

tankesmedjan
TIDEN

RAPPORT 8 | 2015

INVESTERINGSRAKET ELLER LUFTSLOTT

Om europeiska investeringsfonden

NILS WESTLING

© Tankesmedjan Tiden 2015

Text: Nils Westling

Grafisk form: Kim Ingesson

INVESTERINGSRAKET ELLER LUFTSLOTT

Om europeiska investeringsfonden

- ◆ **Investeringsfonden EFSI syftar till att** sätta outnyttjade resurser i arbete. Det kan knappast vara rimligt att mer än 23 miljoner arbetsvilliga EU-medborgare är sysslösa samtidigt som behoven av ny infrastruktur och klimatomställning är så stora som nu. Därför finns det skäl att glädjas åt en mer expansiv ekonomisk politik i EU. > Sid 15
- ◆ **Dessvärre kan EFSI innebära mer av den politik** som lett till att skattebetalarna tar notan vid förluster och privata investerare tar vinsterna, eftersom idén är att privata investerare ska lockas genom att offentliga medel investeras med högre risk. Att den offentliga sektorn tar förlusterna och den privata sektorn tar vinsterna har präglat tiden sedan finanskrisen bröt ut 2008. > Sid 17–18
- ◆ **För att EFSI ska lyckas ordna fram** så mycket pengar som utlovats – 315 miljarder euro – krävs att privata investerare tror på möjligheten att tjäna pengar i europeiska projekt. Det ligger utanför EU:s makt att bestämma var privata pengar ska investeras, och det återstår därför att se om projektet kommer lyckas. > Sid 17
- ◆ **Även om behoven av investeringar är stora** i Sverige, så är EFSI inte rätt väg att gå för den svenska regeringen om man vill få till stånd investeringar på hemmaplan. Den svenska regeringen kan låna billigare än vad EFSI kan, och bör ha bättre koll än Bryssel och Luxemburg på vilka investeringar som är viktigast att genomföra i Sverige. > Sid 22–23
- ◆ **Det främsta argumentet för Sverige att bidra** med pengar till EFSI är att visa solidaritet med resten av EU. EFSI skulle kunna innebära en viss omfördelning från de rika länderna i norra Europa till de fattigare länderna i södra Europa, vilket kan vara nödvändigt för att unionen ska förbli någorlunda enad och välfungerande. Men en solidarisk omfördelning kan också innebära föredelar för norra Europa på sikt. Med tanke på att mer än hälften av den svenska exporten går till Euroområdet är det av yttersta vikt att euroområdet är fortsatt ekonomiskt starkt. Förhoppningsvis kan EFSI bidra till det. > Sid 25



INNEHÅLL

Tiden bulletpoints	3
1. Inledning	7
2. Frågeställning och disposition	9
Rapportens frågeställning	9
Rapportens struktur	9
3. Därför behöver EU en investeringsplan	11
Europas kris	11
Stimulans eller svångrem?	12
Keynesianism	12
Investeringsunderskott	14
4. Allmänt om stimulanspaketet	17
Var kommer pengarna ifrån?	17
Fondens struktur	20
Vad ska pengarna gå till?	20
5. Historisk satsning eller luftslott?	21
Kan skuldsatta länder satsa?	21
Är Keynes tillbaka?	22
Sveriges roll	22
Reaktioner från medlemsländer och den privata sektorn	23
6. Diskussion och slutsatser	25
Referenser	27

1. INLEDNING

Europas ekonomi har varit föremål för dåliga nyheter under mycket lång tid. Efter årtal av kris pratar vi fortfarande om *återhämtning* snarare än utveckling i Europa, och i delar av Sydeuropa pratar vi inte ens om återhämtning än: arbetslösheten är hög och tillväxten i bästa fall låg – i vissa länder snarare stillastående. Denna situation har inneburit att många av Europas länder har ohållbart höga och kraftigt växande skulder. Till följd av detta har sydeuropeiska länder tvingats till sparsamhet och svångremspolitik under de senaste åren. Det kan tyckas rimligt att tungt skuldsatta länder ska minska utgifterna och satsa på att betala tillbaka sina skulder – så skulle man nog föredra att en skuldsatt och slösaktig vän gjorde – men det finns många skäl till att länder varken kan eller bör agera som privatpersoner för att hantera sina skulder. Några av dem ska vi gå igenom i den här rapporten.

Så här långt tycks svångrempolitiken inte ha förändrat Sydeuropas ekonomiska situation till det bättre. Snarare tvärtom. Därför kan det tyckas befriande att EU-kommissionen, med Jean-Claude Juncker i spetsen, beslutat att lansera en investeringsfond vars syfte är att kick-starta den europeiska ekonomin och sätta hjulen i rullning igen. Enligt planen ska 315 miljarder euro injiceras i olika infrastrukturprojekt, företag och verksamheter runt om i Europa. Men är planen trovärdig? Vad innebär den för Europas ekonomiska utveckling? Vad betyder investeringsplanen för Sverige och hur bör den svenska regeringen agera? Det är några av de frågor som vi ska titta närmare på i denna rapport.

2. FRÅGESTÄLLNING OCH DISPOSITION

Rapportens frågeställning

EU-kommissionen, och dess ordförande Jean-Claude Juncker, tillträdde i november 2014 och lanserade då the European Fund for Strategic Investments (hädanefter EFSI) som ett sätt att få fart på EU:s ekonomi. Fonden är tänkt att vara ett uppbrott från tidigare svångremspolitik och ett sätt att nå tillbaka till de nivåer av investeringar som rådde innan krisen i den europeiska ekonomin. **Men hur trovärdigt är det att EU:s ledare lovar mer än 300 miljarder euro i investeringar, när de själva inte kan lägga mer än en bråkdel av detta på bordet?**

Löftet om 315 miljarder i investeringar bygger på att andra aktörer – i första hand den privata sektorn men även EU:s medlemsländer – öppnar plånböckerna för de projekt som EFSI väljer att investera i. Sverige har en välskött ekonomi, mycket låg statsskuld och ett behov av investeringar. **Innebär detta att det finns goda skäl för Sverige att investera i EFSI?**

Rapportens struktur

Resten av denna rapport är strukturerad enligt följande. I avsnitt 3 kommer vi att ge en bakgrund till Europas kris och försöka förklara varför en investeringsattsning som EFSI kan behövas. Vi kommer även gå igenom den politiska konflikt som aktualiseras i och med frågan om EFSI:s stimulanspolitik. Därefter kommer vi, i avsnitt 4, beskriva investeringsplanen och fonden – var pengarna ska tas från och hur de ska användas samt hur EU-kommissionen och Europeiska Investeringsbanken (EIB) avser att utforma fonden. I avsnitt 5 ska vi utreda vad som talar **för** respektive **emot** att fonden lyckas mobilisera de summor som Juncker och EU-kommissionen har utlovat, samt vad det finns för skäl för ett land som Sverige att bidra till fonden. Vi avslutar med en diskussion och några slutsatser i avsnitt 6.

Eftersom EFSI lanserades så sent som i november 2014 och just nu är i full färd med att dra igång sina första investeringar så är allt som rör fonden, i skrivande stund (hösten 2015), fortfarande *work in progress*. De källhänvisningar som görs i texten är nästan uteslutande till tidningsartiklar och det som beskrivs i rapporten kan ha blivit inaktuellt när du läser detta.

3. DÄRFÖR BEHÖVER EU EN INVESTERINGSPLAN

När EU-kommissionen lanserade EFSI under hösten 2014 var det tänkt som ett svar på den kris som präglade Europa, i första hand euro-området, under flera år. Låt oss titta närmare på denna kris och försöka förstå vad en investeringsfond skulle kunna göra för att förbättra situationen.

Europas kris

När den amerikanska banken Lehman Brothers gick i konkurs hösten 2008 kastas världen in i en finanskris som, fortfarande sju år senare, präglar världsekonomin. Även om problemen ändrat form och karaktär flera gånger sedan 2008, talar vi fortfarande om återhämtning snarare än utveckling i större delen av västvärlden. I Europa följdes *finanskrisen* – den akuta strypning av krediter som blev följden av Lehman Brothers konkurs – av det som brukat kallas *eurokrisen* eller *skuldkrisen*. Den senare krisen tog ny fart under sommaren 2015, men då oftast under beteckningen *Greklandskrisen*.

Euroområdet, som haft gemensam valuta sedan 1999, hade fram till 2008 upplevt att samtliga länder i området betalade ungefär samma lånekostnader på kreditmarknaden. Investerare, alltså de som lånar ut pengar, tycks ha gjort bedömningen att området som helhet var stabilt och väl sammanhållet – att låna ut pengar till Grekland tycks ha ansetts vara ungefär detsamma som att låna ut pengar till Tyskland. Denna tro byggde till viss del på en uppfattning om att inget enskilt land skulle riskera att falla ut ur eurozonen.

I och med Lehman Brothers krasch hösten 2008 ändrades det mesta i världsekonomin, i princip över en natt, och många investerare blev betydligt mer riskmedvetna. Under en period var världens kreditmarknader frusna, eftersom ingen vågade låna pengar till någon annan. När Grekland hösten 2009 visade sig ha förfalskat viss finansiell statistik¹ gick landet från att ha bedömts som

1 EU Observer, 13 januari 2010.

en någorlunda stabil del av Euroområdet till att isoleras av finansmarknaden, och grekiska statspapper ansågs plötsligt vara närmast värdelösa. Misstron mot

” Det bör noteras att inte alla sydeuropeiska länder hade höga skulder och misskött ekonomi då krisen bröt ut.

Grekland smittade även andra sydeuropeiska länder, som plötsligt tvingades betala betydligt högre räntor på sina lån.² Euroområdet som sådant framstod inte som sammanhållet längre, och bedömdes inte som en helhet utan som olika länder med olika förutsättningar. Länder som Tyskland betraktades fortfarande som i princip riskfria och betalade därför låga räntor på statliga lån samtidigt

som vissa sydeuropeiska länder tvingades betala mycket höga räntor på sina lån. De höga räntorna gjorde att skulderna växte snabbt i flera sydeuropeiska länder.³

Det bör noteras att inte alla sydeuropeiska länder hade höga skulder och misskött ekonomi då krisen bröt ut. Exempelvis hade Spanien en mycket låg statsskuld innan krisen och, till skillnad från bland annat Tyskland, Storbritannien och Frankrike, hade Spanien aldrig överträtt EU:s finanspolitiska regler mellan eurons införande 1999 och kraschen 2008. Men när krisen slog till tvingades spanska staten gå in med stöd till den krisande finanssektorn. Samtidigt sjönk skatteintäkterna och räntorna sköt i höjden, vilket resulterade i att Spaniens statsskuld steg mycket snabbt (se figur 1 på nästa sida).⁴

Stimulans eller svångrem?

I och med eurokrisen har en gammal nationalekonomisk trätöfråga kommit upp till ytan: ska staten stimulera ekonomin i en kris eller ska den hålla sig undan, till och med krympa, och ge den fria marknaden utrymme att ta ekonomin tillbaka till tillväxt? Det är en konflikt mellan en socialdemokratiskt färgad keynesianism å ena sidan och en nyliberalism med grund i Milton Friedmans tankar å den andra.

Keynesianism

De som vill se statliga stimulanser brukar luta sig mot 1930-talsekonomen John Maynard Keynes och hävda att investeringar i dåliga tider kan ha stor så kallad multiplikatoreffekt. Det innebär att en spenderad krona från staten kan innebära att någon får ett jobb den annars inte hade fått och kan spendera pengar den annars inte hade spenderat – resultatet blir ökad ekonomisk aktivitet, det vill säga tillväxt. Staten kan då också få tillbaka pengarna som satsades initialt genom ökade skatteintäkter.

Motståndare mot en sådan stimulanspolitik brukar hävda att statliga inves-

2 Denna "smitta" (contagion på engelska) utforskas grundligt i ECB Monthly Bulletin, maj 2014, sidorna 5–8.

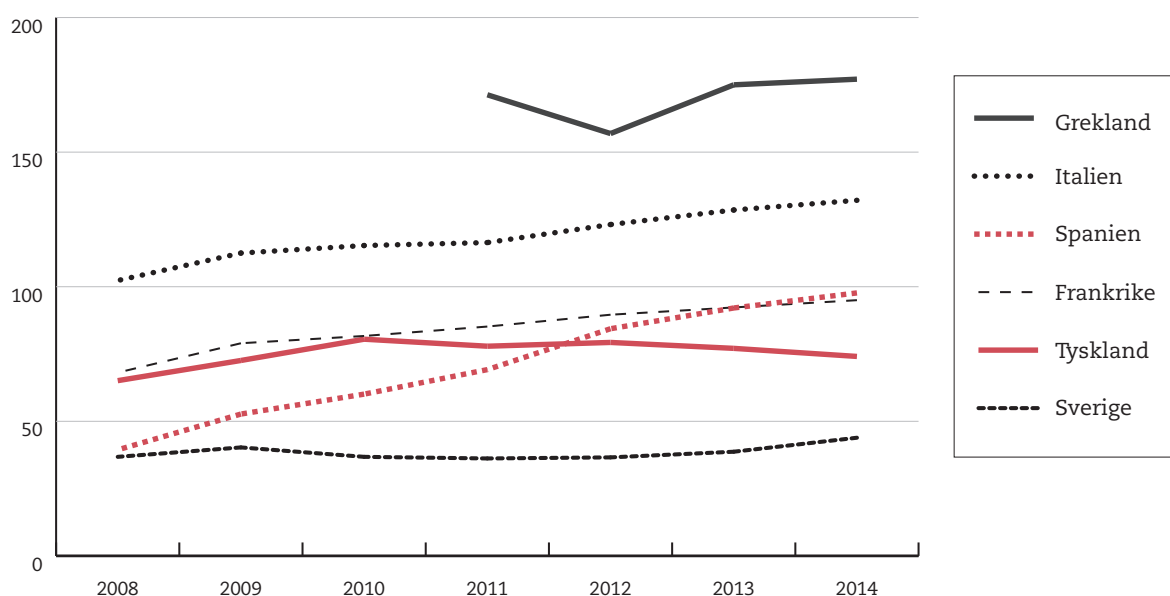
3 ECB Monthly Bulletin, maj 2014.

4 Calmfors, Lars. Presentation vid Finanspolitiska rådet, februari 2011.

teringar innebär att privata aktörer får mindre utrymme att investera – att den offentliga sektorn tränger ut den privata sektorn och att resultatet blir ungefär detsamma som det hade blivit ändå, men med mer skuldsatta stater. Dessutom brukar de stater som, enligt keynesiansk teori, behöver satsa på offentliga investeringar tendera att vara rejält skuldsatta redan i utgångsläget – att då ta nya lån och öka utgifterna kan naturligtvis låta lite märkligt.

Man bör dock komma ihåg att statsskuld i regel mäts i förhållande till BNP. Även om staten skulle avstå från nya lån så skulle statsskulden alltså öka om BNP minskar. Att Greklands statsskuld har exploderat sedan krisen bröt ut beror inte bara på att landet tagit nya lån, utan till stor del också på att landets BNP minskat kraftigt. Detta kan till viss del bero på den svångremspolitik som landet tvingats till.

FIGUR 1 STATSSKULD SOM PROCENT AV BNP



SIFFROR FÖR GREKLAND FINNS EJ FÖRE 2011. KÄLLA: EUROSTAT.

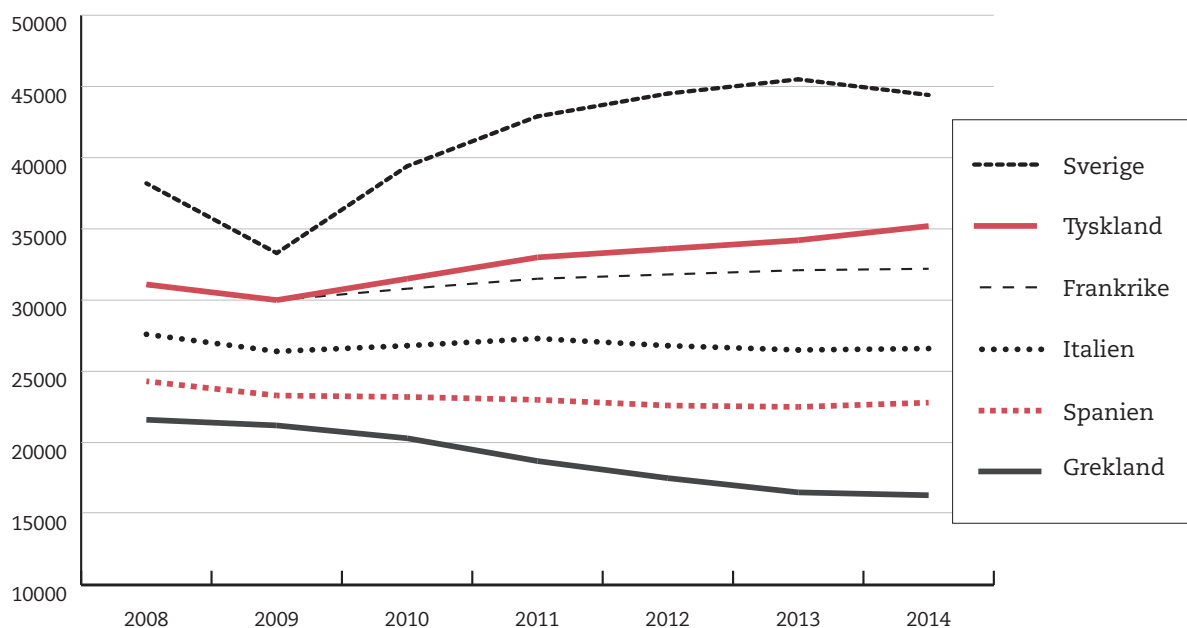
I Europa har debattens vågor gått höga kring om ifall satsningar eller åtstramningar ska ta Europa ur krisen. Tyskland, vars inflytande på europeisk politik knappast kan överskattas, har krävt sparsamhet och disciplin av de sydeuropeiska länderna. Även den svenska alliansregeringen, med Anders Borg som finansminister, krävde under lång tid åtstramningar i Sydeuropa. Hur annorlunda situationen hade varit idag, om Sydeuropa mött krisen med stora offentliga investeringar istället för besparingar och nedskärningar, är omöjligt att säga. Det är däremot lätt att konstatera att krisen bitit sig fast i Europa och att åtstramningen inte har inneburit lägre statsskuld för de sydeuropeiska länder-

na (se figur 1). Att euroområdet hotas av deflation är ytterligare en faktor som förvärrar skuldskrisen, eftersom skulderna växer när värdet på pengar stiger.

Amerikanska stimulanser vs. tysk "ordning"

Debatten om statliga stimulanser eller mer *laissez faire*-ekonomi (där marknaden får sköta sig själv) har även förts i USA, men de som vill se åtstramningar har inte i närheten av det inflytande som Tyskland har haft inom EU. Därför kunde Barack Obama, bara veckor efter att han tagit över som president i USA 2009, signera *The American Recovery and Reinvestment Act*: en satsning värd 831 miljarder dollar, eller omkring sex procent av USA:s BNP det året. Det var alltså ett rejält mycket större paket än vad EU nu försöker åstadkomma med EFSI. USA:s statsskuld har ökat ganska rejält sen dess, men landet tycks också ha lämnat lågkonjunkturen bakom sig betydligt snabbare än Europa. Efter att arbetslösheten i USA stigit kraftigt, till 10 procent hösten 2010, är den nu tillbaka under 5,5 procent, det vill säga ungefär samma nivå som före Lehman Brothers konkurs våren 2008.⁵

FIGUR 2 BNP PER CAPITA I LÖPANDE PRISER (Euro)



SVERIGE INKLUDERAT SOM REFERENSPUNKT. OBSERVERA ATT SVENSK BNP OMRÄKNAD I EURO BLIR KÄNSLIG FÖR VÄXELKURS. KÄLLA: EUROSTAT.

Investeringsunderskott

En effekt av Europas kris är att investeringarna sjunkit kraftigt. EU:s samlade

⁵ Bureau of Labor Statistics, juli 2015.

BNP har tagit sig tillbaka och nått högre nivåer än innan krisen, men summan av investeringarna var år 2014 omkring 15 procent (eller cirka 430 miljarder euro) lägre än 2007.⁶ Det är både privata och offentliga investeringar som fallit, de offentliga investeringarna var exempelvis omkring två procent av euroområdet totala BNP under 2013, runt hälften så mycket som i USA.⁷ Att investeringarna är låga beror inte på kapitalbrist – tvärtom finns det stora mängder kapital, vilket inte minst visas av de extremt låga räntorna på exempelvis tyska och svenska statspapper. Förklaringen hittas därför troligtvis snarare i investerarens bristande tilltro till den europeiska ekonomin.

Det bör dock påpekas att investeringarna inte alls sjunkit lika kraftigt över hela Europa. Liksom många andra bekymmer, är även investeringsunderskottet som djupast i de sydeuropeiska krisländerna, medan investeringarna i Sverige i stort är tillbaka på de nivåer som rådde innan krisen.⁸ Det är återkommande i EU-kommissionens kommunikation om EFSI att de hänvisar till investeringsunderskottet som ett generellt europeiskt problem, trots att det till stora delar är ett sydeuropeiskt problem.

Att investera är att satsa för framtiden. Att lägga pengar på utbildning eller på infrastruktur är två bra exempel på detta. På kort till medellång sikt kan det verka dyrt, men ofta kan den som gjort investeringen räkna med att få tillbaka pengarna och mer därtill i det längre perspektivet, eftersom den utbildade kan bidra mer till samhället och tjäna mer pengar och infrastrukturen kan bidra till tillväxt och en positiv utveckling som man annars inte hade haft. Men investeringar handlar inte bara om framtiden. När ekonomin går på lågvarv, vilket den som bekant gjort under lång tid i Europa, finns det resurser som inte utnyttjas. Att mer än 23 miljoner EU-medborgare gick arbetslösa i juni 2015⁹ är ett exempel på en stor underutnyttjad resurs, men det kan också handla om maskiner som står stilla eller lokaler som står tomma. I det läget kan investeringar innebära att de outnyttjade resurserna sätts i arbete, vilket är positivt även på kort sikt.¹⁰ Detta bör inte ses som ett argument för att lägga skattepengar på projekt som ingen vill ha bara för att spendera pengar (som att gräva en grop och sen fylla den igen) men rent teoretiskt bör det finnas investeringar som ger positiva effekter både på kort och lång sikt.

Att mer än 23 miljoner EU-medborgare gick arbetslösa i juni 2015 är ett exempel på en stor underutnyttjad resurs



6 EIB, Factsheet: Why does the EU need an investment plan?

7 The Economist, november 2014. Europe's great alchemist.

8 Sveriges Riksbank, april 2015. Fördjupning: Är privata investeringar låga och i så fall varför?

9 Eurostat. Unemployment statistics, juli 2015.

10 The New Palgrave Dictionary of Economics: Investment (neoclassical)

4. ALLMÄNT OM STIMULANSPAKETET

Hösten 2014 lanserades den så kallade europeiska investeringsplanen, EFSI av EU-kommissionens ordförande Jean-Claude Juncker. I och med lanseringen lade EU och Europeiska Investeringsbanken, EIB gemensamt 21 miljarder euro på bordet, men de lovade också att fonden skulle omfatta 315 miljarder euro (mot-svarande ungefär 80 procent av Sveriges BNP under ett år) över åren 2015–2017. Tanken är att mellanskillnaden, 294 miljarder euro, ska komma från andra EU-länder samt privata investerare.¹¹

De främsta anledningarna till att investeringarna fallit i EU är, enligt EIB, att investerare har låga förväntningar på tillväxt och efterfrågan i den europeiska ekonomin, samt att investeringar i Europa anses alltför riskabla.¹² Planen är att EFSI ska möta båda dessa problem. När miljarder euro investeras i Europas ekonomi så höjs, per definition, efterfrågan. När en person anställs för att bygga järnväg, får hen en lön hen annars inte hade fått och kan därför börja spendera pengar på varor och tjänster som hen annars inte hade köpt. Fonden är dessutom utformad på så sätt att de offentliga pengarna ska ta en större del av risken, så att privata investerare ska kunna känna sig trygga nog att gå in med pengar.

Var kommer pengarna ifrån?

Att fonden ska uppgå till just 315 miljarder euro bygger på uppskattningar och antaganden. Tanken är att den initiala investeringen på 21 miljarder euro ska göra det möjligt för EIB att låna upp 63 miljarder euro på kapitalmarknaden (multiplikator 1:3)(en förstärkningseffekt, multiplikatoreffekt, som ger tre gånger så stort kapital). Dessa pengar ska EIB sedan investera i form av så kallad *subordinated debt* (betyder ungefär lägre prioriterat lån) i olika projekt (infrastruktur, förnybar energi etc. – se mer i avsnitt 4.3). Den som går in med *subordinated debt* i ett projekt, tar en större del av risken och kan bara få tillbaka sina pengar när alla andra investerare fått tillbaka sin del.

11 EIB Factsheet. Where does the money come from?

12 EIB, Factsheet: Why does the EU need an investment plan?

Privata investerare

Eftersom subordinated debt ger en viss finansiell säkerhet till andra investerare i ett projekt räknar EU-kommissionen med att privata investerare kommer gå in med ytterligare fyra euro för varje euro i subordinated debt (multiplikatoreffekt på 1:4). På så vis, menar EU-kommissionen och EIB, har alltså en enda euro från EFSI genererat 15 euro i totala investeringar. Den totala multiplikatoreffekten på 1:15, är enligt EU-kommissionen ett "försiktigt beräknat genomsnitt, baserat på tidigare erfarenheter".¹¹³

Medlemsländerna

EU-kommissionen och EIB har även uppmanat medlemsländerna att bidra till fonden. I skrivande stund (augusti 2015) har Storbritannien lovat att bidra med 8,5 miljarder euro till fonden. Italien, Tyskland, Polen samt Frankrike har lovat att bidra med 8 miljarder euro var, medan Spanien lovat att bidra med 1,5 miljarder euro. Utöver detta ska Slovakien bidra med 400 miljoner euro, Bulgarien med 100 miljoner euro och Luxemburg med 80 miljoner euro. Det betyder att fonden nu är uppe i en bit över 40 miljarder euro utöver de ursprungliga 21, det vill säga totalt mer än 60 miljarder euro, nästan en femtedel av den totala utlovade somman. Det bör noteras att ländernas bidrag inte nödvändigtvis kommer göras direkt till fonden, utan det kan handla om att pengarna satsas i specifika projekt efter att fonden gått in med pengar i dem. På så vis behåller länderna möjligheten att gå in med pengar i projekt på hemmaplan istället för utomlands.¹¹⁴

Tysklands inställning till fonden har varit kluven. Landets finansminister, Wolfgang Schäuble, uppmanade i januari sina europeiska finansministerkollegor att inte bidra med statliga pengar till fonden.¹¹⁵ Kring denna fråga finns en ganska skarp konflikt, som vi ska återkomma till i avsnitt 5.4.

EU-budgeten

De pengar som EU-kommissionen lovat bidra med till fonden, 16 miljarder euro, är en bråkdel av fondens totala kapital (givet att den lyckas med målsättning att mobilisera 315 miljarder euro). Men pengarna har inte kunnat frambringas utan konflikt. Faktum är att pengarna inte ens lagts i fonden utan getts som en garanti, alltså ett löfte om att EU-kommissionen betalar först om den måste. För att kunna upprätthålla garantin och göra den trovärdig har EU-kommissionen avsatt åtta miljarder euro till en speciell garantifond.¹¹⁶ Resten av pengarna får man förmoda att EU-kommissionen helt enkelt hoppas slippa betala ut.

Trots att det alltså är en ganska liten summa som tas från EU-budgeten – åtta miljarder euro, eller omkring en halv promille av EU-ländernas samlade BNP

13 EIB Factsheet. Where does the money come from?

14 Euractiv, juni 2015. Socialists hope EFSI won't turn into another 'bad experience'.

15 Reuters, januari 2015. Germany says EU governments should not pay into investment fund.

16 European Commission Fact Sheet, juli 2015. The Investment Plan for Europe: Questions and Answers.

under ett år – så har det varit en hård strid för EU-kommissionen att frigöra pengarna från budgeten. För att lyckas har pengar bland annat tagits från forskningsprogrammet *Horizon 2020* samt från infrastrukturprogrammet *Connecting Europe Facility (CEF)*.¹¹⁷

Miljöpartiets EU-parlamentariker Peter Eriksson påtalade i en debattartikel under våren 2015 det motsägelsefulla i att ta pengar som varit avsedda för forskning och infrastruktur och lägga dem i en fond som ska investera i bland annat forskning och infrastruktur.¹¹⁸ Skillnaden är förstås att EFSI, till skillnad från *Horizon 2020* och *CEF*, syftar till att locka fram stora privata investeringar. Det finns dock skäl att notera att pengarna flyttas från den demokratiskt beslutade EU-budgeten till en expertstyrd fond – ett steg i riktningen mot mindre transparens och demokratiskt inflytande.

Svensk debatt om EFSI

Det faktum att EFSI belastar EU-budgeten har även lett till en viss inrikespolitisk debatt i Sverige. Moderaterna har uttryckt oro över att EFSI ska göra förluster som kommer att innebära att EU-budgeten måste förstärkas med högre avgifter från medlemsländerna. I en interpellationsdebatt i riksdagen i mars 2015 uttryckte finansminister Magdalena Andersson att regeringen delar Moderaternas oro och att man på EU-nivå drivit på för att förluster i EFSI ska täckas med omprioriteringar i EU:s budget snarare än mer pengar från medlemsländerna.¹¹⁹ I debatten, som utspelade sig mellan moderater och socialdemokrater, gavs tydliga exempel på den klassiska vänster-höger-konflikten i fråga om offentliga investeringar som beskrivs i avsnitt 3.2 ovan. Den moderate riksdagsledamoten Jan Ericson sa exempelvis så här:

”Risken är överhängande att man satsar på osäkra objekt som ingen annan vill satsa pengar i, som jag nämnde förut. Är det uppenbart lönsamma investeringar kommer det att lösa sig självt – det gör det alltid. Det finns alltid riskvilligt kapital då. Risken är att EU blir sittande med de dåliga investeringarna, som inte är lönsamma på sikt, och att det sedan kommer en räkning till skattebetalarna.”

Här hade Socialdemokraterna kunnat svara med ett konstaterande om att marknaden knappast lyckats göra något åt investeringsunderskottet i Europa hittills. Men det socialdemokratiska försvaret för fonden handlade inte alls om försvar för en expansiv finanspolitik, utan snarare om att Sverige bör delta i EFSI för att använda sitt inflytande på ett konstruktivt sätt.

17 *ibid.*

18 Dagens Samhälle, mars 2015. Kreativ bokföring räddar inte krisande Europa.

19 Interpellationsdebatt i riksdagen, 20 mars 2015.

Fondens struktur

EFSI kommer att ligga inom EIB²⁰ och ha en styrelse som tillsätts av EU-kommissionen och EIB och en kommitté bestående av utomstående experter som ska utvärdera potentiella investeringsobjekt. Det var ursprungligen planerat att de länder som bidrog med pengar till fonden skulle få tillsätta ledamöter i styrelsen, men detta slopades för att undvika politisk styrning av vilka projekt som fonden ska satsa pengar på. Detta är viktigt eftersom oron för att fonden ska satsa på olönsamma projekt blir än större om exempelvis den spanska regeringen kan styra investeringar till det egna landet, bara för att de lovat gå in med pengar i EFSI.

Vad ska pengarna gå till?

Enligt planen ska de 315 miljarderna fördelas så att 75 miljarder går till små och medelstora företag och 240 miljarder går till så kallade strategiska investeringar. Bland de strategiska investeringarna nämns bland annat:

- ♦ infrastruktur för transport, energi och digital kommunikation;
- ♦ utbildning, forskning och innovation;
- ♦ miljömässigt hållbara projekt, såsom förnybar energi och resurs-effektivisering.²¹

Medlemsländerna har uppmanats att föreslå angelägna projekt till EFSI, och omkring 2000 förslag ska ha kommit in (listor över samtliga projekt finns på EIB:s hemsida). Under sommaren 2015 har några beslut fattats om projekt som ska få pengar, varav ett antal som rör förnybar energi i bland annat Danmark, Frankrike och Tyskland.

Fyra kriterier för EFSI

Vid en frågestund i januari 2015, som EU-kommissionen arrangerade med anledning av lanseringen av EFSI, angav kommissionens vice ordförande, Jyrki Katainen, fyra kriterier som fonden ska uppfylla:

1. Fonden ska satsa på projekt som är mer riskabla än de projekt som EIB vanligen investerar i. Detta eftersom den låga riskviljan bland investerare i Europa är ett av problemen som EFSI är avsedd att lösa.
2. Fondens investeringar ska addera till de investeringar som redan görs. Detta är en viktig aspekt eftersom motsatsen skulle innebära att man eventuellt trängde ut privata investeringar.
3. Fonden ska attrahera privat kapital.
4. EFSI ska ge lån, inte bidrag eller subventioner.²²

²⁰ EIB Factsheet. Where does the money come from?

²¹ EIB. Investment plan for Europe.

²² EU-kommissionen. Videoupptagning från presskonferens, januari 2015.

5. HISTORISK SATSNING ELLER LUFTSLOTT?

När Juncker lanserade EFSI liknade han fonden vid en vattenkanna som skulle få Europas vissna ekonomi att börja spira igen. Det brittiska veckomagasinet *The Economist* raljerade över beskrivningen och liknade istället Juncker vid en alkemist.²³ Som vi har sett är det omöjligt för EU-kommissionen och EIB att helt garantera att EFSI kommer lyckas mobilisera de 315 miljarder euro som utlovats. Det ligger helt enkelt inte i deras makt, utan beror på andra aktörers agerande. Vi ska här gå igenom de förutsättningar som talar för och emot att målet kommer nås. Vi kommer även att diskutera vilka skäl som kan tänkas finnas för att Sverige skulle delta i finansieringen av EFSI.

Kan skuldsatta länder satsa?

EU:s medlemsländer betalar förstås indirekt den initiala kapitaliseringen av fonden på 21 miljarder euro, eftersom medlemsländerna står för lejonparten av EU:s budget. Utöver detta har EU-kommissionen uppmanat medlemsländerna att bidra till fonden. Bland annat gjorde Jean-Claude Juncker själv detta, under ett tal i EU-parlamentet hösten 2014.²⁴

Ett uppenbart problem med att förvänta sig bidrag från medlemsländerna är att många av dessa redan är svårt skuldsatta (Sverige är ett av få undantag). För att ge ett incitament till medlemsländerna har kommissionen lovat att bidrag till EFSI inte ska påverka huruvida länderna bedöms uppfylla EU:s budgetkrav. Man skriver att "i samband med bedömningen av de offentliga finanserna under stabilitets- och tillväxtpakten kommer kommissionen att inta en positiv ställning gentemot kapitaltillskott till fonden" (författarens översättning). Om de mer skuldsatta länderna skulle göra offentliga investeringar själva, istället för att gå via EFSI, skulle de däremot riskera att hamna i onåd. Detta löfte från

²³ *The Economist*, november 2014. Europe's great alchemist.

²⁴ *The Parliament Magazine*, November 2014. EU investment plan will require structural reforms by member states.

EU-kommissionen har tveklöst gjort det enklare för skuldsatta länder som Spanien, Italien och Frankrike att bidra till fonden.

Är Keynes tillbaka?

EFSI lanseras förvisso av högerpolitikern Jean-Claude Juncker, en man som tillhör samma EU-partigrupp (EPP) som svenska Moderaterna och Kristdemokraterna. Men i Sverige är det från högern det har kommit mest kritik mot investeringsfonden. Många på vänsterkanten har nog sett EFSI som en efterlängtd återgång till Keynesiansk politik med offentliga stimulanser. Men är det verkligen rätt sätt att se på saken?

EFSI bygger förvisso på en Keynesiansk grundtanke – nämligen att Europas ekonomi lider av att tillgängliga resurser underutnyttjas, och att något behöver ske för att få upp resursanvändandet. Men i fallet EFSI är det inte stora offentliga investeringar som ska få igång ekonomin. Det är små offentliga investeringar som ska få igång privata investeringar som ska få igång ekonomin. Upplägget med *subordinated debt* (se avsnitt 4.1) präglas av något som vänstern har all anledning att vara skeptisk till: om investeringarna ger vinster så fördelas dessa proportionerligt mellan privata och offentliga investerare – men blir det förlust är det skattebetalarna som tar smällen.

Sveriges roll

Borde Sverige bidra till EFSI? Det kan tyckas rimligt att ett rikt land med så pass låg statsskuld som Sverige borde ställa upp för resten av Europa i den rådande situationen. Dessutom höjs allt fler röster om att det är dags för Sverige att börja spendera lite mer i allmänhet²⁵, något som också blivit mer möjligt sedan regeringen öppnat för att se över om överskottsmålet kan slopas och ersättas med ett balansmål.²⁶ Trots detta har det knappast kommit några indikationer från den svenska regeringen om att det skulle finnas planer på att gå in med pengar till EFSI.

En av anledningarna till att svenska regeringen har en ljummen inställning till att investera i EFSI är, enligt en initierad källa, den obalanserade räntesituation som beskrivs i avsnitt 3.1 ovan. Sydeuropeiska länder har betalat mycket höga räntor på sina statslån, medan exempelvis Tyskland och Sverige i princip lånar gratis. Detta beror på att de stabila nordeuropeiska länderna framstår som relativt riskfria placeringar av pengar, medan det i exempelvis Grekland föreligger en faktisk risk för statsbankrutt och utträde ur euron. Eftersom EIB, som tillsammans med EU-budgeten finansierar EFSI, finansierar sin verksamhet på

25 Allt fler nationalekonomer har på sistone förordat ett avskaffande av statens överskottsmål (se bland annat Assar Lindbeck och Klas Eklund) och på bloggen Ekonomistas framförde i augusti 2015 två professorer på Handelshögskolan i Stockholm att statsskulden bör få växa, under rubriken "Dags att låna!".

26 Dagens Nyheter Debatt, 3 mars 2015. "Bättre framtidsutsikter utan åtstramande överskottsmål".

den vanliga kapitalmarknaden²⁷ betalar även EIB räntor som speglar investerarens uppfattning av hur riskabelt det är att låna ut pengar till EIB. Enligt uppgift har EIB under de senaste åren betalat högre räntor än flera av de nordeuropeiska länderna. När EIB finansierar investeringar i Sydeuropa blir det alltså billigare än om länderna själva skulle göra dem. För Sverige gäller det omvända – en investering av EFSI blir dyrare än om svenska staten finansierar den genom egna lån.

Nu är den svenska inrikespolitiska situationen dessutom sådan att svenska staten knappt investerar i inhemska projekt, trots mycket låga räntor. Att staten då skulle gå in med pengar i EFSI, istället för att investera själva, är relativt svårt att tro.

Det skulle vara en annan sak om EFSI valde att investera i projekt i Sverige. Alla länder har getts möjlighet att nominera projekt till EFSI och ett handfull svenska projekt har skickats in, bland annat en uppgradering av en elkabel mellan Sverige och Finland, en järnvägsutbyggnad i Skåne samt en utbyggnad av Stockholms tunnelbana.²⁸ I dessa projekt kan viss skattefinansiering redan vara planerad. Om EFSI beslutar om investeringar i ett svenskt projekt kommer svenska staten rimligtvis gå in med kapital i projektet.

När EIB finansierar investeringar i Sydeuropa blir det alltså billigare än om länderna själva skulle göra dem.



Reaktioner från medlemsländer och den privata sektorn

EU-ländernas ledare har inte varit helt eniga i sin inställning till EFSI. Även om Tyskland lovat att bidra i någon form till fonden, har både förbundskansler Angela Merkel och finansminister Wolfgang Schäuble försökt hålla tillbaka spenderingsviljan – Merkel genom att påtala behovet av att EU:s budgetregler upprätthålls och Schäuble genom att uppmana medlemsländerna att inte gå in med statliga pengar i fonden.²⁹ Sydeuropeiska länder har å andra sidan velat se en mjukare inställning gentemot ländernas underskott. Att de kraftigt skuldsatta regeringarna i Spanien, Italien och Frankrike lovat bidra till EFSI kan nog inte tolkas som något annat än att de välkomnar den möjlighet som de har givits att lätta på svångremmen. Konflikten i denna fråga mellan Tyskland och de sydeuropeiska länderna är delvis av ideologisk karaktär och delvis praktisk. Tysklands så kallade ordoliberalism – en närmast fundamentalistisk inställning till regellevnad och sparsamhet – har länge präglat landets ekonomiska politik och särskiljer Tyskland från de flesta andra länder i världen.³⁰ Dessutom fruktar Merkel och Schäuble att ytterligare skuldproblem i euro-länderna kommer att slå tillbaka mot Tyskland, som förväntas garantera euro-områdets stabilitet.

²⁷ European Union. European Investment Bank.

²⁸ EIB. Annex 2 – Project lists from member states and the commission.

²⁹ Euractiv, december 2014. Divided EU leaders give nod to €315bn Juncker plan. Även Reuters, januari 2015. Germany says EU governments should not pay into investment fund.

³⁰ Tiden Magasin, maj 2015. Kritiken mot Tyskland växer. Även: The Economist, maj 2015. Of rules and order.

De viktigaste aktörerna om EFSI ska lyckas är dock varken Angela Merkel, Francois Hollande eller Jean-Claude Juncker. Det är privata investerare som väntas stå för merparten av investeringarna. Troligtvis kommer privata investerares engagemang bli tydligt först när fonden börjar investera i specifika projekt och investerare får möjlighet att bedöma faktiska investeringar.

6. DISKUSSION OCH SLUTSATSER

Denna rapport har försökt besvara två frågor: (1) Är det rimligt att tro att EFSI kommer kunna mobilisera 315 miljarder euro trots att EU-kommissionen och EIB endast har kunnat lägga 21 miljarder på bordet. (2) Finns det anledning för Sverige att gå in med pengar i fonden?

När det gäller fråga 2 bör man vara medveten om att det finns stora skillnader i förutsättningarna för olika länder. För sydeuropeiska länder finns det flera skäl att gå in med pengar i EFSI – dels för att det är ett sätt för dem att göra investeringar utan att bryta mot EU:s budgetregler och dels får de ”mer för pengarna” i och med att EIB betalar lägre ränta på sina lån än vad länderna själva skulle behöva göra (lite som när en ung bostadsköpare tar banklån tillsammans med sina föräldrar för att få lägre ränta). Men båda dessa skäl är irrelevanta för Sverige: svenska staten kan låna i princip gratis till investeringar och har dessutom så goda statsfinanser att det inte finns någon risk att reglerna i EU:s så kallade stabilitets- och tillväxtpakt skulle brytas. Därför saknas i princip ekonomiska skäl att låta pengarna gå via EFSI om Sverige skulle vilja investera offentligt. Om svenska regeringen vill investera så kan den göra det billigare själv, och på så sätt också behålla makten att själv bestämma vilka projekt som är mest relevanta att satsa på. Däremot kan det tänkas att EIB besitter viss expertis vad gäller finansieringen av stora projekt – det skulle kunna vara ett argument för Sverige att vilja bidra till fonden och försöka få den att investera i landet.

Ett viktigare argument för ett aktivt svenskt deltagande är att Sverige ofrånkomligen är en del av den europeiska ekonomin – en ekonomi som definitivt behöver investeringar. Om Sverige kan hjälpa till att få den europeiska ekonomin på fötter så är det naturligtvis bra även för den lokala ekonomin i Sverige, inte minst med tanke på att mer än hälften av den svenska exporten går till euroområdet. Dessutom bör en statlig investering i EFSI ses som en solidaritetshandling med resten av Europa och i synnerhet de sydeuropeiska länderna. Solidaritet har givetvis också ett värde.

När det gäller fråga 1 – ifall EU-kommissionen kommer lyckas nå sitt ambitiösa mål om 315 miljarder euro i investeringar – så är det egentligen alldeles för tidigt att svara. Som vi har sett är det långt ifrån uppenbart att målet kommer nås, eftersom det helt och hållet ligger utanför kommissionens makt. Däremot

kan man konstatera att utvecklingen under de senaste månaderna, där ett antal EU-länder lovat att gå in med pengar, har inneburit väsentligt mer offentliga medel till EFSI och tagit fonden betydligt närmre sitt mål. Den som längtat efter keynesiansk stimulanspolitik skulle kunna glädja sig åt detta. Samtidigt finns det skäl att vara kritisk mot det upplägg med subordinated debt (se avsnitt 4.1) som innebär att skattebetalarna tar eventuella förluster i första hand, medan eventuella vinster delas proportionerligt mellan offentliga och privata investerare. Med detta i åtanke bör EFSI kanske inte ses som Keynes återkomst utan snarare som en symbol över den världsordning där stater, och i förlängningen deras medborgare, tvingats ge bort mycket av makten över ekonomin till det globala finanskapitalet. Staterna saknar kapital och tvingas därför erbjuda privata kapitalägare orimligt bra villkor för att få ta del av deras tillgångar.

Den viktigaste frågan i sammanhanget är nog trots allt denna: kommer EFSI innebära någon signifikant skillnad för Europas ekonomi? Det är tydligt att svängremspolitiken inte förmått ta Europa ur krisen. Därför kan det finnas skäl att glädja sig åt att EU-kommissionen valt att lansera ett program som syftar till att öka efterfrågan i ekonomin. Om det lyckas är mycket av kritiken som framförts i denna rapport, trots allt, sekundär.

REFERENSER

Bureau of Labor Statistics, mars 2015.

<http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>

Calmfors, Lars. Presentation vid Finanspolitiska rådet, februari 2011. <http://www.finanspolitiskaradet.se/download/18.55746f3812e09a7e24480007353/1377195297290/Calmfors+110217+%28frisinnade+klubben%29.pdf>

Dagens Nyheter Debatt, 3 mars 2015. "Bättre framtidsutsikter utan åtstramande överskottsmål".

Dagens Samhälle, mars 2015. Kreativ bokföring räddar inte krisande Europa.

<http://www.dagenssamhalle.se/debatt/kreativ-bokfoering-raeddar-inte-krisande-europa-13989>

ECB Monthly Bulletin, Maj 2014. The determinants of euro area sovereign bond yield spreads during the crisis.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201405en.pdf>

The Economist, november 2014. Europe's great alchemist.

<http://www.economist.com/news/europe/21635053-jean-claude-junckers-kick-start-economy-rests-some-magical-thinking-europes-great>

The Economist, maj 2015. Of rules and order.

<http://www.economist.com/news/europe/21650565-german-ordoliberalism-has-had-big-influence-policy-during-euro-crisis-rules-and-order>

EIB Factsheet. Why does the EU need an investment plan?

http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet1-why_en.pdf

EIB Factsheet. Where does the money come from?

http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet2-where-from_en.pdf

EIB. Annex 2 – Project lists from member states and the commission.

http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/project-list_part-2_en.pdf

EIB. Investment plan for Europe.

<http://www.eib.org/about/invest-eu/index.htm>

Ekonomistas. Gästinlägg av David Domeij och Tore Ellingsen: Dags att låna!

<http://ekonomistas.se/2015/08/31/gastinlagg-dags-att-lana/>

EU-kommissionen. Videoupptagning från presskonferens, januari 2015. <http://ec.europa.eu/avservices/video/player.cfm?ref=I097538>

EU Observer, januari 2010. EU report slams Greece over false statistics.

<https://euobserver.com/economic/29258>

Euractiv, december 2014. Divided EU leaders give nod to €315bn Juncker plan.

<http://www.euractiv.com/sections/eu-priorities-2020/divided-eu-leaders-give-nod-eu315bn-juncker-plan-310977>

Euractiv, juni 2015. Socialists hope EFSI won't turn into another 'bad experience'.
<http://www.euractiv.com/sections/euro-finance/socialists-hope-efsi-wont-turn-another-bad-experience-315662>

European Commission Fact Sheet, juli 2015. The Investment Plan for Europe: Questions and Answers
http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5419_en.htm

European Union – European Investment Bank.

Eurostat. General government gross debt – annual data.
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>

Eurostat. Gross domestic product at market prices.
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00001&plugin=1>

Eurostat. Unemployment statistics, juli 2015.
http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics

Interpellationsdebatt i riksdagen, 20 mars 2015.
<http://www.riksdagen.se/sv/Debatter--beslut/Interpellationsdebatter1/Debatt/?did=H210287>

The New Palgrave Dictionary of Economics. Investment (neoclassical).

The Parliament Magazine, November 2014. EU investment plan will require structural reforms by member states.
<https://www.theparliamentmagazine.eu/articles/news/eu-investment-package-will-require-structural-reforms-member-states>

Sveriges Riksbank, april 2015. Fördjupning: Är privata investeringar låga och i så fall varför?
http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2015/150429/rap_ppr_ruta3_150429_sve.pdf

Tiden Magasin, maj 2015 (nummer 2). Kritiken mot Tyskland växer, av Carl Tham.

Reuters, januari 2015. Germany says EU governments should not pay into investment fund.
<http://uk.reuters.com/article/2015/01/27/uk-eu-investment-schaeuble-idUKKBN0L013D20150127>

TANKESMEDJAN TIDEN
BOX 522, 101 30 STOCKHOLM

www.tstiden.se

Tankesmedjan Tiden vill stimulera
progressiv debatt kring de avgörande frågor
samhället står inför. Globaliseringen, klimatet, arbetslös-
heten och den ökande ojämlikheten i resurser och möjligheter.

Tankesmedjan Tiden vill visa att det är möjligt att göra progressiv politik i en tid som
är både globaliserad och lokal. Vi vill visa att en sådan politik varken behöver vara dogmatisk,
låst vid sin historia eller ett resultat av kortsiktiga kampanjstrategier och triangulering.

Vi ger bland annat ut debattskrifter, tar fram rapporter
och ordnar seminarier.

Tankesmedjan Tiden innefattar även tidskriften
Tiden Magasin.

TANKESMEDJAN TIDEN
BOX 522, 101 30 STOCKHOLM

www.tstiden.se