.
Grund och Westergaard-Nielsen (2008)	Danmark	Samkörda individ- och företagsdata	Danska företag	1992–1997	Variationskoefficient	Förädlingsvärde per anställd	Negativt samband mellan intern lönespridning och företagets produktivitet.
Lee, Lev och Yeo (2008)	USA	Företagsdata	Amerikanska företag	1992–2003	Variationskoefficient	Tobin's Q	Positivt samband mellan intern lönespridning bland ledningen och företagets produktivitet.
Mahy, Rycx och Volral (2009) *	Belgien	Samkörda individ- och företagsdata	Belgiska företag med minst 10 anställda	2003	Betingat standardfel från löneekvationer och variationskoefficient	Förädlingsvärde per anställd	Inverterad U-form (först positivt till en viss nivå och sedan negativt) mellan intern lönespridning och produktivitet.
Esteves och. Martins (2009)*	Brasilien	Samkörda individ- och företagsdata	Brasilianska företag med fler än 50 anställda	1998–2001	Standardavvikelse av lön, variationskoefficient, min/max-löneskillnad och betingat standardfel från löneekvationer	Vinst och förädlingsvärde per anställd	Positivt samband mellan intern lönespridning och företagets produktivitet.
Tran-Quay och Heshmati (2009)*	Vietnam	Företagsdata	Vietnamesiska företag	2006	GINI, Theil-T	Arbetskraftens produktivitet	Positivt samband mellan intern lönespridning och individuell produktivitet.

*= Ej publicerad arbetsrapport (working paper)

STUDIER SOM REDOVISAR ETT POSITIVT SAMBAND MELLAN INTERN LÖNESPRIDNING OCH MÅTT PÅ FÖRETAGENS RESULTAT

En tidig uppsats som testar sambandet mellan lönestruktur och vinster är Eriksson (1999). I denna uppsats används data på 2600 chefer i drygt 200 danska företag för att testa en rad prediktioner från turneringsmodeller, bla sambandet mellan intern lönespridning och vinster. Undersökningsperioden är åren 1992–95. Studien analyserar även om intern lönespridning har en effekt på företagens genomsnittslöner.

En empirisk svårighet med att testa om ökad lönespridning är produktivitetsbefrämjande är att ta hänsyn till att betydelsen av samarbete skiljer sig åt mellan företag. I företag där samarbete är mindre viktigt kan ökade löneskillnader ha en positiv inverkan på företagens resultat, medan detta inte är fallet i företag där samarbete mellan anställda är centralt. För att särskilja dessa typer av företag använder Eriksson en indikator på graden av ömsesidigt beroende mellan cheferna inom de företag som studeras. Hypotesen är att ju lägre graden av ömsesidigt beroende är, desto större potentiell positiv produktivitetseffekt av lönespridning.

Eriksson finner ett positivt samband mellan lönespridning och vinster.[9] En ökning av lönespridningen med en standardavvikelse är förknippat med en ökning av vinstmåttet med ca fem procent.[10] Noterbart är att måttet på ömsesidigt beroende inte har någon effekt på resultaten. Detta innebär att Eriksson inte finner något stöd för hypotesen om att graden av ömsesidigt beroende mellan chefer har betydelse för effekten av den interna lönestrukturen.

I en uppföljande uppsats skriven av Paul Bingley och Tor Eriksson från 2001 analyseras återigen prediktioner från turneringsmodeller. En viktig skillnad från Eriksson (1999) är att företagens hela lönestruktur studeras, inte bara chefslöner. Analysen baseras på samkörda individ- och företagsdata och omfattar tidsperioden 1992–1995. Datan möjliggör att studera lönespridningseffekter för olika grupper av anställda. Därmed möjliggörs en analys av hur löneskillnader inom olika yrkesgrupper är relaterat till produktivitet. Resultat gällande chefers lönestruktur som behandlades i den tidigare empiriska litteraturen behöver inte vara giltiga för andra grupper av anställda. Bingley och Erikssons analys omfattar tre väldefinierade yrkeskategorier: tjänstemän, arbetare och chefer. För samtliga dessa tre grupper beräknas ett lönespridningsmått som baseras på residualen i en löneregression på individnivå som kontrollerar för viktiga lönepåverkande variabler.

Bingley och Eriksson uppdelning i tre olika grupper av anställda visar på intressanta skillnader mellan olika yrken vad gäller lönespridningseffekter på företagens resultat. För både tjänstemän och chefer kan sambandet liknas vid ett uppochnervänt U. Upp till en viss nivå på lönespridningen finns en positiv produktivitetseffekt för att därefter övergå till att vara negativt för produktiviteten. Den negativa effekten är tydligast för chefskollektivet. Detta resultat är förenligt med det teoretiska ramverket i Lazear (1989) där personer med sämre förutsättningar till samarbete ("hökar" med La-

9 Eriksson använder 3-årsgenomsnittt av vinst/omsättning som utfallsmått. Som lönespridningsmått används omväxlande lönernas variationskoefficient (= standardavvikelse/medelvärde) och löneskillnaden mellan vd och övriga chefer.

10 Notera att detta resultat är beräknat med hänsyn taget till ett antal andra förklarande variabler. Genomgående i de resultat som presenteras i denna översikt inkluderar författarna olika kontrollvariabler i sina regressioner. Dessa skiljer sig dock åt som en följd av olikheter i tillgång till data. Exempel på variabler är företagsstorlek och olika mått på humankapitalet i företagen.

zears terminologi) är mer vanligt förekommande längre upp i hierarkin. Därmed skulle den optimala lönespridningen vara lägre för dessa personer. För arbetare uppvisas inget statistiskt säkerställt samband mellan intern lönespridning och företagens produktivitet.

Intressant nog finner en österrikisk studie av Rudolf Winter-Ebmer och Josef Zweimüller resultat som är mycket lika de som Bingley och Eriksson redovisar för Danmark. Även i denna studie studeras arbetare och tjänstemän separat. Analysen baseras på anställda i 130 österrikiska företag och omfattar tidsperioden 1975–1991. Precis som i Bingley och Eriksson (2001) används ett regressionsanpassat lönespridningsmått som tar hänsyn personalens observerbara egenskaper. Tyvärr saknar författarna data på produktivitet eller vinster som mått på företagens prestation. Istället använder de lönenivåer som en approximation till företagets produktivitet. Antagandet är att lönenivåer motsvarar anställdas marginalproduktivitet, vilket innebär att lönenivåer avspeglar företagens prestation.

Winter-Ebmer och Zweimüller finner precis som i Bingley och Eriksson (2001) att sambandet mellan lönespridning och produktivitet för tjänstemän först är positivt för att därefter bli negativt (d.v.s. ett inverterat U). Sambandet övergår till att vara negativt redan runt medelvärdet för lönespridningen. I motsats till den danska studien redovisas ett positivt samband även för arbetare. Nivån på lönespridningen där sambandet blir negativt är förhållandevist högt varför sambandet är positivt för stora delar av lönespridningens fördelning. Sammantaget innebär detta att tjänstemän är känsligare än arbetare för lönespridning i den meningen att för stora löneskillnader mellan medarbetare har negativa återverkningar.

Varför dessa skillnader mellan arbetare och tjänstemän i den österrikiska studien? En institutionell förklaring har att göra med fackföreningarnas roll. Om dessa eftersträvar såväl mindre lönespridning som högre genomsnittslöner (beroendevariabeln i Winter-Ebmer och Zweimüllers studie) bör vi observera ett mer negativt samband i sektorer där fackföreningsanslutningen är högre. Dock finner Winter-Ebmer och Zweimüller istället det omvända: för arbetare med högre fackföreningsanslutning är sambandet mellan lönespridning och produktivitet genomgående positivt.

Winter-Ebmer och Zweimüller framhåller istället betydelsen av ackordslöner som förklaring till resultat för arbetare. Ökat användande av ackordslöner innebär inte bara högre lönespridning, men också högre genomsnittlig produktivitet. Det senare är fallet dels om anställdas ansträngning är högre i företag som använder ackordslöner, dels om anställda med hög produktivitet sorteras till dessa företag. Eftersom ackordslöner är relevant endast för arbetare så är detta enligt Winter-Ebmer och Zweimüller en förklaring till skillnader mellan arbetare och tjänstemän. En ytterligare förklaring utgår ifrån skillnader mellan arbetare och tjänstemän i vilken typ av jobb som utförs. I genomsnitt innebär tjänstemannajobb större ansvar och bättre möjligheter till befordran. Detta skulle kunna innebära större identifikation med det jobb som utförs. I enlighet med vad som diskuteras i Frey (1997) kan omfattande yttre drivkrafter, i form av t.ex. prestationsbaserade lönesystem, leda till undanträngningseffekter av inre drivkrafter. Därmed kan större lönespridning inom företag samvariera med lägre produktivitet.

En slutsats från Winter-Ebmer och Zweimüller (1999) och Bingley och Eriksson (2001) är att den initiala storleken på

lönespridningen har betydelse. Vid låga nivåer, d.v.s. en väldigt komprimerad lönestruktur finns enligt dessa studier effektivitetsvinster att göra av större löneskillnader inom företagen. Ett bakomliggande skäl skulle vara att en större lönespridning har positiva incitamentseffekter. Efter en viss nivå på lönespridningen är dock sambandet det omvända i form av att ännu större lönespridning har negativa effekter på produktivitet eller vinster. Förklaringar till detta som diskuteras i uppsatserna finns i de teorier som presenterats ovan.

I en belgisk studie från 2004 används en liknande metodologi som i Winter-Ebmer och Zweimüller (1999) för att analysera sambandet mellan lönestrukturen inom företag och vinster. Uppsatsen skriven av Lallemand, Plasman och Rycx baseras på samkörda individ- och företagsdata och gäller år 1995. Resultat från en rad olika specifikationer visar på ett positivt samband. Starkast resultat erhålls när löneskillnaderna baseras på anställda med likartade produktiva egenskaper ("residual lönespridning").

Även Lallemand m.fl. tolkar sina resultat i termer av Lazear och Rosens (1981) turneringsmodell, d.v.s. att om personalens sammansättning är tillräckligt homogen, kommer en högre lönespridning att inverka positivt på ansträngning och produktivitet. Med arbetskraftens homogenitet åsyftas samarbetsklimatet i företaget. Om tillräckligt många inte klarar av att samarbeta utan istället agerar kontraproduktivt gentemot medarbetare för att öka den egna relativa produktiviteten ("hökar") skulle en mer komprimerad lönestruktur vara effektivt. Detta förefaller dock inte vara fallet i de företag som Lallemand m.fl. studerar.

I en uppsats av Fredrik Heyman (2005) används svenska samkörda mikrodata på anställda och företag för att bl.a. studera hur lönespridning inom företag påverkar företagens vinster. Analysen baseras på detaljerad företagsdata för åren 1987–1996 som är kopplade till individdata för åren 1991 och 1995. Flera mått på lönespridning används, dels sådana som tar hänsyn till skillnader i produktiva egenskaper mellan anställda, dels olika icke-justerade spridningsmått.

Oavsett mått på lönespridning redovisas ett positivt samband mellan företagens interna lönespridning och vinst per anställd. För år 1991 innebär skattningarna att en ökning av det humankapitaljusterade lönespridningsmåttet med en standardavvikelse innebär en högre vinst per anställd med 15 procent. Detta mått är beräknat med hänsyn taget till en rad olika företagsegenskaper som kan vara av betydelse.

Frågan är i vilken riktning det skattade sambandet går? Enligt resultat från "rent-sharing"-litteraturen finns ett stabilt positivt samband mellan vinster och löner. Om högre vinster också leder till en större spridning av löner mellan anställda innebär detta att den relevanta kausaliteten går från vinster till lönespridning, inte tvärtom. Detta analyseras i Heyman (2005) som finner att detta inte påverkar resultaten.[11] En annan möjlig komplikation är att det kan finnas icke observerbara egenskaper hos företag som kan påverka resultaten. Alternativt skulle det också kunna finnas variabler som samvarierar med lönespridning och som inte är med i analysen. Icke observerbara skillnader skulle kunna överskatta effekterna av lönestrukturen om t.ex. högproduktiva personer är sorterade till framgångsrika företag som också har en större lönespridning. För att ta hänsyn till detta utnyttjar Heyman att informationen om anställda och företag finns under flera år. Resultat

11 Instrumentalvariabelanalys används för att undersöka frågan om kausalitet.

från dessa körningar påverkar inte det grundläggande resultaten om ett positivt samband mellan intern lönespridning och vinst per anställd.

I Lundborg (2005, 2007) analyseras konsekvenserna av alltmer decentraliserade löneförhandlingar för tjänstemän i Sverige. Sedan mitten av 1990-talet har utrymmet för individuellt satta tjänstemannalöner ökat. Denna utveckling har i sin tur följts av allt större lönespridning för denna grupp av anställda. Lundborg redovisar data på kraftigt ökad lönespridning för tjänstemän sedan främst slutat av 1990-talet. Motsvarande utveckling för arbetare är relativt konstant.[12] När utvecklingen för total lönespridning delas upp i förändringar inom yrkeskategorier och mellan yrkesgrupper, finner Lundborg att båda har ökat under perioden 1995–2002.

Lundborg använder svenska samkörda företags- och individdata för att studera om den större lönevariationen bland tjänstemän har haft effekter på företagens produktivitet. Undersökningsperioden är åren 1995–2002. Lundborg finner att företag med många anställa i yrken med relativt stor lönespridning i genomsnitt har högre produktivitet, mätt som förädlingsvärde per anställd. Detta tolkas som att anställdas ansträngning stimuleras av ökade möjligheter till högre lön via en mer differentierad lönestruktur. Kvantitativt innebär Lundborgs resultat att ungefär hälften av den genomsnittliga produktivitetsutvecklingen mellan 1996 och 2002 kan hänföras till ökade löneskillnader inom yrkesgrupper.

I en kompletterande analys studerar Lundborg (2007) även om den interna lönespridningen inom och mellan yrkesgrupper har påverkat företagens produktivitet. Denna analys är jämförbar med tidigare forskning som undersöker effekter av intern lönespridning. Resultaten tyder på större effekter av löneskillnader inom yrkeskategorier än mellan yrken.

I en uppföljande studie på Belgien som baseras på data för år 2003 undersöker Mahy, Rycx och Volral (2009) hur sambandet mellan lönespridning och produktivitet påverkas av skillnader i arbetsmiljö och arbetskraftens sammansättning. Deras resultat tyder på att sambandet är starkare för företag med en stor andel kvalificerad arbetskraft. Detta kan förklaras med att dessa personer tillhör en grupp av anställda som har en större möjlighet att påverka produktivitet och vinster. Vad beträffar arbetsmiljöns inverkan på produktivitet redovisas resultat som tyder på att graden av osäkerhet i anställningars varaktighet har betydelse. I analysen används mått på konkurs och variation i vinster som mått på osäkerhet. När dessa används visar det sig att styrkan i sambandet mellan lönespridning och vinster är starkare i företag som opererar i en stabil miljö. En förklaring till detta är att anställda uppfattas ha mindre kontroll på den egna ansträngningens inflytande på företagens resultat vid en miljö som präglas av stor osäkerhet. En osäker arbetsmiljö kan också subjektivt tolkas som mer orättvis varför ett incitamentssystem baserat på relativlöner och relativ produktivitet fungerar sämre.[13]

Slutligen finner de också att sambandet varierar med nivån på lönespridningen, d.v.s. förekomst av ett inverterat U-samband. Detta resultat är i linje med vad Win-

12 Lundborg relaterar dessa skillnader i utvecklingen av lönespridning med motsvarande förändringar i lönenivåer mellan arbetare och tjänstemän. Han redovisar siffror som visar på en betydligt bättre löneutveckling för tjänstemän jämfört med arbetare under den aktuella perioden.

13 Det kan dock även vara så att det sker en sortering av individer till branscher som präglas av olika grad av osäkerhet. Företag verksamma i osäkra industrier kan behöva attrahera personal genom t.ex. bonussystem som i sin tur kan påverka lönespridningen.

ter-Ebmer och Zweimüller (1999) och Bingley och Eriksson (2001) redovisar i sina studier.

Två studier på Tyskland är Jirjahn och Kraft (2007) och Braakmann (2008). Jirjahn och Kraft (2007) studerar ett representativt urval av arbetsställen i den tyska delstaten Niedersachsen. Uppsatsen analyserar arbetsplatsspecifik lönespridning för arbetare och baseras på data från året 1994. Ett intressant bidrag med denna uppsats är att de relaterar effekter av lönespridning med olika industri- och företags-specifika faktorer för att undersöka i vilken mån dessa påverkar resultaten. De industri- och företagsspecifika faktorer som analyseras är (1) om möjligheter till intern befordran används av arbetsgivare som incitament, (2) om ackordslön baserat på individuella prestationer används, (3) om ackordslön baserat på kollektiva prestationer används, (4) förekomst av s.k. företagsråd som består av representanter för de anställda ("works council") och (5) kollektivavtalens betydelse.

När hänsyn tas till de olika industri- och företags-specifika faktorerna finner författarna ett positivt samband mellan intern lönespridning för arbetare och företagens produktivitet. Detta samband är dock inte helt enhetligt utan viktiga kvantitativa skillnader finns. Sambandet är svagare på arbetsplatser med förekomst av företagsråd. Detta innebär att trots att lönespridning kan ge upphov till incitamentshöjande effekter så är effekten relaterad till skillnader mellan anställda och möjligheterna för företagsråd att införliva dessa. Även förekomst av kollektivavtal drar ner produktivitetseffekten av lönespridning. Skälet till detta skulle kunna vara att avtalens utformning är sådana att de ger färre möjligheter till att använda lönestrukturen som verktyg för högre produktivitet. Resultaten visar på betydligt mindre effekter på produktivitet i arbetsställen som omfattas av kollektivavtal.

Typ och förekomst av ackordslön har också inverkan på lönespridningens effekter. Ackordslön baserat på individuella prestationer är positivt relaterat till lönespridningens produktivitetseffekter. Produktivitetseffekten är ytterligare ett par procentenheter högre om ackordslönerna är baserade på kollektiva prestationer. Gruppbaserade ackordslöner innebär inte bara att produktivitet mäts på ett objektivt sätt. De innebär även ett mått på just det kollektiva utfallet av anställdas ansträngningar. Detta kan tänkas minska risken för att löner baserade på relativ produktivitet ger upphov till icke-kooperativt beteende inklusive sabotage av andras ansträngningar.

Sammanfattningsvis påvisar studien av Jirjahn och Kraft att den interna lönespridningens effekter på anställdas och företags produktivitet är kopplat till olika industri- och företags-specifika faktorer. Detta innebär att det egentligen inte finns ett enhetligt samband utan att en rad förstärkande och motverkande effekter har stor betydelse.

De studier som hittills redovisats har samtliga gällt analyser av enskilda länder. Resultat från dessa studier påverkas av förhållanden som kan vara specifika för de länder som studeras, något som försvårar möjligheterna till att generalisera resultat. Det kan också vara så att landspecifika förhållanden har stor betydelse för om förändringar i lönespridningen har positiva incitamentseffekter eller om olika negativa effekter överväger. En ytterligare aspekt är det kan skilja sig mellan länder hur stort inflytande enskilda företag har att påverka den egna lönestrukturen och relativlönerna mellan olika anställda. Om dessa är systematiskt relaterade till landegenskaper så påverkas också tolkningen av resultaten. Andra

landspecifika faktorer som kan vara av betydelse är förhållanden på externa arbetsmarknader, arbetsmarknadslagstiftning, produktionsteknologi eller arbetsmarknadens institutioner. Självfallet är detta faktorer som skiljer sig åt mellan länder.

För att minska riskerna med inflytandet från landspecifika faktorer genomför Belfield och Marsden (2005) en studie på fem länder. De använder harmoniserade, sammanfogade arbetsställe- och individdata för Belgien, Danmark, Irland, Italien och Spanien för år 1995. De studerade länderna skiljer sig åt i flera hänseenden. En institutionell skillnad som kan ha betydelse för sambandet mellan lönespridning och produktivitet är graden av centralisering av löneförhandlingarna. Strukturen på löneförhandlingarna kan inverka på möjligheterna för företag att använda lönestrukturen som ett sätt att påverka produktivitet. Under centraliserade löneförhandlingar är det möjligt att mindre företag med lägre vinster har sämre möjligheter att anpassa relativlöner till egna förhållanden.

Framförallt Belgien, men även Danmark är länder med relativt hög grad av centralisering av löneförhandlingarna medan de övriga tre länderna kännetecknas av mer decentraliserade löneförhandlingssystem.[14] Graden av centraliserade löneförhandlingar avspeglas även i lönespridningen i de olika länderna. Med Italien som undantag är lönestrukturen genomgående mer komprimerad i länder med högre grad av centralisering av löneförhandlingarna.

När analysen genomförs på jämförbara arbetsställedata för de olika länderna redovisas förhållandevis likartade resultat. Genomgående är sambandet positivt mellan lönespridning (mätt som residual löneojämlikhet) och arbetskraftsproduktivitet. I linje med resultat från flera andra uppsatser verkar det dock som att sambandet är betingat på nivån på lönespridningen. Upp till en viss nivå är sambandet positivt för att därefter övergå till att bli negativt. I Belfield och Marsdens analys förefaller detta samband vara extra tydligt i Italien och Spanien. Deras slutsats är att studien ger stöd åt turneringsmodellernas incitamentsmekanismer för låga nivåer på lönespridning, medan andra teorier som mer betonar rättvise- och samarbetsaspekter får stöd vid höga nivåer på lönespridning.

Vad beträffar kopplingen till institutionella förhållanden drar Belfield och Marsden slutsatsen att de svagare effekterna av lönespridning som de finner i Belgien och Danmark är förenliga med hur jobb organiseras i dessa länder och att de båda har ett tämligen centraliserat löneförhandlingssystem. Här bör dock betonas att författarnas analys av hur institutionella förhållanden påverkar effekter av lönespridning inte är helt övertygande. Ytterligare forskning behövs för att belysa denna viktiga aspekt.

Avslutningsvis kan i detta avsnitt nämnas en uppsats som studerar en längre tidsperiod än i de hittills redovisade uppsatserna. I en artikel av Douglas Hibbs och Håkan Locking i Journal of Labor Economics (2000) används svenska data på löner för arbetare för att studera sambandet mellan lönespridning och produktivitet. Hibbs och Locking delar upp utvecklingen av den svenska lönestrukturen i tre olika tidsperioder och relaterar dessa till motsvarande utveckling av svensk produktivitet. Den första perioden fram till slutet av 1960-talet präglas av den solidariska lönepolitiken där principen lika lön för lika arbete sågs som en övergripande princip. Den andra fasen in-

14 Centraliseringsgraden baseras på det s.k. Calmfors-Driffill-måttet som rankar graden av centralisering av löneförhandlingarna.

leddes i slutet av 1960-talet och innebar att LO alltmer betonade löneutjämning mellan olika grupper av anställda. Man gick därmed från en marknadskonform inriktning till en mer marknadsstyrande eftersom man eftersträvade en sammanpressning av lönestrukturen i förhållande till marknadsjämvikten. Fokus skiftade från effektivitet till fördelning. Den andra fasen kan sägas ha pågått till 1983 då den tredje fasen inleddes i och med att Metall och Verkstadsföreningen slöt ett separat avtal. Fr.o.m. 1983 ökade möjligheterna till att skillnader i faktorer som konjunktur, vinster och marknadsmakt kunde återspeglas i löneskillnader mellan företag och industrier.

Hibbs och Locking utgår ifrån de tre faserna ovan för att analysera hur lönespridning inom industrier eller arbetsställen påverkar utfall som förädlingsvärde och arbetskraftproduktivitet. Hibbs och Locking finner att lönespridning inom arbetsställen och inom industrier samvarierar positivt med utfallsmått som förädlingsvärde och arbetskraftproduktivitet.

Författarna analyserar även hur de olika delperioderna ovan påverkat utfall som produktivitet och förädlingsvärde. Deras resultat visar att utfallsmåtten påverkades negativt av den kraftiga minskningen i lönevariationen inom arbetsställen och inom industrier som pågick mellan tidigt 1960-tal fram till mitten av 1980-talet. Detta leder dem till slutsatsen att analysen inte ger stöd åt teorier som framhäver att intern lönespridning har en negativ inverkan på produktivitet.

Motsvarande analys av effekten av lönespridning mellan arbetsställen och industrier ger omvända resultat. Här finner Hibbs och Locking att en mer komprimerad lönestruktur mellan arbetsställen och industrier har en positiv inverkan på aggregerad förädlingsvärde och produktivitet. Skälet till detta är effektivitetsvinster i form av förflyttning av anställda och kapital från mindre produktiva till mer produktiva branscher.

STUDIER SOM REDOVISAR AVSAKNAD ELLER ETT NEGATIVT SAMBAND MELLAN INTERN LÖNESPRIDNING OCH MÅTT PÅ FÖRETAGENS RESULTAT

I en analys på Norge studerar Hunnes (2009) hur lönespridning för tjänstemän inom företag påverkar företagens resultat. Han använder en omfattande samkörd individ- och företagsdatabas som omfattar åren 1986–1997. Med hjälp av denna utvecklar Hunnes en ny metod för att skatta intern lönespridning inom företag. Metoden tar explicit hänsyn till företagens hierarkiska strukturer genom att beräkna löneskillnader både inom och mellan olika hierarkiska nivåer. Till skillnad från tidigare litteratur tar han även hänsyn till att löner kan bestå av både en rörlig del och en fast del. Den rörliga delen som en anställd erhåller kan vara kopplat till hur företaget presterar. Därmed kan spridning i den rörliga delen eller den fasta delen ha olika inverkan på företagens resultat.

När hänsyn tas till löners olika delkomponenter finner Hunnes viktiga skillnader. Spridning i den fasta delen samvarierar inte med företagens resultat. Vad gäller lönespridning i den rörliga delen så uppvisar den ett positivt samband med företagens resultat. Kvantitativt är dock sambandet så marginellt att det inte har någon praktisk ekonomisk betydelse.

Pedro Martins tar i en uppsats från 2008 fasta på att viktiga egenskaper som inte är observerbara för forskare kan ha betydelse

för resultat. Utgångspunkten är den litteratur inom arbetsmarknadsekonomi som specifikt analyserar individuell heterogenitet som förklaring till löneskillnader. Icke observerbar heterogenitet kan innefatta faktorer som anställdas förmågor, motivation, utbildningskvalitet etc. Dessa är okända för forskare men behöver inte vara det för arbetsgivare. Om företagens interna lönespridning delvis är betingad på dessa icke observerbara egenskaper får detta konsekvenser för tolkningen av företagens relativlöner. Det är inte självklart att observerade löneskillnader är en följd av en medveten intern lönestruktur för att optimera anställdas produktivitet.

Martins använder detaljerade portugisiska samkörda individ- och företagsdata för åren 1991–2000 för att undersöka vilken inverkan icke observerbar heterogenitet har på sambandet mellan lönespridning och produktivitet. I den empiriska specifikation som föredras av författaren finner han ett negativt samband mellan intern lönespridning och produktivitet. Storleksmässigt innebär resultaten att en ökning av lönespridningen med en standardavvikelse är förknippat med en minskning i försäljning per anställd med 17 procent. Det negativa sambandet förefaller vara starkare för stora företag och för företag som är verksamma i tillverkningsindustrin.

Samtliga uppsatser som hittills presenterats har studerat effekter av skillnader i lönenivåer inom företag. En alternativ angreppssätt är att istället undersöka spridning i löne*förändringar* och hur dessa är relaterade till produktivitet. Detta analyseras i Grund och Westergaard-Nielsen (2008). De menar att skillnader i löneförändringar är viktigare än lönenivåer när det gäller hur företag kan påverka produktivitet med hjälp av lönestrukturen. För att kunna jämföra med den tidigare litteraturen inom området presenteras resultat som baseras både på spridning i lönenivåer och på spridning i löneförändringar.

När företagens interna spridning i lönenivåer används finner Grund och Westergaard-Nielsen precis som ett flertal andra uppsatser att sambandet har karaktären av ett inverterat U. När författarna tar hänsyn till icke observerbara skillnader mellan företag hittas dock inget statistiskt säkerställt samband.

Vilken inverkan har då spridning i löneförändringar som är huvudfokus i Grund och Westergaard-Nielsens studie? Även i detta fall spelar storleken på spridningen roll. Upp till en viss nivå på spridningen för lönetillväxten är sambandet med produktivitet negativt. I detta intervall är tolkningen att resultaten är mer i linje med modeller som betonar samarbetsklimat och rättviseaspekter än med de som lägger tonvikten på incitamentseffekter. För höga nivåer på spridningen i lönetillväxten samvarierar denna positivt med företagens produktivitet. Denna nivå är dock så hög att för nästan samtliga företag (98 procent) är sambandet negativt. Grund och Westergaard-Nielsens slutsats är att arbetsgivare som inte tar hänsyn till förändringar i lönetillväxt mellan anställda riskerar att negativt påverka driften av företagen. Detta eftersom lönetillväxt och förändringar av denna kan påverka anställdas ansträngning och produktivitet på sätt som inte framgår när endast lönespridning i lönenivåer studeras.

SAMMANFATTNING OCH SAMMANVÄGNING AV FORSKNINGSRESULTAT

Denna uppsats har presenterat en översikt över den forskning som analyserar samban-

det mellan lönespridning inom företag och utfall som produktivitet och vinster. Denna forskning har sin upprinnelse i ett ökat intresse för hur företag och anställda påverkas av förändringar i lönestrukturen, inte minst mot bakgrund av ökade löneskillnader i många länder under de senaste decennierna.

Teoretiskt är det inte självklart hur sambandet mellan lönespridning och produktivitet ser ut. Prediktioner från den teoretiska litteraturen ger upphov till motstridiga hypoteser. En grupp av modeller tar fasta på de positiva incitamentseffekter som löneskillnader kan ge upphov till. Dessa betonar att lönestrukturen och löneskillnader kan användas för att uppnå mer ansträngning och förkovran bland personalen. Mot detta kan ställas andra teoriramverk som istället betonar vikten av samarbete och risken att stora löneskillnader ger upphov till sämre arbetsklimat. Åter andra betonar att begrepp som inre motivation och inre drivkrafter har stor inverkan på anställdas produktivitet. Om det finns viktiga inre drivkrafter i vissa jobb kan omfattande yttre drivkrafter, i form av t.ex. prestationsbaserade lönesystem, leda till undanträngningseffekter av inre drivkrafter.

Det blir därmed den empiriska forskningen som kan ge vägledning om hur sambandet ser ut. Ett stort antal empiriska uppsatser för en rad olika länder har presenterats i denna översikt. Sammantaget förefaller det som att studier baserade på olika länder ger upphov till olika resultat. Det finns ett antal svårigheter med att jämföra olika studier och att på ett enkelt sätt systematisera forskningen. Ett problem är den stora variationen i data. Inte minst gäller detta detaljrikedomen i den använda datan. Det kan även gälla definitionen av nyckelvariabler som lönespridning eller utfall. Vad beträffar lönespridning så går det en skiljelinje mellan studier som analyserar lönespridning med hänsyn taget till anställdas egenskaper och kvalifikationer och de som inte gör det. Det förekommer även stor variation gällande hur utfallsvariabler mäts i olika forskningsrapporter, till stor del som en följd av olikheter i tillgång till data.

En ytterligare aspekt som försvårar direkta jämförelser mellan studier är val av empirisk metod som i mångt och mycket styrs av tillgången på data. Detta bör beaktas vid en sammanvägning av resultat. Av naturliga skäl omfattar senare studier oftast en mer avancerad metodologi.

Slutligen kan även nämnas att undersökningspopulationen skiljer sig åt mellan olika studier. Vissa studerar bara en viss grupp av anställda, såsom tjänstemän eller chefer, medan andra undersöker samtliga anställda på ett arbetsställe eller ett företag. Vidare omfattar en del studier bara en viss industri eller region, medan andra studerar en hel ekonomi.

Vad säger då forskningsläget? Sammantaget förefaller det som att studier baserade på olika länder ger upphov till olika resultat. Huvuddelen av de presenterade uppsatserna påvisar ett positivt samband mellan företagens interna lönespridning och olika mått på företagens produktivitet och resultat.

En slutsats från flera studier (se sammanfattningen i Tabell 1) är att den initiala storleken på lönespridningen har betydelse. Vid låga nivåer, d.v.s. en väldigt komprimerad lönestruktur finns enligt dessa studier effektivitetsvinster att göra av större löneskillnader inom företagen. Ett bakomliggande skäl skulle vara att en större lönespridning har positiva incitamentseffekter. Efter en viss nivå på lönespridningen är dock sambandet det omvända i form av att ännu större lönespridning har negativa effekter på produktivitet eller vinster. Förklaringar till detta

finns i de teorier som presenterats i teoriavsnittet i denna översikt.

Samtliga svenska studier har påvisat ett positivt samband mellan intern lönespridning och olika mått på produktivitet och vinster. Dessa gäller en ekonomi med en i ett internationellt perspektiv relativt komprimerad lönestruktur. Frågan är hur senare års utveckling mot alltmer decentraliserade löneförhandlingar och tendens till ökad lönespridning framförallt mellan arbetsplatser påverkar detta samband. Detta är en viktig fråga som får lämnas till framtida forskning.

Med undantag för en uppsats som baseras på harmoniserade data för flera länder har samtliga studier i denna forskningsöversikt gällt analyser av enskilda länder. Resultat från dessa påverkas med nödvändighet av förhållanden i respektive land, något som försvårar möjligheterna till att generalisera resultat. För det första kan det vara så att landspecifika förhållanden i sig har stor betydelse för om förändringar i lönespridningen leder till positiva incitamentseffekter eller om olika negativa effekter överväger. För det andra kan skillnader i institutionella förhållanden mellan länder påverka möjligheterna för enskilda företag att påverka den egna lönestrukturen och relativlöner mellan olika anställda.

Om dessa är systematiskt relaterade till landegenskaper så påverkar det också tolkningen av resultat. Landspecifika faktorer som kan vara av betydelse är förhållanden på externa arbetsmarknader, arbetsmarknadslagstiftning, produktionsteknologi eller arbetsmarknadens institutioner. Självfallet är detta faktorer som skiljer sig åt mellan länder.

En institutionell skillnad som kan ha särskild betydelse för sambandet mellan lönespridning och produktivitet är graden av centralisering av löneförhandlingarna. Strukturen på löneförhandlingarna kan påverka möjligheterna för företag att använda lönestrukturen som ett sätt att påverka produktivitet. Under centraliserade löneförhandlingar är det möjligt att företag som är mindre eller har lägre vinster har sämre möjligheter att anpassa relativlöner till egna förhållanden. Graden av centralisering av löneförhandlingarna avspeglas i data på lönespridning för olika länder. Genomgående är lönestrukturen mer komprimerad i länder med en högre grad av centralisering av löneförhandlingarna.

Vad beträffar kopplingen till institutionella förhållanden drar den studie som studerar flera länder (Belfield och Marsden (2005)) slutsatsen att svagare effekter av lönespridning i vissa länder är systematiskt relaterat till hur jobb organiseras i dessa länder och att de har ett förhållandevist centraliserat löneförhandlingssystem. Här bör dock betonas att författarnas analys av hur institutionella förhållanden påverkar effekter av lönespridning är förknippad med metodologiska problem och är inte helt övertygande. Det förefaller som att det finns utrymme för ytterligare forskning för att belysa hur institutionella förhållanden inverkar på samspelet mellan lönestruktur och produktivitet.

REFERENSER

Akerlof George och Yellen Janet (1988): "Fairness and Unemployment", *American Economic Review*, Vol. 78, s 44–49.

Akerlof George och Yellen Janet (1990): "The Fair-Wage Hypothesis and Unemployment", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 105, s 255–283.

Albaek Karsten, Arai Mahmood, Asplund Rita, Barth Erling och Ströjer Madsen E. (1998): "Measuring Wage Effects of Plant Size", *Labour Economics*, Vol. 5, s 425–448.

Arai Mahmood (2003): "Wages, Profits and Capital Intensity: Evidence from Matched Worker-Firm Data", *Journal of Labor Economics,* Vol. 97, No. 5, s 1027–1059.

Arai Mahmood och Heyman Fredrik (2009): "Microdata Evidence on Rent-Sharing", *Applied Economics*, Vol. 41, No. 239, s 2965–2976.

Belfield Richard och Marsden David (2003): "Performance Pay, Monitoring Environments, and Establishment Performance", *International Journal of Manpower*, Vol. 24, s 452–471.

Belfield Richard och Marsden David (2005): "Intra-establishment Pay Inequality and Performance Effects in Comparative Perspective", Centre for Economic Performance, Discussion Paper no. 703.

Bingley Paul och Eriksson Tor (2001): "Pay Spread and Skewness, Employee Effort and Firm Productivity", Working Paper: 01–2, Department of Economics, Aarhus, Denmark.

Blanchflower David, Oswald Andrew och Sanfey Peter (1996): "Wages, Profits, and Rent-Sharing", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111, s 227–252.

Blomquist Anders, Gidlund Peter och Gustafson Claes-Håkan (2010): "Sortering av arbetskraften" i *Fokus på näringsliv och arbetsmarknad hösten 2009*.

Braakman Nils (2008): "Intra-firm wage inequality and firm performance – First evidence from German linked employer-employee-data", University of Lüneburg, Institute of Economics, Working Paper no. 77.

Brown Charles och Medoff John (1989): "The Employer Size-Wage Effect", *Journal of Political Economy,* Vol.97, No. 5, s 1027–1059.

Bång Joakim och Waldenström Daniel (2009): *Rörlig ersättning till vd – vad säger forskningen?*, IFN Policy paper nr 27.

Cowherd D. and Levine D. (1992): "Product Quality and Pay Equity between Lower-Level Employees and Top Management", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37, s 302–330.

Dickens, W. T. och Katz, L. F. (1987): "Inter-Industry Wage Differences and Industry Characteristics", i Lang, K. och Leonard, J. S. (red.), *Unemployment and the structure of Labor Markets*, Basil Blackwell, Oxford.

Eriksson Tor (1999): "Executive Compensation and Tournament Theory: Empirical Tests on Danish Data", *Journal of Labor Economics*, vol. 17(2), s 262–80.

Esteves A. Luiz och Martins S. Pedro (2009): "Is firm performance achieved by fairness or tournaments? Evidence from Brazilian matched data", Centre for Globalisation Research (Queen Mary), Working paper no. 16.

Frey Bruno S (1997): *Not Just for the Money: An Economic Theory of Personal Motivation*, Cheltenham, Edward Elgar.

Frey Bruno S. och Osterloh Margit (1997): "Sanktionen oder Seelenmassage? Motivationale Grundlagen der Unternehmensführung", *Die Betriebswirtschaft*, Vol. 57, s 307–321.

Grund Christian och Westergaard-Nielsen Niels (2008): "Dispersion of Employees' Wage Increases and Firm Performance", *Industrial & Labor Relations Review*, Vol. 61, s 485–501.

Guertzgen, Nicole (2009): "Rent-sharing and Collective Bargaining Coverage: Evidence from Linked Employer–Employee Data", *Scandinavian Journal of Economics,* Vol. 111, Issue 2, s 323–349.

Heyman Fredrik (2005): "Pay Inequality and Firm Performance: Evidence from Matched Employer-Employee Data", *Applied Economics*, Vol. 37, s 1313–1327.

Heyman Fredrik (2012): "Sambandet mellan lönespridning inom företag och produktivitet: vad säger forskningen?", IFN Policy Paper nr 52, 2012

Hibbs Jr A. Douglas och Locking Håkan (2000): "Wage Dispersion and Productive Efficiency: Evidence for Sweden", *Journal of Labor Economics*, Vol. 18, no. 4, s 755–782.

Hildreth Andrew och Oswald Andrew (1997): "Rent-Sharing and Wages: Evidence from Company and Establishment Panels", *Journal of Labor Economics*, Vol. 15, s 318–337.

Hunnes Arngrim (2006): "Internal Wage Dispersion and Firm Performance: White-Collar Evidence", *International Journal of Manpower*, Vol. 30 Issue 8, s 776–796.

Jirjahn Uwe och Kraft Kornelius (2007): "Intra-firm Wage Dispersion and Firm Performance – Is There

a Uniform Relationship?", *KYKLOS*, Vol. 60, No. 2, s 231–253.

Krueger Alan B. och Summers Lawrence (1988): "Efficiency Wages and the Inter-industry Wage Structure", *Econometrica*, Vol. 56, s 259–93.

Lallemand Thierry, Plasman Robert och Rycx François (2004): "Intra-Firm Wage Dispersion and Firm Performance: Evidence from Linked Employer-Employee Data", *Kyklos*, Vol. 57, Issue 4, s 533–558.

Lazear Edward (1989): "Pay Inequality and Industrial Politics", *Journal of Political Economy*, Vol. 87, s 1261–1284.

Lazear Edward (1995): *Personal Economics*, Cambridge, MIT Press.

Lazear Edward och Rosen Sherwin (1981): "Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts", *Journal of Political Economy*, Vol. 89, s 841–864.

Lazear Edward och Shaw Kathryn (red.) (2009): The structure of Wages: An International Comparison, University of Chicago Press.

Lee Wai Kin, Lev Baruch ochYeo Heng Hian Gillan (2008): "Executive pay dispersion, corporate governance, and firm performance", Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 30, Issue 3, s 315–338.

Leonard Jonathan S. (1990): "Executive Pay and Firm Performance", *Journal Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 43, No. 3.

Levine David (1991): "Cohesiveness, Productivity and Wage Dispersion", *Journal of Economic Behavior and Organisation*, Vol. 15, s 237–255.

Lundborg Per (2005): "Individual Wage Setting, Efficiency Wages and Productivity in Sweden", FIEF Working Paper no. 205.

Lundborg Per (2007): "Which wage Dispersion matters for Firms' Performance?", Swedish Institute for Social Research (SOFI) Working Paper no. 12.

Mahy Benoît, Rycx François och Volral Mélanie (2009): "Wage Dispersion and Firm Productivity in Different Working Environments", IZA, Institute for the Study of Labor, Discussion Paper no. 4044.

Main G.M. Brian, O'Reilly III A. Charles och Wade James (1993): "Top Executive Pay: Tournament or Teamwork", *Journal of Labor Economics*, Vol. 11(4), s 606–28.

Martins S. Pedro (2008): "Dispersion in wage premiums and firm performance", *Economics Letters*, Vol. 101, No. 1, s 63–65.

Martins, Pedro (2009): "Rent sharing before and after the wage bill", *Applied Economics*, Vol. 41, s 2133–2151.

Nordström Skans, Oskar, Per-Anders Edin och Bertil Holmlund (2009): "Wage Dispersion Between and Within Plants: Sweden 1985–2000", i Lazear, Edward och Kathryn Shaw (red.), *The Structure of Wages: An International Comparison*, University of Chicago Press.

OECD (2006): *Employment Outlook*, OECD Publishing, Paris.

OECD (2008): *Growing Unequal? Income Distribution in OECD Countries*, OECD Publishing, Paris.

OECD (2011): *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, OECD Publishing, Paris.

Pfeffer Jeffrey och Langton Nancy (1993): "The Effect of Wage Dispersion on Satisfaction, Productivity, and Working Collaboratively: Evidence from College and University Faculty", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 38, s 382–407.

Pissaris Seema, Jeffus Wendy och Gleason C. Kimberly (2009): "Empirical Analysis of the Relationship Between Pay Disparity and Performance", Presented at Financial Management Association 2009 Conference.

Rosen Sherwin (1986): "Prizes and Incentives in Elimination Tournaments", American Economic Review, s 701–715.

Tran-Quay Nam, Heshmati Almas (2009): "Measurements and Determinants of Pay Inequality and its Impacts on Firms Performance in Vietnam", TEMEP (Technology Management, Economics and Policy Program), Discussion Paper no. 200930.

Uusitalo, Roope och Juhana Vartiainen (2009): "Finland: Firm Factors in Wages and Wage Changes", i Lazear, Edward och Kathryn Shaw (red.), *The Structure of Wages: An International Comparison*, University of Chicago Press.

Winter-Ebmer Rudolf, Zweimüller Josef (1999): "Intra-Firm Wage Dispersion and Firm Performance", *Kyklos*, Vol. 52(4), s 555–72.

EMU systemets förmåga att klara ekonomiska påfrestningar har blivit kraftigt ifrågasatt i samband med den ekonomiska finanskrisen. Dessutom har konkurrenskraften i ett antal länder inom Eurozonen inte utvecklats i önskad riktning. EMU systemets omfattning och dess grundläggande ekonomiska konstruktion måste åter diskuteras. Ekonomiskt strukturella olikheter måste kompenseras via ökad integration för att stärka konkurrenskraft och stabilitet. Detta är genomförbart, men endast för ett mindre antal ekonomiskt robusta EMU-länder inom den europeiska unionen.

Ett mer konkurrenskraftigt och stabilt EMU

Ronny Norén

JEL Klassificering: F15, F33, O52.

Outvecklad reglering av kreditmarknaderna och kontracyklisk finanspolitik har bidragit till de finansiella obalanserna. De finansiella obalanserna inom EU har övergått till underskott i enskilda staters finanser, då de finansiella institutionerna (bankerna) inte klarar av sina ekonomiska balansproblem. Detta leder till minskat trovärdighet för kapitalplaceringar och vi får en real tillbakagång i ekonomin. Detta är i grova termer den situation som uppstått i ett antal länder i Europa, främst i de strukturellt svagare länderna, oftast belägna runt Medelhavet[1]. Euron bidrog men var inte orsak till problemen. Den av ECB fastställda låga räntenivån gav felaktig signal till finansmarknaderna i de överhettade ekonomierna. Det grundläggande för att inte underskott skall uppstå i en situation med låga räntor, är att denna kan motverkas via en ansvarsfull finanspolitik. Enligt regelverket är det de nationella ekonomierna som har ansvaret för finanspolitiken samt andra lämpliga åtgärder för att inte fastighetsbubbla eller en överdriven kreditgivning med resulterande bankkris skall utvecklas.[2]

1 Tre Medelhavsländer plus Irland och Portugal sammanfattas i de sk PIIGS-länderna. Det är en myntad förkortning för en grupp av fem europeiska länders initialbokstäver; Portugal, Irland, Italien, Grekland och Spanien – alla medlemmar av eurozonen och med problematiska statsskulder och/eller ekonomisk kris.

2 Andersen och Holden (2010).

Som en konsekvens av den ekonomiska överhettningen under 2005–2007, har ett högt kostnadsläge, vilket sänker de utsatta ländernas relativa konkurrenskraft, byggts upp. Utvecklingen i ländernas bytesbalanser av varor och tjänster gentemot utlandet är en avspegling av detta. Denna studie fokuserar på ländernas konkurrenskraft och påbörjas således med en genomgång av skilda EMU-länders bytesbalansutveckling. Studien kommer därefter resultera i en rekommendation till en förändrad omfattning och konstruktion av själva den ekonomiska och monetära unionen (EMU) i en riktning mot mer fulländad integration och mer symmetri.

De nuvarande ekonomiska problemen i ett antal EMU-länder, som blivit mer framträdande i ljuset av den globala ekonomiska recessionen, är en påminnelse om ofullkomligheterna i Eurosystemets uppbyggnad. Unionen måste i högre grad fokuseras på de strukturella olikheter som råder mellan länderna. Inte oväntat ökar dessa olikheter vid perioder av ekonomisk tillbakagång, men om det också är ett resultat av ökade strukturella skillnader i Eurozonen är det betydligt allvarligare.

1 DEN REALA KONKURRENSKRAFTEN I BYTESBALANSTERMER

Den reala bilden i konkurrenstermer får vi genom att studera bytesbalansen. I sammanställningen i tabell 1 presenteras bytesbalansutvecklingen per producerad enhet (BNP) för 12 utvalda EMU-länder för perioden 2004 till och med 2010.[3] Den första gruppen EMU-länder utgörs av de i realt ekonomiskt mening mer robusta länderna inom EMU medan den andra gruppen utgörs av realt ekonomisk svagare länder inom EMU[4].

Presentationen i tabell 1 börjar med de ekonomiskt starkare länderna. Det första landet Tyskland uppvisar ett överskott i sin bytesbalans som nådde sitt högsta överskott under 2007 och 2008. Tyskland är stor nettoexportör av kapitalvaror, på andra plats (13%) i världen (Sinn 2010 sidan 15) efter Kina (20%). En liknande utveckling har vi i grannlandet Österrike har vi när det gäller bytesbalansen, dock med ett mer konstant exportöverskott. I det efterföljande landet, Frankrike, finner vi en annan utveckling. Sedan 2005 har bytesbalansen varit försiktigt negativ.

Näst kommer det som kallas Beneluxländerna, dvs Belgien, Nederländerna och Luxemburg. Belgien har en positiv bytesbalansutveckling, Nederländerna har ett exportöverskott, som har ökat över perioden. Luxemburg har ett betydande överskott i bytesbalansen, den högsta relationen till BNP i Europa. Finland, är det enda skandinaviska landet inom Eurozonen, uppvisar också ett överskott. Exportöverskottet har dock avtagit under perioden.

I den efterföljande avdelningen redovisas statistik för de länder vilka tillhör de strukturellt svagare länderna. Portugal är det första av dessa länder. Portugal har ett konstant och stort underskott i sin bytesbalans.

Nästa land är Irland, som uppvisar en helt annan utveckling i sin bytesbalans. Bytesbalansen är kraftigt positiv, avtar dock under åren 2004–2007, för att därefter öka

3 Alla statistiska data i tabellerna kommer från Eurostat. Intermistiskt värde för Grekland sedan 2004. 2010 delvis baserat på prognos. Urvalet är begränsat till de 12 ursprungliga länderna.

4 Vad som här avses med realt ekonomiskt robustare respektive ekonomiskt svagare länder är i första hand skillnaderna i statsskulder och/eller utsatthet i den ekonomiska krisen.

Tabell 1: Bytesbalansnetto per producerad enhet i %. 2000 års priser.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tyskland	5,11	5,30	5,72	7,10	6,43	4,94	4,91
Österrike	3,81	4,01	5,10	5,77	5,80	4,54	4,75
Frankrike	0,10	–0,86	–1,30	–1,90	–2,22	–1,94	–2,45
Belgien	4,92	3,94	3,82	3,85	0,86	2,74	3,68
Nederländerna	7,37	8,52	7,74	8,22	8,15	7,23	8,86
Luxemburg	24,17	25,45	30,79	32,30	32,54	32,89	33,40
Finland	6,53	4,10	4,72	5,13	4,00	2,46	1,96
Strukturellt svagare länder:							
Portugal	–8,34	–9,44	–8,72	–8,02	–10,06	–7,63	–7,32
Irland	14,94	11,75	9,66	9,01	9,06	15,29	18,68
Italien	0,72	–0,07	–0,83	–0,24	–0,58	–0,40	–0,77
Grekland	–10,06	–9,05	–10,62	–12,02	–12,91	–10,82	–7,83
Spanien	–3,99	–5,28	–6,38	–6,72	–5,75	–2,15	–1,31

Källa: Eurostat.

de sista åren. Det framgår av statistiken att krisen på Irland inte orsakats av ett strukturellt förhållande, som det kommer till uttryck i bytesbalansen, utan är en mer renodlad kraftig kredit och bankkris till följd av överdrivna förväntningar av investeringar, främst inom fastighets- och byggsektorn. Inte oväntat har Irlands arbetskraftskostnad per producerad enhet (ULC)[5] drivits upp till den högsta bland EMU-länderna. Detta kommer att generera strukturella problem längre fram. Som en konsekvens av den irländska staten har garanterat de privata krisbankernas skulder har ett stort statsfinansiellt underskott blivit följden. Detta har utvecklat sig till en kraftig realekonomisk tillbakagång.

Italiens underskott i bytesbalansen påbörjades 2005. Det är tal om ett väldigt litet underskott. Italiens huvudproblem är till största delen dess statsskuld, förutom kvarstående regionala obalanser. Greklands strukturella problem demonstreras av ett kraftigt underskott i bytesbalansen. Sedan tillkommer det stora statsfinansiella underskottet. Skuldkrisen inom Europa har sitt ursprung i Grekland, där oron för kostnaderna av att finansiera statsskulderna ökat. Spanien är det avgjort största landet inom Medelhavsländerna. Det uppvisar ett bytesbalansunderskott, som hade sin höjdpunkt 2006 och 2007. I Irland och Spanien har tillgången på krediter till låga räntor har drivit på efterfrågan och som en konsekvens kostnadsnivån. Detta bidrog till kredit- och bankkrisen. Spanien har ej statsfinansiella problem i nivå med Irland, landets storlek inom EMU har däremot betydelse.

Att den Europeiska monetära unionen har större resurser än ett enskilt land att lösa bankkriser betyder det inte att detta hjälper det enskilda landet att bättre styra dess nödvändiga realekonomiska anpassning efter en bankkris. En omfattande bankkris leder oftast till en allvarlig recession. Länderna

5 Se tabell 2 nedan.

Tabell 2: Nominell arbetskraftskostnad per producerad enhet (ULC). Index, 2000 = 100.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tyskland	102,0	101,0	99,4	99,3	101,7	106,9	105,8
Österrike	102,9	104,3	105,2	106,4	109,4	114,9	115,5
Frankrike	108,6	110,7	112,6	114,5	118,2	121,9	122,7
Belgien	107,1	108,7	110,7	113,0	118,0	123,1	122,6
Luxemburg	111,7	114,0	115,4	117,2	123,6	131,9	131,5
Nederländerna	113,1	112,6	113,3	115,1	118,5	124,6	123,3
Finland	105,2	107,5	107,9	108,5	114,7	123,7	121,9
Strukturellt svagare länder:							
Portugal	112,5	116,5	117,5	118,9	123,1	127,1	125,4
Irland	112,9	118,7	123,0	127,3	134,8	134,0	127,4
Italien	113,4	116,6	119,0	121,3	127,0	131,6	131,4
Grekland	113,9	118,1	120,2	124,5	132,1	138,7	137,2
Spanien	112,1	115,8	119,5	124,3	130,4	131,4	129,4

Källa: Eurostat.

inom Eurozonen är omgärdade av begränsningar för tillgripande av egna åtgärder för att komma ur recessionen, eftersom dessa åtgärder ytterligare ökar budgetunderskott och statsskuld. Däremot, med nationell valuta och egen penningpolitik kan extern och intern efterfrågan snabbt påverkas. Landet kan lyftas ur den akuta recessionen i väntan på mer långsiktiga åtgärder. Det problem som här uppmärksammas, är konkurrenskraftens försvagning. Detta avspelas i att landets bytesförhållande utvecklas i negativ ritning, vilket har studerat ovan. Förlorad konkurrenskraft är oftast att hänföra till de relativa kostnaderna. Detta ställer ett krav på anpassning av relativpriser.[6] Skillnaden i relativ konkurrenskraft mellan länderna har stärkts, trots en gemensam valuta med ökad monetär effektivitet och ökad handel[7]. Orsaken kan sökas i avsaknad av budgetdisciplin och bristfällig uppföljning av kostnadsutvecklingen i ett antal länder. I en monetär union finns inga nationella motåtgärder i termer av egen penningpolitik och valutakursförändring. Motåtgärderna måste komma via statsbudgeten och i olika förbehåll för att begränsa en överdriven kreditgivning. Viljan och förmågan att för ett antal länder att tillämpa redan överenskomna restriktioner har försvårat, i vissa fall omöjliggjort, en adekvat ekonomisk politik. Detta kan förklaras av de strukturella och politiska ofullkomligheterna inom unionen. Dessa ofullkomligheter medför konsekvenser när det gäller att uppfylla de grundläggande prioriteringarna i den ekonomiska politiken för den Europeiska monetära unionen som helhet Det skall vi nu titta på i nästa avsnitt.

6 ULC mäter ländernas konkurrenskraft i termer av arbetskraftskostnad, dvs kostnad per producerad enhet. ULC måttet är en sammanvägning av lönekostnad, arbetsproduktivitet och växelkurs (här har alla länder samma valuta). Se också Zemanek, Belke och Scnnabl (2010), som studerar denna anpassning.
7 Flam (2003).

2 PRIORITERINGAR I DEN EKONOMISKA POLITIKEN

De ekonomiskt robusta länderna har prioriterat prisstabilitet som norm för den ekonomiska politiken. Denna norm gäller för alla länder inom EU, men inom EMU-länderna kan inte den egna valutan användas i anpassningen, eftersom man övergått till en gemensam valutaenhet. Konsekvenserna av de då existerande strukturella skillnaderna inom EMU är att de ekonomiskt icke så robusta länderna kommer att få betala med en relativt hög arbetslöshet, eller relativt låga ersättningsnivåer, för att hålla den gemensamma prisstabiliteten. Om dessa länder prioriterar att få ner arbetslösheten, så uppfylls inte prisstabiliseringsmålet. Innebörden av detta är, att det gemensamma målet om prisstabilitet inte kan uppnås för alla EMU-länder. I det följande belyses detta mer formellt.

Utgångspunkten är en union med en centralbank vars målsättning är att skapa prisstabilitet, men samtidigt så sker en avvägning mot att minimera arbetslösheten (Barro Gordon[8]). Svaga regeringar är beredda till att acceptera en högre inflationstakt för att kunna reducera arbetslösheten. Mer kraftfulla regeringar är beredda att acceptera en högre arbetslöshet för att kunna reducera inflationstakten. Då länderna samarbetar utan union fungerar de skilda valutorna som jämviktsskapande mekanism. Då länderna ingår i en och samma valutaunion finns inte denna utjämning via växelkurserna. Mellan dessa båda tillstånd har vi en kompromiss mellan inflation och arbetslöshet på kort sikt. Kompromissen är dock inte hållbar på lång sikt. Problemet är att ekonomiska aktörer reagerar med högre inflationsförväntningar tills vi når den punkt inom unionen där aktörernas förväntningar realiseras, vilket definierar den lägsta icke inflationsdrivande arbetslöshetstakten (naturlig arbetslöshet). Det är den enda stabila jämvikt som etableras på lång sikt. Denna jämvikt har dock svårt att vinna politisk acceptans, då politiker oftast är utsatt för olika intressen och politiken är av kortsiktig karaktär.

Inom ett gemensamt valutaområde är det högst väsentligt att undvika skillnader i inflationstakt för de olika länder som ingår i unionen. Tyskland kan beskrivas som ett robust land då dess centralbank (Bundesbank) har accepterat att prioritera den lägre inflationstakten. Om unionens övriga länder accepterar den tyska centralbankens normer som gällande för unionen har vi ingen ekonomisk välfärdsförlust för tyskland och en vinst (i termer av inflation) för de övriga, givet att den faktiska arbetslöshetsnivån är lika med den naturliga arbetslöshetsnivån, dvs den lägsta icke inflationsdrivande arbetslöshetsnivån. Vi har med andra ord överfört den tyska centralbankens trovärdighet med avseende på prisstabilisering till hela unionen via ECB.[9]

Detta är den grundläggande tankegången bakom den monetära konstruktionen av EMU. Vad som ej innefattas i konstruktionen ovan är att de reala strukturella olikheterna mellan medlemsländerna skulle öka. I termer av den presenterade modellen blir konsekvensen av denna ofullständighet att den lägsta icke inflationsdrivande arbetslöshetsnivån (naturliga arbetslösheten) blir olika för olika medlemsländer. EMU länder med hög arbetslöshet kan i längden inte hålla sig kvar på den överenskomna prisstabilitetsnormen. Stödåtgärder blir ett nödvändigt inslag Tankegången bland ledande

8 Barro, R. and D. Gordon, (1983). Modellen finns också beskriven i De Grauwe (2009).

9 Den ställer också kravet att centralbanken (ECB) är fullständigt oberoende av den politiska nivån.

politiker inom EU var att detta problem inte skulle uppkomma, utan detta skulle utjämnas på sikt, främst via ekonomisk-politiska överenskommelser om inträdesvillkor och uppföljning och samarbete kring den ekonomiska politiken. I dessa frågor har länderna stött på allvarliga problem[10]. Arbetskraftkostnaden per producerad enhet (ULC) och strukturella olikheten, vilka har diskuterats ovan, har vidgats sedan EMU systemets tillkomst.

3 ANPASSNINGEN TILL OCH MER KONKURRENSKRAFTIGT OCH STABILT EMU

De olika förslag som diskuterats och sedan kommit i bruk har först och främst varit koncentrerade på ländernas skuldsättning och statsfinansiella underskott. Inom det politiska ledarskapet råder ganska stor enighet hur detta skall lösas. Skapandet av en europeisk krisfond, direkt finansiellt stöd sk *bail out*, och intern devalvering, dvs intern kostnadsanpassning. Det senare innebär sänkta sociala förmåner, bantad offentlig verksamhet, och under arbetslöshetstryck, sänkta löner för att anpassa kostnadsläget. Detta gäller anpassning till den långsiktiga normala nivån har uppnåtts. Det strukturella problemet är mer långsiktigt och kan inte lösas genom kortsiktiga stödåtgärder. Ej heller är det realistiskt att lösa detta via en permanent lägre efterfrågan och via en längre relativt höge arbetslöshet. Detta skulle inte vara en politisk och social stabil lösning.

En viktig och övergripande politisk fråga kvarstår, nämligen fördelningen av ansvaret och befogenheterna för den ekonomiska politiken. För att kompensera den uteblivna marknadsanpassningen och understödja disciplinen i EMU-projektet har EU för unionen som helhet infört restriktiva ramvillkor för statskuld och budgetunderskott för finans-politiken, som bedrivs nationellt. Dessa restriktioner varit problematiska att följa på grund av den politiska olösta frågan mellan övernationell befogenhet och nationellt politiskt ansvar. Med andra ord, de ekonomiska sanktionerna följer direktiv från unionen, men ansvaret för genomförande av denna politik, liksom konsekvenserna, får tas av de nationella parlamenten. Detta skapar en konflikt mellan unionen och de enskilda ländernas regeringar. Befolkningen kan tvingas att i ett flertal länder acceptera försämringar i arbetsvillkor och nedskärningar i välfärdssystemen. Inte oväntat finns det ingen folklig entusiasm kring EMU. Tvärtom, befolkningens aversion mot EMU medlemskapet riskerar att öka och trovärdigheten i den demokratiska processen kan gå förlorad.[11] Frånvaron av att tillhöra en viktig gemensam europeisk utveckling saknas i hela unionsarbetet. Detta är vad De Grauwe (2006) kallar "the deep variable". Frånvaro av denna är det som kan förklara bristen på entusiasm för det europeiska projektet. Som exempel nämner De Grauwe den tyska återföreningen på 1990-talet som exempel. För att finna en sammanhållen politisk lösning fanns det ett djupt engagemang från befolkningen. Inom en tid av 6 månader hade de nödvändiga organisatoriska åtgärderna implementerats.

Om nationella budgetunderskott inte kan finansieras genom upplåning på den integrerade kapitalmarknaden återstår till sist endast direkta stödåtgärder riktade mot ekonomiskt svagare länder, alternativt är att dessa länder kan tänkas lämna lämnar unionen om det bedömts som icke genomförbart

10 Se vidare Akerlöf, Dickens och Perry (1996, 2000).

11 Dessa politiska ofullkomligheter diskuteras av Gustavsson (2002 och 2003).

med intern devalvering för att anpassa kostnadsläget. Det land som lämnar unionen kan använda sin egen valuta och penningpolitik för att förbättra sin relativa position. En depreciering, som sannolikt kommer att bli den direkta konsekvensen när ett problemfyllt svagare land lämnar den gemensamma valutan, stärker på sikt den internationella konkurrenskraften. Ett nödvändigt ökat sparande kan då mötas med en ökad extern efterfrågan. Utanförskap har dock ett pris. Förutom att lämna gemenskapen i den monetära unionen kan det leda till ökade osäkerhet i den nu återinförda växelkursen, vilket kan leda till minskning i utrikeshandeln, ökade administrativa kostnader för hantering av växelkursrisk, ökad risk att utsättas för protektionism, och slutligen inte minst viktigt i denna situation, minskad trovärdighet i inflationsbekämpning.

Vi återvänder till de grundläggande kraven på strukturella likheter (symmetri) och behovet av ökad integration mellan länderna för att underlätta den nödvändig flexibilitet och därmed kunna uppnå en önskvärd harmonisering. Vi måste acceptera det faktum, att en monetär integration inte till fullo kan genomföras framgångsrikt utan någon typ av fiskal integration. En fullständig fiskal union som USA har svårt att finna politisk acceptans i EU's autonoma länder. Däremot kan vi tänka oss att det etableras en speciell stabiliseringsmekanism på en nivå mellan EU och de enskilda ländernas nationella budget.[12] Idén är att länderna skall hjälpa till att stödja varandras offentliga budget vid asymmetriska chocker, så att de skall återfå fiskal autonomi. Transfereringar mellan länder är inte avsett för transferering utan enbart till stabilisering. Denna mekanism inte bara reducerar dem övergripande kostnaden för unionens budget som helhet utan också påskyndar själva anpassningsprocessen. De länder som kan ingå i en monetär och denna typ av fiskal union är främst de länder som ingår i vad vi kallar EU:s kärnländer; Tyskland, Österrike, Frankrike, Benelux-länderna och Finland.[13] Dessa länder bibehåller den gemensamma eurovalutan med ECB som gemensam centralbank.[14] Den ursprungliga unionen är nu avsevärt avskalad, men kan uppvisa en handlingskraft och trovärdighet som inte tidigare var möjligt. Dessa länder är de som prioriterar budgetdisciplin och låg inflation. De realekonomiska variablerna produktivitet, kapacitetsutnyttjande (där sysselsättningen ingår), hushållens realinkomstutveckling och investeringstillväxt, saknas i Maastricht-fördraget tillträdesvillkor, men som en konsekvens av att det nu även är en typ av fiskal union, också skulle ingå i bedömningen.[15] Dessa länder har en likartad ekonomiskt robust nivå och stor intra-handel. Däremot är diversifiering av ekonomin, främst i några av de mindre länderna otillfredsställande. Denna typ av fiskal union är förstås då ett stöd för att kompensera detta.

Länder som inte kan ingå i den unionsbyggnad som avses ovan får återgå till nationell valuta, men med flytande växelkurser för att underlätta en relativt turbulent anpassning som det kan bli fråga om i initialskedet. Om ett land drar sig ur eurosamarbetet antages euroskulder som regleras en-

12 Italianer och Vanheukelen (1993).

13 Den observante läsaren märker att Italien inte är medtagen. Orsak är att Italien ingår i de länder vilka har allvarliga statsfinansiella problem.

14 ECB's nuvarande brister i sin uppbyggnad måste åtgärdas, bland annat avsaknaden av ett fungerande kreditgarantisystem för banker och finansinstitutioner inom det europeiska centralbankssystemet. ECB måste också ha en organisation till att vara sista utpost (Lender of last resort) för att garantera den gemensamma valutans kredittrovärdighet. Se vidare Heinsohn and Steiger (2002).

15 Författaren är medveten om att denna politik måste konstitutionellt samordnas, med andra ord fördragen som länderna ingått måste omförhandlas.

ligt utländsk lagstiftning förbli euroskulder även i fortsättningen. Detta gäller först och främst mindre länder. Om stort euroland drar sig ur, exempelvis Italien, blir situationen mer påfrestande för hela eurosamarbetet. Skulder omräknas till nationell valuta eller i förekommande fall till ett vägt värde utifrån olika valutor. Efter viss tid stabiliserats de nationella valutorna till ett långsiktigt värde. Först en kraftig depreciering, återhämtning i den reala ekonomin, samtidigt som den nationella valutan gradvis apprecieras.[16] Återbetalningstid och valutavärdering kommer att variera utifrån olika lånevillkor och tillgångsslag.[17] Europas strukturella fördel var just de olika valutorna, som smidigt kunde anpassa kostnadsskillnader mellan länderna under förutsättning de är flytande valutor styrda av marknaden. Problemet med dessa var, i tekniskt avseende, att de var bundna i fasta relationer med varandra, inte att de var nationella. Att under ordnade former koncentrera eurosamarbetet till EU's kärnländer stabiliserar den nedbantade eurozonen och förhindrar ett sammanbrott av euron. Kostnaderna för denna process måste ses i termer av dess alternativkostnader, dvs alternativkostnaden i termer av att transferera mer stödpengar till unionens strukturellt svagare länder.

4 NÅGRA AVSLUTANDE ORD

Varierande ekonomiskt strukturella, geografiska och sociala förutsättningar har betydelse för produktivitetsutvecklingen i olika länder. Ekonomiska strukturella skillnader existerar mellan länderna. En gemensam valuta, och därigenom gemensamma normer för den ekonomiska politiken, innebär att man måste ta någon hänsyn till dessa strukturella skillnader. Med detta som utgångspunkt måste vi acceptera det faktum, att en monetär integration inte till fullo kan genomföras framgångsrikt utan någon typ av fiskal integration. Länder med en likartad ekonomiskt robust nivå och stor intra-handel är lämpliga för att forma denna union. Denna typ av union kan finna politisk acceptans inom EU's autonoma länder. Ett antal länder som nu är etablerade inom EMU har den egenskapen att den ekonomiska nivån är strukturellt svag och riskerar till att destabilisera den tänkta unionen. Dessa länder får avvakta med att ansluta sig till unionen. Där är inget som hindrar att dessa länder kan ansluta sig i ett senare skedde då det strukturella kravet är uppfyllt. Mer symmetri innebär att unionen kan utveckla det gemensamma fiskala samarbetet. Den organisatoriska lösning som här rekommenderas kommer att avsevärt mildra unionens framtida utmaningar.

Dessutom, för att förhindra en utveckling av att politisk instabilitet växer fram vid ekonomiska påfrestningar måste unionens projekt vara mer folkligt förankrade och de gemensamma demokratiska förtjänsterna bli mer tydliga. Med andra ord, åtgärder för att öka den folkliga entusiasmen kring EMU måste prioriteras inom det politiska systemet.

Denna artikel har pekat på en möjlig utväg för att undgå en negativ utveckling. Med de i grova drag skisserade åtgärderna kan EU ordna upp den ekonomiska och politiska divergens som nu sker inom det nuvarande EMU systemet och erbjuda ett stabilt,

16 Ett land med egen nationell valuta som hårt drabbades av finanskrisen var Island, men på grund av att landet har egen valuta – och nu via dess kraftiga försvagning – har extern efterfrågan på isländska produkter och turismintäkter ökat. Detta har bidragit till en klar tillväxtökning med sjunkande arbetslöshet. När krisen eskalerade togs bankerna över av staten. Men staten garanterade inte den fortsatta driften av bankerna. Ekonomiskt utsatta banker utan solid grund fick gå i konkurs, dvs ansvaret övervältrades på långivarna. Banker ekonomiskt utsatta men på solid grund återskapades.

17 Se vidare Jens Nordvig och Charles Saint-Arnaud (2011). Se även krönikan av Gunnar Örn (2012) i Dagens industri,

och samtidigt tillväxtfrämjande, ekonomiskt samarbete med en demokratisk folklig förankring.

REFERENSER

Akerlof, G.A., Dickens, W.T. och Perry, G.L. (1996): The Macroeconomics of Low Inflation, *Brokings Paper on Economic Activity,* 1, pp. 1–59.

Akerlof, G.A., Dickens, W.T. och Perry, G.L. (2000): Near-Rational Wage and Price Setting and the Long-Run Phillips Curve, *Brokings Paper on Economic Activity,* 1, pp. 1–44.

Andersen, T.M. och Holden, S. (Red.). (2010): Fiscal Consequences of the Crisis, *Nordic Economic Policy Review,* Number 1.

Barro, R. and Gordon, D. (1983): Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics,* 12; 101–21.

De Grauwe, P. (2006): On monetary and political union, *CESifo-Forum* 4/2006.

De Grauwe, P. (2009): *Economics of Monetary Union,* 8ed, Oxford University Press.

Flam, H. (2003): Handel och medlemskap I EMU, *Ekonomisk debatt* nr 4. Temanummer om EMU.

Gustavsson, S. (2002): What Makes a European Monetary Union Without a Parallell Fiscal Union Policy Sustainable?, i Dosenrode, S., (red), *Political Aspects of the Economic and Monetary Union,* Ashgate, Aldershot.

Gustavsson, S. (2003): Myntunion utan fiskal union äventyrar demokratin, *Ekonomisk debatt* nr 4. Temanummer om EMU.

Heinsohn G. och Steiger, O. (2002): The Eurosystem and the Art of Central Banking, *Studi economici*, 76:1, 5–30.

Italianer A. och Vanheukelen, M. (1993): Proposals for the Community Stabilisation Mechanisms: Some Historical Applications, *European Economy,* The Economics of the Community: Public Finance, no. 5, Commission of the European Communities, Brussels.

Nordvig J. och Saint-Arnaud C. (2011): Currency risk in a Eurozone break up – Legal Aspects, *Normura Fixed Income Research,* 18 November.

Japanska investmentbanken Nomura:
http://www.scribd.com/doc/73357867/Nomura-Currency-risk-in-a-Eurozone-break-up-Legal-Aspects

Sinn, H-W. (2010): Introduction, The Financial Crisis: The Way Forward, *CESifo-Forum.* 3: 12–19.

Zemanek, H., Belke, A. och G. Schnabl, G. (2010): Current account balances and structural adjustment in the euro area. *International Economic Policy,* 7; 83–127.

Örn, G. (2012): Krönika: Så kan Euron försvinna, *Dagens industri,* 17 januari.

Statistiska data i tabell 1: Bytesbalanser.

Eurostat: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home

Statistiska data i tabell 2:

Eurostat: Unit labour cost – Annual data. http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_aux_ulc&lang=en

Charles Camic och Geoffrey M. Hodgson (red.) (2011):
Essential Writings of Thorstein Veblen.

Routledge, London.
ISBN 978-0-415-77790-2

Evolution och ekonomi: om Thorstein Veblens bidrag till nationalekonomin

Thorstein Veblen är en av nittonhundratalets mest betydande nationalekonomer och en portalfigur inom den institutionella och evolutionära ekonomin. Det är emellertid betecknande att de nationalekonomer som utexamineras i dag knappast känner till hans namn, för att inte tala om att de skulle ha en uppfattning om hans idéer. Detta beror delvis på att utbildningen i nationalekonomi i dag är historielös men också på att Veblens läror inte passar in i den ekonomiska teorins huvudfåra. Charles Camic, professor i sociologi vid University of Wisconsin-Madison, och Geoffrey Hodgson, professor i Business Studies vid University of Hertfordshire, har gjort en betydelsefull vetenskaplig insats och samtidigt en kulturgärning genom att samla Veblens viktigaste vetenskapliga bidrag, med redaktörernas egna kommentarer och tolkningar, i en volym. Bakom boken, som omfattar över 600 sidor, ligger en massiv arbetsinsats, eftersom Veblen inte bara var mycket produktiv som författare men också mångtydig och ofta knepig att uttolka. Arbetet täcker perioden 1882–1914, under vilken tid Veblens viktigaste arbeten, enligt redaktörerna, såg dagens ljus. Boken inleds med en ganska lång introduktion och Veblens bidrag indelas sedan kronologiskt i fyra underperioder, var och en med en egen inledning av redaktörerna. Redaktörernas bidrag är en väsentlig del av boken; Veblens tillgänglighet för dagens läsare skulle utan deras hjälp förbli begränsad.

Volymen är en omtumlande och, i sanningens namn, krävande läsupplevelse som kräver mycket tid och koncentration. Det är klart att dess målgrupp kommer att förbli begränsad, samtidigt som den är en guldgruva av idéer för alla som är intresserade av institutionell ekonomi och ekonomisk utveckling. Det är viktigt att hålla i minnet att Veblens livstid, 1857–1929 var en omväl-

vande tidsperiod. Det var ju då de "moderna" samhällsstrukturerna tog form. Ett slags kärna i Veblens tankevärld är just spänningarna mellan ett ofta arkaiskt institutionellt system och ett framväxande teknologiskt och annat kunnande och vad detta leder till. Hans eget hemland, USA, förvandlades från ett nybyggarsamhälle till en industriell stormakt. Samtidigt byggdes landets universitetsutbildning ut, något som nu också omfattade samhällsvetenskaperna. Veblen verkade vid många av de allra främsta universiteten, såsom Yale, Chicago och Stanford och det råder inget tvivel om att han var en högt respekterad vetenskapsman. Detta visas också av att han mot slutet av sitt liv erbjöds ordförandeskapet för American Economic Association, något som han dock tackade nej till. Absurt nog fick han ändå aldrig en full professur, uppenbarligen pga. sin excentriska personlighet och han måste byta arbetsplats flera gånger pga. personkonflikter. Han fick t ex ett grundmurat rykte som fruntimmerskarl, av allt att döma ganska oförtjänt. Veblens öde i detta avseende är självt ett gott exempel på att föråldrade institutioner kan hålla utvecklingen tillbaka.

Som redan antyddes är Veblen en "svår" författare och mycket bredare i sin inriktning än dagens nationalekonomer. Han var oerhört beläst och hade avlagt en doktorsexamen i både filosofi och ekonomi. Förutom dessa discipliner kände han väl till vetenskaper som antropologi, psykologi och biologi. Trots att hans egentliga modersmål var norska var han en mästare i användningen av det engelska språket. Även om hans engelska är förbluffande modern (man behöver bara tänka sig hur svenska från samma tid hade sett ut) är hans skrivstil komplicerad och terminologin motsvarar inte den moderna. Veblen var dessutom skicklig på att använda sig av ironi, vilket ibland också det försvårar tolkningen av vad han egentligen menar. Slutligen är en hel del av hans skrifter recensioner av andra författares arbeten, och då borde läsaren ju helst känna till också dessa för att fullt ut kunna förstå vad Veblen avser.

Veblen var en stor beundrare av Charles Darwin, och detta präglar hela hans idévärld. Det ekonomiska systemet ses som en uppsättning "institutioner", som förändras över tiden i en ackumulativ process utan någon klar inriktning. För att förtydliga: Veblen ser på institutioner som sedvanor, vilka förstås kan cementeras till lagstiftning och andra formella regler men inte nödvändigtvis behöver göra det. Han ser på individen som en social varelse som styrs av instinkter och vanor, inte av rationella nyttokalkyler. Det är därmed klart att hans inställning till den neoklassiska teoribyggnaden var starkt kritisk, på grunder som i princip är lika hållbara i dag som de var på hans tid. (Detta var ju långt före Milton Friedmans centrala metodologiska bidrag som ju hävdar att en teoris grundantaganden inte behöver vara bokstavligen sanna för att teorin skall vara användbar.) Han var likaså kritisk mot marxismen, även om han beundrade Marx, fastän denna i vissa avseende påminner om hans egen världsuppfattning. Han ogillade klassbegreppet och han godkände framför allt inte marxismens teleologiska natur (tanken att utvecklingen går mot ett oundvikligt mål, kommunismen). Inte heller den historiska skolan fick någon större uppskattning av Veblen, som såg den som teorilös. Veblen hade lite att säga om ekonomisk politik och någon teorihelhet som kan konkurrera med t.ex. den neoklassiska åstadkom han inte. Även om han inte trodde på marknadssystemet hade han inget riktigt alternativ att komma med. Veblens styrka ligger nog i analysen av dynamiken i det ekonomiska

systemet och dettas utveckling över tiden, inte i frågor som rör resursallokering. Han hade nog inte anat livskraften hos den neoklassiska teorin, något som förstås har samband med dennas tautologiska uppbyggnad och det faktum att den – på gott och ont – är väl ägnad för matematisk analys. Också den "nya" institutionella teorin stöder sig på den neoklassiska logiken, inte på evolutionsfilosofi. Det är dock inte givet att det finns någon inneboende motsättning här: evolutionen drivs sannolikt, åtminstone till en del, av förändrade ekonomiska förutsättningar som de ekonomiska aktörerna reagerar på.

Veblens grepp om den ekonomiska verkligheten var brett. Det är intressant att man, om man så vill, kan se på honom också som en grundläggare av den moderna företagsekonomin. Han var t.ex. den första som insåg att konsumtion kan ha ett egenvärde som markör av status eller grupptillhörighet, vilket givetvis är en central tes i modern marknadsföring. Han behandlade också ingående insiderhandelns betydelse, en aktivitet som på hans tid uppenbarligen var både omfattande och fullt tillåten!

Boken är ingenting för nattduksbordet, tung som den är i alla avseenden, men för den som har tid och intresse att tränga in i Veblens tankevärld kommer den säkert att bli en standardreferens och en viktig inspirationskälla.

HANS C. BLOMQVIST

Andreas Bergh och Magnus Henrekson:
Varför går det bra för Sverige?
Om sambanden mellan offentlig sektor, ekonomisk frihet och ekonomisk utveckling.

2012, Ivrig & Fores
ISBN10: 9197950505
ISBN13: 9789197950503

Varför går det bra för Sverige?

Samhällsekonomerna och debattörerna Andreas Bergh och Magnus Henrekson från Institutet för Näringslivsforskning i Stockholm har skrivit en debattorienterad bok med titeln "Varför går det bra för Sverige? Om sambanden mellan offentlig sektor, ekonomisk frihet och ekonomisk utveckling."

Bokens huvudtes är egentligen rätt enkel. Författarna utgår ifrån att det faktum att reell BNP-tillväxt i Sverige har varit stark i förhållande till jämförbara länder under de senaste 20 åren, och att detta inte är något oförklarligt fenomen utan relativt enkelt kan förklaras med att Sverige har gjort det man bör göra i termer av ekonomisk politik för att göra den ekonomiska tillväxten snabbare. Framför allt hävdar författarna, att den snabbare ekonomiska tillväxten kan tillskrivas det att man minskat den offentliga sektorns storlek mätt som skattekvoten från ca. 60% i slutet av 1980-talet till dagens ca. 46%. Författarna är också relativt optimistiska vad framtiden beträffar – man hävdar att det finns ytterligare utrymme att fortsätta med ekonomisk-politiska reformer som kommer påverka tillväxten positivt i framtiden.

Bokens egentliga kärna, kapitlen "Hur kan vi veta om en stor offentlig sektor är bra eller dålig för tillväxten?", "Vad visar forskningen?", "Yrkesmässig produktion av personliga tjänster försvåras i högskatteländer" och "Institutioner och ekonomisk utveckling" handlar om förklaringar för sambandet mellan den offentliga sektorns storlek och utformning och ekonomisk tillväxt. Det kanske mest intressanta kapitlet är "Yrkesmässig produktion av personliga tjänster försvåras i högskatteländer" där författarna presenterar tidsavändningsdata för Sverige och USA som på ett enkelt och övertygande sätt visar att svenskar och amerikaner nog sammanlagt arbetar ungefär lika mycket, men att amerikaner spenderar mer tid i marknadsarbete, medan svenskar arbetar mer hemma. Detta beteende är fullt rationellt givet att skattekilen i Sverige är högre än i USA. Det är också anledningarna till BNP-nivån i USA är högre än i Sverige – i USA tillåts specialisering och stordriftsfördelar nå även den ekonomiska aktivitet som i Sverige görs som produktion i hemmen. Taget ett steg vidare visar också kapitlet på vilket sätt Sverige, och varför inte också Finland har en potential i att höja sin BNP-nivå

genom att sänka skattekilen så att det blir mer lönsamt för hushållen att låta andra sköta åtminstone en del av det som nu produceras hemma.

Boken har ett intressant värde för finländska läsare, eftersom både den förda ekonomiska politiken och tillväxtutvecklingen i Sverige och Finland har varit relativt likadana sedan krisen i början av nittiotalet. Det finns dock intressanta skillnader, som är belysande och lärorika.

När det gäller ökandet av den ekonomiska friheten har man i Sverige varit aggressivare i Sverige. Man har gått längre vad avregleringar beträffar, och branscher som är mer avreglerade i Sverige än i Finland är bland andra taxi, tåg och busstransport, apotek och energi. Butikernas öppethållningstider är också mer reglerade i Finland än i Sverige. Överhuvudtaget verkar konkurrensen på tjänste- och produktmarknaderna fungera bättre i Sverige än i Finland. Om inte annat så återspeglar det här sig i en högre prisnivå i Finland än i Sverige. En intressant fråga av politisk natur är varför man inte har vågat vara aggressivare vad avregleringar beträffar i Finland.

I boken nämns också bostadsmarknaden som en marknad vars avreglering skulle vara av stor betydelse för den svenska tillväxten. Intressant nog är faktiskt den finska bostadsmarknaden ett undantag till det ovanstående eftersom hyresmarknaden i Finland, till skillnad från den svenska, tillåter fri hyressättning och också i övrigt ger fastighetsägaren mycket större möjligheter att hyra ut sin lägenhet eller hus än vad fallet är i Sverige.

Paradoxalt nog påminner de problem som en dåligt fungerande bostadsmarknad orsakar tillväxten i Stockholmsområdet de problem som finns i Helsingforsregionen, trots en mer avreglerad finländsk bostadsmarknad. Det verkar som om både Stockholm och Helsingfors lider av väldigt höga bostadspriser som hindrar jobbrelaterad inflyttning till storstaden. Troligtvis är förklaringen att hyresregleringen bara är en del av bostadsmarknadens problem. Det krävs alltså också andra typer av reformer. Åtminstone i Helsingforsfallet verkar det finnas en helt konstgjord brist på mark – tomtpriserna är skyhöga trots att Helsingforsregionens kranskommuner har hur mycket utrymme som helst att bygga på. Finland, och Sverige för den delen också, lider verkligen inte brist på utrymme.

Sammantaget kan man säga att Andreas Berghs och Magnus Henreksons bok är en lättläst och informativ bok som skall tas som ett skickligt inlägg i den ekonomiskpolitiska debatten. Bokens främsta publik kanske inte är de professionella samhällsekonomerna, därtill är bokens innehåll till största delen för välkänt, utan boken riktar sig främst till politiker och andra beslutsfattare, eller varför inte till den intresserade allmänheten. Ytterligare kunde man mycket väl tänka sig boken som en aptitretare för studenter som börjar sina studier i samhällsekonomi.

EDVARD JOHANSSON

PRIS FÖR BÄSTA ARTIKELBIDRAG

Pris till minne av J.V. Tallqvist för bästa artikel publicerad i Ekonomiska Samfundets Tidskrift

Styrelsen för Ekonomiska Samfundet i Finland har fattat beslut om att årligen i maj utdela **ett pris på 4 000 €** för bästa artikel publicerad i Ekonomiska Samfundets Tidskrift under två föregående år. Priset kallas för Priset till minne av J.V. Tallqvist och är avsett att öka intresset för att publicera artiklar i ekonomiska frågor på svenska. Professor J.V. Tallqvist hörde till grundarna av Samfundet och han ansvarade ensam för utgivningen av Ekonomiska Samfundets Tidskrift under åren 1923–1947, alltså i det närmaste ett kvartssekel.

Beslut om vem eller vilka som erhåller priset fattas av styrelsen på förslag av redaktionen. Vid val av pristagare beaktas artiklar publicerade under de två föregående åren. I den händelse ingen av de aktuella artiklarna kan anses uppfylla tillräckliga kvalitetskrav, kan styrelsen besluta om att låt bli att dela ut priset. I undantagsfall kan priset också utdelas för en serie artiklar publicerade under flera år.

För närmare uppgifter om inlämnandet av artikelbidrag se Samfundets hemsida www.ekonomiskasamfundet.fi/est/ eller kontakta redaktionssekreteraren *Malin Wikstedt* (e-mail adress: redaktionssekreterare@ekonomiskasamfundet.fi).

Nya medlemmar 2011

Följande medlemmar önskas varmt välkomna:

MAGNUS WESTERLUND
STAFFAN BRUNNSBERG
GÖRAN LINDROOS
CHRISTER OLAV KULLMAN
MARGARETA BACK
ANITA POTRYKUS
ROGER KÖHLER
GUNILLA AARNIO
TOM LAHTI
BJARNE PETH
BJARNE ANDERSSON
HEIDI JOHANSSON

ARTICLES IN BRIEF

page

BENGT BENGTSSON
(Karlstad University, Sweden)

From values to money – an unsafe trip 7

The international accounting standard *IAS 7 Cash Flow Statements* describes in paragraph 5, the usefulness of information on cash flows. It is possible to distinguish at least two reasons to establish cash flow analysis. One reason for presenting the historical cash flows is to forecast future cash flows. The second reason is to verify previous estimates of future cash flows. This aspect of the cash flow statement has been addressed in my article *In the end it's just money that counts* in The Journal of the Economic Society of Finland, No. 3, 2010. The issue addressed in this new article is to analyze the first case. How can a historical cash-flow statement help us to indicate future cash flows? As before, also this article is based on IAS 40 Investment Property. The reason is simple. Regulatory framework stipulates that the real estate company, if possible, is to report these to the so-called fair value and the economic approach is precisely to try to assess future cash flows. It can also be assumed to be that there is a connection between the decisions in the stock market and accounting information disclosed to the market. A small statistical study on these relationships is also reported in the article. The study shows that, after the IAS 40 was introduced in the listed property companies' accounting, the reported results were to vary dramatically from year to year. It was further noted that the differences between reported earnings and cash flow also increased significant in one of the two companies. It is also interesting to see that share price correlates more closely with the reported results than with cash in operating activities after the regulations IAS 40 came into use. This may indicate that the stock market is more interested in net profit than actual historical cash flows in their investment decisions. Conditions are therefore, now with the new regulations, the stock market's decisions lead to the building of *castles in the air*. The risk is that companies' financial statements are based on subjective judgments. Money that is expected to come in as forecasted in the balance sheet and in the income statement might not be cash on hand and thus can account deemed to be subjective. The author also notes that the literature does not have much to tell about how the cash flow statement can be used as an instrument for critical assessment of the relevance of accrual accounting.

FREDRIK HEYMAN
(Research Institute of Industrial Economics, Sweden):

International evidence on the relationship between intra-firm wage dispersion and firm performance **18**

In recent years there has been an increased interest in issues related to wage inequality. This interest originates from a trend in many countries towards increased wage dispersion. According to a variety of theories, the wage distribution both within and between firms can have important effects on individual productivity and firm performance. Predictions from these theories, however, give rise to conflicting hypotheses. One argument for high wage differentials, based on incentive effects, is found in theories that stresses that higher wage differentials lead to increased individual effort, and are therefore productivity enhancing. The opposite relationship is found in theories stressing fairness and cooperation between co-workers. The purpose of this article is to provide an extensive survey of the empirical research on the impact of intra-firm wage dispersion on productivity and firm performance. Overall, the majority of the included studies present results showing a positive relationship between intra-firm wage dispersion and different measures of firm performance. However, many of these studies also find that the relationship is non-monotonic, suggesting that that up to a certain level of wage dispersion, the relationship is positive, but at some point the relation reverses.

RONNY NORÈN
(Mid Sweden University, Sweden):

A more competitive and stable EMU **39**

The capacity of the EMU system to successfully tackle an economic crisis has been questioned during the recent financial and economic turmoil. The basic economic structure and competitiveness in the eurozone has developed in an undesirable direction. The number of member countries of the EMU, as well as the basic construction of the EMU system, must again be the focus of the discussion. If economic structural differences are increasing, they must be compensated by increased integration. It is feasible, but only for competitive and economic stable countries in the eurozone.

INNEHÅLL 2011

ARTIKLAR

Finn Olesen:
Paul Davidson om Keynes 25

Jan-U. Sandal:
Introduksjon til Joseph Alois Schumpeter: Entreprenørprofitt – et insitament til demokratisk utvikling 35

Paul Catani och Niklas Ahlgren:
Arbetslösheten, enhetsrothypotesen och initialvärdet 57

Johan Fellman:
Diskontinuerliga transfereringsstrategier 65

Linda Gerkman:
Spatial ekonometri, spatiala effekter och huspris 73

Hans C. Blomqvist:
Megatrender i utvecklingsekonomin 93

Katarina Hellén:
Lyckoforskningen är relevant för marknadsförare men inte oproblematisk 102

Pär Stockhammar och Lars-Erik Öller:
Vad driver den ekonomiska tillväxten? 109

Hanna Westman:
Reglering och övervakning av det finansiella systemet – en strid ström av initiativ i finanskrisens efterdyningar 116

Karolina Wägar:
Lärande om kunder 130

Carin Blom, Fredrik Junkka, Niklas Rudholm och Henrik Vestin:
Den osynliga värdeskaparens framtid 157

Johan Eklund och Björn Falkenhall:
Regler – Till vilken nytta och till vilken kostnad? 169

Tom Lahti:
En analys av för- och nackdelar i skattelättnader för investeringar i onoterade bolag 183

RECENSIONER

Bertil Roslin (ed.):
Ennustuksesta jälkiviisauteen
(Leif Nordberg: **Med facit i hand: SITRA som prognosmakare**) 79
Mary M. Shirley:
Institutions and Development
(Hans C. Blomqvist: **Institutioner och ekonomisk utveckling**) 147
Seppo Konttinen:
Suomalainen ruokalasku
(Tom Björkroth: **Analys med frågetecken**) 206

INTERVJU

I fokus: Timo Jaatinen 5

REFERAT, FÖREDRAG

Max Arhippainen:
Nystart eller negativ spiral? Inte entydigt någondera, utan stora utmaningar i en ny värld 9

JUBILAR

Gunnar Rosenqvist 60 år 53

RÅD TILL SKRIBENTER

HUR LÄMNA IN BIDRAG?

Vänligen insänd bidrag till tidskriften i elektronisk form till huvudredaktören eller redaktionssekreteraren som bilaga till e-post (attachment, ange som ämne att det handlar om en artikel till EST). Formatet på datafilen bör vara av standardformat såsom Microsoft Word. Artiklarna bör helst inte vara längre än 24 sidor i B5-format med radavstånd 2 och fontstorlek 11 pt. Till artiklarna bör fogas abstrakt på svenska och engelska (inkl. titeln och arbetsplatsens namn på engelska). Längden på abstrakten bör helst inte överstiga 100 ord per abstrakt.

Översikter, bokrecensioner och kommentarer bör ej överstiga sex sidor eller 10 000 tecken. Undantag kan dock göras speciellt i fråga om översikter.

En kort författarpresentation bör bifogas. Av presentationen bör framgå titel, arbetsplats och e-mail adress. Några rader om den egna forskningsinriktningen eller motsvarande bör också ingå. För artiklar med flera författare bör samtliga författare presenteras.

Inlämnade artiklar behandlas av redaktionen i samarbete med utomstående granskare (referees). Övriga bidrag granskas av redaktionen. Eventuella revideringar och ändringar görs av skribenten i samråd med redaktionen.

INSTRUKTIONER FÖR MANUSKRIPTET

Manuskriptet skall skrivas på svenska. Även manuskript på andra nordiska språk kan komma ifråga. Endast i undantagsfall kan engelskspråkiga manuskript accepteras. Manuskript för artiklar skall i allmänhet organiseras enligt följande:

Kort sammandrag.

Artikelns titel (klar, deskriptiv och inte för lång). Skrivs med **fet stil och 24 pt.**

Namn på författaren (författarna) . Skrivs med **fet stil och 14 pt.**

Texten

Referenser

Kort sammandrag på engelska (inkl. titeln på engelska).

Tackord och eventuellt angivande av att artikeln baserar sig på ett föredrag eller en lectio precursoria sätts som fotnot till rubriken på första sidan.

TABELLER OCH FIGURER

Alla tabeller och figurer bör ha lättförstådda rubriker och numreras (t.ex. "**Tabell 10. Rubrik**"). Rubriken på tabeller anges ovan om tabellen och på figurer under figuren. Använd **fet stil.** Vid konstruktion av tidsserier och spridningsdiagram bör axlarna namnges och skalan anges. Användningen av förkortningar och koder bör undvikas.

I manuskriptet kan tabeller och figurer placeras inne i texten eller så i ett separat dokument. Ange dock i så fall ungefär var i texten tabellen eller figuren skall placeras.

REFERENSER

Alla publikationer som nämns i texten skall samlas i en lista "**REFERENSER**" placerad sist i manuskriptet. Om texten innehåller en referens till en källa skriven av fler en två författare skall det första författarnamnet följas av ett "et al.". I referensförteckningen skall dock alltid alla författares namn finnas med. Referera i texten till författarens namn (utan initialer) med årtal eller om nödvändigt (vid citat) till sida (sidor). Exempel: "Eftersom Andersson (1972) har visat att....". "Detta resultat är i samklang med resultat uppnådda senare (Pettersson, 2005, s. 1-2)".

Referenser citerade i texten skall ordnas kronologiskt. Referensförteckning skall ordnas alfabetiskt enligt författarnamnet och kronologiskt enligt författare. Använd fonstorlek 9 pt.

<u>Referenslistan görs enligt följande modell:</u>

Böcker: **Arrow, K. J. (1951):** Social Choice and Individual Values. Wiley, New York.

Tidskriftsartiklar: **Becker, G. S. och Stiegler, G. J. (1977):** "De Gustibus.." . American Economic Review vol.76, s. 79-90.

Samlingsverk: **Boulding, K. E. (1966):** "The economics of the coming spaceship Earth". I Jarret, H. (red.) Environmental Quality in a Growing Economy, ss. 3-14. Resources for the Future/Johns Hopkins University Press, Baltimore.

Webbdokument: **Gayer, T., Horowitz, J List, J.A. (2005):** "When Economists Dream, They Dream of Clear Skies", The Economists' Voice: Vol. 2: No. 2, Article 7. http://www.bepress.com/ev/vol2/iss2/art7 (2010-08-23); **utan underline i www -adress.**

FOTNOTER

Fotnoter bör användas endast om det är absolut nödvändigt. Det är oftast möjligt att infoga informationen i normal text. Om fotnoter används skall dessa hållas så korta som möjligt.

ÖVRIGT

Använd i mån av möjlighet fonten **Adobe Jenson Pro** eller **Times New Roman**. Detta gäller speciellt tabellerna och figurerna.

Notera att tidskriften kan läsas också på tidskriftens hemsida omedelbart efter publiceringsdatumet. Varje författare erhåller en fil i pdf-format av den ombrutna versionen av sin artikel. För mera information se http://www.ekonomiskasamfundet.fi

M

Itella Oyj

VAMMALAN KIRJAPAINO OY 2012