

Ekonomiska Samfundets Tidskrift

2015

THE JOURNAL OF THE ECONOMIC SOCIETY OF FINLAND



SEPPO HONKAPOHJA:

Euroområdet efter reformerna

AKTUELL FORSKNING
Invandringen gynnar
utrikeshandeln

TEMA
Finlands ekonomiska
utmaningar

Ekonomiska Samfundets Tidskrift

grundad 1913 och åter 1923

Ansvarig utgivare

Ekonomiska Samfundet i Finland r.f.

Chefredaktör

Björn Sundell

e-post bjorn.m.sundell@gmail.com

Redaktionssekreterare

Ingalill Aspholm

e-post

ingalill.aspholm@ekonomiskasamfundet.fi

Redaktionsråd

Ingalill Aspholm, Richard Brander,
Björn Sundell och Roger Wessman

Redaktionens adress

Redaktionssekreterare

Ingalill Aspholm

Gamla Åbovägen 25C

02700 Grankulla

Lösnummer

Pris 14 euro.

Skickas gratis till medlemmar.

Lösnummer kan beställas av
redaktionssekreteraren.

Adressändring

Anmälan om adressändring görs till
Ekonomiska Samfundets sekreterare
Tomas Lindström, eller genom att
skicka e-post till
adresser@ekonomiskasamfundet.fi

Ekonomiska Samfundets webbplats

www.ekonomiskasamfundet.fi

Layout och ombrytning

Oy Nordinfo Ab, Maj-Len Roos

Tryckeri

Oy Painotalo tt-urex Ab, Borgå

FI-ISSN 0013-3183



Innehåll

- | | | | |
|-----------|---|-----------|---|
| 4 | Ledare
Björn Sundell
Bästa läsare | 62 | Ungdomens röst
Ida Jonsson
Behöver vi nya teorier och modeller? |
| 6 | Artiklar
Seppo Honkapohja
Euroområdet efter reformerna | 66 | Aktuella böcker
Björn Sundell
Riskkapitalism och välfärd |
| 18 | Roger Wessman
Finlands ekonomi – en diagnos | 70 | Johan Hultkrantz
De 10 sämsta ekonomiska teorierna – från Keynes till Piketty |
| 24 | Heidi Schauman
"Det lönar sig inte att arbeta" | 74 | H.C. Blomqvist
Ett forskningsinstitut växer fram
Jubileumsbok om det tidiga IUI |
| 32 | Bertil Roslin
Ekonomiska Samfundet fyllde 120 år ifjol
Snabba cash och globala vyer | 78 | Richard Brander
Svenska Litteratursällskapet
framgångssaga
Intuition, skicklighet och tur |
| 44 | Aktuell forskning
Andreas Hatzigeorgiou och
Magnus Lodefalk
Migration kan främja internationaliseringen | | |
| 54 | Kim Lindström
Finska aktier lönsamma under 2000-talet | | |

Ledaren

Bästa läsare

Framför er har ni Ekonomiska Samfundets förnyade tidskrift. Tidskriften har med korta uppehåll utkommit sedan 1913 och den har under årens lopp på olika sätt främjat samfundets kärnverksamhet: att öka intresset för den ekonomiska vetenskapen och höja nivån på den ekonomiska debatten.

I en tid av stora förändringar på medieområdet är det skäl att också en tidskrift med långa anor och etablerad läsekrets ser över både form och innehåll. För att samla goda idéer beslöt samfundets styrelse i slutet av 2014 att göra en enkät inom medlemskåren. Enkätsvaren visade att läsarna särskilt önskade djupgående analyser av aktuella ekonomiska problem, vilket säkert återspeglar de utmaningar den finländska ekonomin och därmed hela vårt samhälle står inför. Samtidigt betonades kravet på lättlästhet och en önskan om fler ”populärvetenskapliga” artiklar. Majoriteten av läsarna ville bevara tidskriften i tryckt version med en digital version som komplement. Vidare önskades en fräschare, modernare layout.

Samfundets styrelse utnämnde ett redaktionsråd som under ledning av undertecknad fick i uppdrag att genomföra

denna förändring. Som tema för innehållet i det första numret valdes temat för samfundets seminarieverksamhet under 2015: Finlands ekonomiska situation.

En högtstående vetenskaplig och populärvetenskaplig analys är särskilt viktig i svåra ekonomiska tider då tunga ekonomiska beslut väntar. Då frodas populistiska tankegångar. Förenklade lösningar uttalas också på ekonomins arena. Ekonomiska Samfundet kan bidra till att bygga broar mellan den ekonomiska vetenskapen och beslutsfattare inom politik och näringsliv genom att förena hög kvalitet med lättillgänglighet. Redaktionen har strävat efter att lyfta fram problemen precis som de är, dock utan att hemfalla åt pessimism eller dramatiska katastrofscenarier. En ekonomisk debatt som vältrar sig i kriser får lätt en lamslående effekt på samhället. Den leder till ett försvar av uppnådda förmåner, inte till kreativa lösningar eller innovationer.

För att betona tidskriftens särprägel bland de ekonomiska tidningarna har vi bett om bidrag av sakkunniga och akademiker. Samfundets tidskrift är alltså inte heller efter förnyelsen en journalistisk produkt med artiklar skrivna av journa-



Björn Sundell

lister, utan framför allt en tidskrift där aktuella frågor behandlas på ett så lätt-tillgängligt sätt som möjligt av sakkunniga på olika områden.

Sålunda analyseras reformerna på finansmarknaden och deras betydelse av Seppo Honkapohja, direktionsmedlem vid Finlands Bank. Roger Wessman, ekonom med gedigen erfarenhet, lägger fram en diagnos av landets ekonomi och granskar ett flertal orsaker till den svaga ekonomiska utvecklingen. Invandringens kostnader och ekonomiska nytta, en aktuell fråga just nu, analyseras av två svenska nationalekonomer, Andreas Hatzigeorgiou & Magnus Lodefalk, som specialiserat sig på invandring ur ekonomisk synvinkel. Detta bara för att nämna några exempel.

Redaktionen strävan har genomgående varit att nå en så hög aktualitet som möjligt trots att tidskriften utkommer mer sällan än förut. Vilken utgivningsfrekvensen blir i fortsättningen avgörs senare och beror på både läsarrespons och ekonomiska förutsättningar. Läsarnas respons är alltså mycket välkommen. Förnyelsen är långt ifrån slutförd.





Seppo Honkapohja
Politics doktor,
direktionsmedlem i
Finlands Bank

Euroområdet efter reformerna¹⁾

I den ekonomiska krisens spår har Ekonomiska och monetära unionen blivit föremål för många reformer. Krisen har lett till att nya inslag successivt har införlivats med unionen och det har varit svårt att greppa helheten. I den här artikeln beskriver pol. dr Seppo Honkapohja vid Finlands Bank de många reformerna och betonar att de rättar till stora svagheter som krisen blottat. Han konstaterar att EMU:s innersta väsen också i fortsättningen förblir intakt. Den reformerade ekonomiska och monetära unionen är och förblir ett förbund av självständiga stater.

1. Inledning: EMU 1.0

Ekonomiska och monetära unionen EMU, som inledde sin verksamhet i januari 1999, är en produkt av ett långvarigt politiskt och ekonomisk-politiskt samarbete. Dess allra tidigaste rötter sträcker sig så långt bak i tiden som till 1950, då Europeiska betalningsunionen inledde sin verksamhet, men det är kanske ändå tillspetsningen av problemen kring det europeiska växelkurs-systemet i slutet av 1960-talet och den åtföljande potentiella instabiliteten som kan betraktas som dess naturliga startpunkt. Dessa problem utlöste en debatt om monetär integration och ledde till den s.k. Wernerrapporten eller Wernerplanen.

Wernerrapporten, som publicerades 1970, ställde som mål att en valutaunion upprättas 1980. Det innebar fullständig och oåterkallelig konvertibilitet för valutor, fria kapitalrörelser och helt fasta växelkurser antingen via bevarade nationella valuta-symboler eller en gemensam valutaenhet för Europeiska gemenskapen. Rapporten innehöll dels ett relativt vagt hållet förslag om ett system av europeiska centralbanker och

dels ett mycket kraftfullt ställningstagande för koncentration av den övriga ekonomiska politiken till ett centralt organ under Europaparlamentet. Detta organ skulle utöva beslutanderätt över den nationella budgetpolitiken (belopp, finansiering) och över struktur- och regionalpolitiken.²⁾

Bretton Woods-systemets fall ledde till ett tätare penning- och valutapolitiskt samarbete i Europa i form av den s.k. valutaormen, och i slutet av 1970-talet bildades Europeiska monetära systemet (EMS) och som ett led i detta system växelkursmekanismen (ERM), i hög grad tack vare Tysklands och Frankri-

kes gemensamma initiativ. EMS var ett högst tysk- och Bundesbankstyrt penning- och valutapolitiskt system, eftersom de andra valutorna var förankrade till D-marken.

Under EMS första verksamhetsår saktade inflationen in från 10 procent till 2 procent mellan 1980 och 1986. Eftersom kapitalrörelserna var reglerade tilläts medlemsländerna i EMS ha en viss grad av ekonomisk-politisk autonomi. Växelkurserna kunde också ändras. När verksamheten i EMS började skedde sådana justeringar (realignment) ofta men läget stabiliserades stegvis. Trycket på avreglering av kapitalrörelserna under 1980-talet skapade dock nya osäkerheter kring EMS.

Förslag om en djupare monetär integration lades fram i slutet av 1980-talet, vilket ledde till att en kommitté under Jacques Delors ledning tillsattes 1988. Kommittén föreslog en snabb övergång till en gemensam valuta och en europeisk centralbank. I Maastrichtfördraget fastställdes planen om övergång till en ekonomisk och monetär union. Trots att EMS drabbades av kris 1992 spårade EMU-projektet inte ur, vilket kom som en överraskning för många. Breddning-

1) Detta bidrag baserar sig på min tidigare artikel Honkapohja (2014), kompletterad med de viktigaste besluten efter 2014.

2) Om detaljerna se t.ex. Gros & Thygesen (1992), avsnitt 1.3. Verket ger en god överblick över den europeiska monetära integrationen fram till 1990-talets början.

3) Se översikten av Eichengreen (2007), kap. 6–9 och 11. James (2012) ger en ingående skildring av EMU:s tillkomsthistoria.

en av ERM:s växelkursband och centralbankernas disciplinerade handlande lugnade marknaden och EMU-projektet kunde fortsätta.³⁾

I detta kronologiska sammandrag av EMU:s bakgrund och tillkomsthistoria förbigås ett flertal politiska vägval och förhandlingar, för vilka framför allt samförståndet mellan Tyskland och Frankrike har spelat en viktig roll. Dessa politiska processer vittnar om att EMU inte enbart var ett resultat av en utveckling av det ekonomisk-politiska eller penningpolitiska systemet utan i högsta grad handlade om allmän Europapolitik.

EMU 1.0, dvs. den första versionen av Ekonomiska och monetära unionen som bildades med stöd av Maastrichtfördraget, var framför allt en monetär union, för den gav upphov till en gemensam penningpolitik och ett centraliserat penningpolitiskt beslutsfattande i euroområdet. De nationella centralbankerna bevarade dock sin betydelsefulla roll till exempel i planeringen och genomförandet av penningpolitiken och inom vissa andra sektorer av centralbankspolitiken.

Ansvar för den övriga ekonomiska politiken låg kvar hos medlemsstaterna. De svarade självständigt för sina offentliga finanser, visserligen inom ramen för de begränsningar som stabilitets- och tillväxtpakten ställde på budgetunderskottet och den offentliga

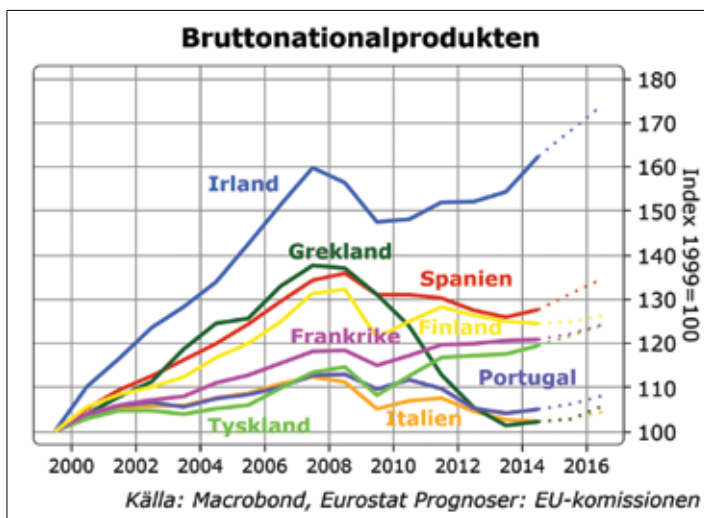
skulden. Särskilt bör poängteras att ansvaret för banktillsynen låg kvar i händerna på de nationella myndigheterna, fastän behovet av en gemensam tillsyn hade lyfts fram som en del av den gemensamma europeiska finansmarknaden. I samband med utformningen av bankdirektivet och bildandet av den monetära unionen fördes bland experterna en ganska bred diskussion om huruvida en gemensam bankmarknad och monetär union också förutsätter en centraliserad banktillsyn. Diskussionen ledde dock ingen vart och ansvaret för banktillsynen blev därmed kvar hos "hemlandsmyndigheten" (dvs. den tillståndsbeviljande tillsynsmyndigheten) och i sista hand hos medlemsländerna.

Den finansiella och ekonomiska krisen som började 2007 förde med sig stora förändringar för EMU 1.0, som alltså pågår. Min presentation fokuserar på dessa förändringar. Låt oss till en början dra oss till minnes de viktigaste inslagen i den ekonomiska utvecklingen under EMU 1.0 och de problem som kom att bli upptakten till krisen.

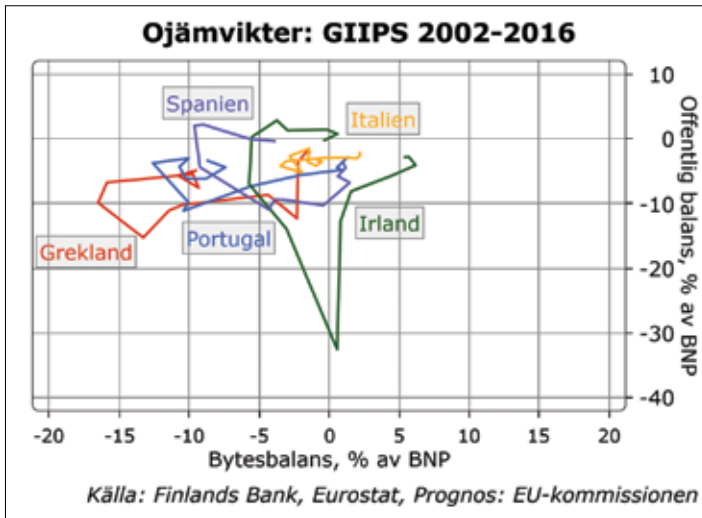
2. Vägen till kris

För de flesta medlemsländerna, inklusive Finland, innebar övergången till Ekonomiska och monetära unionen kraftigt sänkta räntor. Räntorna började delvis sjunka re-

Figur 1



Figur 2



dan före övergången till EMU och fortsatte att sjunka i ett par års tid därefter. Detta händelseförlopp ledde till att skillnaderna mellan de övriga euroländernas och Tysklands statsskuldsräntor krympte nästan till obetydlighet. Ränteskillnaderna för enskilda länder var i praktiken oberoende av läget i de offentliga finanserna.

I takt med de sjunkande räntorna ökade efterfrågan på finansiering i de flesta tidigare högränteländer. Detta bidrog till att den ekonomiska tillväxten tog fart i många medlemsländer, vilket framgår av figur 1. Figur 1 visar BNP-utvecklingen i Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien (GIIPS-länderna) mellan 1998 och 2015. Det var samma länder som senare drabbades av kris.⁴⁾ Figuren visar också tidsserier för BNP-utvecklingen i Tyskland, Frankrike och Finland.

Vägen till kris var ingalunda identisk för euroländerna. I Spanien och Irland resulterade tillväxtökningen i en kraftig fastighetsboom och stigande fastighetspriser. I Grekland var problemet en enorm överhett-

ning, som i hög grad var en följd av en uppgång i den privata konsumtionen. I Italien och Portugal uteblev i själva verket tillväxtökningen så gott som helt. Där berodde krisen på en mer allmän svag ekonomisk utveckling, avsaknad av reformer och skuldproblem.

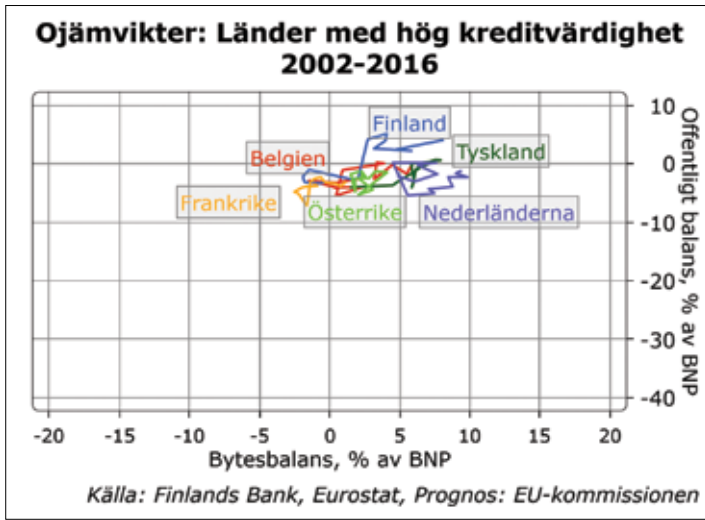
Gemensamt för GIIPS-länderna var ländernas ökade externa skuldsättning, vilket avspeglades i svårare bytesbalansproblem redan under de första åren av EMU, dvs. flera år före den globala finanskrisens utbrott 2007. Bytesbalansunderskotten sände ett tydligt budskap om obalans i den ekonomiska tillväxten, vilket dock inte uppmärksammades i tillräcklig mån. Figur 2 illustrerar denna utveckling.⁵⁾

I figur 2 visar den vågräta axeln bytesbalansunderskottet och den lodräta axeln underskottet i de offentliga finanserna 2002–2016. Kurvorna pekar till en början huvudsakligen vågrätt till vänster, vilket speglar en försämring av bytesbalansen under de första åren av referensperioden, medan de offentliga finanserna var så gott som oförändrade. Längre fram i perioden vänder kurvan ganska rakt nedåt, vilket speglar en upptrappning av den offentliga skuldsättningen. Denna förskjutning i kurvorna skedde efter den globala finanskrisens utbrott. Samtidigt började räntorna på GIIPS-ländernas offent-

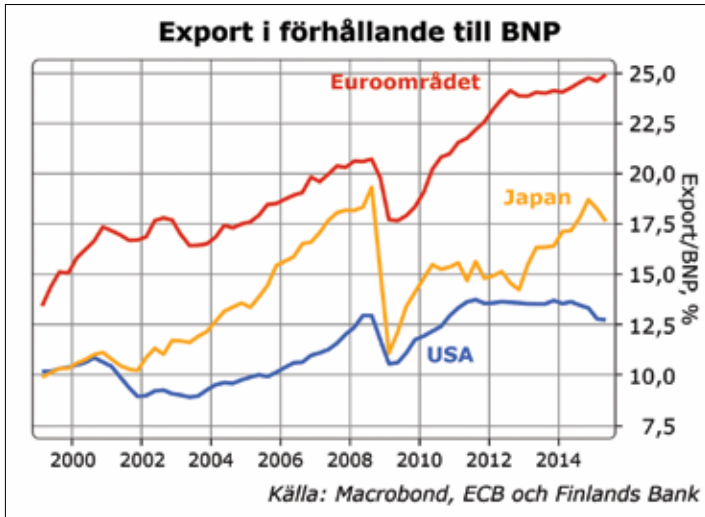
4) Av krisländerna saknas Cypern. Den streckade linjen anger att det är fråga om preliminära siffror eller prognoser.

5) Detta tema, inklusive figur 2 och 3, behandlas bland annat i Honkapohja (2014).

Figur 3



Figur 4



liga skuld stiga kraftigt, då statsskuldkrisens grepp om länderna hårdnade.

Mot slutet av perioden 2002–2016 vände kurvorna till höger och upp. Bytesbalansunderskotten började krympa, liksom också de offentliga underskotten. Italien utgör ett visst undantag från denna dynamik: dess kurva har ofta pekat åt ett annat håll. Det är skäl att påpeka att motsvarande dynamik inte har påträffats i euroländer med höga kreditbetyg (Belgien, Finland, Frankrike, Nederländerna, Tyskland och Österrike), vilket framgår av figur 3.

Den heterogena ekonomiska utvecklingen i euroländerna och problemen under de första åren efter övergången till EMU av-

speglas också i skillnader i exportutvecklingen mellan GIIPS-länderna och hela euroområdet. I GIIPS-länderna var exporten i procent av BNP i stort sett oförändrad efter övergången till EMU och började stiga först efter recessionen 2008–2009. I euroländer med höga kreditbetyg steg exporten i procent av BNP successivt fram till den djupa recessionen 2008–2009, med en minskad exportandel som följd. Därefter har en förbättring åter skett.

Skillnaderna mellan ländernas ekonomiska utveckling kan också åskådliggöras via skillnaderna i konkurrenskraftsutvecklingen (utvecklingen av enhetsarbetskostnaderna).

I GIIPS-länderna steg enhetsarbetskostnaderna kraftigt fram till 2008 eller 2009. En försämring av konkurrenskraften utgör ett tecken på överhettning av ekonomin. Konkurrenskraften har ökat betydligt under de senaste åren efter att anpassningarna nedåt har kommit i gång. Italien utgör i många avseenden ett undantag från detta händelseförlopp.⁶⁾

I dagens läge har bytesbalansproblemen och underskotten i de offentliga finanserna i GIIPS-länderna minskat betydligt eller helt avlägsnats. Med undantag för Grekland har länderna uppnått – eller är på väg mot – en positiv ekonomisk tillväxt i år. Det framgår av EU-kommissionens prognoser för 2015 (se figur 1 ovan). Den ekonomiska krisen är ingalunda över, att döma av de höga skuldnivåerna och den höga arbetslösheten i de krisdrabbade länderna. Anpassningarna nedåt till följd av överhettningen och den höga skuldsättningen har varit smärtsamma och utlöst ett kraftigt politiskt tryck. De många turerna kring Greklands tredje stödprogram under våren och sommaren 2015 utgör kanske det bästa exemplet på detta.

⁶⁾ Om detaljerna se t.ex. Honkapohja (2014).

3. Reformerna under Barroso-kommissionen

I bakgrunden till de ovan beskrivna skuld- och konkurrenskraftsproblemen ligger flera identifierbara faktorer:

- Överskuldsättningen drabbade hela samhällsekonomier (ökade bytesbalansunderskott). Till detta har såväl kapitalrörelserna som en försämring av konkurrenskraften bidragit.
- Kapitalallokeringen före krisen var inte optimal. En orimligt stor andel av kapitalrörelserna riktade sig till bostads- och byggsektorn. Vidare hade en felbedömning gjorts av den förväntade avkastningen på investeringarna och av riskerna.
- Kapital förmedlades huvudsakligen via banksektorn från länder med överskott till länder med underskott. I länder med underskott koncentrerades riskerna till landets egen banksektor i stället för att spridas över hela euroområdet.
- Bankernas ökade risker ledde till större risker för deras hemstater.

EMU 1.0 saknade verktyg för att ingripa i dessa händelseförlopp. Likaså saknades

Figur 5: Den reformerade ekonomiska och monetära unionen

Medlemsstater

- **Bättre regler**
 - Six pack, two pack, ...
 - viktigt med balans i hela samhällsekonomin
- **Marknadsdisciplin**
 - länderna är inte identiska
 - riskerna återspeglas i priset

Finanssystemet

- **Bättre regler**
 - bankunion
 - enhetlig tillämpning och tolkning
- **Marknadsdisciplin**
 - bankerna är inte identiska
 - risken återspeglas i priset

verktyg för att hantera och kontrollera den avveckling av obalanserna som blev den oundvikliga följden. De nya strukturer som har skapats sedan 2010 bör således granskas mot bakgrund av identifierade brister.

I den ekonomiska krisens spår har Ekonomiska och monetära unionen blivit föremål för många reformer, vilka kommer att fortsätta. Krisen har lett till att nya inslag successivt har införlivats med unionen och det har varit svårt att greppa helheten.

Krishanteringsverktygen bildar den första nya helheten. De grundläggande krishanteringsprinciperna utformades redan 2010 men verktygen har ständigt utvecklats. Krishanteringsverktygen består av en krisfond som tillhandahåller överbrygningsfinansiering, anpassningsprogram för krisdrabbade länder och ECB:s åtgärder för att stödja finanssystemets behov av likviditet och transmissionen av penningpolitiken. Krisfonden har vuxit fram från den europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten (EFSF), som baserade sig på garantier från euroländerna, till den nuvarande europeiska stabiliseringsmekanismen (ESM), som bygger på aktiekapital. ECB:s program till stöd för den penningpolitiska transmissionen har likaså utvecklats från SMP-programmet sommaren 2010 till OMT-programmet sommaren 2012. Utöver de europeiska inslagen har Internationella valutafondens (IMF) medverkan visat sig vara till stor nytta. IMF har lång erfarenhet och vedertagna rutiner för hantering av finanskriser.

I krishanteringen prioriteras självfallet krisländernas egna anpassningsåtgärder för korrigerande av obalanser. Dessa åtgärder tar lång tid och kräver ofta stödfinansiering från externa offentliga institutioner, då finansieringen från marknaden har sinat. Stödfinansieringen ger möjlighet till nödvändig planlagd anpassning för att undvika att krisen övergår i ett kaos. Eftersom finanskrisen föregicks av överhettning, överskuldsetting och eventuella prisbubblor, står ett land i kris oundvikligen inför en anpassning nedåt.

Även om stödfinansieringen inte avlägsnar detta anpassningsbehov, vinner den tid åt anpassningen.

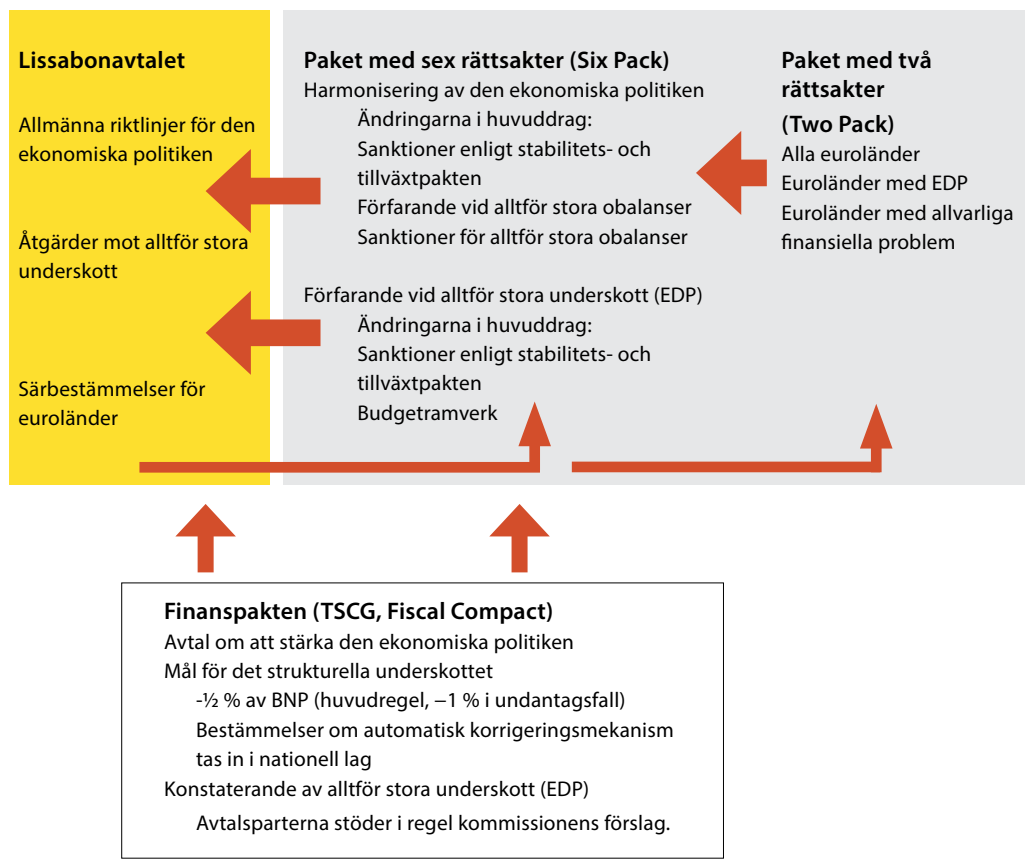
Mer genomgripande än krishanteringsverktygen är de reformer av Ekonomiska och monetära unionen som gäller de nya kontroll- och styrsystemen för de offentliga finanserna och hela samhällsekonomin samt banksystemet. Bestämmelserna för att stärka den ekonomiska unionen (den s.k. six pack och two pack-lagstiftningen) fäster större vikt vid hela den samhällsekonomiska utvecklingen, i stället för att såsom tidigare enbart fokusera på utvecklingen i de offentliga finanserna. Bankunionen lyfte tillsyn och krislösning (resolution) av stora (systemviktiga) banker till europeisk nivå. Resolutionslagstiftningen ökar också de privata ägarnas och borgenärernas ansvar vid eventuell resolution.

Den reformerade ekonomiska och monetära unionen vilar dels på bättre marknadsdisciplin och dels på bättre regler för både medlemsländerna och finanssystemet. Helheten åskådliggörs i schemat i figur 5.

Jag inleder med en kommentar om marknadens roll i den reformerade ekonomiska och monetära unionen. Marknadens sätt att fungera har förhoppningsvis förändrats till följd av krisen. Före krisen fanns det allvarliga brister i finansmarknadens disciplin gentemot medlemsländernas offentliga finanser. Före krisåren återspeglade ränteskillnaderna inte alls läget i ländernas offentliga finanser. Till exempel det hårt skuldsatta Grekland som präglades av en obalanserad ekonomisk utveckling fick finansiering till endast något högre ränta än till exempel Tyskland eller Finland. Marknadsutvecklingen före krisåren var således en bubbla: man kan dra paralleller till tiden före subprimekrisens utbrott i USA. Den branta uppgången i räntorna på den offentliga skulden under krisåren utgjorde å sin sida ett led i den allmänna omprissättning av riskerna som följde när marknaden blev varse om finanskrisen.

Figur 6: EMU 2.0:medlemsstater

Mer koncisa regler för ekonomisk politik



Det reformerade EMU behöver bättre marknadsdisciplin och marknadsaktörerna gör klokt i att bevaka de offentliga finanserna noggrannare än tidigare. EMU:s nya ekonomisk-politiska regelverk syftar till bättre informationsgivning för detta ändamål.

Figur 6 illustrerar de nya rutinerna för medlemsländerna. De ekonomiska-politiska reglerna och samordningen av den ekonomiska politiken har genomgått betydande reformer. Syftet är en mångsidigare styrning av medlemsländernas ekonomiska politik och ekonomiska utveckling. Stabilitets- och tillväxtpakten har reviderats på många sätt och nya ekonomisk-politiska paket och avtal har tagits fram. Figur 6 redovisar det nya ekonomisk-politiska regelverket som består

av tre huvuddelar: Six Pack-paketet med sex rättsakter, Two Pack-paketet med två rättsakter för euroländerna och det finanspolitiska avtalet om att stärka den ekonomiska unionen (s.k. Fiscal Compact).⁷⁾

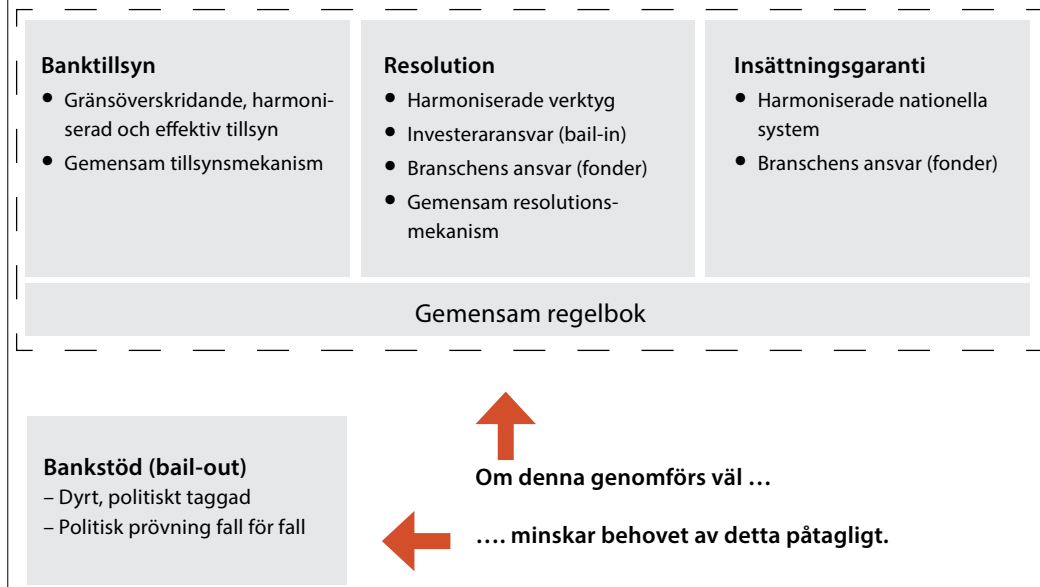
Jag går inte här in på detaljerna, men vill påpeka att det nya regelverket tar upp hela samhällsekonomin och särskilt bytesbalansen till kritisk granskning. Det görs enligt ett s.k. förfarande om makroekonomiska obalanser. Det är också skäl att konstatera att gällande regler har skärpts genom omvänd omröstning.

Det nya regelverket önskar ge marknads-

⁷⁾ Se t.ex. Kurri (2012). Processerna beskrivs mer i detalj i Henriksson och Kajaste (2014).

Figur 7: EMU 2.0:finanssystemet

Bankunionen växer fram



disciplinen större tyngd i styrningen av de offentliga finanserna. Tills vidare sätts hoppet främst till marknadsaktörernas minne och till den större mängd information som tillhandahålls av det nya regelverket. Det bör dock noteras att skuldsanering av stater – till skillnad från banker – inte är ett sannolikt alternativ i det gällande regelverket. I avsaknaden av ett hot om skuldsanering väntas marknadsdisciplinen dessvärre inte få någon större roll.

Bankunionen, som inledde sin verksamhet i slutet av 2014, bildar den tredje stora reformhelheten. Bankunionen syftar till en samordnad tillsyn över banker och svagare kopplingar mellan bankerna och deras hemländer. I de krisdrabbade länderna har många banker ett stort innehav av statsobligationer, medan staten har ansvar för omstrukturering eller avveckling av en krisdrabbad bank, vilket kan kräva stora resurser.

Figur 7 visar bankunionen och dess tre byggstenar: den gemensamma banktillsynen, den gemensamma resolutionsmekanismen och insättningsgarantisystemet. En

gemensam regelbok är en ytterst viktig del av bankunionen, för den bidrar till enhetliga regelkrav i EU-länderna.

Det bör understrykas att bankstödet, som använts för att rädda banker ur systemiska bankkriser, inte utgör en del av bankunionen, trots att det finns med i figuren. Bankstöd beviljas endast efter särskild politisk prövning. Det är sannolikt att en välfungerande bankunion minskar behovet av att använda diskretionärt bankstöd.

Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) inledde sin verksamhet i november i fjol. Före verksamhetsstarten genomfördes en s.k. samlad bedömning av de stora banker som ställdes under ECB:s direkta tillsyn, dvs. en ingående granskning av bankernas balansräkningar enligt gemensamma kriterier. I bedömningen deltog ca 130 stora bankgrupper, som svarade för ca 85 procent av banksektorn i euroområdet mätt enligt balansomslutningen. Den samlade bedömningen bestod av tre delar: riskbedömning, översyn av tillgångarnas kvalitet och stresstester.

De viktigaste besluten om den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM) för rekonstruktion eller kontrollerad avveckling av problemdrabbade banker har fattats. SRM⁸⁾ träder i kraft successivt. Den viktigaste principen i de nya reglerna om resolution av banker handlar om investeransvar (bail-in), vilket innebär att det är ägarna och investerarna som primärt ska skjuta till medel vid avvecklingen av en krisdrabbad bank. Investeransvaret träder i kraft från och med 2016. Ett trovärdigt investeransvar är ett ytterst viktigt inslag för att ge marknadsdisciplinen större betydelse för styrning av bankernas verksamhet jämfört med tiden före krisen. Också om den gemensamma resolutionsfonden råder ett brett samförstånd. Fonden ska enligt förslag byggas upp stegvis under de följande tio åren.

4. Junckerkommissionens planer för att fullborda EMU

Europeiska kommissionen under ledning av Jean-Claude Juncker, som inledde sin mandatperiod hösten 2014, har initierat nya projekt både för att stärka det rådande konjunkturläget och för att reformera strukturerna i Ekonomiska och monetära unionen. Mest betydande av de konjunkturstärkande åtgärderna är planerna på att upprätta en särskild investeringsfond. Det handlar i praktiken om en ny fond som inrättas vid Europeiska investeringsbanken och som ska locka privata (högrisk)investeringar för sammanlagt 315 miljarder euro under tre år. Detta motsvarar totalt ca 3 procent av BNP för euroområdet på årsnivå.

På Junckers agenda står också en djupare integration av Ekonomiska och monetära unionen. Under hans ledning sammanställ-

des en rapport med titeln ”De fem ordförandenas rapport” (nedan ordföranderapporten) som målar upp en 10-årsvision för fullbordandet av EMU.⁹⁾ Konkretast uttrycks förslagen för de närmaste åren. På listan över reformer av bankunionen står ett gemensamt insättningsgarantisystem och en (tillfällig) spärr (back stop) för resolutionsfonden. Vidare bör bankunionen kompletteras med en ny kapitalmarknadsunion för effektivare finansförmedling från icke-banker i euroområdet.

Vad gäller den ekonomiska unionen är målet att effektivisera det befintliga styrsystemet. Till exempel krävs en lägre tröskel för aktivering av processen om makroekonomiska obalanser, och styrsystemet bör också utnyttjas till förmån för strukturpolitiken.

På längre sikt är det uttalade målet i rapporten en finanspolitisk och politisk union. På denna punkt är dock ordföranderapporten mycket vag. I rapporten används finanspolitisk union i betydelsen av ett slags system för stabilisering av de offentliga finanserna som skulle omfatta hela euroområdet. Målet skulle inte vara att finjustera konjunkturcykeln, utan att minska effekterna av allvarliga makroekonomiska störningar. Dessa mer djupgående åtgärder konkretiseras i kommissionens vitbok som ges ut våren 2017. Enligt ordföranderapporten ska reformerna vara slutförda om tio år, dvs. 2025.

Junckers rapport skildrar överläggningar och förhandlingar mellan fem ordföranden. I sista hand handlar en djupare integration av Ekonomiska och monetära unionen om att medlemsländerna avstår från en del av sin nuvarande ekonomisk-politiska suveränitet till förmån för ett överstatligt organ. Medlemsländernas kommentarer till Junckers rapport hittills har varit knapphändiga. Rapporten blev klar så sent att Europeiska rådet på sitt möte i juni 2015 endast noterade att rapporten blivit klar och uppmanade medlemmarna att snabbt sätta sig in i den. Mer strukturerade kommentarer till rapporten har inkommit fram till dessa dagar.

8) En problembank kan också omstruktureras om den betraktas som livsduglig.

9) De övriga är Europeiska rådets ordförande Donald Tusk, Eurogruppens ordförande Jeroen Dijsselbloem, ECB-ordföranden Mario Draghi och Europaparlamentets ordförande Martin Schultz.

En expertgrupp tillsatt av finska finansministeriet offentliggjorde sin rapport om utvecklingsbehoven för EMU den 1 oktober 2015. Rapporten lägger fram två alternativa framtidsvisioner för EMU, dvs. ett centralstyrt EMU och ett EMU som vilar på marknadsdisciplin. Enligt rapportens analysdel utgör bägge visionerna alternativa, sinsemellan konsekventa helheter som inte utesluter en eventuell senare fördjupad integration mot en federal stat.

I centralstyrningsmodellen övervakar och kontrollerar unionen medlemsländernas finanspolitik och ekonomiska politik, med ett inbyggt gemensamt ansvar för medlemsstaternas risker och finansiella stabilitet som motvikt. I marknadsdisciplinmodellen ligger ansvaret för medlemsländernas finanspolitik och ekonomiska politik – och därmed också ansvaret för eventuella misslyckanden i den ekonomiska politiken – kvar på det nationella planet. För att modellen ska fungera i praktiken förutsätts en kontrollerad omstrukturering av en medlemsstats skulder i händelse av betalningsoförmåga. Noteras bör att till exempel bank- och kapitalmarknadsunionen bildar ett väsentligt inslag i bägge visionerna.

Av dessa två referensramar ligger ordföränderapporten närmast visionen om ett centralstyrt EMU.

5. Till slut

Den ekonomiska situationen i euroområdet ter sig för närvarande ljusare än under de senaste åren. I GIIPS-länderna har underskotten i bytesbalansen och de offentliga finanserna om inte helt avlägsnats så i alla händelser blivit betydligt mindre. Skuldsättningen verkar ha vänt eller kommer att vända nedåt. Med undantag för Grekland har den ekonomiska tillväxten tagit fart i GIIPS-länderna och länderna är således på väg att komma upp i en liknande utveckling som i de euroländer som har höga kreditbetyg.¹⁰⁾ Till detta har både de krisdrabbade ländernas egna åtgärder och EU:s åtgärder

som ECB:s penningpolitiska program, såsom OMT-programmet och programmet för kvantitativa lättnader, bidragit.

Det är vida känt att krisen har fått mycket allvarliga följder i GIIPS-länderna. Att få ned den utbredda arbetslösheten är en långsam process. Likaså kommer det att ta flera år i anspråk innan en markant sänkning av de höga skuldnivåerna kan ses, beroende på den framtida ekonomiska utvecklingen och de uppställda målen för skuldnivåerna. Dessa korrigeringsprocesser exponeras för risker av olika slag. Om riskerna realiserar på bred front i många länder, kan situationen i euroområdet förvärras på nytt.

Ekonomiska och monetära unionen har varit och kommer att vara stadd i förändring. Samordningen och bevakningen av den ekonomiska politiken har förbättrats påtagligt. Planerna om bankunionen har gått raskt framåt och de första delarna står klara. Ekonomiska och monetära unionen reformeras grundligt till följd av dessa beslut och åtgärder. Det bör dock betonas att EMU:s innersta väsen förblir intakt. Den reformerade ekonomiska och monetära unionen är och förblir ett förbund av självständiga stater.

De genomförda reformerna rättar till stora svagheter som krisen blottade. Nya verksamhetsmodeller och institutioner kommer onekligen att stärka euroområdets ekonomi och ekonomisk-politiska styrsystem. Hur väl reformerna utfaller prövas självfallet först vid framtida chocker och utmaningar som Eurosystemet ställs inför.

Den reformerade ekonomiska och monetära unionen utgör endast version 2.0 av EMU. Reformerna måste fortsätta, och i år har en mycket livlig debatt uppstått om alternativa modeller för utveckling av EMU. Debatten kommer att fortsätta länge än.

¹⁰⁾ Sorgligt nog utgör Finland ett undantag från de övriga starka euroländerna, eftersom den negativa ekonomiska utvecklingen i vårt land inte alls ser ut att ge med sig.



Politics doktor Seppo Honkapohja har varit medlem av Finlands Banks direktion sedan den 1 januari 2008. Han ansvarar för vetenskaplig forskning, kontantförsörjningen, marknadsoperationerna och betalningsrörelsen, personalfrågorna och övervakningen av riskerna i investeringsverksamheten och penningpolitiken.

Honkapohja kom till Finlands Bank från den akademiska världen. Han var professor i internationell makroekonomi vid universitetet i Cambridge 2004–2007. Han har också varit anställd bl.a. vid Finlands Akademi, Helsingfors universitet och Åbo handelshögskola.

Källförteckning:

- Eichengreen B. (2007), *The European Economy Since 1945*, Princeton University Press.
- Gros D. & N. Thygesen (1992), *European Monetary Integration*, St. Martins Press.
- Honkapohja S. (2014), *The Euro Area Crisis: a View from the North*, *Journal of Macroeconomics*, vol.39, 260-271.
- Honkapohja S. (2014), *EMU 2.0 – Euroalue uudistusten jälkeen*, *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* nr. 2, 213-222.
- James H. (2012), *Making the European Monetary Union*, Harvard University Press.
- Juncker J.-C. (2015), *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, European Commission.
- Kurri S. (2012), *Euroalueen talouspoliittinen koordinaatio: mitä on tehty ja miksi?*, *Euro ja Talous*, nr.1.
- Mueller-Franken S. (2015), *Tension between Self-Reliance and Solidarity within a Monetary Union*, *CESifo Forum*, vol.16, nr.2.
- Hinarejos A. (2013), *Fiscal Federalism in the European Union: Evolution and Future Choices for EMU*, 1/2014 *Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge, Faculty of Law.
- Suvanto, A. (ordf. 2015), *Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista*. Finansministeriet 2015.

Finlands ekonomi – en diagnos

Finlands ekonomi fortsätter sin kräftgång. Det råder ingen brist på förslag om vad som bör göras: skär ner de offentliga utgifterna, stimulera, sänk lönerna, förläng arbetstiden, lämna euron. Den skrala utvecklingen kan dock inte härledas till en enda enskild faktor, och därmed finns det heller ingen patentrösning som kan ställa allt tillrätta.

Listan på problem som hopat sig under det senaste decenniet är lång.

Efterfrågan på finländskt arbete har naggats av många faktorer. Den svaga tillväxten i den globala ekonomin har dämpat exporten. Nokias kollaps och raset i den ryska ekonomin har förvärrat läget. Löneökningar som överskridit genomsnittet inom euroområdet har tårt på konkurrenskraften. Skattehöjningar och nedskärningar i de offentliga utgifterna för att få balans på den offentliga ekonomin bromsar tillväxten.

Samtidigt har vi problem på utbudssidan. Vår kapacitet att producera har sjunkit. En åldrande befolkning gör att arbetskraften slutat växa. Den fortsatta ekonomiska tillväxten är därmed helt beroende av produktivitetsökningen, men även den har stannat av.

Att lista problem är lätt. För att kunna göra en korrekt diagnos bör vi även veta hur stor andel de olika faktorerna haft.

Globala konjunkturer

De ekonomiska problemen i resten av världen och speciellt i Europa har helt klart påverkat den ekonomiska utvecklingen i Finland. Upp- och nedgångarna har varit relativt väl synkroniserade med svängningarna inom resten av euroområdet.

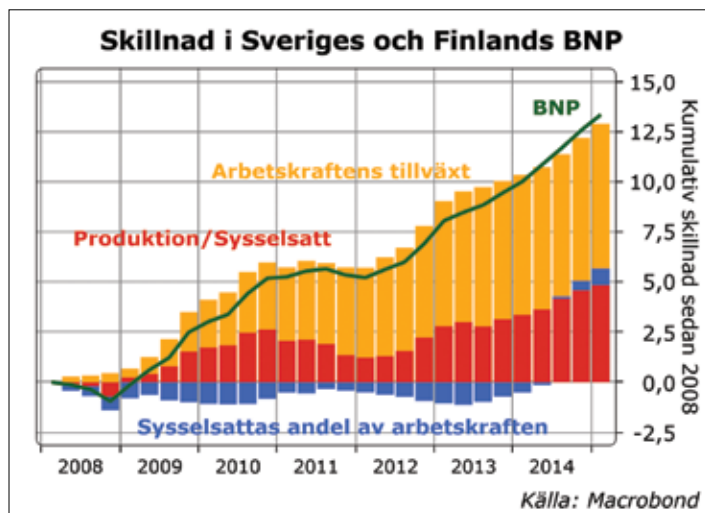
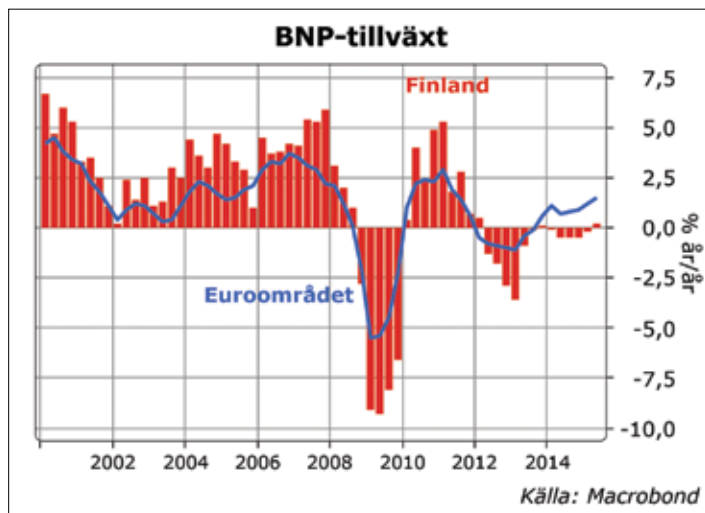
Den långa och djupa lågkonjunkturen kan också delvis förklara varför den finska ekonomin sackat efter omvärlden. På grund av den stora roll expor-

ten av investeringsvaror har för vår ekonomi tenderar konjunktursvängningarna att vara kraftigare. Finland dyker djupare i nedgångar och växer starkare under goda år.

Som vanligt sjönk den finska ekonomin djupare 2009 och återhämtade sig starkare 2010 än resten av euroområdet. Under det senaste året då vi sett en spirande uppgång i övriga Europa har den finländska ekonomin dock fortsatt stampa på stället, tyngd bl.a av kollapsen i den ryska ekonomin.

Fördel Sverige

Bestickande är att Finland halkat klart efter Sverige, som har en liknande cyklisk exportdriven ekonomi. Sedan 2008 har Sveriges BNP ökat med 7 procent medan Finlands sjunkit 6 procent. Skillnaden avspeglar både en bättre utveckling av produktiviteten i Sverige och en bättre sysselsättningsutveckling.



Den snabbare tillväxten i sysselsättningen i Sverige avspeglar i första hand att arbetskraften där fortsatt växa, medan tillväxten här avstannat då de stora årskullarna nått pensionsåldern. Skillnaden i hur stor andel av arbetskraften sysselsatts, hur arbetslöshetsgraden utvecklats, har varit relativt liten.

Produktivitetens utvecklingen och arbetskraftens tillväxt är strukturella faktorer vi inte kan göra mycket åt med traditionella konjunkturpolitiska medel. En devalvering (eller dess substitut för euroländer: sänkta lönekostnader) kan hjälpa oss att höja de sysselsattas andel av arbetskraften. Det finns däremot knappast någon anledning att tro att sänkta lönekostnader ökar utbudet av arbetskraft eller höjer produktiviteten.

Utbud och efterfrågan

Skillnaden i ekonomisk tillväxt mellan Sverige och Finland avspeglar således en motsvarande skillnad i tillväxten av produktionskapaciteten. Det betyder dock inte att vi kan dra slutsatsen att vi bara har ett utbudsproblem. För att ekonomin skall växa krävs att varken brist på efterfrågan eller utbud (produktionskapacitet) begränsar tillväxten.

Även om arbetskraften vuxit snabbare i Finland är det ingalunda klart att skillnaden i BNP-tillväxt skulle ha varit i motsvarande grad mindre. Utvecklingen kunde lika väl ha lett till en större ökning av arbetslösheten.

På basen av arbetslöshetsciffrorna är det enkelt att konstatera att svag efterfrågan har varit det mest akuta problemet. Om efterfrågan varit starkare, t.ex. genom att finsk produktion varit konkurrenskraftigare, skulle en ökning i produktionen inte omedelbart ha stupat på en brist på arbetskraft.



Då arbetslösheten nu ligger på 10 procent skulle det med den tillväxt i arbetskraft och produktivitet vi haft dock varit omöjligt för vår ekonomi att växa tillnärmelsevis så snabbt som den svenska ekonomin gjort. En bättre konkurrenskraft skulle i bästa fall ha eliminerat bara en del av skillnaden.

Arbetskraftens tillväxt

Arbetskraftens obefintliga tillväxt de senaste åren förklaras fullständigt av en åldrande befolkning. Antalet personer i åldern 15-64 år började sjunka 2010 då de stora årskullarna började falla över 65-årsstrecket. Arbetskraften har med hänsyn till detta hållits överraskande stabil, speciellt med tanke på att det svaga konjunkturläget också haft en negativ inverkan på arbetskraftens tillväxt. Framför allt är det en stigande ålder för pensionering som förhindrat en nedgång i arbetskraften.

Minskningen i antalet personer i arbetsför ålder ser ut att fortsätta, om inte en ökande invandring vänder trenden. Den skarpaste nedgången torde dock vara över, då de stora årskullarna efter kriget snart pensionerats.

Produktiviteten ett symptom

Produktiviteten, mätt i produktionen per arbetstimme, ligger nu på en lägre nivå än 2008. Har vi under de senaste 10 åren

inte bara tappat förmågan att införa produktivitetshöjande innovationer utan till och med gått bakåt, "glömt" bort tidigare framsteg?

Skillnaden i produktivitetstillväxten jämfört med Sverige förklaras långt med Nokias motgångar. Nedgången i telekom hyvlade bort 5 procent av BNP, men minskade sysselsättningen med bara 1 procent. Grovt räknat sänkte bortfallet därmed produktiviteten med omkring fyra procentenheter.

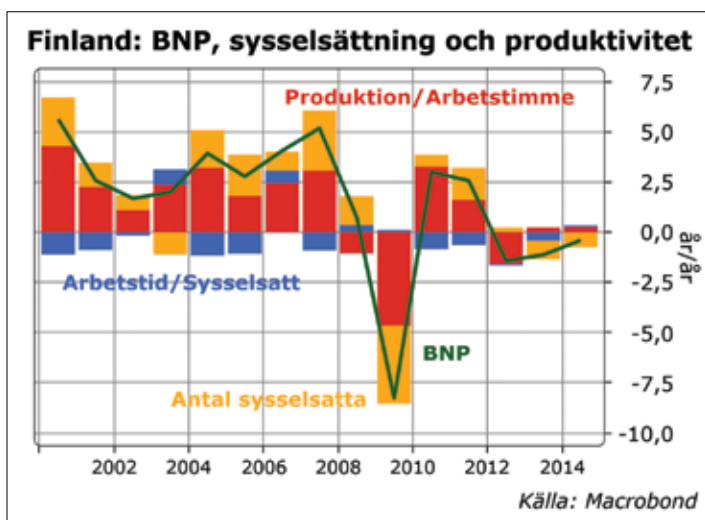
Produktivitetstillväxten är också till sin natur konjunkturkänslig. När ekonomin dyker hinner inte företagen minska sin arbetskraft i samma takt som produktionen sjunker, varvid produktiviteten sjunker. Detta förstärks av att de mest konjunktur känsliga sektorerna i ekonomin, framför allt exportindustrin, tenderar att ha en högre produktivitet än de mer stabila tjänstesektorerna.

Produktiviteten ökade åren 2010 och 2011 då ekonomin återhämtade sig från finanskrisen. Det stöder bilden att den svaga produktivitetstillväxten snarare är ett symptom av, inte en orsak till, problemen.

Nokia och Ryssland

På efterfrågesidan är den mest markanta skillnaden att värdet på varuexporten under det senaste året legat 16 procent lägre än 2008 medan den svenska exporten fullständigt återhämtat sig.

Den svaga finska varuexporten förklaras långt av Nokia och Ryssland. Rensar vi bort nedgången i telekomindustrin och kollapsen i exporten till



Ryssland har den övriga varuexporten de facto under det senaste årtiondet vuxit snabbare än den svenska.

Exportsiffrorna tyder således inte på att finländsk exportindustri rent generellt skulle ha klarat sig sämre än svensk. De stöder inte teorier om att den svagare tillväxten skulle bero på försämrade konkurrenskraft eller sämre produktutveckling än i Sverige. Utvecklingen ger således heller ingen speciell anledning att tro att den finländska varuexporten i framtiden skulle växa långsammare än den svenska.

Å andra sidan kan vi inte heller glömma bort Nokias kollaps och nedgången i Ryss-



landsexporten. De lämnar ett bestående gap efter sig som måste fyllas. Den övriga exporten borde därför fås att växa snabbare än i konkurrentländerna.

Investeringstorka

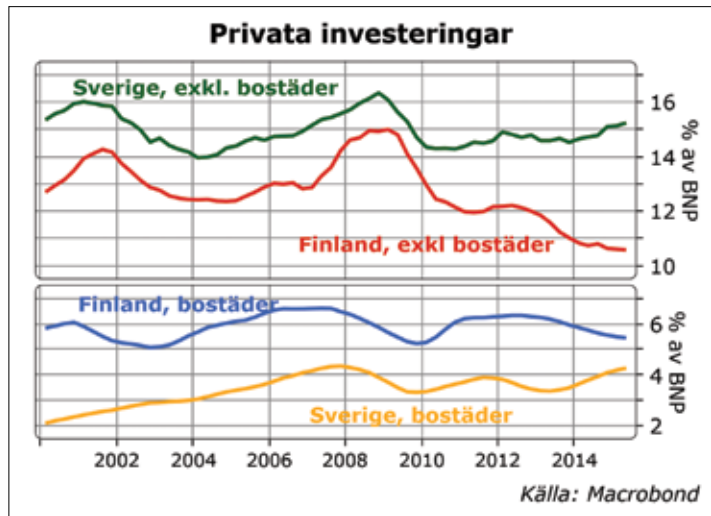
En stor bidragande orsak till Finlands svagare tillväxt är att investeringarna ligger klart lägre än 2008. Företagens investeringar har fallit till historiskt låga nivåer. Bostadsinvesteringarna har inte sjunkit lika kraftigt, men även dessa har utvecklats starkare i Sverige.

Den låga investeringsnivån avspeglar förstås i viss mån den svaga ekonomiska tillväxten. Företagens behov att öka sin kapacitet har varit låg. Skillnaden i produktiva investeringar på nära 5 procent av BNP tyder dock på en djupare skillnad i företagens framtidstro.

Stimulans och skatter

Till skillnad från export och investeringar har både den offentliga och privata konsumtionen ökat något sedan 2008. De offentliga finanserna har gått från ett överskott på 4 procent av BNP till ett underskott på drygt 3 procent. Finanspolitiken har därmed dämpat nedgången i ekonomin.

I den mån den offentliga sektorn har bromsat tillväxten har det skett genom en skärpt beskattning. Även om dess inverkan på efterfrågan har mer än kompensats av stigande utgifter, kan man fråga sig vilka effekter den högre skattegraden har på utbudet, inte minst på förmågan att locka och hålla kvar företagsamma och innovativa arbetare.



Om finanspolitiken hittills varit stimulerande är trycket framöver på en åtstramning för att stoppa den offentliga skuldsättningen. Behovet av anpassning ökas av en åldrande befolkning som i sig ökar de offentliga utgifterna.


Det här behovet av anpassning betyder dock inte att Finland står inför en oundviklig nedgång i den inhemska efterfrågan av den typ som drabbat euroområdet krisländer. Bytesbalansen är nära noll, då det privata nettosparandet uppväger det offentliga underskottet. Vad vi behöver är en omfördelning av den inhemska efterfrågan från konsumtion till produktiva investeringar.

Orosmoln och hopp

En djupare förståelse av problemen ger en viss anledning till hopp. Det finns klara orsaker till de senaste årens usla utveckling. Det är inte så att den finländska ekonomin plötsligt slutat fungera, finländska företag tappat sin förmåga att utveckla attraktiva produkter eller finländska regeringar sin förmåga att föra en vettig ekonomisk politik. På alla punkter finns det utan tvivel betydande möjligheter till förbättringar, men så har det varit även tidigare. Finland har trots det lyckats uppvisa en relativt god ekonomisk utveckling under gångna årtionden.

Problemen kommer förvisso inte att försvinna av sig själv. En ekonomisk uppgång i resten av världen skulle onekligen hjälpa, men den lucka som raset i telekom-exporten och kollapsen i den ryska ekonomin lämnat kommer knappast att automatiskt fyllas. Den åldrande befolkningen begränsar tillväxtmöjligheterna under en överskådlig framtid.

Utan nya yttre chocker finns dock all anledning att tro att vi igen kan få vår ekonomi att gå mot det bättre, om än på grund av en åldrande befolkning inte i samma takt som under gångna årtionden.



”Finland dyker djupare i nedgångar och växer starkare under goda år.”

”Det lönar sig inte att arbeta”

Finlands arbetsmarknad är föråldrad. En betydligt mindre andel av befolkningen i arbetsför ålder jobbar i Finland än i övriga Norden. Sysselsättningsgraden i Finland är under 69 procent när den är nära 75 procent i Norge och Sverige och nära 74 procent i Danmark. Speciellt Danmarks arbetslöshetsutveckling kan ge vägledning om hur situationen kunde se ut hos oss om vi ändrade strukturerna i dansk riktning mot mera flexibilitet och mindre incitamentsfällor.

Finlands arbetsmarknad är komplicerad, liksom alla arbetsmarknader. Det är så många faktorer som påverkar och påverkas, och beroendeförhållandena är ofta komplexa. På grund av denna komplexitet finns det ofta olika uppfattningar om t.ex. vilka de största problemen på arbetsmarknaden är.

En del anser att arbetslösheten är det största problemet, andra anser att arbetskraften är för liten. En del anser att de höga lönerna är det största problemet, andra att det är de för låga lönerna. Sanningen är att allt detta är symptom på delvis samma problem; vi har en arbetsmarknad som inte är särskilt flexibel.

Vi har för få som jobbar och för många som sitter hemma ”på sofflocket”. De som jobbar har ofta ett högt anställningsskydd och många av oss har löner som inte motsvarar vår produktivitet. Flexibiliteten på arbetsmarknaden är överlag låg. Arbetsgivarna har i Finland inte speciellt mycket spelrum då konjunkturerna svänger snabbt.

I den här texten belyser jag hur Finlands arbetsmarknad ser ut som en följd av att arbetsmarknaden är trögrörlig och full av incitamentsfällor ¹⁾.

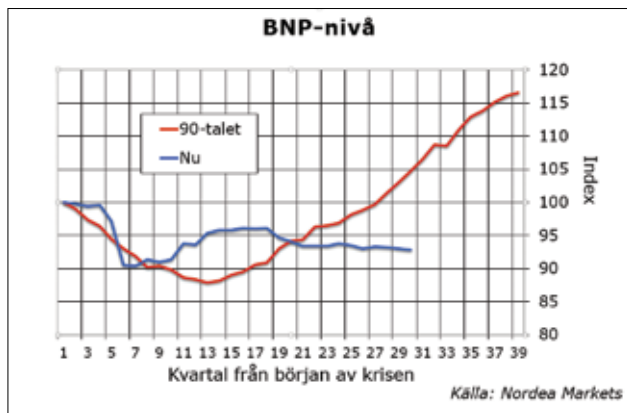
Persistent arbetslöshet i Finland

Finlands arbetslöshetsgrad har varit hög nästan hela tiden sedan 90-talets ekonomiska kris. I samband

¹⁾ Jag kommer inte att diskutera ämnet ur arbetsgivarsynvinkel eller konkurrenssynvinkel även om dessa utgör en viktig del av helheten. Detta på grund av utrymmesbrist.

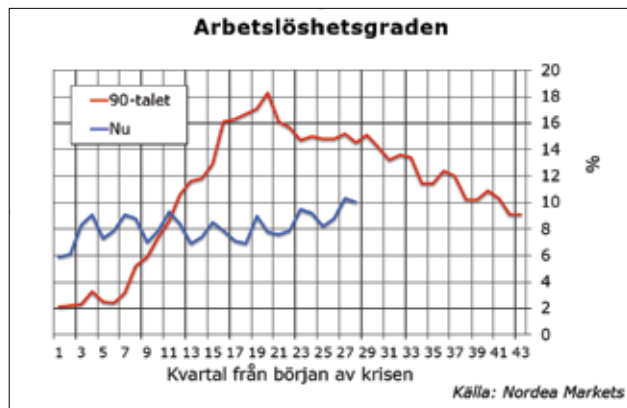
med 90-talets kris steg arbetslöshetsgraden dramatiskt till ca 18 procent och sjönk därefter mycket långsamt även om ekonomin i övrigt återhämtade sig snabbt.

Även om en viss beslutsamhet att vända landets riktning fanns under de djupaste krisåren under 90-talet, åtgärdade man inte då heller de strukturella problemen på ar-



Figur 1

I figuren är den högsta BNP-nivån innan krisens början vald som startpunkt, och dessa startpunkter har indexerats att vara 100.



Figur 2

I figuren är den lägsta arbetslöshetsgraden före respektive kris vald att vara startpunkten för grafen.

betsmarknaden i den mån det skulle ha krävts.

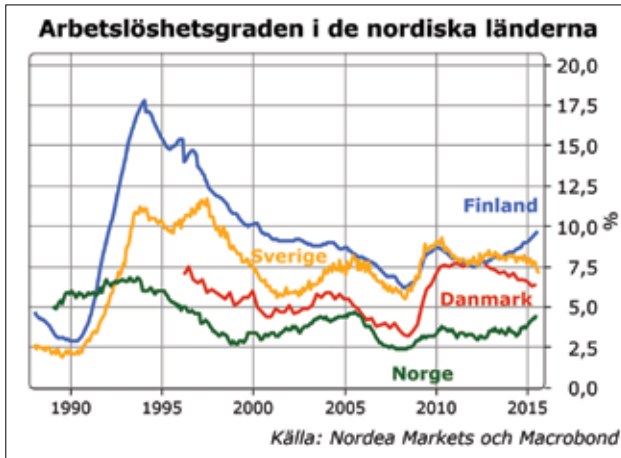
Finlands arbetslöshet sjönk till ca 6 procent just innan den finansiella krisen började. Då var ekonomin kraftigt överhettad. Ändå sjönk arbetslösheten inte lägre än 150 000 personer. Finland har alltså en märkbar strukturell arbetslöshet oberoende av ekonomisk situation.

Många faktorer på vår arbetsmarknad bidrar till att hålla arbetslösheten hög; arbetslöshetsskyddet är långt och rätt så högt, man är i Finland inte tvungen att som arbetslös acceptera vilka jobb som helst. Det är svårt och kostsamt att säga upp anställda i Finland, vilket återspeglar sig i försiktiga rekryteringar, och också inflexibiliteten i lönerna leder till att man inte vågar rekrytera.

Större kris än i början av 90-talet?

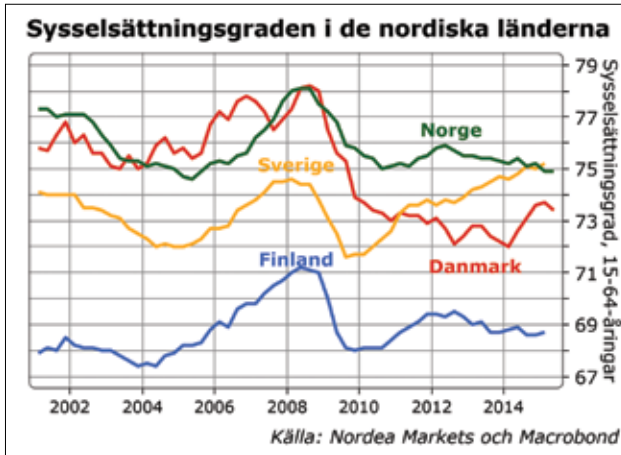
En av orsakerna till att vi inte i början av finanskrisen, och inte ännu idag, fullständigt förstår krisens djup står att finna på arbetsmarknaden. Fastän BNP i början av krisen sjönk lika dramatiskt som under 90-talets kris (se figur 2) så reagerade inte arbetslösheten enligt tidigare mönster. Den steg, men långsamt och moderat jämfört med 90-talets början. Det här återspeglar krisens annorlunda karaktär; jobb försvann från högproduktiva branscher som inte sysselsätter så mycket.

Så som framgår ur figur 1 så har vår nuvarande kris fortsatt mycket längre än 90-talets kris mätt i BNP, och ännu finns det inga tecken på ljusning. Mätt i arbetslöshetsgrad är situationen än så länge bättre än i början av 90-talet, men skillnaderna minskar.

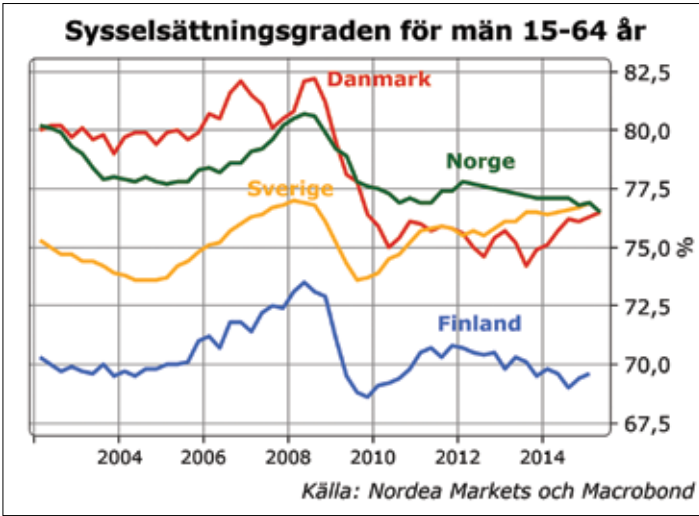


Figur 3

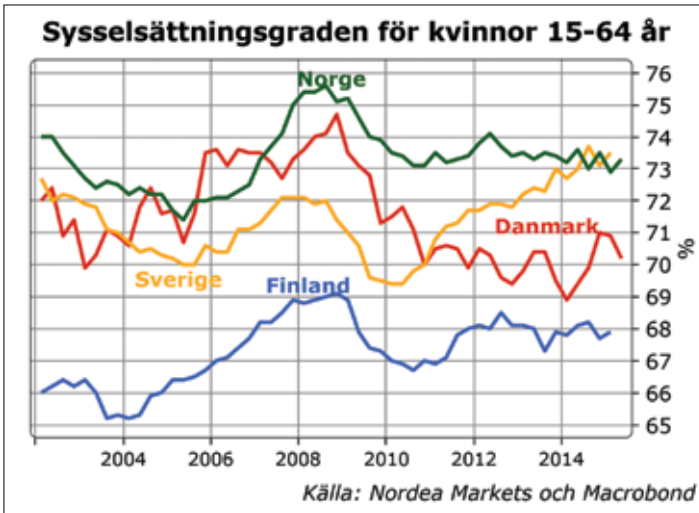
Arbetslöshetsgraden är överraskande låg (figur: BNP och arbetslöshet 90-talet och nu)



Figur 4



Figur 5



Figur 6



Figur 7

Finlands arbetslöshet hög i nordiskt perspektiv

Jämfört med de övriga nordiska länderna har Finland nästan alltid lidit av högre arbetslöshet (se figur 3). Endast under en kort period ca 2008–2012 hade Finland och Sverige en lika hög arbetslöshetsgrad. Samtidigt ökade sysselsättningen kännbart i Sverige, så enbart arbetslöshetsciffrorna ger en felaktig bild.

Speciellt Danmarks arbetslöshetsutveckling kan ge vägledning gällande hur situationen kunde se ut i Finland om vi ändrade arbetsmarknadernas strukturer i dansk riktning mot mera flexibilitet och mindre incitamentsfällor.

Alltför få jobbar i Finland

Vi har inte bara för många arbetslösa, vi har också för få som jobbar. En betydligt mindre andel av alla människor i arbetsför ålder jobbar i Finland än i övriga Norden (se figur 4). Sysselsättningsgraden i Finland är under 69 procent när den är nära 75 procent i Norge och Sverige och nära 74 procent i Danmark.

Skillnaden till de övriga nordiska länderna härstammar främst från mäns sysselsättning. Män i arbetsför ålder jobbar betydligt mindre i Finland än i övriga Norden. Även kvinnorna arbetar mindre i Finland om man räknar antalet sysselsatta, men i och med att kvinnor i Finland jobbar

Tabell 1
Arbetsstimmar
och sysselsättnings-
grader

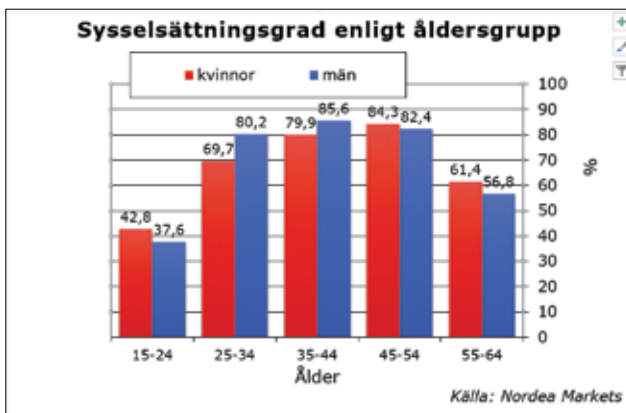
	De genomsnittliga arbetstimmarna per arbetsvecka
Finland	35,6
Sverige	35,1
Euroområdet	36
Nederländerna	31,6
Danmark	34,3
Norge	34
Estland	37,9
Arldata 2014.	

mycket mindre deltid än i övriga Norden berättar den här statistiken inte hela sanningen. De kvinnor som har anställning arbetar mera i Finland. Andelen som inte alls arbetar är dock också oroväckande bland kvinnor och berättar om en klar tudelning inom befolkningen i arbetsför ålder.

Småbarnsmammornas sysselsättning en utmaning

Vissa åldersgrupper är mera problematiska än andra. Vi är allmänt taget tröga i starten; både kvinnor och män studerar länge och 25–34-åringar jobbar inte lika mycket som äldre åldersgrupper.

Kvinnornas sämre sysselsättningsgrad i åldersgruppen 25–44 belyser främst hur mycket kvinnor är borta för att sköta barn



Figur 8

De genomsnittliga arbetstimmarna per arbetsvecka, heltidsanställda			Sysselsättningsgraden			Deltidsanställdas andel av de sysselsatta		
Män	Kvinnor		Män	Kvinnor		Män	Kvinnor	Kvinnor
37,6	33,5	38,4	39,8	36,7	68,7	69,5	68	17,6
37,1	32,8	39,2	39,9	38,1	74,9	76,5	73,1	32,9
39,2	32	40,4	41,4	38,8	63,9	69	58,8	35,9
36,6	25,7	41,7	42,2	39,8	73,9	78,6	69,1	66
36,8	31,5	39,4	40,6	37,7	72,8	75,8	69,8	32
37	30,6	38,8	39,9	36,9	75,2	77	73,4	31,5
39	36,7	39,7	40,2	39,1	69,6	73	66,3	

Källa: Eurostat

utöver föräldraleidighet. Under föräldraleidigheten statistikförs man som sysselsatt, det är först under vårdledigheten som man flyttas till att befinna sig utanför arbetskraften. Kvinnornas sysselsättningsgrad är över 10 procent lägre än männens i gruppen 25–34-åringar.

Jämfört med övriga Norden är speciellt den här gruppens arbetsmarknadsdeltagande alarmerande. 30–34-åriga kvinnor jobbar lika mycket i Sverige och Norge som männen i motsvarande åldersgrupp i Finland. Finlands system med långa lågavlönade vårdledigheter är tyvärr inte förenliga med de arbetsmarknadsutmaningar landet står inför.

Äldre män är ändå den största utmaningen

Men det är kanske ändå inte småbarnsmammorna som är det största problemet, fastän även detta bör åtgärdas. I åldersgruppen 45–54 har kvinnorna en högre sysselsättningsgrad än männen, och skillnaden bara tilltar i gruppen 55–64-åringar.

Män jobbar litet i snitt, men alldeles speciellt litet i slutet av karriären. Äldre män har en katastrofal situation jämfört med resten av Norden. Den här gruppen hör säkert till de svåraste att sysselsätta. Det betyder dock inte att man inte borde försöka.

Det att nästan hälften av 55–64-åriga

män inte jobbar är inte ett alternativ på lång sikt. Speciellt när vi vet att situationen är en helt annan i vårt grannland. I Sverige är de 55–64-åriga männens sysselsättningsgrad över 75 procent när den i Finland är dryga 55 procent, skillnaden är snudd på ofattbar!

Heltidsanställda kunde jobba längre dagar

Utöver att den fullkomligt utnyttjade arbetskraftsreserven borde utnyttjas mera effektivt så borde vi även se över hur mycket tid de som är anställda faktiskt sätter på att jobba. Det finns många sätt att mäta arbetsinsats. Man kan titta på arbetade timmar per år per arbetstagare, då räknas lediga dagar och semestrar bort. I Finland jobbar de sysselsatta i snitt ca 1 645 timmar per år. Svenskarna jobbar 1 609 timmar, danskarna 1 436 timmar. Amerikanerna jobbar hela 1 789 timmar, tyskarna däremot jobbar bara 1 371 timmar (Källa: OECD). Jämfört med våra grannländer jobbar vi alltså riktigt mycket. Äntligen något som inte är ett problem!

Samma figur förmedlar de genomsnittliga arbetstimmarna per arbetsvecka. I Finland jobbar de som har ett jobb i snitt 35,6 timmar per vecka. Det här är litet mera än i Sverige, Danmark och Norge, och mer än i Tyskland. Det finns länder där man jobbar

mera, som t.ex. i Grekland, men skillnaderna till euroområdet snitt är negligerbara.

Dessa båda statistiker målar upp en rätt så konsistent bild av arbetstider: Jämfört med våra viktiga handelspartners jobbar vi mera, inte mindre. En tumregel som håller rätt så bra i det här sammanhanget är att ju rikare och produktivare ett land är, desto mindre jobbar man. På grund av detta är en direkt jämförelse med vår södra granne Estland inte helt relevant, men trots det är den intressant.

De som jobbar heltid jobbar dock rätt så korta dagar i Finland. Heltidsarbetstiden är i snitt 38,4 timmar i veckan medan den i de flesta av våra grannländer är ca 1 timme

längre. Den relativt korta heltidsarbetstiden gäller såväl män som kvinnor i Finland. Om det är något vi skall ändra gällande de redan sysselsattas arbetstider är det kanske det här.

Det som förklarar att vi ändå i snitt jobbar lika mycket, eller som det ser ut mera, än i våra grannländer, är att deltidssysselsättning inte är lika utbredd i Finland som i övriga Norden. Kvinnornas sysselsättningsgrad är som vi tidigare konstaterade rätt så låg i Finland jämfört med övriga Norden men de kvinnor som arbetar jobbar oftast mycket längre dagar än i andra länder. Under 20 procent av de sysselsatta kvinnorna jobbar deltid i Finland när motsvarande



Figur 9



Figur 10

siffror är över 30 procent i övriga Norden och nästan 70 procent i t.ex. Nederländerna. I Finland jobbar också männen mindre deltid än i många andra länder.

Skillnaden mellan mäns och kvinnors sysselsättning verkar vara mindre hos oss än i t.ex. Sverige. Färre kvinnor jobbar deltid, fler kvinnor jobbar heltid. För att höja de arbetade timmarna i vårt land borde vi sträva efter att hålla dem som redan jobbar sysselsatta och därtill försöka sänka tröskeln för dem som befinner sig utanför arbetskraften. Deltidssysselsättning kunde fungera som en språngbräda in i arbetslivet för småbarnsmammor, risken med deltidssysselsättning är dock att man har svårt att lämna deltidssysselsättningen när den egna situationen lättat. För att få upp arbetstimmar behövs mycket flexibilitet på individplanet för att möjliggöra personliga lösningar.

Inte ens hälften av oss jobbar

Av Finlands befolkning arbetar inte ens hälften. I mångt och mycket handlar det här om barn, ungdomar och äldre, grupper som inte traditionellt brukar jobba, men detta är inte så relevant när man tänker på saken ur den offentliga sektorns perspektiv. Allt fler behöver offentliga tjänster, men allt färre bidrar till att betala för dessa.

Utöver barn, ungdomar och äldre finns det dock många som kunde jobba och som inte gör det. Studietiderna drar ut på tiden, pensioneringen lockar i ett tidigt stadium, man sköter barn hemma länge. Utöver detta har utanförskapet ökat och många får aldrig ett första grepp om arbetsmarknaden. Faktum kvarstår att en tredjedel av den arbetsföra befolkningen inte jobbar och inte ens hälften av hela befolkningen. Det här är inte hållbart om vi vill upprätthålla det nordiska välfärdssamhälle Finland är idag.

Incitamentstrukturen måste ändras

Finland har ett komplext och omfattande arbetsmarknadsproblem.

Finlands rådande system främjar inte sysselsättning och belönar inte hårt arbete tillräckligt. Jag vet inte hur många gånger jag hört argumentet ”det lönar sig inte att jobba”. Det säger ganska mycket. För många segment av vårt samhälle är incitament- och bidragsstrukturen sådan att den verkliga nyttan av att jobba är marginell. Detta måste åtgärdas.

Men när arbetsmarknaden reformeras måste helheten ses över. Man kan inte bara reformera olika bitar separat. Sysselsättningspolitiken kunde vara betydligt aktivare, men samtidigt kunde det vara märkbart otrevligare att vara arbetslös. Tyskland och Danmark är exempel på länder som gjort stora ansträngningar för att göra det otrevligt att vara arbetslös; skolning, en euros jobb och stränga krav på att infinna sig för att träffa rådgivare verkar bita överraskande fort. Även striktare regler gällande vilka jobb man måste vara beredd att ta emot skulle passa in i denna helhet.

Finlands arbetsmarknad är föråldrad. Man kan inte skylla på befolkningen när det är systemet som inte håller måttet. Befolkningen utnyttjar bara den existerande strukturen.

Om vi inte gör något kommer vi att befinna oss i en situation, inte alltför långt från idag, när det nordiska välfärdssamhälle jag vuxit upp med och fått njuta av, inte längre är en möjlighet. Valet står mellan sämre tjänster (dagvård, skola, hälsovård, äldreomsorg etc.) eller mera produktion, dvs mera jobb eller högre produktivitet. Jag hör till dem som vill hålla fast vid vårt välfärdssamhälle, och jag tror att jag har majoriteten med mig. Det är hög tid att vi hittar ett gemensamt mål som majoriteten av befolkningen kan ställa sig bakom, och sen målmedvetet förändrar vår arbetsmarknad för att förverkliga detta mål.

Ekonomiska Samfundet i Finland 120 år i fjol

Snabba cash och globala vyer

Situationen i början av 2000-talet påminner om läget vid Ekonomiska Samfundets tillkomst i slutet av 1800-talet. Förhållandet till Ryssland kräver åter skärpt uppmärksamhet. Ekonomi och politik är sammanvävda.

Ekonomiska Samfundet föddes på Societetshuset i Helsingfors i oktober 1894. Societetshuset låg då vid Salutorget i det nuvarande stadshuset. Där trängdes nybakade industrialister, bankmän och sågägare med skogsspekulanter och societetsfolk. Många nya företag som med tiden skulle bli stora och mäktiga startades på Socis; våghalsiga projekt fick sin början i restaurangens kabinett. Rum nr 35, där Ekonomiska Samfundets konstituerande möte hölls, var väl inpyrt med cigarrök och punschångor.

Mötet var väl förberett. Det tilltänkta samfundets stadgar hade utarbetats hemma hos dåvarande direktören i Föreningsbanken, juris utriusque doktor Leo Mechelin. Utkastet till stadgarna hade redan i februari 1894 godkänts av myndigheterna, men det konstituerande mötet hade skjutits upp till hösten. Lantdagen sammanträdde och många av samfundets nyckelpersoner var upptagna med parlamentariskt arbete. Senhösten skulle bli en bra tidpunkt för Samfundets grundande.

Enligt tidningarna var 100 personer närvarande vid det konstituerande mötet. Mötesprotokollet talar dock om bara 70 deltagare – pressen brukar ju ofta lite överdriva. Bankdirektören, sedermera se-



natorn Leo Mechelin var initiativtagare till det nya samfundet. Han valdes nu till ordförande för Ekonomiska Samfundets styrelse. Ett antal namnkunniga medborgare var på förslag till styrelsemedlemmar. Där finner vi professorer vid universitetet, bankmän, rådmän i staden, en sekreterare vid finansexpeditionen, en handelsman och några välfrejdade jurister. Nationalekonomer och företagsekonomer lyser med sin frånvaro – sådana fanns inte ännu att tillgå.

In i styrelsen valdes, förutom Mechelin, justitierådman Emil Schybergson, redaktör Leonard von Pfa-

Bankdirektör, senare senator, Leo Mechelin var initiativtagare till Ekonomiska Samfundet och samfundets första ordförande. Hans byst står utanför Ständerhuset i Helsingfors.

ler, docent J.V. Tallqvist och adjunkten vid universitetet Wilhelm Chydenius. Handlanden, sedermera statsrådet Emil Hallberg och bankdirektören Theodor Wegelius valdes till suppleanter. Alla dessa blev med tiden bemärkta män i staten och mångåriga styrelsemedlemmar i Ekonomiska Samfundet.

Snabb tillväxt

Det nya samfundet vann genast stor anslutning. Strax efter grundandet var medlemsantalet 125. År 1906, ett märkesår i Finlands historia, räknade Ekonomiska Samfundet 330 medlemmar. Ändå iakttog man, som det uttrycktes, en viss exklusivitet vid rekryteringen av nya medlemmar. Företagsledare, bankmän och försäkringsdirektörer blev den största gruppen. På andra plats kom stats-tjänstemän och kommunala befattningshavare. Näringslivets män och kvinnor har alltsedan början utgjort ett starkt inslag i Samfundets medlemskår. På det sättet skiljer sig Ekonomiska Samfundet i Finland från andra liknande organisationer.

Förebilder saknades inte. Alltsedan år 1863 hade man arrangerat nordiska nationalekonomiska möten. Finland kunde dock inte delta i dessa då vi inte hade någon motsvarande nationell organisation. Kansantaloudellinen yhdistys, ett finskspråkigt ekonomiskt samfund, uppstod först 1891.

I Danmark fanns sedan 1872 Nationaløkonomisk Forening, i Sverige sedan 1877 Nationalekonomiska Föreningen och i Norge sedan 1883 Statsøkonomisk Forening. Alla hade de ungefär samma upplägg: man diskuterade samhällsekonomiska frågor och åt en god middag därpå. Men det fanns naturligtvis också utomnordiska förebilder. En sådan förebild var Société d'économie politique i Paris. Av våra "founding fathers" hade både J.V. Tallqvist och Leo Mechelin bedrivit studier i Franskrike. Tallqvist hade t.o.m. disputerat i Paris. Båda herrarna hade upprepade gånger forskat också i Berlin, men tyska förebilder föresvävade främst

den finskspråkiga ekonomiska föreningen. Kansantaloudellinen yhdistys fick därmed en mer socialpolitisk inriktning.

Engelska Cobdenklubben en förebild

Den intressantaste förebilden för Ekonomiska Samfundet var ändå Cobdenklubben i London. Klubben hade grundats av textilköpmannen Richard Cobden (1804–1865) från Manchester och hade en handelspolitiskt radikal inriktning. Cobdenklubben propagerade för internationell frihandel och nedrustning. Dess frihandelsvänliga liberalism började snart kallas manchesterliberalism. Klubben torde ha haft ett icke oväsentligt inflytande på avskaffandet av spannmålstullarna i Storbritannien år 1842. Den motarbetade också krigspolitiken, särskilt Krimkriget som ju berörde även oss. Manchesterliberalismen går att spåra i Ekonomiska Samfundets tidiga verksamhet. Det bör framhållas att den också föresvävade grundarna av Nationalekonomiska föreningen i Sverige. Vi kunde ha fått två Cobdenklubbar i Norden: en i Stockholm och en i Helsingfors!

Det är knappast någon tvekan om att den ekonomiska liberalismen besjälade Ekonomiska Samfundet. Liberalismen är ju en frihetslära som förenar demokrati, rättsstatligt tänkande, marknadsekonomi och industriell kapitalism. Grunden till liberalismen som politisk rörelse lades under den franska revolutionen. Därför pläderar liberalismen

"I Ekonomiska Samfundet höll man tungan rätt i munnen, (det ryska) imperiet skulle inte utmanas."

också för yttrandefrihet, föreningsfrihet och allmän rösträtt. Den hade sin glansperiod under den första och den andra industriella revolutionen, för att sedan bli illa trängd under rustningskonjunkturen före det första världskriget och under den stora ekonomiska depressionen på 1930-talet.

Frihet, i olika former, antogs leda till ett bättre utnyttjande av de ekonomiska resurserna och därmed till ekonomisk tillväxt. Tidstypiskt är Leo Mechelins konstaterande: Handlingsfrihet under eget ansvar är ett villkor för ekonomisk förkovran.

Andra industriella revolutionen

Ekonomiska Samfundet grundades i början av den andra industriella revolutionen. Den var elektricitetens, stålets, förbränningsmotorns och processkemins revolution.

Näringslivets snabba strukturomvandling bildade ett mäktigt bakgrundsbrus till Samfundets tillkomst. 1890-talet präglades av en kraftig expansion av den finländska industrin. Decenniet har karaktäriserats som storföretagens guldålder. Många av dagens storföretag tillkom i slutet av 1800-talet. Då skapades också en räckta finskspråkiga företag. Leo Mechelin var med om att grunda Nokia och många andra, sedermera framgångsrika företag.

Till en början ägnade Samfundet ett ringa intresse åt den industriella utvecklingen. Diskussionerna gällde företrädesvis handelspolitik, kommunikationer och intern handel. Industrifrågorna dök upp åren 1904–1914. Då debatterades textilindustrins och papperstillverkningens problem. Tidigt gjorde sig emellertid också rationaliseringen och taylorismen gällande. Industrins hjul skulle snurra effektivt under den stora rustningskonjunkturen.

Tilltagande protektionism

Frihandelsvänligheten fick småningom vika för en tilltagande internationell protektionism. Transportkostnaderna sjönk

”Det är knappast någon tvekan om att den ekonomiska liberalismen besjälade Ekonomiska Samfundet.”

tack vare tekniska framsteg och investeringar i kommunikationer, vilket medförde ökad konkurrens från utomeuropeiska länder. Höjda tullar skulle balansera konkurrensen. Ryssland bedrev en medveten industrialiseringspolitik och höjde tullskyddet för den egna marknaden. Det fanns en tullgräns mellan Finland och Ryssland och importen från Finland var kvoterad. Det finländska näringslivet måste orientera sig mot väst.

När frihandel hade genomförts i Europa fick jordbrukarna känna av den internationella konkurrensen. Den effektiverade sjöfarten och de nybyggda järnvägarna medförde att stora mängder spannmål kom ut på den europeiska marknaden. På 1870- och 1880-talen föll priserna på spannmål. Den finländska marknaden översköldes av billig rysk råg. Vårt jordbruk tvingades lägga om sin produktionsinriktning från spannmålsodling till kreatursskötsel. Smöret blev vår viktigaste exportprodukt på livsmedelssidan.

År 1890 fick vi vår första isbrytare. Vid Samfundets tillkomst hade vintersjöfarten redan kommit igång. Den ofta isfria hamnen i Hangö underlättade en sjöfart året om. Vintersjöfarten revolutionerade både exporten och persontrafiken.

I slutet av 1800-talet grundades ett antal numera bortglömda regionala banker. De hade i allmänhet kontor också i huvudstaden med bankdirektörer som väl kvalificerade sig som Ekonomiska Samfundets medlemmar. Arthur Neovius (1869–1938)



Samfundet firade sitt 40-års-jubileum på Societetshuset i Helsingfors år 1934 under högtidliga former.

t.ex. var medlem av Samfundet i sin egen-
skap av direktör för Åbo Aktiebanks kontor
i Helsingfors. Han avancerade sedermera till
vd för Unionsbanken.

En snabb urbanisering hörde också till
bakgrundsbruset. Städerna växte och två
nya samhällsklasser uppstod, industriarbe-
tarna och den urbana medelklassen. Båda
kom att ha ett stort inflytande på den ekono-
miska politiken under 1900-talet.

Det fanns också mörka moln på den so-
ciala himlen, man anade stundande sam-
hälleliga konflikter. Samfundet tog från
början avstånd från omstörtande läror.
Förhållandet till Ryssland ingav också far-
hågor. Postmanifestet hade utfärdats år
1890. Ofärdsåren hade börjat. I Ekono-
miska Samfundet höll man ändå tungan rätt i
munnen, imperiet skulle inte utmanas. Det
fanns dessutom gott om ekonomiska frågor
att diskutera.

Två portalgestalter

Framgångsrika organisationer brukar ha
portalgestalter som i hög grad bestämt verk-
samhetens inriktning. Ekonomiska Samfun-
det har två: senator Leopold (Leo) Mechelin
(1839–1914) och professor Josef Verner (J.V.)
Tallqvist (1862–1960).

Leo Mechelin var en av våra stora stats-
män. Han tillhörde den urbana intelligen-
tian och kom från ett tvåspråkigt hem,
svenska och tyska. Han lärde sig dessutom
ryska av sin far och franska av sin mor. Se-
nare studerade han på egen hand engelska.
Men han blev aldrig riktigt förtrogen med
det finska språket.

Leo Mechelin gifte sig med dottern till
den rikaste borgaren i Helsingfors. Svärfä-
dern, kommerserådet Johan Henrik Lind-
roos var bl.a. den störste enskilde ägaren
i Föreningsbanken i Finland, grundad år
1862. Mechelin kunde därför pendla, allt
efter behov, mellan affärsbankssektorn, den
akademiska världen och de politiska insti-
tutionerna. År 1867 blev han direktör och

*”Leo Mechelin hade ett pole-
miskt förhållande till J.V. Snell-
man som i skarpa ordalag
kritiserade den mechelinska
senatens liberala program.”*

styrelsemedlem i Föreningsbanken, år 1874
professor i kameral- och politilagfarenhet
samt statsrätt och år 1882 senator och chef
för handels- och industriexpeditionen. Där-
till beklädde han centrala förtroendeman-
naposter i Helsingfors stad.

Leo Mechelin insåg tidigt industriali-
seringens stora betydelse för samhälleliga
framsteg. Han förbättrade industriarbetar-
nas villkor, främjade kvinnorörelsen och
var aktiv inom fredsrörelsen. Han hade ett
polemiskt förhållande till J.V. Snellman som
i skarpa ordalag kritiserade den mechelin-
ska senatens liberala program. Båda herrar-
na kan skådas vid Ständerhuset/Finlands
bank: Snellman i helfigur och Mechelin som
en anspråkslös byst.

Nationalekonomi var på Leo Mechelins
tid ett biämne inom juridiska fakulteten.
När Mechelin åren 1877–1882 skötte profes-
suren i handelsrätt – vid sidan om sin egen
professur – kom han att examinera också i
nationalekonomi.

Separatisten Mechelin

Leo Mechelin var vid sekelskiftet Finlands
främsta separatist. Med lagens långa arm
ville han dra en tydlig gräns mellan Finland
och Ryssland. Finland var en stat, må så
vara inom det ryska imperiet. Mechelin ar-
betade oförtrutet med att definiera Finlands
ställning och med att utveckla våra samhäl-

”Leo Mechelin var med om att grunda Nokia och många andra, sedermera framgångsrika företag.”

leliga institutioner. Man kan gott säga att han ledde vår rättskamp.

Följden var att Mechelin år 1890 blev tvungen att lämna senaten. När Ekonomiska Samfundet grundades var han alltså bankdirektör, inte senator. År 1903 blev han landsförvisad; han var då ordförande i Ekonomiska Samfundet. Mechelin är, tillsvidare, vår enda styrelseordförande som blivit landsförvisad. I december 1904 fick han återvända till Finland men återupptog aldrig sitt arbete i Samfundets styrelse.

År 1905 utnämndes Leo Mechelin till viceordförande i senatens ekonomidepartement; han blev de facto regeringschef. Under hans ledning förverkligades den stora representationsreformen. Mechelin avskedades år 1908 från senaten och avled år 1914, strax före det första världskriget.

Ekonomiska Samfundets arv efter Leo Mechelin är rikt:

- en liberal anda har alltid präglat Samfundets diskussioner och ställningstaganden. Näringsfrihet och frihandel har varit ledord i verksamheten.
- den dominerande verksamhetsformen har varit öppna, allmänna diskussioner på månadsmöten
- verksamhetsfältet har omfattat nationalekonomi, företagsekonomi, demografi och statistik
- det har funnits en förståelse av sambandet mellan ekonomi och politik

I språkfrågan var Leo Mechelin vidsynt. Men i praktiken har Samfundets språk alltid varit svenska. Det har inte heller funnits någon anledning att fiska i systerorganisationens vatten. Publikframgången har ofta varit bättre på den svenska sidan än på den finska.

J.V. Tallqvist och nativiteten

Samfundets andra portalgestalt Josef Verner Tallqvist (1862–1960) är mindre bekant för gemene medlem. Han var en renodlad akademiker och verkade inom Helsingfors universitet. Han var styrelsemedlem i Samfundet i 38 år och redaktör för Ekonomiska Samfundets Tidskrift i 27 år (1920–1947). Han blev både hedersmedlem och hedersordförande. Samfundets styrelse har inrättat ett litterärt pris till J.V. Tallqvists minne.

J.V. Tallqvist disputerade år 1886 i Paris med en avhandling som behandlade den sjunkande nativiteten i industriländerna. Avhandlingen bär titeln ”Recherches statistiques sur la tendance à une moindre fécondité des mariages”. Att studera den sjunkande nativiteten just i Frankrike var väl funnet. Frankrike hade – i motsats till Storbritannien och Tyskland – en långsam befolkningstillväxt och urbanisering. Samtidigt hade landet en stor kapitalexport och en obetydlig emigration. Den besuttna överklassen bevarade länge sitt inflytande i samhället. Industrin blev inriktad på lyx- och märkesvaror.

Tallqvist forskade i Frankrike åren 1884–1886 och åter 1892. I Berlin studerade han år 1886–1887. Florens, Milano och Rom fick också en påhälsning. I London vistades Tallqvist 1908–1912 och blev där ledamot av Royal Economic Society. Man häpnar över våra föregångares stora språkkunskaper och omfattande internationella kontakter.

J.V. Tallqvist var en uppskattad akademisk lärare. Höstterminen 1912 hade han 38 åhörare på sina föreläsningar; av dessa var två kvinnliga. Under det första världskriget sjönk åhörarantalet till ett dussin och kvin-

nornas antal halverades. Vårterminen 1918 återvände "spes patriæ": nu hade Tallqvist 36 åhörare, av dessa var tre kvinnliga. Efter kriget blev det en formlig rusning till Tallqvists undervisning: läsåret 1918–1919 hade han 61 åhörare av vilka fyra var kvinnliga. Följande läsår, 1919–1920, registrerades 63 åhörare, därav elva kvinnliga studenter. Vi möter här den gamla regeln: onda tider stimulerar intresset för ämnet nationalekonomi.

J.V. Tallqvist gjorde Ekonomiska Samfundet till ett av våra lärda samfund. Han byggde upp Samfundets skriftliga verksamhet, inte minst genom att skriva långa vetenskapliga artiklar i Ekonomiska Samfundets Tidskrift. Han skötte också ESF:s internationella kontakter. När Nationaløkonomisk Forening i Danmark år 1922 fyllde 50 år representerade Tallqvist Finland vid jubileet.

Månadsmöten och utredningar

Månadsmöten med en öppen debatt är Ekonomiska Samfundets äldsta och mest karakteristiska verksamhetsform. I Samfundets ungdom kunde diskussionerna sträcka sig över flera möten. Hade man funnit ett bra tema och allt inte blivit sagt på ett enda möte, kunde diskussionen återupptas vid nästa sammankomst. På 1920-talet gick man dessutom in för s.k. korreferenter som gjorde väl förberedda inlägg. På så sätt fick debatten djup och bredd.

I början kunde Samfundet också göra utredningar. Dessa kunde vara omfattande: år 1903 färdigställdes en specialutredning om bekämpandet av arbetslösheten som omfattade 85 sidor. På basis av utredningarna formulerades resolutioner som sändes till landets regering. Det är en gammal europeisk tradition att makthavarna vänder sig till akademier och lärda samfund för att få goda råd i brydsamma situationer. Jag tror ändå att vårt statsråd skulle bli mäktiga förvånade om vi skulle komma med goda råd om hur

"I slutet av det tjugonde århundradet gjorde sig en ny generation professorer gällande. Björn Wahlroos och Bengt Holmström blev kända för skarpa ekonomiska analyser, men också för att leverera god underhållning."

de nuvarande ekonomiska svårigheterna skall bekämpas.

Det har alltid varit en stor ära att hålla ett föredrag i Ekonomiska Samfundet. Få har tackat nej, många har erbjudit sig. Förr ställde vi stora krav på inledare och paneldeltagare. Pressmeddelanden skulle levereras både på svenska och på finska. Hela föredraget skulle strax efter mötet överstyras till tidskriften som publicerade det. Sekreterare och spökskrivare jobbade i dagar för att tillfredsställa Ekonomiska Samfundets krav. Så fick föredragen synlighet i dagspressen och uppmärksamhet i etermedierna.

I begynnelsen var styrelsemedlemmarna aktiva inledare. Av de fyrtio första föredragen höll ordföranden Leo Mechelin fjorton. Professorerna i nationalekonomi har alltid varit eftertraktade föredragshållare. Professor Bruno Suviranta – en tidig finländsk keynesian och professor vid Helsingfors handelshögskola – uppträdde ofta i Ekonomiska Samfundet. Professorerna Gösta Mickwitz och Nils Meinander var aktiva i Samfundet under perioden 1950–1980. Mickwitz var mångårig styrelsemedlem och redaktör för

Ekonomiska Samfundets Tidskrift. Han var känd för en viss ordrikedom i debatterna. Meinander gjorde på 1950-talet politisk karriär; han var bl.a. finansminister på 50-talet och kunde därför förmedla färsk intryck från levande livet.

I slutet av det tjugonde århundradet gjorde sig en ny generation professorer gällande. Björn Wahlroos och Bengt Holmström blev kända för skarpa ekonomiska analyser, men också för att leverera god underhållning. Professor Hans Brems, University of Illinois, hörde till de fåtaliga amerikanska akademiker som uppträdde i Ekonomiska Samfundet.

Alla våra storföretag har sänt föredragshållare till Samfundet, ofta på vd-nivå. Drygt tjugo finländska ministrar har uppträtt i Samfundet, alla på mer eller mindre klingande svenska. Till detta kommer en handfull ministrar från Sverige och ett par från Danmark. Republikens presidenter har också talat till Samfundet. Mauno Koivisto, Martti Ahtisaari och Sauli Niinistö har hört till våra föredragshållare, Koivisto och Niinistö innan de valts till presidentposten. President Ahtisaari var festtalare vid Samfundets 100-årsjubileum. Urho Kaleva Kekkonen och Tarja Halonen lyser med sin frånvaro, men den senare kan ännu vidtalas. Mannerheim finns på vår talarlista, men då inte baron Carl Gustav Emil Mannerheim, utan greve Carl Erik Mannerheim, lantbruksrådet.

Många svenska gäster

Föredragshållare från Sverige har ofta förgyllt vår debatt. I Samfundets ungdom var de i allmänhet akademiker; senare var det industrialister och bankmän som kom till tals.

Professor Eli F. Heckscher gästade Samfundet åren 1919 och 1927. Heckscher var den svenska ekonomiska historieforskningens grand old man och den ene upphovsmannen till Heckscher-Ohlin-teoremet. År 1931 var det Gösta Bagges och Johan Åkermans tur. Bagge talade om arbetslöshetspro-

blemet och Åkerman om planhushållning. Dåvarande statssekreteraren i finansdepartementet, sedermera FN:s generalsekretär Dag Hammarskjöld gästade Samfundet år 1941. Han talade om statsfinanserna och penningpolitiken i Sverige. Hammarskjöld var utbildad i Stockholmskolanns anda och hade goda kunskaper om den stora ekonomiska depressionens efterdyningar.

Stockholmskolan uppträdde i början av 1930-talet. Den föregrep i många stycken J.M. Keynes nya ekonomiska politik. Företrädarna för Stockholmskolan ville bekämpa depressionen med åtgärder som var ägnade att öka efterfrågan på varor och tjänster och därmed den allmänna sysselsättningen. Tongivande inom Stockholmskolan var Erik Lindahl, Gunnar Myrdal och Bertil Ohlin. Vi finner Bertil Ohlin som föredragshållare både år 1928, alltså före depressionen, och år 1933 då depressionen höll på att ebba ut. År 1933 gällde Ohlins föredrag den offentliga finanspolitiken i kristider. Gunnar Myrdal åter talade till Samfundet vintern 1934. Hans tema var den svenska konjunkturpolitiken under krisen, ett paradtema i Stockholm.

Under andra världskriget och återuppbyggnaden efter kriget riktades Samfundets blickar mot det egna landets ekonomiska problem. Våren 1970 kom idéimporten åter i gång: Samfundet besöktes av docenten Karl-Olof Faxén, den svenska arbetsgivarförbundets handgångne man. Han inledde om lönepolitik, inkomstfördelning och tillväxt i Sverige under efterkrigstiden. Faxén blev uppskattad i Samfundet och höll flera föredrag under 1970- och 1980-talen. Svenska Industriförbundets ledare Axel Iveroth kompletterade bilden med ett föredrag år 1975 som bar titeln "Måste industripolitiken vara kontroversiell?".

Professor Erik Dahmén, Handelshögskolan i Stockholm, skrev i tiden två rapporter om den ekonomiska utvecklingen i Finland. Den första utkom år 1963 och fick stor upp-

märksamhet, också i Ekonomiska Samfundet. Den andra publicerades år 1984, men den hade inte samma publikframgång. Den ekonomiska forskningen hos oss hade utvecklats så, att Dahmén analyser inte hade samma nyhetsvärde som år 1963.

Wallenberg, Gyllenhammar, Werthén...

Marcus Wallenberg d.ä. var i december 1978 inbjuden till Ekonomiska Samfundets månadsmöte. Förväntningarna var högt ställda, men av hälsoskäl måste Wallenberg inhibera sitt besök. I stället sände han Erik Dahmén till Helsingfors. Dahmén höll ett högst intressant föredrag: "Norden vid ett ekonomisk-politiskt vägskaft". Det uppgavs vara Wallenbergs föredrag. Dahmén var emellertid känd som Marcus Wallenbergs handgångne man och i vissa fall hans spöskrivare. Föredraget hölls i Finlandiahuset inför en exceptionellt stor skara åhörare.

Listan på svenska företagsledare som uppträtt i Ekonomiska Samfundet är imponerande. Där finns Pehr G. Gyllenhammar, Volvo, Jan Wallander, Svenska Handelsbanken, Hans Werthén, Electrolux, Björn Wohlrath, försäkringsbolaget Skandia, Jacob Wallenberg d.y., Skandinaviska Enskilda Banken, Bengt Magnusson, Nordstjernen, Hans Dalborg, Merita-Nordbanken, och placerarna Christer Gardell, Cevian Capital, och Anders Wall, för att nämna några exempel.

I slutet av 1900-talet återvände de svenska akademikerna. Det började redan år 1973 då professor Assar Lindbeck höll ett föredrag som fått rubriken "Stabiliseringspolitikens möjligheter". På 90-talet fick vi höra Gunnar Eliasson, IUI, och Lars Jonung och Erik Berglöf, båda från Handelshögskolan i Stockholm. Helt nyligen har vi haft John Hassler, Finanspolitiska rådet, i vår krets.

Fin de siècle

1980-talet präglades av snabba cash, kasi-noekonomins år. Centralbankschefen Rolf

"Centralbankschefen Rolf Kullberg satt i Ekonomiska Samfundets styrelse och lät sin verbala piska vira över konsumtionsfestens deltagare."

Kullberg satt i Ekonomiska Samfundets styrelse och lät minsann sin verbala piska vira över konsumtionsfestens deltagare. År 1978 talade han om "Högkonjunktur med förhinder". Ett decennium senare, dvs. år 1989, ordnade Samfundet en paneldebatt om kasi-noekonomin. Som jordgubbe på tårtan finner vi islänningen Hreiðar Már Sigurðsson, Kaupthing, föredrag "Det isländska kapitalets landstigning i Finland". Föredraget hölls så sent som 25.4.2006.

På 1990-talet inträffade flera stora strukturella förändringar som rönt relativt lite uppmärksamhet i Samfundet. Den nya konkurrenslagen, som var en följd av EU-anslutningen, och frigörelsen av utländskt ägande i finländska bolag hörde till ett och samma paket. Privatiseringen av statsägda bolag var en annan strukturförändring. Vi övergick också efter hand från en investeringsdriven till en innovationsdriven ekonomi. Övergången från industripolitik till teknologipolitik hade skett redan på 1980-talet; i den processen var SITRA en central drivkraft.

På nya stigar

Situationen i början av 2000-talet påminner mycket om läget vid Ekonomiska Samfundets tillkomst i slutet av 1800-talet. Förhållandet till Ryssland kräver åter skärpt uppmärksamhet. Ekonomi och politik är

sammanvävda och ett kallt ekonomiskt krig verkar förestående. Vi står på tröskeln till en europeisk, kanske global, rustningskonjunktur. Många länder stärker sitt försvar.

Nya stora länder har dragits in i det internationella handelsutbytet. I slutet av 1800-talet var det USA, Japan och Australien, nu är det Kina, Indien, Brasilien och Indonesien. Urbaniseringen accelererar; drygt hälften av mänskligheten bor redan i tätorter.

Vi har övergått till den tredje industriella revolutionen eller andra maskinåldern där maskinens själ, programvaran, är nästan viktigare än dess metalliska hölje. ICT-sektorn har blivit tillväxtens drivkraft. De klasser som den andra industriella revolutionen skapade, dvs. industriarbetarna och den urbana medelklassen, håller på att tunnas ut. Det syns i sysselsättningen och i väljarunderlaget.

1900-talet var den snabba ekonomiska tillväxtens århundrade. Nu sias det om en långsam sekulär tillväxt samtidigt som tekniska och sociala innovationer allt snabbare utmynnar i ekonomisk verksamhet. Den långsammare tillväxten skulle ha sin grund i att befolkningen i de gamla industriländerna åldras.

Den 2 oktober 1900 höll J.V. Tallqvist ett föredrag i Ekonomiska Samfundet som kallades "Återblickar på de ledande samhällsekonomiska idéerna i det nittonde århundradet". Dags för ett nytt sådant föredrag, denna gång om det tjugonde århundradet?



Bertil Roslin är f.d. professor i nationalekonomi och kansler emeritus vid Åbo Akademi. Han har verkat inom Ekonomiska Samfundets styrelse i 34 år och är numera hedersmedlem i Samfundet.



Källor

Briefing, The future of jobs, The onrushing Wave, The Economist January 18th 2014

Carpelan, Tor – L.O. Th. Tudeer: Helsingfors universitet, Lärare och tjänstemän från år 1828, II L–Ö, Söderström & C:o 1925.

Free exchange, No country for young people, The Economist November 22nd 2014.

Gustav, Sverker: Akademisk liberalism, Statsvetenskaplig tidskrift 2010, Vol 112(4) s. 423–433.

Helen, Tapio: Leo Mechelin (1839–1914) Senator, lantdagsman, professor, Biografiskt lexikon för Finland, Ryska tiden, Svenska Litteratursällskapet i Finland 2009.

Helsingfors universitet, Program för läseåren 1919–1926.

Helsingin yliopiston opettaja- ja virkamiesmatrikeli 1840–1917.

Kuisma, Markku: Suomen poliittinen taloushistoria 1000–2000, Siltala 2009.

Mickwitz, Gösta: Ekonomiska Samfundets profil, EST 37 1984 s. 143–151.

Mickwitz, Gösta: Etthundra år av ekonomisk diskussion. EST 47, 1994, s. 129–142.

Ojala, Jari – Eloranta, Jari – Jalava, Jukka (utg.): The Road to Prosperity, An Economic History of Finland, Suomalaisen kirjallisuuden seura 2006.

Pipping, Hugo E: Ekonomiska Samfundet i Finland 1894–1944, Särtryck ur Ekonomiska Samfundets Tidskrift, ny serie, hft 61–62, 1944.

Places apart, The World is becoming ever more suburban, and the better for it, The Economist December 6th 2014.

Redogörelse för lärarens vid Kejsarliga Alexanders-universitetet verksamhet under läseåren 1912–1916.

Redogörelse för lärarens vid Alexanders-universitetet i Finland verksamhet under läseåret 1916–1917.

Redogörelse för lärarens vid Helsingfors universitet Verksamhet under läseåren 1917–1920.

Roslin, Bertil: Ekonomiska Samfundet i mer än 100 år, EST 48, 1995, s. 3–7.

Roslin, Bertil (utg.): Ennustuksesta jälkiviisauteen, SITRAn raportteja 86, Edita 2010.

Roslin, Bertil: Till det liberala samhällets försvar, Ekonomiska Samfundets 110-års jubileum 14.10.2004, Ekonomiska Samfundets Tidskrift nr 1, 2005, s. 5–16.

Schön, Lennart: Vår världs ekonomiska historia, del II Den industriella tiden, SNS Förlag 2010.

Tallqvist, J.V.: Återblick på Ekonomiska Samfundets trettioåriga verksamhet, EST häfte III, 1924, s. 1–19.



Migration kan främja internationalisering

Migration kan främja internationalisering. De positiva sambanden härleds till att migranterna med sina språkfärdigheter samt kunskaper om och kontakter i andra länder kan bidra till att sänka kostnaderna för företagens utrikeshandel. Dessutom kan migranter öka handeln genom att efterfråga produkter från sina hemländer. Bidraget till internationaliseringsprocesserna kan därmed ge företag och konsumenter tillgång till större marknader. Det ökar konkurrensen och effektiviteten i ekonomin.

De nordiska länderna utgör en sinnebild för små och öppna ekonomier. Länderna kännetecknas av generösa välfärdsystem och liknar varandra även på en rad andra olika sätt, både ekonomiskt, politiskt och kulturellt. Näringslivet i de olika länderna har ett starkt fokus på internationella affärer, vilket gör ekonomierna i hög grad beroende av utrikeshandel. De nordiska ländernas utrikeshandelsberoende, mätt som exportens andel av BNP, ligger i spannet 35 till 55 procent, vilket kan jämföras med 27 procent, vilket utgör genomsnittet för OECD (Världsbanken, 2015).

De nordiska ländernas tydliga internationalisering är delvis ett resultat av hemmamarknadernas ringa storlek. Men internationaliseringen kan också antas ha bidragit till att lägga grunden för det välstånd som de nordiska länderna i dag stoltserar med. Samtliga nordiska länder tillhör de rikaste länderna i världen. Levnadsstandarden är exceptionellt hög utifrån en global jämförelse.

Internationalisering ger företag och konsumenter tillgång till större marknader. Det ökar konkurrensen och effektiviteten i ekonomin. Handel och investeringar är

viktiga kanaler för att sprida nya idéer, vilket sålunda främjar innovation och teknisk utveckling (t ex Frankel och Romer, 1999; Wacziarg, 2001; Winters, 2004; Schularick och Solomou, 2011).

En öppen handelspolitik genomsyrad av idén om frihandels nytta har under modern tid varit en gemensam nämnare för flera av de nordiska länderna. Länderna har verkat för handelsliberalisering inom ramen för Världshandelsorganisationen (WTO), Europeiska Unionen (EU) och EFTA. Inom EU ingår de nordiska länderna i grupperingen ”Northern Liberals”, som trycker på för allmän handelsliberalisering. Länderna har även fört en politik för offentligt främjande av export och investeringar genom bland annat ambassader, konsulat samt särskilda myndigheter eller instanser med närvaro på utvalda utlandsmarknader.

Ett område där de nordiska länderna emellertid avviker från varandra är migrationspolitiken. Sverige har fört en öppen

politik som resulterat i betydligt mer invandring – både i absoluta tal och som andel av den egna befolkningen – än sina nordiska grannar. Migrantsstocken, det vill säga antalet utlandsfödda som andel av den totala populationen, är drygt 50 procent högre i Sverige jämfört med Norge och Danmark, och omkring tre gånger så hög som i Finland (Världsbanken, 2015).

De olika nivåerna av invandring kan ha påverkat ekonomiernas tillstånd och utveckling på ett antal olika sätt. Den vedertagna kanalen genom vilken invandring brukar antas påverka länders ekonomi är via arbetsmarknaden (t ex Borjas, 1994; Card, 2001; Ottaviano och Peri, 2012).

Men det finns en annan mera utforskad potentiell kanal genom vilken migrationen kan påverka länders ekonomi, nämligen via internationalisering. Mot bakgrund av de nordiska ländernas starka utrikeshandelsberoende är det underligt att denna kanal ofta hamnat i skymundan. Huvudsyftet med denna artikel är att belysa migrationens potentiella inverkan på internationalisering i form av utrikeshandel.

Målet är att sammanfatta den befintliga forskningen och diskutera relevanta lärdo-

Artikeln är delvis en förkortad version av en rapport (kunskapsöversikt 2015:4) utgiven av Delegationen för migrationsstudier (Delmi). De åsikter som uttrycks i denna artikel är författarnas egna.

mar i en nordisk kontext. Vi använder oss av teoretisk och empirisk litteratur för att besvara frågan hur migration påverkar internationalisering i form av utrikeshandel och utlokalisering av verksamhet i andra länder (s k offshoring), samt i vilken riktning. Resultaten är intressanta och har stor relevans för policy, men sambanden är komplexa och inte entydiga.

Teori om migrationens inverkan på internationalisering

Migranter antas kunna sänka de kostnader för internationalisering som uppstår på grund av bristfällig, felaktig eller asymmetrisk information. Asymmetri skapas när olika aktörer har olika god tillgång till information. Annorlunda uttryckt antas kostnaderna minska för att söka information om utlandsmarknaden, för att matcha ihop sig med utländska aktörer och interagera med dem, samt för att ingå avtal och säkra att avtalen följs. Eftersom migranter har kunskap och kontakter som kan underlätta denna process kan de ge en injektion åt internationaliseringen. Migranter kan sålunda ge en knuff åt internationaliseringen och föra den närmare dess samhällsekonomiskt optimala nivå (Felbermayr et al. 2014).

Kontakter tillvaratas och materialiseras genom nätverk. Vi talar i sådana fall om informations- och nätverksmekanismen.

Migranter antas också kunna påverka handeln genom sina personliga preferenser, genom att särskilt efterfråga och konsumera produkter framställda i ursprungslandet. Denna tendens kallas ”transplanted home bias” (White, 2007) och i sådana fall talar vi om preferensmekanismen.

Inom den traditionella teoribildningen ses handel och migration inte sällan som utbytbara fenomen. Under vissa antaganden kan förhållandet bli det omvända, det vill säga att handel och migration förstärker varandra (Mundell, 1957). Det oklara förhållandet mellan migration och handel i traditionell teori står dock i skarp kontrast till modern teori. I dag ligger fokus snarast på företag, handelskostnader och mellanhänder. Migration och handel ses oftast som komplement.

Den nyaste forskningen undersöker hur faktorer bortom produktivitet inverkar på företagets internationalisering. Informella handelshinder, såsom avsaknaden av kunskap och nätverk utomlands, har större betydelse än formella hinder (Anderson och Marcouiller, 2002; Anderson och van Wincoop, 2004; Hatzigeorgiou och Lodefalk, 2013; Kneller och Pisu, 2011; Millimet och Osang, 2007). Det är därför som migranternas roll för internationaliseringen har börjat uppmärksammas allt mer (t ex Hatzigeorgiou och Lodefalk, 2013).

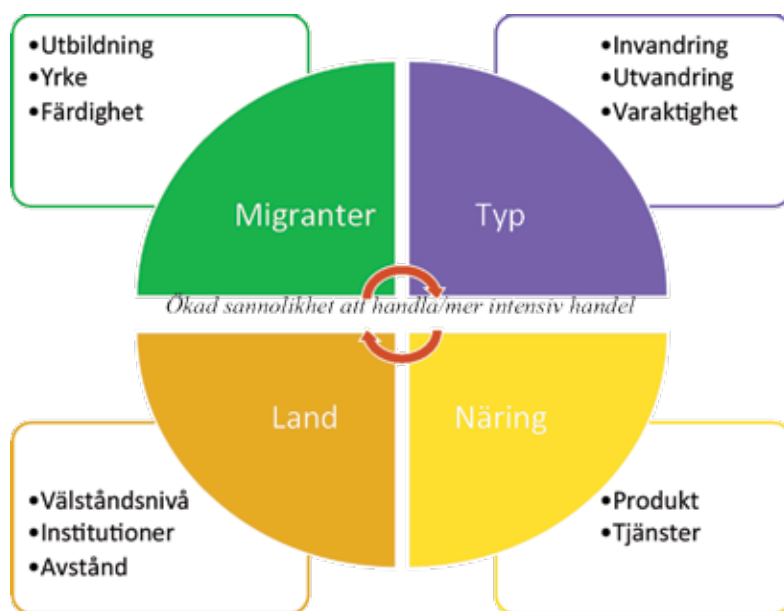
Företagsekonomiska fallstudier har bidra-

Figur 1: Det teoretiska sambandet mellan migration och internationalisering



Källa: Hatzigeorgiou och Lodefalk (2015)

Figur 2: Faktorer som antas påverka sambandet mellan migration och internationalisering



Källa: Hatzigeorgiou och Lodefalk (2015)

git till ökad förståelse för migrationens roll för internationalisering (Johanson och Vahlne, 1977, 2009), liksom historiskt och etnografiskt orienterade studier (Cooter och Landa, 1984; Greif, 1989, 1993, 2006; Landa, 1994). Företag har visat sig beroende av att skaffa sig information om nya marknader. De måste etablera kontakter för att kunna internationaliseras. Processen är kostsam, och ännu kostsammare ju mer annorlunda eller ”kognitivt avlägsen” utlandsmarknaden är.

Migranterna ses framför allt som viktiga i kommunikationen med länder med svaga legala institutioner. De förbättrar marknadens funktionssätt via informations- och nätverkskanalen.

Hur stor påverkan har invandrare på handeln genom informations- och nätverksmekanismen? Teorin pekar på att det beror på flera faktorer. För det första har de större betydelse ju mindre information om ursprungslandet det finns i värdlandet. Därmed kan det finnas en avtagande marginalnytta med invandring. För det andra är

påverkan större ju mer kapabla invandrarna är att förmedla sin kunskap och ju bättre de integreras i samhället. Därför kan deras utbildningsnivå och boendetid i värdlandet ha betydelse för förmågan att främja handel. Integration på arbetsmarknaden bör också kunna understödja invandrades förmåga som kommersiella brobyggare. Det förutsätter att människor får arbeta med sådant som de är utbildade för (Aleksynska och Peri, 2014).

Den moderna teoribildningen om migration och internationalisering har kommit att domineras av ett nätverksperspektiv på handel (Rauch 1996, 1999). Nätverk anses kunna främja internationalisering genom att underlätta affärsuppställningar och öka respekten för ingångna avtal (Casella och Rauch, 1998; Lewer och Van den Berg, 2009; Rauch och Casella, 2003).

Chaney (2014) har utformat en dynamisk nätverksmodell av utrikeshandeln där modern handelsteori knyts ihop med modeller om heterogena företag å ena sidan (Melitz, 2003) och med nätverksperspektivet å andra

sidan (Rauch, 2001). Modellen antar att företag behöver åtminstone en kontakt på den utländska marknaden för att kunna exportera dit.

Empiriska studier av migration och internationalisering

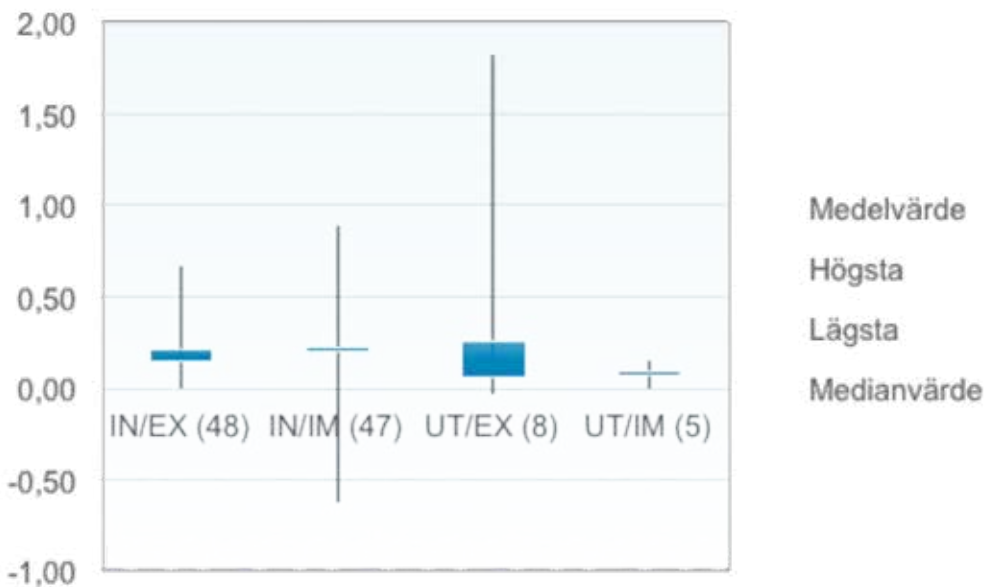
De studier som empiriskt analyserat migrationens inverkan på internationalisering handlar dels om studier på makronivå som med hjälp av aggregerad statistik kvantifierar sambandet för länder eller grupper av länder, dels om studier som med data på lokal nivå försökt analysera hur migration påverkar företagens internationalisering.

Figuren nedan presenterar några översiktliga resultat från 59 studier på landnivå. Elasticiteten är i genomsnitt 0,21–0,23 för invandringen. Om antalet invandrare (migrantstocken) med andra ord ökar med en procent från ett visst land, ökar utrikeshan-

“Migranter antas kunna sänka de kostnader för internationalisering som uppstår på grund av bristfällig, felaktig eller asymmetrisk information.”

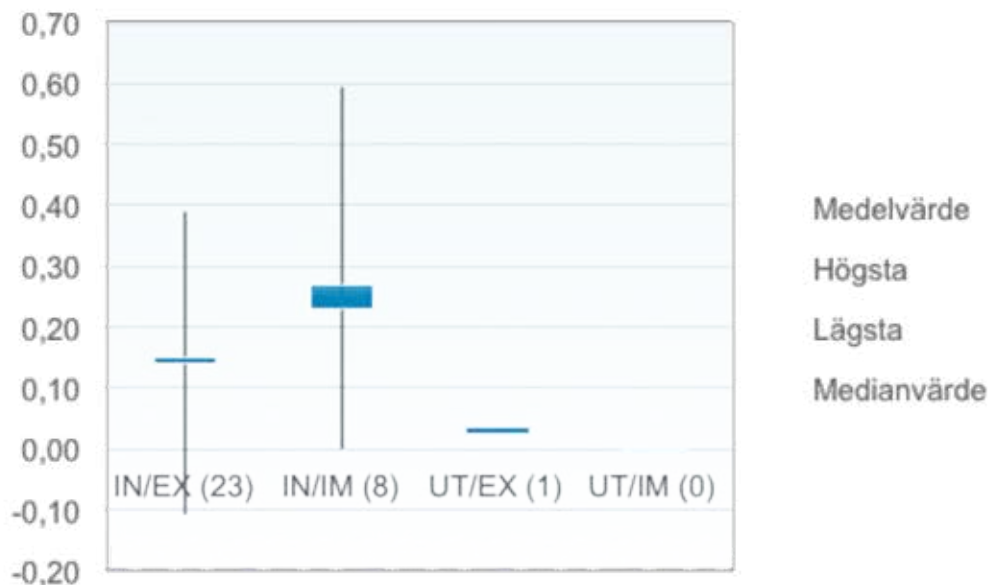
deln med drygt 0,2 procent. Medianvärdet är något lägre, vilket tyder på att enstaka resultat har relativt stor inverkan. Vi torde därför hamna i spannet 0,15–0,20. Denna relativt enkla uppskattning ligger i linje med metaanalysen av Genc et al. (2012). Men vi vill poängtera att resultaten varierar avsevärt, bland annat beroende på vilka migranterna är samt de berörda länderna. Makrostudierna tyder på att migration främjar import i högre utsträckning än export.

Figur 3: Resultat på landnivå



Anmärkning: Beskrivande statistik för studier på landnivå om migration och handel. Inom parentes anges antalet estimat. Export (EX) och import (IM) i relation till invandring (IN) och utvandring (UT). Det blå fältet anger spannet mellan estimatens medel- och medianvärde, medan det vertikala strecket anger spannet mellan lägsta och högsta estimerade värde.

Figur 4: Resultat på regional nivå



Källa: Hatzigeorgiou och Lodefalk (2015)

Anmärkning: Samma som för föregående figur.

Ett tjugofemtal studier undersöker vilken roll migranter spelar för hur regioner i ett visst land handlar med andra länder. Data för olika delstater och regioner eller provinser i både Amerika och Europa har använts.

Jämfört med empirisk forskning på landnivå är den regionalt orienterade forskningen mycket mer likriktad; den fokuserar nästan helt på invandring och export. Ett exempel är Peri och Requena-Silvente (2010) som analyserar hur antalet invandrare i spanska provinser påverkar exporten. De finner ett positivt samband mellan antalet invandrare från ett visst land i en provins och provinsens export till detta land.

Enligt figuren nedan är en procent ökad invandring förknippad med 0,14 procent ökad export och 0,23 procent ökad import, enligt medianvärdena bland estimaten.

På senare tid har empiriska studier på mikronivå tillkommit. Till skillnad från studier på mer aggregerad nivå kan företagsstudier fokusera på hur invandrare påverkar

det egna företags utrikeshandel. Dessutom kan forskarna mer exakt kontrollera för preferensmekanismen genom att separera effekten på företaget från det totala antalet invandrare i landet.

Hatzigeorgiou och Lodefalk (2013), Hiller (2013), Hatzigeorgiou et al. (2015b) samt Graneli och Lodefalk (2014) använder både migrations- och utrikeshandelsdata på företagsnivå för att skatta handelseffekten för ett visst land när företag anställer ytterligare en invandrare därifrån.

Hillers (2013) datamaterial innefattar danska tillverkningsföretag som exporterar

”Migranterna ses framför allt som viktiga i kommunikationen med länder med svaga legala institutioner.”

och beaktar antalet invandrare i regionen där företaget finns. Hatzigeorgiou och Lodefalk (2013) bekräftar denna positiva inverkan. Studien baseras på data för samtliga svenska tillverkningsföretag med minst tio anställda under perioden 1998–2007. Ytterligare en anställd invandrare beräknas i båda studierna öka exporten till födelselandet med cirka en procent.

Hatzigeorgiou et al. (2015c) undersöker hur offshoring bland svenska företag, det vill säga utlokalisering av produktionen utomlands, påverkas av anställandet av fler invandrare. Resultaten tyder på att den ökar med tre procent i genomsnitt av att ett företag anställer ytterligare en utlandsfödd. För offshoring till låginkomstländer blir ökningen ännu större.

Hatzigeorgiou och Lodefalk (2014a) studerar på grundval av en mer nätverksinfluerad modell hur anställning av invandrare påverkar ett företags tjänsteexport. Slutsatsen är att ytterligare en invandrare resulterar i 2,5 procent ökad export av tjänster till personens födelseland. Graneli och Lodefalk (2014) applicerar modellen på samma datamaterial, men inriktar sig på tillfällig personrörlighet och export. Begreppet tillfällig personrörlighet inkluderar personer som befunnit sig i Sverige mindre än fyra år, vilka är folkbokförda i Sverige samt har en anställning kopplad till ett svenskt företag. Ytterligare en invandrad person beräknas i studien leda till sex procent mer tjänsteexport samt fyra procent mer varuexport.

Det finns ett par studier som analyserar utvandringens betydelse. Hiller (2014) samt Bastos och Silva (2012) undersöker förhållandet mellan regionala utvandrare och export för ett tvärsnitt av företag i Danmark 2001 respektive Portugal 2005. Den förra tyder på att utvandring bara underlättar exporten för mindre företag. Den senare visar på ett positivt samband mellan tidigare utvandring från en region och nutida export från företag i samma region. Sannolikheten att börja exportera ökar liksom exportförsäljningen.

Allmänt visar vår genomgång av empirin att sambandet med internationalisering är starkast om migranterna har en viss utbildningsnivå och om de kommer ifrån länder med låg ekonomisk utveckling, en annorlunda kultur eller som lider av svaga institutioner. Även om få studier har gjorts bortom varuhandel finns det indikationer på att migration är särskilt positivt korrelerad med mer komplexa former av internationalisering, såsom handel med komplexa tjänster och offshoring.

I nästan samtliga studier på senare tid används skiftande angreppssätt för att undersöka om invandringen har en kausal effekt (t ex Bratti et al. 2014; Peri och Requena-Silvente, 2010). Inte sällan utgår man från "naturliga experiment" (t ex Parsons och Vézina, 2014; Steingress, 2015). Att reda ut orsak och verkan är särskilt viktigt vid analyser på företagsnivå. På landnivå tyder de flesta studier på att handel i huvudsak inte påverkar migration. Däremot är det tänkbart att företag medvetet anställer invandrare för att lättare kunna handla med deras hemländer. Flera företagsstudier använder kvantitativa verktyg för att försöka analysera orsak och verkan. De finner överlag ett positivt och statistiskt signifikant samband, vilket synes bekräfta att migration är ett fenomen som kausal tycks främja internationalisering även om sista ordet ännu inte är sagt.

"Vår rekommendation är att politiker och beslutsfattare i länder med ett stort utrikes-handelsberoende måste bli bättre på att tillvarata migrationens positiva potential avseende internationalisering."



Avslutande diskussion

De nordiska ländernas handelspolitik har i stort varit inriktad på att underlätta export och import samt forma ett ömsesidigt utbyte med omvärlden. Det yttersta verktyget har historiskt varit att få till förhandlingar mellan länder om att öppna marknader för utländska företag. Fokus har legat på att sänka eller eliminera tullar och kvoter. Det är ett perspektiv som fortfarande genomsyrar mycket av handelspolitiken.

Men i takt med att traditionella handels hinder minskat i betydelse har faktorer som kunskap och förtroende mellan parter blivit allt viktigare. Det är just här som migration får en nyckelroll. Dessvärre har politiken inte anpassats efter denna verklighet.

Vår rekommendation på basis av forskningen är att politiker och beslutsfattare i länder med ett stort utrikeshandelsberoende måste bli bättre på att tillvarata migrationens positiva potential avseende internationalisering. Länderna skulle tjäna på att till exempel främja personrörlighet mellan sig och länder med hög tillväxtpotential, underlätta invandrares arbetsmarknadsintegration och sprida kunskap om migrationens potential till näringsliv och invandrare. Vi efterlyser att migrationens roll för internationalisering, på kort och lång sikt, integreras i samhällsekonomiska analyser av migration. Avslutningsvis behövs det mer mikroorienterad forskning om migration och internationalisering, särskilt när det gäller hur migranternas yrkesposition och arbetsmarknadsintegration påverkar sambanden och för andra former av internationalisering än varuhandel, såsom utländska direktinvesteringar.

Andreas Hatzigeorgiou är fil dr i nationalekonomi, forskare vid det svenska näringslivets forskningsinstitut Ratio samt verksam som chefekonom vid Stockholms Handelskammare. Hans forskningsområde rör internationell ekonomi. ah@ratio.se

Magnus Lodefalk är ekon dr och forskare i nationalekonomi vid Handelshögskolan vid Örebro universitet. Han forskar om globaliseringens hinder och drivkrafter. magnus.lodefalk@oru.se

SUMMARY IN ENGLISH:

New Ways of Promoting Internationalization – What Role for Migration?

This article summarizes the large number of theoretical and empirical studies on the role of migration for internationalization and discusses relevant policy implications in a Nordic context. Migration is assumed to lower costs associated with internationalization through knowledge and contacts. We survey the evidence and conclude that migration has a real potential to contribute to countries' and firms' internationalization. However, there is considerable co-influence from several factors. The potential of migration to facilitate internationalization should be better utilised in trade policy-making.

REFERENSER

- Aleksynska, M. och G. Peri (2014): "Isolating the Network Effect of Immigrants on Trade". *The World Economy*, vol.37, s. 434–455.
- Anderson, J och E. van Wincoop (2004): "Trade Costs". *Journal of Economic Literature*, vol.42, s. 691–751.
- Anderson, J. och D. Marcouiller (2002): "Insecurity and the Pattern of Trade: An Empirical Investigation". *Review of Economics and Statistics*, vol.84, s. 342–352.
- Bastos, P. och J. Silva (2012): "Networks, Firms, and Trade". *Journal of International Economics*, vol.87, s. 352–364.
- Borjas, G. (1994): "The Economics of Immigration". *Journal of Economic Literature*, vol.32, s. 1667–1717.
- Bratti, M., L. De Benedictis och G. Santoni (2014): "On the Pro-trade Effects of Immigrants". *Review of World Economics*, vol.150, s. 557–594.
- Card, D. (2001): "Immigrant Inflows, Native Outflows, and the Local Labor Market Impacts of Higher Immigration". *Journal of Labor Economics*, vol.19, s. 22–64.
- Casella, A. och J. Rauch (1998): "Overcoming Informational Barriers to International Resource Allocation: Prices and Group Ties". *National Bureau of Economic Research Working Papers*, 6628.
- Chaney, T. (2014): "The Network Structure of International Trade". *American Economic Review*, vol.104, s. 3600–3634.
- Cooter, R. och J. Landa (1984): "Personal versus Impersonal Trade: The size of Trading Groups and Contract Law". *International Review of Law and Economics*, vol.4, s. 15–22.
- Felbermayr, G., V. Grossmann och W. Kohler (2014): "Migration, international trade and capital formation: cause or effect?". I Chiswick, B. R. och P. W. Miller (red.), *Handbook of the Economics of International Migration* vol.1B. Elsevier.
- Frankel, J. och D. Romer (1999): "Does Trade Cause Growth?". *American Economic Review* vol.89, s. 379–399.
- Genc, M., M. Gheasi, P. Nijkamp, och J. Poot (2012): "The impact of immigration on international trade: a meta-analysis". I Nijkamp, P., J. Poot och M. Sahin (red.) *Migration Impact Assessment: New Horizon*. Northampton, Edward Elgar Publishing.
- Graneli, A. och M. Lodefalk (2014): "Temporary Expats for Export: Firm-Level Evidence." *Örebro University Working Paper*, 4.
- Greif, A. (1989): "Reputation and Coalitions in Medieval Trade: Evidence on the Maghribi Traders". *The Journal of Economic History*, vol.49, s 857–882.

- Greif, A. (1993): "Contract Enforceability and Economic Institutions in Early Trade: The Maghribi Traders' Coalition". *The American Economic Review*, vol.83, s. 525–548.
- Greif, A. (2006): "History lessons: The Birth of Impersonal Exchange: The Community Responsibility System and Impartial Justice". *The Journal of Economic Perspectives*, vol.20, s. 221–236.
- Hatzigeorgiou, A. och M. Lodefalk (2013): "Investigating the Link between Immigrant Employees and Firm Trade. Working Paper, Lund University/ Örebro University.
- Hatzigeorgiou, A. och M. Lodefalk (2015): Migration och företagens internationalisering. *Delmi kunskapsöversikt*, vol.4.
- Hatzigeorgiou, A. och M. Lodefalk (2015b): "A Small Step for a Migrant, a Giant Leap for Firms? The Role of Migration for Internationalization: a Review". Örebro University, mimeo.
- Hatzigeorgiou, A., P. Karpaty, R. Kneller och M. Lodefalk (2015): "Do Immigrants Spur Offshoring? Firm-Level Evidence". Örebro University, mimeo.
- Hiller, S. (2013): Does immigrant employment matter for export sales? Evidence from Denmark. *Review of World Economics* 149 (2), s. 369–394.
- Hiller, S. (2014): "The Export Promoting Effect of Emigration: Evidence from Denmark". *Review of Development Economics*, vol.18, s. 693–708.
- Johanson, J. och J-E Vahlne (1977): "The Internationalization Process of the Firm – A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments". *Journal of International Business Studies*, vol.8, s. 23–32.
- Johanson, J. och J-E Vahlne (2009): "The Uppsala Internationalization Process Model Revisited: From Liability of Foreignness to Liability of Outsidership". *Journal of International Business Studies*, vol.40, s. 1411–1431.
- Kneller, R. och M. Pisu (2011): "Barriers to Exporting: What are they and Who do they Matter to?". *The World Economy*, vol.34, s. 893–930.
- Landa, J. (1994): Trust, Ethnicity, and Identity: Beyond the New Institutional Economics of Ethnic Trading Networks, Contract Law, and Gift-Exchange. University of Michigan Press, Ann Arbor.
- Lewer, J. och H. Van den Berg (2009): "Does Immigration Stimulate International Trade? Measuring the Channels of Influence". *The International Trade Journal*, vol.23, s. 187–230.
- Melitz, M. (2003): "The Impact of Trade on Intra-industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity". *Econometrica*, vol.71, s. 1695–1725.
- Millimet, D. och T. Osang (2007): "Do State Borders Matter for U.S. Intranational Trade? The Role of History and Internal Migration". *Canadian Journal of Economics*, vol.40, s. 93–126.
- Mundell, R (1957): "International Trade and Factor Mobility". *American Economic Review*, vol.47, s. 321–335.
- Ottaviano, G. och G. Peri (2012): "Rethinking the Effect of Immigration on Wages". *Journal of the European Economic Association*, vol.10, s. 152–197.
- Parsons, C. och P-L Vézina (2014): "Migrant Networks and Trade: The Vietnamese Boat People as a Natural Experiment". IMI Working Paper, 91.
- Peri, G. och F. Requena, (2010): "The Trade Creation Effect of Immigrants: Evidence from the Remarkable Case of Spain". *Canadian Journal of Economics/ Revue canadienne d'économique*, vol.43, s. 1433–1459.
- Rauch, J. (1996): "Trade and Search: Social Capital, Sogo Shosha, and Spillovers". National Bureau of Economic Research Working Papers, 5618.
- Rauch, J. (1999): "Networks versus Markets in International Trade". *Journal of International Economics*, vol.48, s. 7–35.
- Rauch, J. (2001): "Business and Social Networks in International Trade". *Journal of Economic Literature*, vol.39, s. 1177–1203.
- Rauch, J. och A. Casella (2003): "Overcoming Informational Barriers to International Resource Allocation: Prices and Ties". *The Economic Journal*, vol.113, s. 21–42.
- Schularick, M. och S. Solomou (2011): "Tariffs and Economic Growth in the First Era of Globalization". *Journal of Economic Growth* vol.16, s. 33–70.
- Världsbanken (2015): World Development Indicators, [http:// data.worldbank.org/data-catalog/ world-development-indicators/](http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators/) (2015-08-19).
- Wacziarg, R. (2001): "Measuring the Dynamic Gains from Trade". *The World Bank Economic Review* vol.15, s. 393–429.
- White, R. (2007): "Immigrant-Trade Links, Transplanted Home Bias and Network Effects". *Applied Economics*, vol.39, s. 839–852.
- Winters, A. (2004): Trade Liberalisation and Economic Performance: An Overview". *The Economic Journal* vol.114, s.4–21.

Finska aktier lönsamma under 2000-talet

Vår kapitalmarknad har fått utstå den ena krisen efter den andra under 2000-talet. Dagens depression i Finland är den långvarigaste som vi någonsin haft. Därför torde många förmoda att finska aktier varit en usel placering. Ett mera verklighetsfrämmande antagande är svårt att tänka sig. Undersökningen i föreliggande artikel visar nämligen att aktierna på Helsingforsbörsen i genomsnitt avkastat inte mindre än nio procent per år under perioden 2002–2015.

Under 2000-talet har börsplaceringar inte gått att rekommendera för folk med svaga nerver. Det började med att IT-bubblan sprack. Åren 2003–2007 var lysande tills ljusen släcktes. Sålunda blev finanskrisens år 2008 alla tiders svagaste börsår. Några år senare kom den europeiska skuldkrisen.

Tack vare en extremt lätt penningmarknad och nollräntor startade en ny uppgång år 2012, tidvis med avbrott för kraftiga säljrekylar. Fortfarande ligger dock aktiekurserna under toppnoteringarna från 2007. Med tanke på Finlands allvarliga ekonomiska kris ligger det nära till hands att tro, att finska aktier varit en dålig affär under 2000-talet. Tillförlitlig information om aktieavkastningen hos oss är en bristvara, vilket skapat utrymme för lösa påståenden och fördomar.

Det finns alltså skäl att skingra töcknet kring dessa frågor. Föreliggande artikel vill klarlägga finska aktiers totalavkastning under 2000-talet. En stor del av artikelns omfattande kalkyler gjordes redan för boken ”Onnistu osake-markkinoilla” (Kim och Tom Lindström, Talentum 2011), som i detalj beskriver principerna för beräkningarna.

Som placeringstidpunkt valdes 28.2.2002, när nästan alla börsbolag publicerat sina bokslut och utdelningsförslag för år 2001. Placerarna hade sålunda tillgång till färsk information. Marknadsläget hade normaliserats efter IT-bubblan, men kurserna var ännu på väg nedåt. Börscykelns läge kan rätt väl jämföras med dagsläget.

I uträkningarna ingick de 102 börsbolag, som oavbrutet noterats från 28.2.2002 till 31.8.2015. Många företag har genomgått dramatiska metamorfoser, men kurserna är jämförbara. T.ex. Rautaruukkis aktieägare har fått aktier i svenska SSAB. Namnbyten är vanliga såsom i Valoe

(alias PMJ automec och Cencorp).

Placeraren antogs ha placerat 10.000 euro i ovannämnda 102 bolag 28.2.2002. Eftersom placeringsutfallet granskades 31.8.2015, blev tidsperioden 13,5 år. Under en så lång tid har kort-siktiga kursfluktuationer ingen betydelse.

De årliga utdelningarna och eventuella tilläggssdividender användes för inköp av mera aktier i de olika bolagen

till rådande kurser. I emissioner och liknande antas, att nytt kapital inte tillskjutits. I nyemissioner säljs så många teckningsrätter, att resten av teckningsrätterna kan utnyttjas. I diffusioner har de "nya" aktierna sålts och pengarna använts för komplettering av det ursprungliga aktieinnehavet.

Utdelningarna har från år 2005 belastats med en privatplacerares dividendskatt. Före år 2005 erhöles utdelningarna utan skatt tack vare avoifiscal. Kapitalåterbäringar kunde lyftas utan förskottsskatt till den 31.12.2013. I undersökningen antas att aktieägaren håller sina aktier. Den latent skatteskulden för överlåtelsevinster behöver sålunda inte betalas.



I motsats till aktieindex är "vår portfölj" inte vägd, eftersom samma summa, 10.000 euro, placerades i alla aktier. Trots det ligger den genomsnittliga årliga aktieavkastningen på 9,0 procent för "vår portfölj" mycket nära börsens vikt-begränsade avkastningsindex (inkl. utdelningar), som steg i genomsnitt med 8,8 procent per år.

Den årliga totalavkastningen samt värdet 31.8.2015 för 10.000 euro placerade i de olika aktierna 28.2.2002 framgår i detalj av Tabell 1.

Under den drygt 13 år långa undersökningsperioden var Kone, PKC, Olvi och Wärtsilä undersökningens stjärnor med en aktieavkastning på över 20 procent per år. Ränta på ränta -effekten ger över tiden en otrolig hävstång. I Ko-

Tabell 1

Aktieavkastning på Helsingforsbörsen 28.2.2002–31.8.2015,
Inledande placeringssumma 10 000 euro per bolag

	Bolag	Placerings- summa 31.8.2015, euro	Årlig total- avkastning, %
1	Kone	195 983	24,7
2	PKC Group	142 174	21,7
3	Olvi A	128 090	20,8
4	Wärtsilä (B)	122 101	20,4
5	Nokian Renkaat	109 132	19,4
6	Sampo A	98 255	18,4
7	Ponsse	95 865	18,2
8	Basware	93 567	18,0
9	Orion B	83 127	17,0
10	Panostaja (A)	73 187	15,9
11	Fiskars (A)	70 214	15,5
12	Cramo (B)	67 699	15,2
13	Aspo	64 128	14,8
14	Kesko B	63 615	14,7
15	Saga Furs C	58 576	14,0
16	Investors House	57 922	13,9
17	Elisa	56 057	13,6
18	Citycon	53 935	13,3
19	Fortum	53 358	13,2
20	Konecranes	53 248	13,2
21	Marimekko	52 946	13,1
22	Ramirent	52 036	13,0
23	eQ	48 819	12,5
24	Raisio V	44 941	11,8
25	Etteplan	44 831	11,8
26	Huhtamäki	41 702	11,2
27	YIT	41 636	11,1
28	Amer Sports	40 943	11,0
29	Revenio Group	38 679	10,5
30	Kemira	38 241	10,4
31	Technopolis	37 900	10,4
32	Metso	37 522	10,3
33	Nordea Bank	36 227	10,0

	Bolag	Placerings- summa 31.8.2015, euro	Årlig total- avkastning, %
34	Kesla	35 760	9,9
35	Bittium	35 042	9,7
36	SSH Communications Sec.	30 262	8,5
37	Lassila & Tikanoja	29 909	8,5
38	Norvestia (B)	28 726	8,1
39	Efore	28 245	8,0
40	Pohjois-Karjalan Kirjap.	28 127	8,0
41	Raute A	27 937	7,9
42	F-Secure	27 879	7,9
43	Solteq	27 072	7,7
44	Uponor	26 921	7,6
45	TeliaSonera	25 213	7,1
46	Exel	23 826	6,6
47	Yleiselektroniikka (etu)	23 704	6,6
48	Sponda	23 478	6,5
49	Alma Media (II)	22 116	6,1
50	Biohit B	21 454	5,8
51	Atria A	21 400	5,8
52	Rautaruukki / SSAB A+B	20 479	5,5
53	Apetit	20 296	5,4
54	Rapala	19 650	5,1
55	HK Scan A	19 130	4,9
56	Keskisuomalainen A	18 528	4,7
57	Elecster A	18 202	4,5
58	Digia	17 864	4,4
59	Scanfil	17 807	4,4
60	Finnlines	17 505	4,2
61	Afarak Group	17 364	4,2
62	Ålandsbanken B	16 340	3,7
63	Okmetic	15 997	3,5
64	Dovre Group	15 946	3,5
65	Lemminkäinen	15 227	3,2
66	Ilkka-Yhtymä II	14 575	2,8

	Bolag	Placerings- summa 31.8.2015, euro	Årlig total- avkastning, %
67	Vaisala A	13 969	2,5
68	UPM-Kymmene	13 259	2,1
69	Tieto	12 820	1,9
70	Viking Line	12 358	1,6
71	Metsä Board B	11 426	1,0
72	Pöyry	10 693	0,5
73	Teleste	10 615	0,4
74	Stockmann B	10 601	0,4
75	Nurminen Logistics	9 352	-0,5
76	Stora Enso R	9 189	-0,6
77	Finnair	8 906	-0,9
78	Talentum	8 589	-1,1
79	Sievi Capital	7 754	-1,9
80	Suominen	6 611	-3,0
81	CapMan B	6 355	-3,3
82	Biotie Therapies	6 337	-3,3
83	Componenta	6 047	-3,7
84	Comptel	5 528	-4,3
85	Sanoma (B)	5 511	-4,3
86	Honkarakenne A	5 440	-4,4
87	Neo Industrial	4 493	-5,8
88	Wulff Group	4 125	-6,3
89	Martela	3 952	-6,6
90	Nokia	3 279	-7,9
91	Glaston	2 049	-11,1
92	Outokumpu	1 848	-11,8
93	Tulikivi A	1 765	-12,1
94	Innofactor	1 467	-13,3
95	Turvatiimi	1 155	-14,8
96	Tecnotree	930	-16,1
97	Trainer's House	927	-16,2
98	Vahto Group (A)	869	-16,6
99	Incap	578	-19,0
100	Ixonos	436	-20,7
101	Aspocomp	396	-21,3
102	Valoe	215	-24,7

ne innebar detta att startkapitalet 20-faldigades. Knappast är heller ägarna i Nokian Renkaat, Sampo, Ponsse, Basware, Orion, Panostaja, Fiskars och Cramo missnöjda. Avkastningen för deras aktier låg på 15–20 procent.

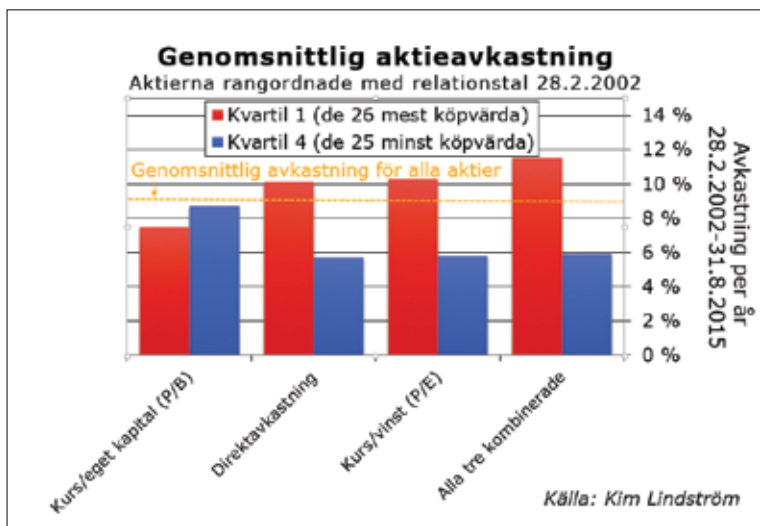
Allt är inte guld som glimmar. Många börsbolag, ofta små IT-bolag, delar sällan eller aldrig ut dividend. Placeringen på 10.000 euro i Valoe från år 2002 är nu värd 215 euro. I sju företag har mer än 90

procent av pengarna gått förlorade. I ytterligare fyra bolag försvann 80–90 procent. Inget av de elva bolagen är kända för sin vinstutdelning. Den första dividendbetalaren i bottenligan är faktiskt Nokia, som tappat två tredjedelar av sitt värde.

Siffermaterialet visar hur lönsamt det varit att utnyttja irrationella av marknadspsykologin förorsakade överslag. Det är omöjligt att förstå de otaliga professionella portföljförvaltare som under finanskrisen dumpade ut aktier till vanvetligt låga priser. Enligt aktieägarförteckningarna utnyttjade de inhemska privatplaceringarna mgrant denna möjlighet att köpa kvalitetsaktier för en spottstyver. Det är uppenbarligen skillnad på om man förvaltar egna pengar och inte andras.

I dag vet alla vad man borde ha köpt i februari 2002. Dåtidens placerare fick förlita sig på bokslutet och utdelningsförslaget för år 2001. Han kunde dock analysera aktierna med tre viktiga relationstal, dvs. P/B (Price to Book, kurs i förhållande till eget kapital per aktie), P/E (Price to Earnings, kurs i förhållande till resultat per aktie) och direktavkastningen (utdelning per aktie i förhållande till kurs). Skulle det ha lönat sig att utnyttja relationstalen?

Vi börjar med P/B. Vår placerare placerar alla 102 bolag i rangordning så att den enligt P/B billigaste aktien är först och den dyraste sist. Företagen delas upp i fyra kvartiler med 26 bolag i de två första grupperna och 25 bolag i de två sista. Vår undersökning avslöjar att P/B inte erbjöd möjlighet till överavkastning under under-



sökningsperioden. Ett lågt P/B kan tyda på att en aktie är undervärderad, men kan också bero på att företaget är förlustbringande och bränner sitt kapital.

På motsvarande sätt kunde de 102 företagen år 2002 rangordnas enligt P/E och direktavkastning. P/E-talet är ofta svårtolkat på grund av resultatvolatilitet och engångsposter. Ändå kunde man år 2002 få en markant överavkastning med tillhjälp av detta relationstal.

Första kvartilens företag rangordnade enligt P/E avkastade i snitt 10,3 procent per år och andra kvartilens företag hela 11,9 procent. Båda överträffade klart genomsnittet 9,0 procent. Också en obetydlig överavkastning ger ett väldigt utfall på lång sikt tack vare ränta på ränta-effekten. I fjärde kvartilen var bolagen i februari 2002 antingen extremt dyra i förhållande till vinsten eller gjorde minusresultat. Avkastningen för dem var anspråkslösa 5,8 procent. Enbart genom att lämna bort P/E-tabellens sämre halva skulle det ha gått att få en överavkastning på 2,2 procentenheter.

”Undersökningen visar övertygande hur avgörande utdelningstillväxten är för totalavkastningen.”

Också direktavkastningen uträknad på utdelningsförslaget för år 2001 avslöjade effektivt undervärderade och alltså på sikt högavkastande aktier. Den första kvartilen med börsens 26 högsta direktavkastningar avkastade i snitt 10,1 procent per år. I den andra kvartilen var motsvarande siffra 10,0 procent. Sämst gick det för företagen i den fjärde kvartilen. De avkastade endast 5,7 procent, 3,3 procentenheter under genomsnittet. Många av bolagen i den fjärde kvartilen hade ingen vinstutdelning.

En hög direktavkastning kan leda på villovägar. Den kan antyda att vinsten och dividenden väntas sjunka i framtiden. Ibland blir relationstalet missvisande på grund av en engångsutdelning. Dessa fallgropar kan undvikas genom en noggrann analys av företaget.

År 2002 visste ingen, hur träffsäkra relationstalen skulle bli. Ett sätt att gardera sig var att kombinera alla tre relationstal. Bolagen kan t.ex. rangordnas med summan av sin placering i de tre tabellerna. Ifall ett bolag skulle ha legat som nummer ett i de tre tabellerna, dvs. haft det fördelaktigaste relationstalet i alla tre fall, skulle summan bli tre.

Igen får vi en tabell med fyra kvartiler. Den första kvartilen med de 26 mest köpvärda aktierna visar sig ge en överavkastning på hela 2,5 procentenheter. De 25 minst köpvärda bolagen låg 3,1 procentenheter under genomsnittet på 9,0 procent. Detta betyder naturligtvis inte, att alla bolag i kvartil ett var börsvinnare och alla i kvartil fyra surdegar. Componentas totalavkastning har varit usel, trots att den tack vare attraktiva relationstal år 2002 placerade sig som nummer två i den första kvartilen. I förlorarkvartilen fanns en av börsens stjärnor, Basware, som år 2002 föreföll vara svindyr.

Det var alltså möjligt år 2002 att få överavkastning genom att vaska fram placeringsobjekt med relationstal trots att akademiska forskare hävdar att en fortlöpande överavkastning inte är möjlig utan fru Fortunas benägna bistånd. Många kända placerare, inte minst Warren Buffett, har dock bevisat motsatsen. Intuitivt kan man tycka, att den som omsorgsfullt gör sin hemläxa bör klara sig bättre än den stora placerarskara, som agerar mer eller mindre ex tempore på marknaden.

Helsingforsbörsen indelar börsbolagen en-

”Det är omöjligt att förstå de otaliga professionella portföljförvaltare som under finanskrisen dumpade ut aktier till vanvettigt låga priser.”

ligt storlek i Large Cap, MidCap och Small Cap. Samma uppdelning i vårt material avslöjar, att 26 storbolags aktier i genomsnitt avkastade imponerande 12,7 procent, dvs. 3,7 procentenheter över genomsnittet. MidCap-gruppens 25 bolag kom upp till 11,1 procent, medan småbolagsgruppen 51 bolag stannade vid endast 4,5 procent per år.

Siffrorna överraskar. Enligt akademisk teori bör småbolagsaktier avkasta mera än blue chips som kompensation för en högre risk. Small cap-aktierna har en sämre likviditet, mindre transparent kommunikation utåt och bolagen en svagare marknadsposition. Teorin verkar hålla på världens ledande börser. Varför inte i Finland?

Förklaringen torde vara, att nästan alla våra storbolag är globala och väletablerade på marknaden samt säkra dividendbetalare. Large Cap-gruppen innefattar kvalitetsbolag med Kone, Wärtsilä och Nokian Renkaat i spetsen, men dessvärre också krisföretag såsom Nokia, Outokumpu och Sanoma. Endast två av bolagen, Outokumpu och Rautaruukki-SSAB, lät dock bli att lämna utdelning för år 2014.

I Small Cap är inemot hälften av gruppens 51 företag krisbolag och hela 19 kunde inte ge utdelning för senaste år. I hela 23 fall får placeringen inte ens sitt nominella startkapital 10.000 euro tillbaka.

Fem av MidCap-gruppens 25 bolag lät bli att betala dividend för senaste år, dvs. Finnair, Finnlines, Lemminkäinen, Pöyry och Stockmann. Det ursprungliga placeringskapitalet minskade dock

”En hög direktavkastning kan leda på villovägar.”

endast i Finnair. Gruppens börsstjärnor var PKC och Olvi.

Undersökningen visar övertygande hur avgörande utdelningstillväxten är för totalavkastningen. Dividenden kan inte öka utan en positiv vinstutveckling, men viktigt är också att huvudägarna låter minoritetsägarna ta del av bolagets framgång. Vissa företag snålar med utdelningen, vilket hämnar sig i form av en långsammare värdestegring på aktien. Ifall utdelningen ökar över tiden, tenderar aktiens värde att stiga i ungefär samma takt.

En snabb utdelningstillväxt är kännetecknande för undersökningens stjärnor. Den emissionsjusterade utdelningen ökade i Kone från 0,09 euro per aktie för år 2001 till 1,20 euro för år 2014. Motsvarande siffror för PKC var 0,08 respektive 0,70 euro, för Olvi 0,11 respektive 0,65 euro och för Nokian Renkaat 0,08 respektive 1,45 euro. Ett annat sätt att beskriva framgångsreceptet: Kone delade ut till sina ägare 42 miljoner euro för år 2001. I mars 2015 var summan inte mindre än 616 miljoner.

Enligt undersökningen fungerar en passiv ”buy and hold”-strategi ypperligt. Att turvis köpa och sälja aktier gläder närmast fiskus. Ett viktigare argument är marknadspsykologin. När placerarflocken är i panik, vill nästan alla sälja, och när folk köer efter aktier, vill nästan alla ställa sig i kön. En rationell placerare gör tvärtom.

Undersökningen ger en tillförlitlig bild av långtidsavkastningen i aktier. En årsavkastning på 9,0 procent eller 8,8 procent enligt avkastningsindex kan betecknas som furstlig med tanke på årsinflationen, som var endast 1,5 procent under åren 2002–2015. Riskpremien är onekligen generös som compensation för eventuella sömlösa nätter.

Den höga avkastningen borde inte överraska. Alla utvecklade börser ger ungefär liknande siffror. Dessutom säger sunda förnuftet, att den årliga realavkastningen från våra ledande bolag måste bli klart högre än bruttonationalproduktens tillväxt. Ingenting fås dock gratis. Placerares bör diversifiera sin risk och göra sin hemläxa. Också i den bästa av världar finns det aktier som man bör undvika.

Kim Lindström är långvarig placerare och har tidigare innehaft ledande befattningar inom värdepappersbranschen. Han har skrivit fyra böcker, senast ”Puoli vuosisataa pörssin sisäpiirissä” (Talentum 2013).



Behöver vi nya teorier och modeller?

Tre år efter finanskrisens utbrott var jag 14 år gammal och började intressera mig för ekonomi och samhälle. Min far berättade om inflation, ränteutveckling, aktier och fonder. Året därefter började jag gymnasiet och där startade även den verkliga resan mot mitt ekonomiska intresse. Med tanke på den exceptionella situationen ekonomin befann sig i var det inte märkligt att mitt intresse väcktes då diskussionerna gick heta både vid middagsbordet, med vännerna på rasten och i klassrummen. Jag minns att jag förundrades över den enorma komplexiteten i ekonomin och hur stort inflytande traditionella ekonomiska modeller hade på penningpolitiken.

Efter att ha studerat ekonomi på fritiden, som skolämne och förberett mig otaliga timmar inför den penningpolitiska gymnasietävlingen Generation Euro samt aktivt läst inför studentexamen har jag med säkerhet funderat relativt mycket över ämnet ekonomi. Jag vill inte på något vis påstå att jag har samma kunskapsbank som en doktorand i nationalekonomi men jag är nyfiken och intresserad. Mitt ekonomiska intresse har öppnat många dörrar och ger mig en bättre förståelse för den värld vi lever i, hur vi hanterar kriser och på vilket sätt mitt vardagliga liv påverkas av beslut och lagar.

2011 började jag bläddra i dagstidningarnas ekonomisidor. Sedan mitt intresse tog fart har vi till och från befunnit oss i en svår ekonomisk obalans vilket gett mig ett annorlunda förhållningssätt. Jag kan inte minnas en tid utan skuldsättning, arbetslöshet eller inflationsrelaterade problem. Det här innebär alltså att de extraordinära åtgärderna som tillämpats i extraordinära tider inte är något annorlunda för mig och därför relativt okonventionella åtgärder i ordinära tider. Således kommer jag på mig själv i olika ekonomiska sammanhang med att vara frågvis.

Jag förundras över att vår ekonomi ba-



Foto: Peter Mickelsson

Ida Jonsson fördjupade sina kunskaper i penningpolitik i tävlingen Generation Euro. Laget från Ålands Lyceum kom på delad andra plats i finalen 2015 i Finland Banks myntmuseum. Från vänster Milton Manngård, Marcus Fagerlund, Ida Jonsson och Lucas Mattsson.

seras på instanser och invecklade system där vi förlitar oss på gamla teorier och modeller. Jag frågar hur det kan finnas en missstro gentemot kreativitet och utveckling, som är privatekonomins viktigaste grundsten. Kan vi förlita oss på system som är anpassade för och härstammar ur en annan ekonomisk era? Finns det behov för nya tankar? Vårt samhälle påverkas i allt större grad av de stora spelarnas beslut och marknaden växer sig allt större. Är det således hållbart att i regel tillämpa system som utvecklades för en helt annan situation eller är vi i behov av vissa justeringar? Eller kan vi, å andra sidan, ha varit för kreativa i vårt beslutsfattande den senaste tiden? Kommer ECBs försök att förse marknaden med mer likviditet ge önskad effekt och kommer skulderna betalas tillbaka? Mina frågor är många men de flesta svar verkar gömma sig under la-

ger efter lager av komplicerade teorier och system.

Utöver mitt ekonomiska uppvaknande mitt i en global kris finns det en annan fråga där min utgångspunkt avviker markant mot tidigare generationers. Jag föddes år 1997, två år efter Finlands inträde i EU och två år innan vi upptog euron som valuta. Då EU-kritiker hörs i medier eller då Mario Draghi talar om att "ECB kommer att göra vad som krävs för att bevara euron" har jag svårt att relatera till dem. För mig är vår valuta och vårt EU-medlemskap en lika självklar del av Finland som presidenten. Självklart kan jag rationellt väga fördelar mot nackdelar gällande EU men för mig har unionen blivit en del av den finländska identiteten. Jag tror även att det är en förutsättning för att unionen skall fungera att invånarna upplever den som en del av deras nations identitet. En



emotionell koppling till unionen kommer leda medlemsländerna närmare varandra, vi kommer bli mer öppna att hjälpa varandra i kriser och framförallt jobba enat framåt. Jag som föddes till ett EU, som öppnade upp sina tullar, gjorde det fritt att arbeta, bo och leva i medlemsländerna ser oerhört få fördelar med att återgå till ett EU med medlemsländer som ekonomiskt konkurrerar med egna valutor och priser istället för ett EU som ställer sig starkt mot de allt större ekonomiska supermakterna.

Den stora skillnaden mellan en 18-årig kvinna intresserad av ekonomi och en nationalekonom verkar vara våra olika referenspunkter. Det här gäller alla människor förstås. Oavsett om vi är greker eller tyskar förhåller vi oss olika. Men den utgångspunkten som verkligen utmärker ungdomar är framförallt att vi har svårt att minnas ti-

den före EU, euron och finanskrisen 2008. Således har vi ett helt annat förhållande till EU men också till strävan efter förändring. Det finns ännu en viss hoppfullhet hos mig och mina andra ekonomiskt intresserade vänner, att den finländska, europeiska och globala ekonomin skall bli mer nytänkande och mindre komplex. Vi eftersträvar troligtvis mer kreativitet, nya modeller och nya system. Jag tror även att det finns en större framtidstro bland oss unga. Vi diskuterar och funderar mycket över problem men alltid också över lösningarna. Våra pannor har inte fårats lika mycket och våra sinnen har inte tröttats ut av problemen. Kanske är det en barnslig naivism som växer bort med åren, eller så är det precis vad Finland behöver.

Ekonomikunskapsstävlingen Generation Euro 2015

Ekonomi som ämne i skolan verkar mera intressera pojkar än flickor. Bland de tre deltagande lagen i finalen i ekonomikunskapsstävlingen Generation Euro 2015 deltog en flicka medan de övriga elva var pojkar. Ekonomiska Samfundets tidskrift bad Ida Jonsson, 18 år, att redogöra för sin syn på ekonomi ur sitt eget perspektiv. Ida Jonsson blev student i våras vid Ålands lyceum. I skolan var hon aktiv inom all verksamhet som tangerade ämnet samhällskunskap och ekonomi. Hon var moderator då Finlands Banks chefsdirektör Erkki Liikanen besökte Åland, hon har diskuterat skolsystemet med svenska centerns partiledare Annie Löf och åländska riksdagsledamoten Mats Löfström och hon var suppleant i skolans styrelse. Ida Jonsson har startat och drivit föreningen Unga Högersinnade som är ett diskussionsforum för borgerliga åländska ungdomar. Hon skrev laudatur och erhöll Flex Plexico-stipendiet för bästa resultat på Åland i ämnet samhällskunskap i studentskrivningarna 2015. I nuläget är Ida Jonsson bosatt i Stockholm där hon tillsammans med sin sambo driver kommunikationsbolaget WINTER (www.winter.ax). Bolaget har arbetat med fokus på kommunikationskoncept, webb och rörlig media för företag som Ålandsbanken, Åland Post och Ålands Ömsesidiga försäkringsbolag och satsar nu på den svenska marknaden. Hösten 2016 satsar hon på att inleda studier i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.

Risikkapitalism och välfärd

När risikkapitalisterna ger sig in i välfärdssektorn uppstår intressanta etiska frågeställningar, för då möts det privata kapitalet och de skattefinansierade tjänsterna.

Världen behöver risikkapitalister. Utan dem skulle många innovationer aldrig nå marknaden. Små, kreativa bolag skulle inte få det kapital de behöver för att växa sig stora. Utan risikkapital skulle många upptäckter inom medicinen inte vidareutvecklas, och uppfinningar inom biotekniken skulle förbli på laboratoriestadiet.

Tänk bara på den finländska Slush-mässan som årligen samlar tusentals innovatörer, småföretagare och finansärer till ett enormt jippo som hjälper nya företag att se dagens ljus. Småföretag, uppfinnare, forskare och innovatörer behöver tillgång till "venture capital", och ibland är risikkapitalister helt nödvändiga för framgången.

Sen finns det risikkapitalister som köper krisföretag, sanerar dem och säljer dem några år senare. Vissa av dem gör de uppköpta företagen en tjänst och säljer dem vidare i bättre skick än de ursprungligen var. Andra risikkapitalister köper företag och suger ut dem tills ingenting finns kvar och bara nedläggning återstår. Det här är verksamhet som hör marknadsekonomin till, på gott och ont.

Men det är när risikkapitalisterna ger sig in i välfärdssektorn som de stora etiska problemen uppstår, för då möts det privata kapitalet och de skattefinansierade tjänsterna. När risikkapitalisterna börjar köpa skolor, grunda vårdhem eller, som i Sverige, driva flyktingförläggningar, ja, då uppstår frågor om hur stora vinster som är skäliga inom samhällsfinansierad vård. Är det rätt att i ett samhälle som

bygger på öppenhet bedriva verksamhet som är totalt sluten för insyn? Är det rätt att starta vårdhem, låna kapital till hög ränta från moderbolaget i ett skatteparadis och undvika skatt i det land där pengarna tjänas in?

Det här är frågor som behandlas i en högaktuell bok om riskkapitalisternas intåg i den svenska välfärdssektorn, "De svenska riskkapitalisterna", av två grävande journalister på Svenska Dagbladet, Carolina Neurath och Jan Almgren. De konstaterar att riskkapitalbranschen har fått en särställning i Sverige. Det bara i USA och Storbritannien som branschen har växt sig större, relativt sett.

Stora belopp

De fyra stora svenska riskkapitalbolagen EQT, Nordic Capital, Altor och IK förvaltar kring 290 miljarder kronor, över 30 miljarder euro, i ett trettiotal fonder. Fonderna fylls med pengar av investerare världen över som ser fram emot en större avkastning än vanliga börsplaceringar ger och som accepterar lite större risk. De här riskkapitalbolagen startar eller köper upp företag i de mest varierande branscher – bankverksamhet, stålindustri, handel, informationsteknologi – och inom välfärdssektorn.



Carolina Neurath och
Jan Almgren:
*De svenska
riskkapitalisterna,*
Norstedts, Stockholm
2014, 271 sidor.

I Sverige ägs många bolag inom hälsovården av riskkapitalister med moderbolaget i ett skatteparadis. Sverige har också många privatskolor ägda av riskkapitalbolag. Av de tio största friskolekoncernerna i Sverige ägs fyra av riskkapitalister. Academedia är störst med 50 000 elever och ägs av femte EQT-fonden, registrerad i skatteparadiset Guernsey. Styrelsen leds av en engelsman som tillsammans med tre andra ledamöter träffas på den lilla kanalön för att besluta om skolors och företags framtid. Vad händer om riskkapitalisternas skolor drabbas av lönsamhetsproblem? Om ledningen har kalkylerat fel och skolan hotas av konkurs? Neurath och Almgren beskriver hur det kan gå.

JB-skolan i Jönköping, tidigare John Bauer-gymnasiet, hörde till Sveriges friskolor och ingick i en koncern med 10 000 elever, 36 skolor och över 1 000 lärare. Skolkoncernen ägdes av det danska riskkapitalbolaget Axcel. Något hade slagit fel i ägarens kalkyler och skolan började gå med förlust. Kommunen fick plötsligt ett problem på halsen när skolans ägare hotade med konkurs. Vem tar hand om eleverna om skolan går omkull? Och hur förhandlar kommunen med riskkapitalbolag som har en komplicerad ägarstruktur och en styrelse som möts i något skatteparadis, bortom all insyn?

Skola i kris

Neurath och Almgren skildrar den besvärliga händelsekedja som slutade med att JB-koncernen föll ihop som ett korthus. Skolan i Jönköping gick faktiskt i konkurs, den lades ner och kommunen blev tvungen att ordna ersättande undervisning åt eleverna som drabbades. Det här ledde till komplikationer för ungdomarna som tvingades byta både skola och studieinriktning och för kommunen som måste hitta alternativa skolklasser mitt i terminen. Det var framför allt den höga skuldsättningen som knäckte JB-skolan, eller räntesnurran som man ofta

”Kommunen fick plötsligt ett nytt problem på halsen när skolans ägare hotade med konkurs.”

talat om i samband med riskkapitalbolag.

Riskkapitalisterna tvingar uppköpta bolag att uppta stora lån av moderbolaget och lyfter ut vinsten via räntorna. Det kan leda till att man tummar på kvaliteten för att klara räntebetalningarna. Det var det här som ledde till den så kallade Carema-skandalen 2011, då äldreboenden ägda av riskkapitalbolag lämnade åldringar åt sitt öde; bokstavligen utan uppsikt i våta blöjor. Vanvården av åldringarna väckte bestörtning i Sverige samtidigt som flera bolags förmåga att undvika skatt väckte uppmärksamhet. I stället för att erlægga skatt på lönsam verksamhet i Sverige betalade äldreboendena höga räntor till moderbolagen på Caymanöarna, på Guernsey eller på Jersey.

Neurath och Almgren återger de senaste årens diskussion om riskkapitalisterna inom välfärden. Genom talrika exempel beskriver författarna de konfrontationer som har uppstått mellan riskkapitalbolag och kommunala upphandlare. De stora riskkapitalbolagen presenteras ett efter ett. Författarna intervjuar också chefer och ägare och försöker ge en bild av beslutsprocesserna.

”En relevant fråga är hur stora vinster som är skäliga inom samhällsfinansierad vård.”

Personporträtten av män som Conni Jons-son, Harald Mix, Robert Andreen och Björn Savén är underhållande läsning, men de är dock inte särskilt djupa, helt enkelt för att de flesta av dessa män skyr uppmärksamhet och därför säger rätt lite.

Boken beskriver inte riskkapitalismen i allmänhet, utan uttryckligen riskkapitalismen inom välfärdssektorn. Avgränsningen ger boken en viss slagsida. Riskkapitalbolagen framträder i en kanske alltför negativ dager. Men å andra sidan är det klart att just de här riskkapitalisterna har gjort mycket för att skada hela branschens rykte. Det medger också Gabriel Urwitz, ordförande i Svenska Riskkapitalföreningen, intervjuad i boken:

”Vissa riskkapitalbolag har gravt underskattat problemen med att gå in i välfärdssektorn”, säger Urwitz.

Intressant också för finländare

Frågan om riskkapital i välfärdssektorn är särskilt aktuell i Sverige eftersom privatiseringen av offentliga tjänster har gått längre där än hos oss. I Sverige finns fler privata skolor (friskolor) och fler vårdhem ägda av riskkapitalister. Där har valfrihet och vinster i välfärden varit viktiga diskussionsämnen. Men debatten kunde gärna vara livligare också i Finland med tanke på de stora reformer som väntar inom social- och hälsovården under de närmaste åren. Vi har riskkapitalägda vårdbolag, såsom Mehiläinen, där svenska Ambea AB, amerikanska KKR och svenska Tritons fonder är störare. Mehiläinen köpte för sin del för något år sedan Mediverkko, som med en personal på 2 000 hyr ut läkare och erbjuder vård åt 800 000 kunder i Finland på områden som äldreomsorg, tandvård och hälsovård. De här är bara några exempel från vårt land.

Sedan 2011 har det skett en viss upprykning bland riskkapitalisterna i Sverige. Vissa betalar mera skatt i hemlandet än förut och några har börjat kommunicera med omvärlden. Men fortfarande kvarstår faktum:

”Vissa riskkapitalbolag har gravt underskattat problemen med att gå in i välfärdssektorn.”

De stora besluten tas ofta långt från de orter där verksamheten finns och transparensen, insynen i beslutsgången, är ofta så gott som obefintlig.

Neuraths och Almgrens bok fungerar som en varningsklocka också här i Finland. Valfrihet inom vården kan vara välkommen, men privatiseringen av offentliga tjänster inte får gynna riskkapitalister i skatteparadis. Riskkapitalbolag hör den privata marknadsekonomin till och de behövs. Men det skulle krävas en ingående samhällsdiskussion när riskkapitalisterna tar hand om tjänster som finansieras med offentliga medel. Här lönar det sig att granska lärdomarna från Sverige.

Eller som Gabriel Urwitz, ordförande för Svenska Riskkapitalföreningen, medger i boken: ”När man ger sig in i välfärden finns det ett berättigat krav på insyn, vilket branschen har underskattat.”

De 10 sämsta ekonomiska teorierna – från Keynes till Piketty

Björn Wahlroos nya bok finns nu också på svenska. I den vill han visa att många av de populäraste ekonomiska tänkarna, som John Maynard Keynes och Thomas Piketty, tänkte fel.

I mars kom Björn Wahlroos ut med en ny bok på finska som heter *Talouden kymmenen tuhoisinta ajatusta*. Boken är faktiskt skriven på engelska och blev översatt först till finska och sedan till svenska på Albert Bonniers Förlag i Stockholm där den kom ut i början av juni. Boken är på 414 sidor men om man tar bort noter och källförteckning så landar vi på runt 350 sidor, inte lång men heller inte kort. Merparten av boken är hyfsat lättläst men det finns absolut delar av boken där man måste vara mycket koncentrerad och gärna lite ekonom för att Wahlroos budskap skall gå hem.

Jag kommer att fokusera på två kapitel (1 och 4) av boken, för övrigt samma kapitel som bokens titel; Keynes och Piketty. Kapitel 1 ("Finanspolitisk åtstramning stryker den ekonomiska tillväxten") behandlar John Maynard Keynes teorier. En annan anledning att jag valde ut detta kapitel är att Keynes kanske är världens kändaste nationalekonom. Det andra kapitlet jag valde var kapitel 4 ("En jämlik inkomstfördelning är bra för tillväxten") delvis eftersom fransmannen Thomas Piketty blev uppmärksammad i hela världen inklusive USA (!) år 2014 då boken *Capital in the Twenty-First Century* (695 sidor!) kom ut. Intressant att notera är att samtidigt som boken låg i försäljningstoppen slogs ett annat

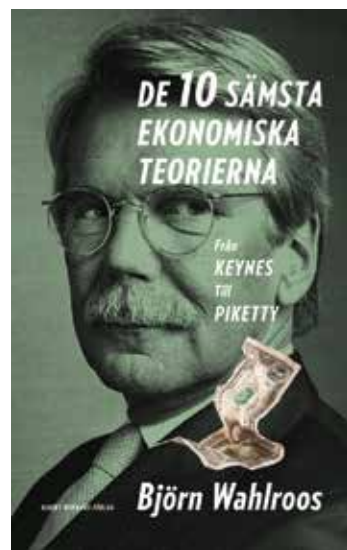
rekord; världens mest olästa bästsäljare. En matematiker har skapat ett index som baserar sig på läsarnas markerade stycken i läsplattor. Allra tidigast gav Pikettys läsare upp, i genomsnitt slutade de läsa på sidan 26.

Det kan nämnas att när "Nalle" Wahlroos sommarpratade i Sveriges radios program Sommar i P1 12.8.2014 (<http://sverigesradio.se/sida/avsnitt/415502?programid=2071>) valde han redan innan programmet sändes att i ett pressmeddelande gå i kraftig polemik med herr Piketty. När jag lyssnade på Wahlroos sommarprat kunde jag absolut notera att många av de värderingar som togs upp i Sommar i P1 också finns med i boken.

Boken är alltså strukturerad i tio kapitel eller som författaren själv skriver i TIO ANTAGANDEN – TIO MYTER? Dessa tio finns längre ned i min text.

Kapitel 1: Finanspolitisk åtstramning stryker den ekonomiska tillväxten

Detta kapitel handlar mestadels om John Maynard Keynes, "mästaren" som Wahlroos uttrycker det. Han går igenom Keynes



*Björn Wahlroos:
De 10 sämsta ekonomiska teorierna –
Från KEYNES Till PIKETTY,
Albert Bonniers Förlag
2015, 414 sidor
inklusive noter och
källor*

General Theory. Utgångspunkten inom keynesianismen är att marknadsekonomins mekanismer saknar förmågan att skapa balans i konjunkturen och full sysselsättning i samhällsekonomin, varför statliga ingripanden ses som nödvändiga. Keynesiansk ekonomisk teori innebär att det inte finns någon automatisk eller naturlig tendens till full sysselsättning eller ett maximalt resursutnyttjande i ekonomin varför det heller inte uppnås. För att uppnå maximalt resursutnyttjande i ekonomin förespråkar keynesiansk ekonomisk teori statlig stabiliseringspolitik. Wahlroos visar hur det kanske mest grundläggande keynesianska verktyget, multiplikatoreffekten, där statens lånefinansierade konsumtion skapar mer ekonomisk aktivitet än sin egen insats, genom att dessa pengar blir intäkter för någon annan, som sedan spenderar dem vidare och ger ytterligare intäkt för fler människor, är ett inkorrekt "bondfångarknep" som ytligt låter rimligt, men är det riktiga keynesianska trolleriet, som att utspisa femtusentusentus hungriga troende med fem små kornbröd och två sardiner.

Som även Keynes efterföljare erkänt hänger teorin på det föga övertygande antagandet att löner och priser inte reagerar på förändringar i den totala efterfrågan i ekonomin. Vidare visar Wahlroos att multiplikatorn empiriskt överstiger 1 "endast på mycket kort sikt och kan på längre sikt rentav sjunka under 1". Det vill säga, en statlig injektion på 10 miljarder euro producerar kring 10 miljarder euro i ekonomisk aktivitet – inte 15, 20 eller 25 miljarder euro som keynesiansk ekonomi skulle få dig att tro. Detta är ganska självklart, påpekar Wahlroos, eftersom även om det finns arbetslöshet och lediga resurser i ekonomin, betyder inte en ökad efterfrågan att dessa kommer att användas. Det kan mycket väl vara så att resurser lockas bort från andra värdefulla aktiviteter samt att arbetslösa inte nödvändigtvis kan flytta på sig; höga bidrag och

värdet av fritid kan också betyda att andra saker än att uppfylla "Keynes magi" står på prioriteringslistan för potentiella anställda.

Kapitel 4: En jämlik inkomstfördelning är bra för tillväxten

Thomas Piketty (född år 1971, relativt ung!) är en fransk nationalekonom, som specialiserat sig på studier i ekonomisk ojämlikhet i förmögenhets- och inkomstfördelning. Hans recept på att minska ojämlikheten i världen är att införa en global progressiv förmögenhetsskatt. Wahlroos håller med Piketty om att klyftan mellan de superrika 1 procent och vanligt folk, de 99 procent, har ökat väldigt kraftigt de senaste 30 åren, men han vägrar se det som ett problem. De superrika är entreprenörer, de driver tillväxten, och det gynnar alla: "Vi måste vara försiktiga med omfördelningen. Vi behöver så förtvivlat väl de förmögna och framgångsrikas besparingar och placeringar." Wahlroos påpekar att Piketty missat att den största förändringen i relativa inkomster är global; när vi på 35 år sett gått från en värld där den genomsnittlige amerikanen var 30 gånger rikare än den genomsnittlige kinesen, till idag där han bara är 7 gånger rikare, är det svårt att acceptera Piketty:s slutsatser. Piketty verkar vara likgiltig för absoluta förmögenhets- och inkomstnivåer. Det enda som intresserar honom är hur mycket mer välbeställda de riktigt förmögna är. Vissa nationalekonomer hävdar att inkomstskillnader är acceptabla i den mån de förbättrar de sämst ställdas lott.

Wahlroos medger att utvecklingen i USA har gått som Piketty framställer den, det vill säga att ojämlikheten minskade från början av 1900-talet fram till 1970-talet, men efter det har den ökat. Däremot får Piketty kritik för att inte beakta att inkomstskillnaderna globalt har minskat då över en miljard människor har kommit bort från fattigdom.

Enligt Piketty är den genomsnittliga avkastningen på kapital (r) större än den ge-

nomsnittliga ekonomiska tillväxten (g), $r > g$. Wahlroos håller med om denna tes. Piketty anser att detta leder till ökade inkomstskillnader eftersom denna process innebär att folk som har pengar uppnår en ränta på ränta-effekt år ut och år in. Allt medan den som inte har några pengar inte når denna årliga avkastning år ut och år in. Med andra ord: kapitalisterna blir bara rikare och rikare medan under- och medelklassen hankar sig fram. Wahlroos menar att Piketty anser att det är enkelt att vara kapitalist, pengarna bara kommer in automatiskt utan att man behöver göra något. Wahlroos hävdar att i verkligheten blir man kapitalist genom att uppfinna någonting och/eller genom att ta risker. Slutar man ta risker blir det inte så mycket avkastning på kapitalet.

En annan aspekt författaren tar upp är att det inte är varje år det är positivt att vara kapitalist, vissa år kan ge plus 30 procent och nästa år minus 20 procent eftersom det hela tiden finns en risk, volatilitet helt enkelt. Ingen är redo att ta denna osäkerhet utan att bli kompenserad för risken. Om en kapitalist vill ha 4–5 procentenheter högre avkastning än den riskfria räntan så måste kapitalisten varje år acceptera denna risk och osäkerhet, vilket kan medföra att det även ingår konkurser under tiden lopp för kapitalisten. Det är det som enligt Wahlroos kallas företagande, det kan gå mycket bra men man kan också bli av med allt man har satt in. Utan företagande och risktagning kan vi inte få tillväxt i framtiden. Att bara ta det lugnt och vara anställd utan att ta företagsrisker är ingen vidare bra idé, då går det som för Frankrike enligt Björn Wahlroos. En jämn inkomstfördelning minskar risktagandet i samhället och utan risktagning tappar den ekonomiska tillväxten tempo eftersom investeringarna blir mindre eller uteblir helt. Det här skadar de fattiga eftersom ekonomisk tillväxt är det bästa sättet att förbättra de fattigas situation hävdar Wahlroos.

Övriga kapitel i kronologisk kapitelordning är:

2. Kapitalismen alstrar exploatering av naturresurser.
3. Högre skatter botar underskottet.
5. Inflation - högre konsumentpriser.
6. Marknaderna är ineffektiva.
7. Räntorna kan inte vara negativa.
8. Någon fri marknad finns inte.
9. Eufori, panik och krascher - kapitalismens eviga följeslagare.
10. Centralbankerna ska bekämpa inflationen och inget annat.

Ett forskningsinstitut växer fram

Jubileumsbok om det tidiga IUI

Svenska Industriens utredningsinstitut kom till i samförstånd med en i den svenska politiken alltmer dominerande, men samtidigt alltmer pragmatisk socialdemokrati, som efterlyste ett bättre debattmotstånd från industrins sida. Upplägget banade väg för många uppseendeväckande utredningar. Institutet, som numera heter Institutet för näringslivsforskning, fyllde 75 år i fjol.

Institutet för näringslivsforskning (IFN), före detta Industriens utredningsinstitut (IUI) fyllde 75 år 2014. Den forskningsmonografi som presenteras här kom till för att celebrera jubileet och är en översikt och analys av de händelser som föregick grundandet av institutet och de första tio åren av dess verksamhet. Eftersom vi här talar om ett av Sveriges äldsta ekonomiska forskningsinstitut – bara det statliga Konjunkturinstitutet är äldre – och samtidigt ett av de mest respekterade, är en historik väl motiverad, trots att ämnet faktiskt behandlats också i tidigare arbeten. Trots detta blir boken knappast någon storsäljare eftersom historiker av detta slag väl mest intresserar ”de närmast sörjande”, dem som själva haft något att göra med IUI. Boken innehåller emellertid mycket av allmänt och ekonomisk-historiskt intresse och berättar mycket om den ekonomisk-politiska diskussionen under 1940-talet.

IUI kom till, märkligt nog, i samförstånd med en i den svenska politiken alltmer dominerande, men samtidigt alltmer pragmatisk socialdemokrati, som efterlyste ett bättre debattmotstånd från industrins sida. Institutet hade dock aldrig överlevt så länge eller nått sin nuvarande status om man inte redan tidigt slagit fast principen om akademisk integritet och forskningens frihet. IUI tilläts alltså inte bli ett propagandaorgan och industripamparna fick, inte sällan under protester, finna sig i att forskningsresul-

tat som inte stödde deras egen syn publicerades. Den upplysningsverksamhet som till en början var en del av institutets uppgifter knoppades av ganska snart. Ambitionen var också att arbetets tyngdpunkt skulle vara på större, mer långsiktiga undersökningar, gärna med akademiska ambitioner, inte på serviceinriktade snabbutredningar. Krigsutbrottet, som ju inföll strax efter grundandet av IUI, tvingade emellertid fram improvisationer, eftersom verksamhetsförutsättningarna för den svenska ekonomin förändrades så radikalt. Man var då tvungen att snabbt få fram lösningar på de försörjningsproblem som blev pressande. Efter kriget återgick man till principen om att prioritera forskning med allmän och långsiktig bärvidd.

Vetenskapligt oberoende gav trovärdighet

En av de intressantaste infallsvinklarna i boken gäller samspelet mellan de involverade människorna och hur detta slog ut på utredningsverksamheten. Institutets två första chefer får ses som parenteser. Den tredje, Ingvar Svennilson, känd som medlem av den nationalekonomiska s.k. Stockholmskolan, fick däremot en helt avgörande be-



Benny Carlson och Mats Lundahl (2014): Ett forskningsinstitut växer fram. IUI från grundandet till 1950. Ekerlids förlag, Stockholm. 507 sidor. ISBN: 978-91-87391-52-1

tydelse för institutets framtid och för den högt aktade ställning det så småningom fick. Av författarnas beskrivning att döma var Svennilson egentligen en dålig chef på många sätt. Han var en mångsysslare med ständiga externa uppdrag och hade varken tid eller kanske alltid intresse att engagera sig djupt i medarbetarnas projekt. Eftersom dessa till en början var förbluffande få fick de i stort sett sköta sig själva, något som förstås kan ses som både positivt och negativt. Svennilson hade emellertid andra kvaliteter som i detta sammanhang blev avgörande. Han var orädd och envis och kunde därför hävda principen om vetenskapligt oberoende, något som givetvis var helt avgörande för de publicerade utredningarnas trovärdighet. Dessutom hade han en förmåga att välja de rätta medarbetarna. Detta återspeglades i forskningens kvalitet och slagkraften i resultaten. För en äldre generation är de tidigare IUI-anställda välkända namn från universitetsvärlden och näringslivet. Av de förstnämnda kan man nämna Erik Dahmén och Erik Ruist, av de sistnämnda t.ex. Axel Iveroth, Jan Wallander och Tore Browaldh.

En stor del av boken går igenom de viktigaste utredningarna som gjordes vid institutet under 1940-talet. Författarna har här ansträngt sig att gå utöver enkla referat av undersökningarna och försöker också förstå och förklara substansen och de sammanhang arbetena ingår i. Det mest omfattande av IUI:s projekt någonsin var den s.k. Norrlandsutredningen, som skulle genomlysna de ekonomiska och sociala problemen i Norrland. Ett grundläggande dilemma var att skogsindustrin, som var av avgörande betydelse i landsändan, inte längre kunde expandera pga. brist på råvara, samtidigt som sysselsättningssituationen var svag och ett överskott av arbetskraft borde sugas upp. Norrlandsutredningen misslyckades dock tagen som en helhet, även om de delutredningar som faktiskt blev färdiga var utmärkta. Utredningen är, enligt författarna,

ett bra exempel på hur dylika inte skall bedrivas och kan därför paradoxalt nog haft en positiv betydelse för hur framtida arbeten lades upp. Projektet var alldeles för stort med tanke på de tilldelade resurserna och ledningen verkar ha varit slapp och obeslutssam. En hel del arbetet lades ut på strängt upptagna bolagsdirektörer som ju omöjligt kunde ha avsatt den tid som behövdes för ett utredningsuppdrag.

Kontroversiella teman

Flera andra stora utredningar färdigställdes också under 1940-talet, bl.a. branschstudier över sko- och textilindustrin. Utöver detta var IUI också engagerat i många dagsaktuella frågor utan att nödvändigtvis publicera enhetliga monografier kring dem. Då man läser dessa avsnitt i boken får man på köpet en bra bild av den ekonomisk-politiska diskussionen i Sverige under den omedelbara efterkrigstiden. Speciellt är det förstås näringslivspolitikerna som belyses. Ett tema som i dag kanske uppfattas som en kuriositet är diskussionen kring ekonomisk planering. Planekonomin uppfattades ju på den tiden – och även betydligt senare än så – som ett seriöst alternativ. Fastän IUI självfallet var emot planekonomi i dess renodlade form märker man att institutets inställning till offentlig, ”indikativ” planering ändå var ganska välvillig. Svennilson själv och hans egen världsbild var nog den viktigaste orsaken till detta. Han trodde att planering i dag kunde förhindra överdrivna regleringar av ekonomin i framtiden. Detta tankesätt blev också grunden till de svenska långtidsutredningarna, som man ofta såg på med viss avund på vår sida Bottenviken. Ett annat intressant tema var arbetskraftsinvandringen, inte minst med tanke på vad som hände under senare årtionden. Inte speciellt förvånande var att fackföreningsrörelsen var den part i diskussionen som var mest negativ. Så är det ju också i dag, fastän facketets särintressen gärna maskeras som allmänintressen.

Carlson och Lundahl har gjort ett gediget och därtill mycket omfattande arbete. Redan den mängd arbete de måste ha lagt ned väcker respekt. Sedan kan man nog tycka att det väsentliga kunde ha kommit fram i en lite tunnare volym. Boken är oerhört detaljrik, ibland omständlig. Det är be-tecknande att man får läsa inemot 100 sidor innan författarna riktigt kommer till saken. Däremot är inte den långa inledningen alls ointressant i sig. Speciellt kapitlet om IUI:s egentliga upphovsman, ASEA-direktören Sigfrid Edström, är fängslande läsning. Författarna använder citat mycket frikostigt. De motiverar detta med att läsaren därmed får en känsla för ”vad publikationerna innehåller och för den tid under vilken de skrevs”. En riklig användning av citat hackar dock också sönder texten och gör den tungläst i längden.

Hans C. Blomqvist är professor emeritus vid Hanken. HC har regelbundet bidragit med artiklar till tidskriften sedan början av 1970-talet.

Svenska Litteratursällskapets framgångssaga

Intuition, skicklighet och tur

Att det finns så mycket pengar i fonderna som Svenska Litteratursällskapet förvaltar beror till stor del på de enorma innehaven av aktier i Nokia, och på att dessa aktier till stor del kunde säljas ut då aktiekursen var hög. Arkitekten bakom den lyckade portföljförvaltningen var Henry Wiklund, huvudpersonen i en bok skriven av honom själv.

Henry Wiklunds bok om Svenska litteratursällskapets ekonomiska utveckling och förvaltning är i många stycken ett viktigt och betydelsefullt verk som ökar förståelsen för Finlands ekonomiska historia. Beslutet att ge ut boken fattades av styrelsen för SLS redan 2007 inför sällskapets 125-årsjubileum 2010. Redaktionsrådets ordförande, professor Håkan Andersson konstaterar i förordet: "Den ursprungliga tidtabellen för utgivningen kom småningom att justeras närmast på grund av ämnets omfattning och av författarens fortsatta uppdrag relaterade till sällskapet."

Uppdraget som växte är en bok av Henry Wiklund men också om Henry Wiklund. Det är både bokens styrka och svaghet. Håkan Andersson skriver lite kryptiskt i förordet att författaren under arbetets gång berett redaktionsrådet inträngande och ofta spännande läsning. "Spänningsmomentet har inte minst aktualiserats kring de senaste i denna bok behandlade decennierna, då författaren själv var en icke obetydlig aktör på det ekonomiska fältet. Rådet har här ibland lagt i dagen en, måhända ur författarens synvinkel, tråkigt återhållsamhet. Men samsyn har kunnat nås, utan att det dynamiska skeendets nerv gått förlorad." Redaktionsrådet, som förutom av Andersson bestått av professorerna Susanna Fellman och Gunnar Rosenqvist, har tydligen inte alltid omfattat vad Wiklund har skrivit.

Henry Wiklund (f. 1948), ekon.mag. och kammarråd, började som projektchef inom finansförvaltningen vid SLS våren 1984 för att våren 1986 tillträda som sällskapets första vd, ett uppdrag som skulle fortgå till utgången av augusti 2008. Liksom då det gäller andra bemärkta män i sällskapets historia ingår i boken ett personporträtt på Henry Wiklund. Lite komiskt blir det att läsa om alla fina förtjänsttecken som han fått under sin karriär, Finlands Lejons orden, Kungliga Nordstjärneorden och så vidare. Men äras den som äras bör – faktum är att Wiklund spelade en mycket central och framgångsrik roll inom den finlands-svenska fondvärlden, och som ordförande och -medlem i förvaltningsorganen i många bolag i sällskapets intressesfär såsom Aktia, Veritas och Stockmann. Och att det finns så mycket pengar i fonderna beror till stor del på de enorma innehaven av aktier i Nokia, och att dessa aktier till stor del kunde säljas ut då aktiekursen fortfarande var hög. Arkitekten bakom den lyckade portföljförvaltningen var Henry Wiklund, under senare år i samarbete med sin efterträdare Dag Wallgren. Intuition, skicklighet och tur utpekade som förklaringar till



*Henry Wiklund:
Uppdraget som växte.
Historien om Svenska
Litteratursällskapet som
förtärlare av allmännyttigt kapital.
Svenska litteratursällskapet i Finland, Helsingfors
2015. 463 sidor.*

den lyckade förvaltningen av aktierna i Nokia.

Nokias betydelse stor

Liksom så många andra verk som ges ut av SLS är Uppdraget som växte en mycket vacker bok.

Beskrivningen av Nokias utveckling och den sagolika utvecklingen av börskursen och SLS kraftigt ökade förmögenhet hör till den intressanta läsningen i boken. Läsningen störs dock av den kronologiska framställningen som gör att historien om de ursprungliga donationerna, portföljförvaltningen då Nokia krisade som värst kring 1990 och den stora utförsäljningen av aktier vid astronomiska kursnivåer 2000 återfinns på olika ställen i boken.

Historien börjar 1930 då änkan Elin Pentzin fullföljde sin man Karl Pentzins önskan att donera 8 500 aktier i Finska Gummifabriks Ab till kulturfonden. "Aktierna få icke utan tvingande skäl avyttras", hette det i gåvobrevet. Donationen var redan då värd omkring en miljon euro i dagens penningvärde, och stod för 10 procent av SLS förmögenhet. Gummifabriken skulle senare bli en del av Nokia, och värdet skulle stiga till skyarna. Den andra betydande donationen i sammanhanget tillföll kulturfonden 1950 på basis av Cely Mechelins testamente. Också här motsvarade Nokiaaktierna nästan en miljon euro. 50 år senare skulle dessa aktier beroende på beräkningssättet vara värda några hundra miljoner euro under Nokias högsta börskurs år 2000, och väsentligt mera då man beaktar de betalda emissionerna under 1970- och 1980-talen.

Som sagt kan man fråga sig hur trovärdig Henry Wiklund är då han skriver om sig själv, men i stort sett är hans framställning säkert överensstämmande med sanningen. Wiklund beskriver på ett trovärdigt och dokumenterat sätt hur han trodde på Nokia och ville hålla fast vid innehavet trots att SLS dåvarande skattmästare Lars Palmén ville sälja ut aktier bland annat i slutet på

1989. Wiklund hade förtroende för den nya Nokiachefen Simo Vuorilehto, en gammal kontakt från deras gemensamma försvarskurs, och för informationsdirektören Matti Saarinen, som bodde granne med Wiklund på Stora Robertsgatan. "Vid ett tillfälle klagade Wiklund för Saarinen över svårigheterna att trovärdigt argumentera för Nokia. Saarinen utbrast då att om han inte lyckas övertyga Wiklund så måste denne träffa bolagets driftige finansdirektör. Finansdirektören hette Jorma Ollila." Skattmästare Palmén röktes ut ur SLS och åren 1990–1993 skedde endast marginella förändringar i sällskapets Nokiainnehav. Åren 1993–1994 niodubblades bolagets marknadsvärde. Redan vid utgången av 1994 hade SLS totala innehav i Nokia stigit till 665 miljoner mark eller 140 miljoner euro enligt dagens penningvärde. Det uppgick till "osunda hälften" av den placerade förmögenheten, konstaterar författaren.

Riskexponering

Problemet för SLS och Henry Wiklund var att kursuppgången gjorde riskexponeringen mot Nokia allt kraftigare, samtidigt som 30 procent av innehavet i Nokia härrörde från den Pentzinska donationen, som inte var fritt placerbar. En knapp tiondel av aktierna såldes, men Nokia börskurs fortsatte att öka med 55 procent 1996 och 45 procent 1997. Trots försäljningsintäkter under de två åren på 65 miljoner euro så var Nokias andel av SLS totala förmögenhet fortfarande 40 procent i slutet av år 1997. Henry Wiklund fortsatte ändå att prioritera bolagsspecifika utsikter framom allmänna principer för portföljförvaltning, det vill säga riskdiversifiering.

Wiklund trodde på Nokia och det gjorde han onekligen rätt i. Läsare av Uppdraget som växte kan tro att det handlar om tryckfel i boken, men de facto steg Nokias marknadsvärde som Wiklund skriver med 223 procent 1998 och följande år med 250 procent. År 2000 kulminerade börskursen

och i månadsskiftet april-maj översteg litteratursällskapets förmögenhet momentant 2 miljarder euro. Samtidigt accelererade SLS utförsäljningen av Nokia. Om man inte beaktar de aktier som var underställda försäljningsbegränsningen så avyttrades 29 procent av aktierna 1998 och 54 procent år 1999. Försäljningarna kulminerade år 2000 då mer eller mindre alla återstående säljbara Nokiaaktier såldes ut för sammanlagt 250 miljoner euro i dagens penningvärde. Timingen var mer eller optimal – trots en viss återhämtning har börskursen stannat på en nivå som ligger under en tiondedel av kulminationspunkten vid millennieskiftet.

Med intuition, skicklighet och god tur, samt en god portion is i magen hade litteratursällskapet med Svenska kulturfonden blivit Finlands värdefullaste allmännyttiga fondkonglomerat. Orden är Henry Wiklunds och visst luktar det lite skryt. Samtidigt måste också en kritisk recensent medge att kammarrådet har rätt i sin bedömning.

Komplicerat nätverk

I boken görs också ett försök att förklara de ganska komplicerade relationerna mellan Svenska litteratursällskapet, Svenska kulturfonden och Svenska folkpartiet. Henry Wiklund konstaterar helt riktigt att många har förbryllats av att kulturfonden ägs och förvaltas av det vetenskapliga samfundet SLS, och att Sfp i sin tur tillställer det organ som bestämmer över fondens avkastning. Relationen mellan de tre instanserna illustreras förtjänstfullt i ett schema (på sida 34). SLS hade grundats 1885 och partiet 1906, i samband med införandet av allmän och lika rösträtt, och övergången till enkammarlanddag. Kulturfonden som grundades i samma veva hade till uppgift att stödja undervisning och andra allmänna kulturuppgifter på svenska i Finland. Inom partiledningen var man orolig för att de ryska makthavarna skulle fästa närgången uppmärksamhet vid att ett politiskt parti skapade en stor fond. Därför beslöts att kulturfonden skulle över-

”Historien börjar 1930 då änkan Elin Pentzin fullföljde sin man Karl Pentzins önskan att donera 8 500 aktier i Finska Gummifabriks Ab till kulturfonden.”

låtas till SLS, det vill säga till en opolitisk organisation som inte på samma sätt väckte myndigheternas misstroende. Till saken hör att det rätt långt var samma personer som verkade inom de olika instanserna. Axel Wallensköld som var skattmästare för partiet när fonden överläts blev några år senare utnämnd till skattmästare för litteratursällskapet.

Den arbetsfördelning som uppstod i början av 1900-talet har enligt Wiklund väl bestått provet i över hundra år. Under den första hälften av 1960-talet fick kulturfonden en permanent delegation för att handlägga utdelningsärenden. En nyordning med start 2011 resulterade i en registrerad stiftelse – Stiftelsen för utbildning och kultur på svenska i Finland – med styrelse, delegation och tre regionala direktioner och sexton anställda för att fördela kulturfondens disponibla avkastning. De förtroendevalda utses fortfarande av Svenska folkpartiet.

Sfp må vara ett fattigt parti, som dessutom står i opposition sedan riksdagsvalet 2015, men om det krisar till sig ordentligt för partiet så kan man förlita sig på att det också för partiets finansiering nog finns fondkapital som räcker till länge och väl. Och det kan man till en inte helt obetydlig del tacka Henry Wiklund för, och naturligtvis Nokia.



Ekonomiska Samfundet

Ekonomiska Samfundet i Finland r.f.

Ekonomiska Samfundets syfte är att vidga och underhålla intresset för den ekonomiska vetenskapen samt att arbeta för tillämpningen av denna vetenskap i det ekonomiska livet. Samfundet är ett forum för ekonomisk debatt. Verksamheten är koncentrerad kring medlemsmöten och seminarier samt den egna tidskriften.

Samfundet grundades i Helsingfors år 1894.

Ekonomiska Samfundets tidskrift utkommer för närvarande en gång per år. Den publicerar artiklar och översikter om aktuell ekonomisk politik och ekonomisk forskning. Populärvetenskapliga och vetenskapliga bidrag samt bokrecensioner ingår.

Intresserade skribenter kan ta kontakt med redaktionssekreteraren på e-postadressen ingalill.aspholm@ekonomiskasamfundet.fi för närmare information och för att kort beskriva egna artikelidéer.

Ekonomiska Samfundet välkomnar nya medlemmar. För mer information, se www.ekonomiskasamfundet.fi

Styrelsemedlemmar 2015
Björn Sundell (ordförande)
Heidi Schauman (viceordförande)
Tor Bergman
Richard Brander
Johan Hultkrantz
Kim Lindström
Max Oker-Blom
Carl-Johan Rosenbröijer
Roger Wessman

Projektledare Ingalill Aspholm,
tel. +358 400 840314,
e-post
ingalill.aspholm@ekonomiskasamfundet.fi

Sekreterare Tomas Lindström,
tel. +358 50 571 75 81, e-post
tomas.lindstrom@ekonomiskasamfundet.fi

Skattmästare Markus Smeds,
tel. +358 400 407679, e-post
markus.smeds@ekonomiskasamfundet.fi



Posti Green

*Högklassig
ekonomisk
debatt sedan
år 1894.*

**Ekonomiska
Samfundet**