Klämtar klockan för kronan?

En ESO-rapport om Sverige, euron och EMU

Volym 1

Lars Lundberg

Rapport till
Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi
2026:6

STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

Rapportserien finns på eso.expertgrupp.se.

Omslag: Multiply Solutions
Tryck: Multiply Solutions, Stockholm 2026

ISBN 978-91-525-1617-1 (tryck)
ISBN 978-91-525-1618-8 (pdf)

Förord

I syfte att fördjupa det fredsprojekt som startade med Kol- och stålunionen efter andra världskriget har idén om en gemensam europeisk valuta funnits sedan slutet av 1960-talet. Genom att knyta de europeiska ländernas ekonomier närmare varandra skulle framtida krig kunna undvikas. På ritbordet var den gemensamma valutan framför allt ett politiskt projekt.

Som förberedelse samarbetade så gott som alla EU-länder under många år i en gemensam växelkursmekanism. Det utmynnade 1999 i att elva av femton EU-länder införde euron som valuta, först digitalt och tre år senare som fysiska betalningsmedel. Sverige, som gick med i EU 1995, valde i slutet av 1990-talet att inte ansluta sig till euron då den infördes, inte minst för att det folkliga stödet bedömdes vara oklart. Man uppfyllde inte heller det så kallade växelkurskriteriet. Därtill genomgick Sverige en allvarlig ekonomisk kris som begränsade det finanspolitiska handlingsutrymmet, något som lyftes fram av 1996 års EMU-utredning som ett skäl att där och då avvakta med euron, med inriktningen att inträda vid en senare tidpunkt. I en folkomröstning 2003 ställdes frågan om Sverige borde införa euron som valuta och nejsidan fick 56 procent av rösterna. Den så kallade eurokrisen i början av 2010-talet bidrog till att ytterligare försvaga intresset för att införa euron.

Mycket har hänt sedan folkomröstningen. EU har numera 27 medlemsstater och 21 av dessa har infört euron. Vid tiden för folkomröstningen stod Sverige, Danmark och Storbritannien utanför. Alla tre länder var avancerade ekonomier, där särskilt Storbritannien hade ekonomisk och politisk tyngd. Efter Brexit har Sverige sällskap av fyra nationer som har svårt att klara konvergenskraven (Polen, Rumänien, Tjeckien och Ungern) i kretsen av länder som står utanför euron. Danmark har till skillnad från Sverige ett juridiskt undantag, en så kallad *opt-out*, från att införa euron, men deltar i växelkursmekanismen och har i praktiken haft fast växelkurs mot euron ända sedan den infördes, även om man behållit sin nationella valuta.

Trots flera kriser har eurosystemet visat sig vara robust och utvecklingsbart över tid. Därtill har svensk ekonomi kommit att

integreras mer med euroländernas under åren som gått. Bland kritiker till euron anförs argument som att Sverige skulle få svårare att reglera konjunktursvängningar och ekonomiska kriser vid anslutning till euron, eller riskera att behöva betala för andra länders misskötsel och höga offentliga skulder.

Den här ovanligt omfattande rapporten till ESO består av två volymer. I volym 1 beskriver Lars Lundberg historien, rättsläget, processen för att byta valuta och vilka handlingsalternativ Sverige har idag. I volym 2 sammanfattar Lundberg i tio punkter hur EMU har utvecklats sedan folkomröstningen 2003. Volym 1 fokuserar på Sverige medan volym 2 fokuserar på EU. Delarna kompletterar varandra och kan läsas separat.

Baserat på sin mångåriga erfarenhet från svensk statsförvaltning och det gedigna arbetet med rapporten kommer författaren fram till att Sverige bör införa euron och att det bör ske utan föregående folkomröstning. Han menar att ett beslut om euron inte ska avgöras av vad Sverige ekonomiskt har att vinna eller förlora på att byta valuta. Lundberg landar därmed i den ursprungliga idén med en gemensam valuta: euron är mer ett politiskt än ett ekonomiskt projekt. Sveriges ekonomi kommer förstås att påverkas av ett skifte till euron, men författarens ståndpunkt är att ett inträde är en politisk handling som definierar vad Sverige är, och vill vara, i EU och världen.

Som vanligt i ESO-sammanhang är det författaren som svarar för innehåll, slutsatser och rekommendationer. Säkert kommer Lundbergs slutsatser inte att delas av alla. Min förhoppning är att rapporten ska bidra till att ge inte minst yngre generationer ett brett kunskapsunderlag om euron och EMU. För andra som var med vid tiden för folkomröstningen hoppas jag att rapporten kan fräscha upp och fördjupa kunskapen.

Arbetet med rapporten, som inleddes 2025, har följts av en referensgrupp bestående av personer med god insikt i ämnet. Gruppen har letts av Anne Vadasz Nilsson, ledamot i ESO:s styrelse.

Stockholm i oktober 2026

Johan Almenberg
Ordförande i ESO

Författarens förord

Med denna rapport vill jag bidra till en bättre förståelse av Sveriges relation till EU:s valuta, euron. Jag har strävat efter att ge en allmänorienterad läsare en begriplig framställning av ett ämne som ofta uppfattas som svårtillgängligt.

ESO:s EMU-projekt rapporteras i två volymer. Denna volym 1 har ett Sverigeperspektiv. Volym 2 har ett EU-perspektiv. De bägge volymerna är tänkta att komplettera varandra.

En känsla av ekonomisk och social överlägsenhet, parad med befarade inskränkningar i nationell suveränitet, har länge påverkat svenskt förhållningssätt till västeuropeisk integration. Den känslan kunde underbyggas bättre då svensk ekonomi var bland de starkaste i världen och då den svenska tredje vägens välfärdsmodell upplevdes som beundrad och världsunik. Idag är de ekonomiska indikatorerna blandade, välfärdsstaten är en alleuropeisk modell och Sverige är inte längre neutralt.

EMU är än idag en svår fråga för Sverige. Relationen till EU:s största enskilda integrationsprojekt är oklar. Sverige har i den ekonomiska politiken tagit till sig EMU:s stabilitetsinriktning bättre än de flesta andra medlemsstater. Samtidigt har det varit svårt i Sverige att se den rättsliga sidan av EMU, något som lett till spridda missuppfattningar och dubbla budskap.

Den första delen i den här volymen är tillbakablickande. Det har känts angeläget att dokumentera historiken, som behövs för att förstå nuläget. Efter folkomröstningen 2003 har EMU-frågan mestadels varit undanskymd. Sedan dess har en ny generation medborgare vuxit upp och en ny generation politiker leder landet. Det motiverar en uppdatering. En andra del av volymen ser på aktuell relation till euron, gällande det rättsliga läget, ekonomisk konvergens, inflytande och valutapolitik. En tredje del blickar framåt. Det skulle inte vara särskilt svårt ekonomiskt att införa euron i Sverige,

men det finns hinder av annat slag. Rapporten mynnar ut i ett antal handlingsalternativ i EMU-frågan som Sverige någon gång, kanske snart, behöver ta tag i.

Tankarna bakom detta projekt har vuxit fram under flera års arbete med ämnesområdet som tjänsteman på Finansdepartementet. En hel del i rapporten bygger på kunskaper som förvärvats i den rollen. Men det har krävts åtskilliga kompletteringar. Svenska nyckelpersoner har intervjuats, och de som ställt upp vill jag varmt tacka. Därutöver har en rad kunniga personer bidragit på olika sätt. ESO:s kansli och den referensgrupp som följt arbetet har varit ett stort stöd. Arbetet har också gagnats av expertintervjuer som hösten 2025 utfördes dels vid EU-kommissionen, dels vid Europeiska centralbanken. I slutet av volymen namnges personer som på olika sätt hjälpt till i arbetet.

Ansvaret för rapporten ligger naturligtvis helt hos mig.

Lidingö i augusti 2026,
Lars Lundberg

Innehåll

Förkortningar **13**

Sammanfattning **15**

Summary **33**

1 Inledning **53**

1.1 En betydande politisk fråga 53

1.2 Volymens uppläggning 54

1.3 Underlag 56

DEL I: TILLBAKABLICK **59**

2 Bretton Woods: Sist in blir primus **61**

2.1 Sverige utanför i starten 61

2.2 Exportintressen ledde till svenskt IMF-inträde 62

2.3 Slutet på Bretton Woods 63

3 Valutaormen – devalveringspolitiken inleds **65**

3.1 Integration motiv för valutasamarbete 65

3.2 Sverige går in och går ur 67

4 Unilateral peg, offensiv devalvering och ECU-koppling **71**

4.1 EMS/ERM blir till 71

4.2 Stora svenska devalveringar ... 73
4.3 Kronan knyts till ECU ... 75

5 ERM-krisen och kronans fall ... 79
5.1 ERM-krisen ... 79
5.2 Kronans kris och fall ... 83
5.3 Försök med hårdvalutapolitik ... 85

6 EU-medlemskapet och EMU ... 89
6.1 Förhandling om EU-medlemskap – vad är det? ... 89
6.2 Tidig svensk bild av EMU ... 90
6.3 Sysselsättningen tema i europapolitiken ... 94
6.4 Hållningen till EMU formeras ... 95
6.5 Ett politiskt uttalande om EMU ... 100
6.6 Reservationen blir mer explicit ... 104
6.7 Avståndet ökar ... 107

7 Euron införs 1999, utan Sverige ... 109
7.1 Handlingsfrihet och EMU-utredningar ... 109
7.2 ”Vänta och se” blir linjen ... 112
7.3 Andra medlemsstater tar ställning ... 116
7.4 Avgörande EMU-beslut 1998 med svenskt rättsligt dilemma ... 119

8 Folkomröstningen 2003: Nej! ... 123
8.1 En säregen utveckling leder fram till folkomröstning ... 123
8.2 Kampanj med splittringar ... 129
8.3 Efterspelet ... 130

9 Åren efteråt – distans 135
9.1 Oklarheter efter folkomröstningen 135
9.2 Öppna samarbeten 136
9.3 En bit från kärnan 141

10 Perspektiv – först närmare, sedan längre bort 143
10.1 Milstolpar 143
10.2 Huvudlinjer 146

DEL II: SVERIGES AKTUELLA RELATION TILL EMU 155

11 Vad säger EU:s grundfördrag? 157
11.1 EMU är en integrerad del av EU:s grundfördrag 157
11.2 Förpliktelsen att införa euron som valuta 159
11.3 Har Sverige en opt-out? 163
11.4 Kan en medlemsstat införa euron och sedan lämna euroområdet? 164
11.5 Medlemsstater med nationell valuta 168
11.6 Hur kommissionen och EU:s råd har hanterat ”det svenska problemet” 172
11.7 Slutsatser 175

12 Konvergenskriterierna och Sverige 177
12.1 Konvergenskriterierna 177
12.2 Bedömningen av Sverige 181

13 Legal konvergens och Sverige 183
13.1 Vad är legal konvergens? 183
13.2 Bedömning av svensk lagstiftning om Riksbanken 186
13.3 Slutsatser 190

14 Sveriges inflytande 191
14.1 Direkta effekter 191
14.2 Utanför 193
14.3 En bit från kärnan 200

15 Inre marknaden och valutapolitik 205
15.1 One market, one money 205
15.2 Svenska kronans försvagning och volatilitet 206
15.3 Full tillgång till inre marknaden trots stora valutasvängningar 211

DEL III: SVERIGES MÖJLIGA VÄG TILL EURON 215

16 Process för att införa euron i Sverige 217
16.1 Hållpunkter 217
16.2 Processen i översikt 218

17 Ekonomisk process: ERM2 i fokus 223
17.1 Regler, villkor och konvergensprövning för ERM2 223
17.2 ERM-inträdet 228

18 Rättslig anpassning 231
18.1 Riksbanken 231
18.2 Bankunionen 233
18.3 ESM-fördraget 235
18.4 Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (Finanspakten) 236

19 Övergångsplan 239
19.1 Regler och praxis på EU-planet 239

19.2 Svensk övergångsplan 240

20 Politisk process 243

20.1 Beslut i riksdagen 243

20.2 En ny folkomröstning? 245

20.3 Innehåll 248

20.4 Tidpunkt 249

21 Krav på den ekonomiska politiken 251

21.1 Stabiliseringspolitik 251

21.2 Slut med mjuknande och volatil valuta mot euron 255

21.3 Krav från eurozonens regler 257

21.4 EMU och ”Ever closer union” 266

21.5 Summering: Måttliga konsekvenser 272

***DEL IV: HANDLINGSALTERNATIV* 275**

22 Sveriges handlingsalternativ i EMU-frågan 277

22.1 Alternativ 1: Införa euron som valuta 277

22.2 Alternativ 2: Fortsätta nuvarande arrangemang 279

22.3 Alternativ 3: Undanröja hinder för att införa euron 281

22.4 Alternativ 4: Partiellt närma sig euron 282

22.5 Ett par andra utfall 282

Tack! 287

Referenser 289

Bilaga: Dokumentet CONF-S 70/93 303

Förkortningar

BIS	Bank for International Settlements
DN	Dagens Nyheter
EBA	European Banking Authority
ECB	Europeiska Centralbanken
ECBS	Europeiska Centralbankssystemet
ECU	European Currency Unit
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EDP	Excessive Deficit Procedure (underskottsförfarandet)
EEG	Europeiska Ekonomiska Gemenskapen
EES	Europeiska Ekonomiska Samarbetsområdet
EFB	European Fiscal Board
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	Europeiska Finansiella Stabilitetsmekanismen
EFTA	European Free Trade Association
EG	Europeiska Gemenskapen
EGT	Europeiska Gemenskapernas Tidning (numera EUT, Europeiska Unionens Officiella Tidning)
EIB	Europeiska Investeringsbanken
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ELA	Emergency Liquidity Assistance
EMA	European Monetary Account
EMI	Europeiska Monetära Institutet
EMS	European Monetary System
EMU	Ekonomisk och monetär union
EP	Europaparlamentet
ERM/ERM2	Exchange Rate Mechanism (ERM2 från 1999)
ESM	Europeiska Stabilitetsmekanismen
ESMA	European Securities and Markets Authority

ESRB	European Systemic Risk Board
EU	Europeiska unionen
EUR	Euro
EWG	Eurogroup Working Group
FEU	Fördraget om Europeiska unionen
FEUF	Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt
FI	Finansinspektionen
FSSS	Fördraget om stabilitet, samordning och styrning
GAB	General Agreement to Borrow
HICP	Harmonized Index of Consumer Prices
IFI	Internationell finansiell institution
IMF	International Monetary Fund (Internationella valutafonden)
LO	Landsorganisationen
MIP	Macroeconomic Imbalance Procedure
MTO	Medium Term Objective
NATO	North Atlantic Treaty Organization
NCB	Nationell centralbank
NGEU	Next Generation EU
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OJ	Official Journal of the European Union
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries
PSPP	Public Sector Purchase Programme
SRB	Single Resolution Board (Resolutionsnämnden)
SRF	Single Resolution Fund (Resolutionsfonden)
SRM	Single Resolution Mechanism (Resolutionsmekanismen)
SSM	Single Supervision Mechanism (Tillsynsmekanismen)
STP	Stabilitets- och tillväxtpakten
SvD	Svenska Dagbladet
TCO	Tjänstemännens Centralorganisation

EU:s medlemsstater förkortas enligt ISO, tillgängligt på exempelvis Skatteverkets webbsida. Sverige = SE osv.

Sammanfattning

Sveriges förhållande till euron handlar om valutapolitik, svensk ekonomi och ekonomiska politik och om Sveriges plats i Europa. I fyra delar behandlar denna volym historien, den aktuella relationen, hur ett införande av euron skulle gå till och slutligen Sveriges handlingsalternativ för EMU. EMU har i perioder debatterats intensivt i Sverige, påverkat svensk ekonomisk politik, för att under andra tider komma långt ned på den politiska dagordningen. Bland EU:s medlemsstater har Sverige hamnat i en närmast unik position vad gäller EMU. Det är inte någon lätt uppgift att ändra på den positionen, men det är fullt möjligt om detta skulle bli politikens inriktning.

Tillbakablick

Volymens första del är en tillbakablick som är nödvändig för att förstå var Sverige befinner sig idag. Några milstolpar identifieras.

1951: Lojal deltagare i Bretton Woods

Sverige var sist av de nordiska länderna att bli medlem i IMF och Världsbanken. Sverige antog en riktkurs för kronan mot dollarn som hölls oförändrad i två decennier. Sverige blev en lojal medlem i IMF. Tiden präglades av ekonomisk framgång för Sverige med hög tillväxt, stigande utrikeshandel och låg arbetslöshet. Sverige fick en plats i centrum av internationellt valutasamarbete genom medlemskapet i en liten krets av tiotalet styrande medlemsstater (G10) med stark ekonomi. Två svenskar var IMF-chefer.

1961 och 1971: ”Sverige passar inte i EG”

Statsminister Tage Erlanders linjetal 1961 (Metalltalet) om Europa åberopas ofta som en milstolpe i svensk Europapolitik. Det byggde på en linje av distans till västeuropeisk integration efter kriget. Talet aktualiserades av en debatt om EG-medlemskap. Erlander målade upp en bild av att framför allt neutraliteten hindrade medlemskap. Men till bilden hörde även att den svenska välfärdsmodellen kunde stå i konflikt med EG:s marknadsliberala och överstatliga inriktning. Svensk sysselsättningspolitik var nog mer ambitiös än den som gällde i kontinentaleuropa, så var uppfattningen. Avståndstagandet till medlemskap upprepades 1971, och då fanns Wernerplanen om EMU att förhålla sig till. En liknande tankegång upprepades: Sverige var nog annorlunda och bättre, vi hade inte mycket att lära.

1977: In och ut ur valutaormen. Handlingsfrihet och stora devalveringar

1970-talet var ekonomiskt turbulent med två globala oljekriser och misslyckad stabiliseringspolitik. Sammanbrottet av Bretton Woods-systemet i början av 1970-talet följdes av ett europeiskt valutasamarbete i ”ormen”. Sverige och flera andra europeiska länder hade svårt att hålla växelkursen stabil inom ormsamarbetet. En stor svensk devalvering på 10 procent beslutades 1977. Samtidigt trädde Sverige ut ur valutaormen då det bedömdes att en så stor devalvering inte skulle få acceptans inom samarbetet. Stora devalveringar följde 1981 (10 procent) och 1982 (16 procent). Sverige övergick efter utträdet ur valutaormen till en ensidig fastkursregim. EG-länderna startade 1979 ett mer ambitiöst valutasamarbete genom *European Monetary System* (EMS) med växelkursmekanismen ERM. Där förekom också en rad devalveringar mot ankarvalutan D-mark, men de var mindre och behövde förhandlas med systemets övriga deltagare.

1991–92: Närmande följt av kronans fall

Kronan knöts 1991 till EMS syntetiska valuta ECU, föregångare till euron. ECU-kopplingen var i begränsad mening en teknisk för-

ändring av valutakorgens sammansättning. I en politisk mening markerades ett närmande till EU och EMS. Detta var i samklang med annan europapolitik som gick ut på att Sverige inriktade sig på först Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och senare fullt medlemskap. Att kronan vid medlemskapet skulle ingå i EMS/ERM betraktades som en självklarhet vid denna tid. Allt förändrades då ERM-krisen bröt ut efter sommaren 1992. Flera europeiska valutor fick stora problem. I brett politiskt samförstånd försökte Sverige försvara den fasta kronkursen. De berömda 500 procent är från denna tid. Kronans fall i november 1992 blev en traumatisk händelse, ekonomiskt och politiskt. 90-talskrisen och omprövning av hela det ekonomisk-politiska ramverket följde. Sedan 1993 har Sverige en valutapolitisk regim med en fritt flytande krona.

1993–94: EMU centralt i processen mot EU-medlemskap

När perspektivet EG/EU-medlemskap närmade sig kom EMU upp på allvar som en central fråga. EMU hade inte aktualiserats av det till inre marknaden begränsade EES-avtalet, men med det fulla medlemskapet blev saken annorlunda. Vid denna tid hade EG-länderna i Maastrichtfördraget 1991 lagt fast en plan för att realisera EMU i tre etapper senast till 1999. Den svenska förhandlingspositionen om EMU utmejslades i brett politiskt samförstånd. Den borgerliga sidan ställde sig positiv till EMU. Socialdemokraterna var reserverade och ville ha handlingsfrihet om svenskt införande av den gemensamma valutan. Utfallet blev ett omsorgsfullt formulerat politisk anförande 1993 som hölls under förhandlingen om medlemskapet. Det innehöll både ett försiktigt förbehåll och positiva ordvändningar. Anförandet gavs stor vikt inrikespolitiskt, fastän det varken i innehåll eller status ändrade något i grundfördraget. Det tydliga upplägg som presenterades för svenska folket inför folkomröstningen om EU-medlemskap i november 1994 var ändå att medlemskapet i EU är en sak och EMU en annan, separat sak. Riksdagen skulle senare ta ställning. Detta var en väsentlig reservation, som nog avgjorde att folkomröstningen 1994 om EU-medlemskapet resulterade i ett ja.

1995–98: Sverige inte med då euron införs

Efter det att Sverige den 1 januari 1995 blivit medlem i EU styrde politiken i riktning bort från euron. Det tog sig uttryck i uttalanden och handlingar som markerade valfrihet, som hävdade svensk rättighet att stå utanför och som uttryckte tvivel på EMU-projektet och visheten i svenskt deltagande. Det första konvergensprogrammet, EMU-utredningen och regeringens EMU-proposition 1997 var steg på den vägen. Kring tiden för medlemskapet genomfördes framgångsrikt en budgetsanering, så att Sverige möjligen skulle klara inträdesvillkoren. Bristen på folkligt stöd lyftes fram som skäl till att inte delta i den första kretsen medlemsstater som införde euron som valuta. Regering och riksdag beslöt att Sverige skulle stå utanför då euron infördes. EU:s råd hanterade detta politiska ställningstagande, som var problematiskt politiskt och rättsligt, genom att besluta att Sverige skulle ha den temporära statusen ”medlemsstat med undantag”. Det gjordes konformt med EU-rätten genom att konvergenskriteriet om växelkursstabilitet (ERM-deltagande) inte bedömdes vara uppfyllt. Inte heller lagstiftningen om Riksbanken godkändes.

Folkomröstningen 2003: Ett misslyckat försök att införa euron

Folkomröstningen 2003 var ett försök att reversera avståndstagandet till EMU. Formen för att fatta beslutet om införande av euron var central i processen. Att folkomröstning blev beslutsformen var utfallet av en speciell serie av händelser. Socialdemokraterna hade i en intern process förberett för ett beslut i riksdagen, i enlighet med den blocköverskridande kompromissen från förhandlingen om medlemskapet. Men ett utspel om folkomröstning hösten 1997 av ledaren för det största oppositionspartiet förändrade spelplanen. Det tydliga nej som kom från folkomröstningen blev en chock som lade sordin på EMU-debatten för lång tid framåt. Sverige införde inte euron och hamnade i en rättsligt och EU-politiskt komplicerad situation.

Åren efteråt: Distans

Det fanns inför folkomröstningen inte någon kommunicerad plan för hur den ekonomiska politiken och EU-politiken skulle föras i händelse av ett nej. Resultatet kunde tolkas i en mycket snäv mening: att inte införa euron. Det kunde också tolkas i en vidare mening: att hålla avstånd till allt som har med euron att göra. När det gäller så kallade öppna samarbeten, som medlemsstater utanför euron kan delta i på frivillig basis, har Sverige så här långt valt att inte delta i de förpliktigande samarbetena: ERM2, Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (Finanspakten) och Bankunionen. Sverige har även avstått från de mer lösliga samarbetena Europluspakten och Produktivitetsnämnder. Däremot har Sverige gett ett bilateralt lån till Irland under eurokrisen. Sverige har konsekvent drivit en stabilitetsorienterad ekonomisk politik. Sverige är en av få medlemsstater som aldrig har haft ”alltför stort underskott” i de offentliga finanserna sedan euron infördes 1999.

Några huvudlinjer

Ser man på Sveriges EMU-historia framträder några teman.

1. *Nationell suveränitet och handlingsfrihet*. I Sverige har funnits en stark tilltro till nationalstaten och den egna förmågan att formera en avancerad välfärdsstat. Den svenska sociala och ekonomisk-politiska modellen har inte sällan betraktats som bättre än vad som gällt i kontinentaleuropa. Det är en bakgrund till att det på en del sätt har varit svårt att binda upp valutapolitik, penningpolitik, finanspolitik och ställningen för Riksbanken enligt reglerna för EMU.
2. *Exportintressen har inte varit särskilt viktiga*. Svensk ekonomi är beroende av goda villkor för exporten. Export spelade en stor roll för inträdet i Bretton Woods, frihandelsavtalet med EG, EFTA, EES-avtalet och EU-medlemskapet. Exportintressena har dock inte varit framträdande för EMU, därför att EU:s grundfördrag säkrar full tillgång till den inre marknaden, med eller utan euron.
3. *Från kritik till acceptans av EMU:s ekonomisk-politiska principer*. Historiskt har det funnits farhågor för att den

svenska välfärdsmodellen och sysselsättningspolitiken skulle stå i motsättning till EU:s marknadsliberala och stabilitetsinriktade principer. Det vände efter 90-talskrisen. Tidigare gällde full sysselsättning som överordnat mål för den ekonomiska politiken. I stället blev konvergenskraven på sunda offentliga finanser och prisstabilitet grundläggande för svensk ekonomisk politik i det reformerade ekonomisk-politiska ramverk som i steg växte fram efter 90-talskrisen.

4. *EMU sågs som en politisk sak och inte som en rättslig sak*. EU är ett rättsligt samarbete, och för EMU var det en tysk prioritering att EMU-reglerna skulle vara bindande och skrivas in i grundfördraget. Den juridiska sidan av EMU innebar något av en kulturkrock i Sverige. Sverige är förvisso en rättsstat, men det finns inte en legalistisk tradition för den ekonomiska politiken. Det framställdes på hemmaplan som att Sverige har en genuin valfrihet, medan EU-institutionerna enligt grundfördraget måste se euron som en förpliktelse.
5. *Ingen uppgörelse med devalveringspolitiken*. Devalveringar spelade en stor roll i svensk ekonomisk politik under 1970- och tidigt 1980-tal. Efter kronans fall 1992 har kronan trendmässigt försvagats mot D-marken och euron. De flesta andra medlemsstater har haft tydliga brott med devalveringspolitik, antingen inom ERM-samarbetet eller vid inträdet i ERM2. Något motsvarande brott har inte skett för svensk del.

Aktuell relation till euron

I den här volymens andra del tecknas en bild av Sveriges aktuella relation till eurosamarbetet.

Grundfördraget säger att det är en skyldighet att införa euron som valuta

I rapporten pekas de centrala EMU-bestämmelserna i grundfördraget ut. Det framgår att EMU är en integrerad del av EU:s grundfördrag (Lissabonfördraget). Reglerna om EMU gäller fullt ut för Sverige, i likhet med alla medlemsstater utom Danmark. Att

införa euron är både en rättighet och skyldighet. De fyra konvergenskriterierna om prisstabilitet, sunda offentliga finanser, deltagande i ERM2 med växelkursstabilitet samt låga långa räntor är villkor. Endast medlemsstater med en tillräckligt stabil ekonomi anses framgångsrikt kunna delta i eurosamarbetet. Dessutom måste lagstiftningen om centralbanken överensstämma med grundfördraget.

En medlemsstat ska enligt fördraget föra en ekonomisk politik som leder till att konvergensvillkoren uppfylls. I praktiken kan det uttryckas som att medlemsstaterna ska ha ett visst momentum i ambitionen att uppfylla villkoren för att införa euron. Kommissionen och ECB gör vartannat år konvergensrapporter. Även andra slag av förberedelser för euron ska utföras. Om det bedöms att en medlemsstat är kvalificerad lägger kommissionen fram ett förslag om att medlemsstaten ska införa euron som valuta. Det är sedan EU:s råd som tar beslutet.

Sveriges situation är speciell

Sverige har till skillnad från Danmark inte någon juridisk rättighet att inte införa euron (*opt-out*). Det anförande som Sveriges ansvarige minister höll i förhandlingen om EU-medlemskap återges i bilaga. Anförandet ändrar ingenting i grundfördraget. Att Sveriges situation är väl känd av EU-institutionerna och bland andra medlemsstater är en annan sak.

Även om det i Sverige har blivit en allmän uppfattning att det råder full valfrihet om euron, så kan EU-institutionerna inte agera efter den premissen. De måste följa EU-rätten. Situationen blev något delikat, särskilt vid de historiskt viktiga besluten 1998. Lösningen blev att diskvalificera Sverige på växelkurskriteriet då Sverige inte deltar i ERM2. Den modellen har följts 15 gånger sedan dess. Dessutom har Sveriges lagstiftning om Riksbanken underkänts vid alla konvergensprövningar.

Kommissionen har en roll som ”fördragets väktare”, det vill säga att se till att medlemsstaterna följer EU:s lagstiftning. Skyldigheten att införa euron har dock karaktären av bestämmelse som inte går att genomdriva. Kommissionen har valt linjen att inte pressa ovilliga

medlemsstater att införa euron; detta utan att säga att skyldigheten inte finns.

Sverige uppfyller tre av fyra konvergenskriterier

Av grundfördraget och konvergensrapporterna från kommissionen och ECB framgår hur de fyra kriterierna tolkas och mäts. Konvergensen ska inte bara gälla vid en given tidpunkt, utan den ska vara ”varaktig”. Därför görs en både tillbakablickande och framåtblickande analys.

Enligt de senaste rapporterna 2026 får Sverige högt betyg på tre av fyra kriterier. Kriteriet om prisstabilitet klaras med marginal. För de offentliga finanserna gäller att landet inte ska vara föremål för ett beslut om alltför stort underskott, och det bedöms utifrån de välkända referensvärdena 3 procent av BNP för underskottet och 60 procent av BNP för skuld. Sverige fortsätter att klara detta kriterium. Även kriteriet om långa räntor klaras med marginal.

Sverige klarar inte växelkurskriteriet. Deltagande i ERM2 är ett krav, och Sverige har aldrig deltagit i växelkursmekanismen. Därtill kommer att kronans växelkurs mot euron har varit volatil.

Rapporterna går även igenom andra relevanta faktorer. Det konstateras att svensk ekonomi är stark och i ökande grad integrerad med EU och eurozonen. Sverige anses ha ett bra företagsklimat och den finansiella sektorn betecknas som sund och högt utvecklad. Konkurrenskraft och extern balans är positiva. På den negativa sidan pekas på bostadsmarknaderna och privat skuldsättning.

Den bild som framkommer är att svensk ekonomi med god marginal uppfyller kraven på konvergens, utom ERM2.

Lagstiftningen om Riksbanken är inte godkänd

När ett land inför euron kommer dess centralbank att vara en del av Eurosystemet (ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet). För att säkra att detta kommer att fungera bra ska kommissionen och ECB i konvergensrapporterna göra en granskning av om lagstiftningen om centralbanken överensstämmer med grundfördraget. Detta krav har för Sveriges del gällt sedan 1998. Institutionerna bedömer tre bredare områden: Centralbankens

oberoende, förbudet mot monetär finansiering och integrationen i Eurosystemet.

Lagstiftningen om Sveriges Riksbank har underkänts i samtliga konvergensrapporter sedan 1998. Större förändringar av lagstiftningen om Riksbanken trädde i kraft 2023, men förändringarna rättade inte till alla brister. Kommissionen och ECB anser att riksdagens medverkan i att fastställa inflationsmålet är otillåten. Oberoendet anses bli inskränkt då gränsdragningen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet görs på ett annat sätt än vad som gäller för Eurosystemet. Kommissionen och ECB har invändningar om monetär finansiering, det vill säga om centralbanken i någon form kan bidra till offentliga finanser. En annan invändning är att den nya svenska lagstiftningen om integration i Eurosystemet inte erkänner ECB:s befogenheter. Det konstaterades brister även i regeringsformen (grundlagen) om utgivning av sedlar.

Sammantaget bedömer bägge institutionerna att Sveriges lagstiftning inte är förenlig med grundfördraget, inklusive ECBS-stadgan.

Att stå utanför euron innebär mindre inflytande

Ibland framförs uppfattningen att Sverige inte förlorar i inflytande genom att stå utanför euroområdet. En närmare granskning ger dock anledning till en annan bedömning. Att svensk ekonomi är så pass integrerad med euroområdet innebär att Sverige påverkas av beslut som tas av euroländerna. Mest centralt är utanförskapet i ECB:s beslutsfattande om penningpolitiken. I och för sig gäller att ECB är oberoende, men det är ändå så att Sverige saknar insyn och möjlighet att framföra svenska perspektiv i ECB-rådet, direktionen och de kommittéer som förbereder penningpolitiska beslut. Sverige saknar plats även i Tillsynsnämnden i ECB, som fattar beslut i Bankunionens tillsyn. Samma sak gäller den självständiga myndigheten Resolutionsnämnden, som hanterar bankkriser i Bankunionen.

Sverige har heller inte plats i Eurogruppen, som i praktiken sköter euroområdets samordning av den ekonomiska politiken. Eurogruppens möten förbereds av finansministrarnas närmaste medarbetare, och där har inte Sverige plats vid bordet. Ibland sammanträder Eurogruppen i inkluderande format, med samtliga medlemsstaters finansministrar. Då har Sverige plats vid bordet, men inte

samma ställning som finansministrarna från euroområdet. Sverige får ibland delta i Eurotoppmötet (stats- och regeringschefer), men även där är rollen inte likvärdig. Europeiska Stabilitetsmekanismen (ESM) hanterar ekonomiska kriser, och i ESM har Sverige inte rätt att delta i de styrande organen. Sverige får delta i möten om ERM2, men har inte rätt att rösta om inträde i ERM2 eller om centralkurser.

Kommissionens ekonomiska poster har visat sig svåra att besätta med svenskar. Den kommissionärspost som hanterar ekonomiska och finansiella ärenden är i praktiken omöjlig för Sverige. Andra ekonomiska poster i kommissionen, som den för inre marknaden, är sannolikt svåra eller omöjliga för Sverige.

Till detta ska läggas att grundfördraget listar en rad ärenden där endast euroländerna har rösträtt. Det gäller samordning av ekonomisk politik (som Stabilitets- och tillväxtpakten) för euroområdet samt vissa utnämningar och rättsakter om exempelvis eurons ställning och växelkurspolitik globalt.

Eurozonen är ett av världens tre stora valutaområden, tillsammans med USA och Kina. Eurozonen är Sveriges största handelspartner och har stor inverkan på Sveriges ekonomi. Att kunna påverka, om än på marginalen, är följaktligen av betydelse. Sverige är idag långt ifrån den position som vårt land hade på tiden för Bretton Woods. Sverige skulle kunna stärka den grupp länder i euroområdet som verkar för frihandel och en stabilitetsinriktad ekonomisk politik. På senare tid har globala valutafrågor och globala obalanser blivit teman i det internationella ekonomiska samarbetet där det finns svenska intressen, men detta slags frågor hanteras i Eurogruppen i kretsen av enbart euroländerna.

I vilken grad Sveriges val att stå utanför euroområdet skadar inflytandet i ett bredare perspektiv är svårt att säga. Det skulle då kunna handla om större, strategiska beslut om EU:s och euroområdets inriktning och även gälla geopolitiska dimensioner. Bland omständigheter som ändå ger svenskt inflytande i EU-politiken utan euron kan nämnas välskötta offentliga finanser, avancerade finansmarknader och god tillväxt över tid.

En volatil och svag valuta är problematisk för inre marknaden, men Sverige gynnas av reglerna

Europeiskt valutasamarbete har i decennier varit en grund för en tätare ekonomisk integration. Valutans betydelse för den inre marknaden fångas av titeln på en spridd rapport från kommissionen, *One market*, *one money*. Trots att man lätt inser valutans betydelse för den inre marknaden diskuteras sällan sambandet i Sverige. Det kan ifrågasättas om den inre marknaden alls skulle vara möjlig i det hypotetiska fallet att alla EU-länder skulle ha fritt flytande valutor.

Den svenska kronan har varit volatil ända sedan kronans fall 1992. Det är ett generellt mönster för valutor som flyter fritt att de svänger mer än vad som kan motiveras av ekonomiska fundamenta som inflation eller offentliga finanser. Trendmässigt har kronan försvagats mot euron sedan den infördes 1999, med cirka 20 procent. Det har varit perioder av både svagare och starkare krona. Exempelvis försvagades kronan med 18 procent under den globala finanskrisen, medan den stärktes 23 procent under eurokrisen. Sådana svängningar är inte så lätta att hantera för svenska företag.

Sverige har ändå full tillgång till den inre marknaden eftersom reglerna är tillåtande. Det är inte tvingande att gå med i ERM2. Det är förenligt med EU-reglerna att ha en fritt flytande valuta. Fördragsreglerna om den inre marknaden gäller lika för alla medlemsstater och det finns inga villkor som gäller valutan.

Sveriges möjliga väg till euron

Flerårig process

I den tredje delen av den här volymen skisseras processen om Sverige skulle införa euron som valuta. Det rör sig om en flerårig process. Tidigast skulle euron kunna införas den 1 januari 2032. Att det tar tid beror på att det krävs ny lagstiftning, deltagande i ERM2 och dessutom deltagande i Bankunionen. Lagstiftningsarbete behöver komma i gång 2027. Ett ställningstagande i riksdagen behövs 2029. Inträde i ERM2 och Bankunionen skulle äga rum våren 2029. Beslut om införande av euron och omräkningskurs skulle tas runt halvårsskiftet 2031. Om inte en sådan snabb process kommer till stånd blir

det naturligtvis senare datum. En folkomröstning om euron 2030 skulle vid ett ja innebära att euron kan införas den 1 januari 2034.

År	Åtgärd
2027	- Start arbete med lagstiftning om Riksbanken och Bankunionen
	- Parlamentarisk utredning om att införa euron som valuta
2028	- Senast maj: Ansökan om att gå med i Bankunionen
	- Senast maj: Annonsering av avsikt att gå in i ERM2
2029	- 1 januari: Lagstiftning om Bankunionen träder i kraft
	- Januari – april: Ställningstagande i riksdagen om politisk avsikt att införa euron
	- Senast maj: Inträde i ERM2 och Bankunionen
2030	- I början av året: Riksdagsbeslut om ny lagstiftning om Riksbanken,
	- September: Allmänt val till riksdagen där EMU tas upp
	- Övergångsplan läggs fram
2031	- 1 januari: Ny lagstiftning om Riksbanken träder i kraft
	- Maj/juni: Konvergensrapporter från kommissionen och ECB
	- Juni/juli: Beslut i Ekofinrådet
2032	- 1 januari: Euron införs som valuta

ERM2

Svensk ekonomi uppfyller sedan länge kraven för att införa euron avseende prisstabilitet, offentliga finanser och långa räntor. I de avseendena kan den ekonomiska politiken vara oförändrad. Det nya blir ERM2. Sverige har inte haft ett fastkursarrangemang sedan kronans fall 1992. Regler och villkor för ERM2 förklaras i den här volymen. De ordinarie breda fluktuationsbanden på +/- 15 procent skulle gälla. I praktiken behöver dock valutakursen variera betydligt mindre. Viktigt är att ECB med sina stora resurser kan försvara kronan. ECB och Riksbanken kan göra samordnade interventioner inom bandgränserna för att begränsa kronans kursrörelser. Valet av centralkurs är ett betydelsefullt beslut, som tas av Sveriges regering och Riksbanken tillsammans med euroländerna, ECB och deltagare i ERM2. Det finns inte någon utarbetad metod för att bestämma centralkursen, men det är viktigt att finna en ekonomiskt realistisk kurs som varken är för svag eller för stark. Inträdet i ERM2 skulle behöva annonseras ungefär ett år i förväg.

En viktig sentida förändring är att inträde i Bankunionen ska ske senast samtidigt som inträdet i ERM2. Det är ett arrangemang som

bör ses mot bakgrund av förhållanden i de nya medlemsstaterna. Men eftersom det är klart utsagt att denna regel ska gälla alla medlemsstater som går in i ERM2 är det rimligt att utgå från att den ska gälla även Sverige. De sakliga konsekvenserna ter sig inte särskilt stora, men däremot har kravet betydelse för processen.

Rättslig anpassning

Lagstiftningen om Riksbanken måste ändras så att den överensstämmer med grundfördraget. Ändring av vanlig lag förefaller inte komplicerad, men processen tar sin tid. Kraven på rättslig anpassning innefattar troligen ändring av grundlagen, vilket kräver två beslut i riksdagen med ett allmänt val (tidigast 2030) emellan och 2/3 majoritet (nytt krav) vid det andra beslutet.

Särskild lagstiftning behövs för att en medlemsstat utanför euroområdet ska kunna delta i Bankunionen genom så kallat ”nära samarbete”. Skälet är att ECB:s rättsakter endast kan bli bindande för euroländerna. Det är nog inte särskilt komplicerat med sådan lagstiftning, men processen tar ändå sin tid med förslag, remiss, Lagrådsremiss, proposition och beslut i riksdagen. ECB behöver uppemot ett år för att behandla en ansökan om att delta i Bankunionen, där såväl lagstiftning som bankernas räkenskaper analyseras. Lagstiftningsprocessen ska ha kommit långt då ansökan sänds in, och lagändringarna måste ha trätt i kraft före inträdet i Bankunionen.

För att kunna delta i Bankunionen krävs även att Sverige ratificerar det mellanstatliga avtalet om Resolutionsfonden. Ytterligare ett (troligt) element är lagstiftning och annan förberedelse om *backstop* (finansiell säkerhetsmekanism), som är ett planerat komplement till Resolutionsfonden och som för euroländernas del ska tillhandahållas genom ESM.

Övergångsplan

Det är ingen liten sak att byta valuta. Många delar av samhället skulle behöva engageras för att det hela ska fungera smidigt. Kommissionen, ECB och de 21 euroländerna har samlat betydande erfarenhet av hur övergången från nationell valuta till euron bäst

hanteras. Sverige har redan två gånger tagit fram övergångsplaner, till folkomröstningen 2003 och till beslutet 1997 att stå utanför från starten. En övergångsplan behöver bestå av flera delar. Många olika lagar och förordningar innehåller belopp i kronor som behöver ändras. Kontanter används allt mindre, men ändå måste det finnas sedlar och mynt i euro. I detaljhandeln kan det behövas dubbel prismärkning och åtgärder för att motverka prishöjningar i samband med valutabytet. Den finansiella sektorn har en nyckelroll. Alla bankkonton måste räknas om. Näringslivet måste förbereda räkenskaper, fakturering och it-system. Särskilda informationsinsatser behövs för medborgare och småföretag.

Politisk process

Formen för ett framtida politiskt beslut är central. En återblick på vad som sagts och lovats visar att ett beslut i riksdagen är fullt möjligt och i enlighet med den blocköverskridande överenskommelsen inför EU-medlemskapet. Olika praktiska alternativ och modeller för ett dylikt riksdagsbeslut diskuteras. En ny folkomröstning är en möjlighet. I så fall blir det första gången som en nationell folkomröstning upprepas i Sverige. Det finns olika nackdelar och problem med en ny folkomröstning om euron. Konsekvenserna av ett nytt nej bör göras tydligare än vad som var fallet 2003. Ett nytt nej är förmodligen definitivt eller har verkan flera decennier framöver. Ett politiskt ställningstagande behöver ange ambitionen att införa euron och helst konkretisera en tidplan. Tidpunkten bör föregå inträdet i ERM2, eftersom detta är ett klart steg mot euron. Även ekonomiska skäl talar för att deltagandet i ERM2 har en politisk bas för att minimera risken för marknadsreaktioner som betingas av politisk osäkerhet.

Euron är ingen ödesfråga för svensk ekonomi

I kapitlet om vad som skulle förändras för svensk ekonomi och ekonomiska politik behandlas fyra områden: stabiliseringspolitik; slut med mjuknande och volatil valuta i relation till euron; krav från eurozonens regler samt risken för en federalistisk utveckling.

Stabiliseringspolitiken får nya förutsättningar. Detta tema har varit ett av de dominerande i svensk EMU-debatt. Ofta har det framförts att Sverige behöver en egen penningpolitik, men Riksbanken har, särskilt under senare år, legat nära ECB:s penningpolitik. Sveriges offentliga finanser är starka, och det ger möjligheter att nationellt motverka en lågkonjunktur om ECB:s penningpolitik inte räcker till eller om specifikt Sverige drabbas av en ekonomisk chock. Det finns en ökande svensk ekonomisk integration i eurozonen och synkronisering mellan konjunkturcyklerna i Sverige och euroområdet. Det minskar behovet av svenska nationella styrmedel. Svensk lönebildning fungerar numera väl och det är inte särskilt sannolikt att konkurrenskraften förloras. Det är ändå inte uteslutet med framtida ekonomiska chocker som enbart drabbar Sverige, men tidpunkt och karaktär är omöjliga att förutsäga. En nationell penningpolitik är hur som helst problematisk med tanke på den inre marknaden.

Sverige skulle lämna en politik där kronan trendmässigt försvagas mot euron. Det vore en betydande förändring som en rad andra och ekonomisk-politiskt svagare europeiska länder redan har genomgått. En fast kurs till euron torde ha övervägande positiva konsekvenser i form av förutsägbarhet och produktivitet. På den negativa sidan kan kortsiktigt finnas press på lönsamheten hos stora nettoexportörer (basindustrin). Volatiliteten för kronans kurs mot euron kommer att upphöra, vilket ger förutsägbarhet för svenska företag och medborgare som har ekonomiska relationer med euroområdet.

Riksbanken skulle bli en del av Eurosystemet. Sverige skulle behöva gå med i Bankunionen närmare tre år innan euron införs. Redan idag sker tillsyn och krishantering enligt ett gemensamt regelverk, så skillnaden i substans blir sannolikt liten. Sverige skulle bli delägare i ESM, men det skulle inte påverka svensk ekonomisk politik. De tvingande påtryckningsmedlen i Stabilitets- och tillväxtpakten skulle bli tillämpliga, men allt talar för att Sverige överhuvudtaget inte skulle beröras av detta. Det finns en regel om granskning av euroländernas budgetutkast, och detta kan möjligen ha politiska följder i Sverige, men knappast i sak så länge det nationella finanspolitiska ramverket respekteras. Den offentliga skulden skulle räknas om till euro, och i princip bli som utlandsskuld och nya statsobligationer skulle behöva ha klausuler som gör dem lättare att omstrukturera. De materiella konsekvenserna skulle av allt

att döma vara obetydliga. Det skulle tillkomma en del förfaranden och nya former i den bredare ekonomisk-politiska samordningen, men knappast av ett slag som skulle inverka på handlingsfriheten i svensk ekonomisk politik.

Offentlig budget

En farhåga som då och då framförs i svensk debatt är att en kris – bankkris eller statsfinansiell kris – skulle drabba svenska offentliga finanser (”vi skulle behöva betala”). Under och efter eurokrisen har system för att förebygga och hantera kriser byggts upp. Man kan peka på ESM, reformering av mekanismerna för sunda offentliga finanser, Bankunionen med bättre tillsyn, högre kapitalkrav och regler om resolution. Dessa system har prövats under Covid-19-krisen, där dock NGEU (EU27) inrättades på ett sätt som gynnade vissa medlemsstater både med och utan euron. Om systemet står emot en framtida kris är svårt att förutsäga. Det finns dock inte osynliga vägar in i svensk statsbudget, utan regler och mekanismer är kända.

Det skulle vara tre slag av direkta effekter på de offentliga finanserna, oräknat administrativa kostnader:

- Riksbanken skulle betala in hela sin andel i ECB:s kapital, uppskattningsvis omkring 300 miljoner euro, det vill säga drygt 3 miljarder kronor. Detta belopp går inte över statsbudgeten. Ägarandelen blir en tillgång. Riksbanken ska förse ECB med valutareserver.
- Sverige måste bli medlem i ESM. Det innebär att betala in närmare 3 miljarder euro över fem år. Därtill behöver Sverige ställa en garanti på i storleksordningen drygt 20 miljarder euro. Det inbetalade beloppet blir en tillgång i statens balansräkning.
- Resolutionsfonden och backstop. Sverige behöver överföra finansiering i storleksordningen 14–18 miljarder kronor till Resolutionsfonden. Dessa medel torde tas från det som bankerna redan har betalat in till den svenska Resolutionsreserven. Under den tid på närmare tre år som Sverige deltar i Bankunionen genom ”nära samarbete” behövs (om det nya

ESM-fördraget träder i kraft) ett lånelöfte (kreditlina) parallellt med ESM i samma storleksordning. Då Sverige blir ägare i ESM behövs inte längre detta lånelöfte.

Liten sannolikhet för federalistisk utveckling på grund av EMU

Kommer finanspolitik och socialpolitik att överföras till EU-nivån på grund av euron? Efter eurokrisen och andra skeenden går det nu att med viss tillförlitlighet se mönster som talar emot att EU på grund av euron skulle utvecklas till en federal stat.

Under eurokrisen framfördes en del radikala förslag i centraliserande riktning, men de blev inte förverkligade. De centrala pengapåsar i form av ESM och Resolutionsfonden som inrättades förbands med strikta villkor. Den grundläggande bestämmelsen om eget ansvar (*no-bail-out*) som ska förhindra att EMU blir en transfereringsunion finns kvar. Likaså gäller enhällighet för beslut om skatter. För ändringar av EU:s grundfördrag krävs godkännande av samtliga medlemsstater.

Det finns en motsättning mellan centralisering och nationell demokrati. I Tyskland har viktiga rättliga avgöranden träffats i den nationella Författningsdomstolen där det gjorts tydligt att EU:s befogenheter i den ekonomiska politiken inte kan gå just längre än vad gällande grundfördrag säger.

Det sagda utesluter inte att EU av andra skäl går i federalistisk riktning. Det finns skäl till sådant i form av geopolitik och större ambitioner i gemensamma projekt. Det kan också bli splittringstendenser genom populistiska strömningar.

Sveriges handlingsalternativ för EMU

Sist i den här volymen identifieras handlingsalternativ för EMU. Fyra alternativ betecknas som realistiska. Därutöver förs resonemang om två andra tänkbara, men inte realistiska, utfall som hör till helhetsbilden. De fyra handlingsalternativen är:

1. *Införa euron som valuta*. Processen och olika krav och konsekvenser har behandlats i tidigare avsnitt.

2. *Fortsätta nuvarande arrangemang*. Det skulle innebära att fortsätta som nu – att inte införa euron.
3. *Undanröja hinder för att införa euron*. Detta alternativ skulle innebära att ta begränsade, men icke-förpliktigande, steg mot euron genom att rätta till bristerna i lagstiftningen om Riksbanken och att förbereda lagstiftning om Bankunionen.
4. *Partiellt närma sig euron*. Utöver alternativ 3 skulle det här handla om att gå med i Bankunionen.

Det finns således ytterligare ett par saker som hypotetiskt skulle kunna bli följder av vägval i EMU-frågan, även om de förefaller osannolika och orimliga. Ett utfall är att söka ett fördragsprotokoll om *opt-out*. Det skulle ge legal rätt att inte införa euron. Ett sådant protokoll är dock svårt, eller närmast omöjligt, att få. En extrem handling skulle vara att lämna EU. Alla medlemsstater har rätt att lämna EU, och då lösgör man sig från alla rättigheter och skyldigheter enligt EU-rätten. Det får betecknas som långsökt och konstigt att mot bakgrund av erfarenheterna från Brexit och EU-medlemskapets starka förankring hos den svenska folkopinionen att ta ett så drastiskt steg på grund av problematiken kring EMU.

Summary

Sweden's relationship with the euro is a matter of exchange rate policy, economic policy and Sweden's place in Europe. In four parts, this report examines the history of Sweden and the EMU, the current relationship, the potential introduction of the euro, and finally Sweden's policy options regarding the EMU. The EMU has at times been the subject of intense debate and has influenced Swedish economic policy, only to fall far down the political agenda at other times. Among EU Member States, Sweden has found itself in a nearly unique position regarding the EMU. Changing this is no easy task, but it is entirely possible if this were to become the direction of policy.

A look at history

The first part of the report is a look back, which is necessary in order to understand where Sweden stands today. A few milestones are identified.

1951: Loyal participant in Bretton Woods

Sweden was the last of the Nordic countries to join the IMF and the World Bank. Sweden adopted a parity rate for the krona against the dollar that remained unchanged for two decades. Sweden became a loyal member of the IMF. The period was marked by economic success for Sweden, with high growth, expanding foreign trade and low unemployment. Sweden secured a central role in international monetary cooperation through its membership in a small circle of about ten leading member states (G10) with strong economies. Two Swedes served as IMF managing directors.

1961 and 1971: "Sweden does not fit in the EC"

Prime Minister Tage Erlander's 1961 speech on Europe is often cited as a milestone in Swedish European policy. It was based on a stance of distancing Sweden from post-war Western European integration. At the time, there was a debate on EC membership. Erlander painted a picture in which neutrality, above all, stood in the way of membership. But there was also a notion that the Swedish welfare model could conflict with the EC's market-liberal and supranational orientation. Swedish employment policy was perceived as more ambitious than that prevailing in continental Europe. The rejection of membership was reiterated in 1971, and by then the Werner Plan for the EMU had to be taken into account. A similar line of reasoning was repeated: Sweden was different and better; we didn't have much to learn.

1977–82: In and out of the currency snake. Freedom of action and large devaluations

The 1970s were economically turbulent, marked by two global oil crises and failed Swedish stabilization policies. The collapse of the Bretton Woods system in the early 1970s was followed by European monetary cooperation within the "snake". Sweden and several other European countries struggled to keep their exchange rates stable within the snake arrangement. A large Swedish devaluation of 10 percent was decided in 1977. At the same time, Sweden withdrew from the snake, as it was judged that such a large devaluation would not be accepted within the arrangement. Major devaluations followed in 1981 (10 percent) and 1982 (16 percent). After leaving the snake, Sweden transitioned to a unilateral fixed-exchange-rate regime. In 1979, the EC countries launched a more ambitious monetary cooperation through the *European Monetary System* (EMS) with the Exchange Rate Mechanism (ERM). There were also a number of devaluations in the ERM against the anchor currency, the Deutsche mark, but they were smaller and had to be negotiated with the other participants in the system.

1991–92: Rapprochement followed by the fall of the krona

In 1991, the krona was pegged to the EMS's synthetic currency, the ECU, the predecessor to the euro. The ECU peg was, in a limited sense, a technical change in the composition of the currency basket. Politically, it signalled a rapprochement with the EU and the EMS. This was in line with other European policies aimed at Sweden first joining the European Economic Area (EEA) and later becoming a full member. It was taken for granted at the time that the krona would join the EMS/ERM upon EC membership. Everything changed when the ERM crisis erupted after the summer of 1992. Several European currencies faced major problems. In broad political agreement, Sweden sought to defend the fixed krona exchange rate. The famous 500 per cent interest rate episode occurred in this period. The krona's collapse in November 1992 was a traumatic event, both economically and politically. The deep crisis of the 1990s and a reassessment of the entire economic policy framework followed. Since 1993, Sweden has a currency regime with a freely floating krona.

1993–94: EMU was a major theme in the process toward EU membership

As the prospect of EC/EU membership drew nearer, the EMU emerged as a key issue. The EMU had not been brought to the fore by the EEA Agreement, which was limited to the single market, but with full membership, the situation changed. At this time, the EC countries had established a plan in the 1991 Maastricht Treaty to implement the EMU in three stages by 1999 at the latest. Sweden's negotiating position on the EMU was hammered out in broad political agreement. The centre-right parties took a positive stance on the EMU. The Social Democrats were reserved and wanted freedom of action regarding Sweden's adoption of the single currency. The outcome was a carefully worded political statement in 1993 that was delivered by the responsible minister in the membership negotiations. It contained both a cautious reservation and positive phrasing. The statement was given great weight domestically, even though it did not alter anything in the Treaty. The clear framework presented to the Swedish people ahead of the

referendum on EU membership in November 1994 was nevertheless that EU membership is one thing and EMU another, separate, matter. The message was that the Parliament would decide on the EMU at a later point in time. This was a significant reservation, which likely determined that the 1994 referendum on EU membership resulted in a "yes".

1995–98: Not on board when the euro was introduced

After Sweden became a member of the EU on January 1, 1995, policy shifted away from the euro. This was reflected in statements and actions that emphasized freedom of choice, asserted Sweden's right to remain outside the eurozone, and expressed doubts about the EMU project and the wisdom of Swedish participation. The first convergence program, the EMU public inquiry, and the government's 1997 EMU bill were steps along that path. Around the time of accession, fiscal consolidation was successfully implemented, so that Sweden might meet the convergence criteria. The lack of public support was cited as the reason not to join the first group of Member States to adopt the euro as their currency. The result was a decision by the government and the Riksdag to remain outside the eurozone when the euro was introduced. The Council of the EU addressed this political stance, which was problematic both politically and legally, by deciding that Sweden would have the temporary status of "Member State with a derogation". This was brought in accordance with EU law by noting that the convergence criterion regarding exchange rate stability (ERM participation) was not met. Nor was the legislation regarding the Riksbank approved.

The 2003 Referendum: A failed attempt to introduce the euro

The 2003 referendum was an attempt to reverse the rejection of the EMU. The choice of holding a referendum regarding the introduction of the euro was crucial. This choice was the outcome of a peculiar series of events and by no means a foregone conclusion. The Social Democrats had, through an internal process, prepared for a decision in the Riksdag, in accordance with the broad political compromise from the membership negotiations. But a proposal for

a referendum in the autumn of 1997 by the leader of the largest opposition party changed the playing field. The clear "no" that emerged from the referendum came as a shock that silenced the EMU debate for a long time to come. Sweden did not adopt the euro and found itself in a complicated situation in terms of EU law and EU policy.

The years that followed: Distance

Prior to the referendum, there was no publicly announced plan for how economic policy and policy regarding the EU would be conducted in the event of a "no" vote. The result could be interpreted in a very narrow sense: not adopting the euro. It could also be interpreted in a broader sense: keeping a distance from everything related to the euro. With regard to so-called open forms of cooperation, in which non-eurozone Member States can participate on a voluntary basis, Sweden has thus far chosen not to participate in the arrangements with binding commitments: ERM2, the Treaty on Stability, Coordination and Governance (Fiscal Compact), and the Banking Union. Sweden has also refrained from participating in the looser forms of cooperation, the Euro Plus Pact and the Productivity Boards. However, Sweden did provide a bilateral loan to Ireland during the euro crisis. Sweden has consistently pursued stability-oriented economic policies. Sweden is one of the few Member States that has never had an "excessive deficit" in its public finances since the euro was introduced in 1999.

Some key themes

Looking at Sweden's history with the EMU in perspective, some themes emerge.

1. *National sovereignty and freedom of action*. In Sweden, there has been a strong belief in the nation-state and the country's own ability to build an advanced welfare state. The Swedish social and economic policy model has often been regarded as superior to that of continental Europe. This is a background to why, in some respects, it has been difficult to tie exchange

rate policy, monetary policy, fiscal policy, and the status of the Riksbank to the rules of the EMU.

2. *Export interests have not been particularly important*. The Swedish economy is dependent on favourable conditions for exports. Exports played a major role in Sweden's entry into the Bretton Woods system, the free trade agreement with the EC, EFTA, the EEA Agreement, and EU membership. However, these interests have not been prominent in the context of the EMU, because EU law ensures full access to the single market, with or without the euro.
3. *From criticism to acceptance of the EMU's economic policy principles*. Historically, there have been concerns that the Swedish welfare model and employment policy would conflict with the EU's market-liberal and stability-oriented principles. This changed after the crisis of the 1990s. Previously, full employment had been the overriding objective of economic policy. Instead, the convergence requirements for sound public finances and price stability became fundamental to Swedish economic policy.
4. *EMU was viewed as a political matter rather than a legal one*. The EU is a cooperation built on law, and for the EMU, it was a German priority that EMU rules be binding and enshrined in the Treaty. The legal aspect of the EMU represented something of a culture clash in Sweden. Sweden is certainly governed by the rule of law, but there is not a legalistic tradition for economic policy. Domestically, it was portrayed as if Sweden had genuine freedom of choice, while the EU institutions, according to the Treaty, must view the euro as an obligation.
5. *No breach with devaluation policy*. Devaluations played a major role in Swedish economic policy during the 1970s and early 1980s. Following the krona's fall in 1992, the krona has trended weaker against the Deutsche mark and the euro. Most other Member States have made a clear breach with devaluation policy, either within the ERM or upon joining ERM2. No such breach has occurred on Sweden's part.

Current relationship with the euro

The second part of the report outlines Sweden's current relationship with the euro area.

The Treaty states that it is an obligation to adopt the euro

The report highlights the key EMU provisions in the Treaty. It is clear that EMU is an integral part of the Treaty of Lisbon. The rules on the EMU apply in full to Sweden, as they do to all Member States except Denmark. Adopting the euro is both a right and an obligation. The four convergence criteria – price stability, sound public finances, participation in ERM2 with exchange rate stability, and low long-term interest rates – are prerequisites. This stems from the fact that only Member States with a sufficiently stable economy are considered capable of successfully participating in the euro area. Furthermore, legislation regarding the central bank must be compatible with the Treaty.

According to the Treaty, a Member State must pursue economic policies that lead to the fulfilment of the convergence criteria. In practice, this means that Member States must demonstrate a certain momentum in their efforts to meet the conditions for adopting the euro. The Commission and the ECB issue convergence reports every two years. Other types of preparations for the euro must also be carried out. If the Commission assesses that a Member State is eligible, it submits a proposal for that Member State to adopt the euro as its currency. The decision is then taken by the Council of the EU.

Sweden's situation is unique

Unlike Denmark, Sweden has no legal right to opt out of adopting the euro. The statement Sweden made during the negotiations on EU membership is reproduced in an appendix. The statement does not alter anything in the Treaty. The fact that Sweden's situation is well known to the EU institutions and among other Member States is another matter.

Although it has become a common belief in Sweden that there is complete freedom of choice regarding the euro, the EU institutions cannot act on that premise. They must comply with EU law. The situation became somewhat delicate, particularly during the historically significant decisions in 1998. The solution was to disqualify Sweden on the exchange rate criterion, since Sweden does not participate in the exchange rate mechanism – a model consistent with EU law. That model has been followed 15 times since then. Furthermore, Sweden's legislation regarding the Riksbank has failed every convergence assessment.

The Commission has a role as the "guardian of the Treaty," that is, to ensure that Member States comply with EU law. However, the obligation to adopt the euro can be described as a provision that cannot be enforced. The Commission has chosen the approach of not pressuring unwilling Member States to adopt the euro; without stating that the obligation does not exist.

Sweden meets three of four convergence criteria

The Treaty and the convergence reports from the Commission and the ECB outline how the four criteria are interpreted and measured. Convergence must not only apply at a given point in time but must also be "sustainable." Therefore, both a retrospective and a forward-looking analysis is conducted.

According to the latest reports from 2026, Sweden receives high marks for three of the four criteria. The criterion on price stability is met by a wide margin. Regarding public finances, the country must not be subject to an excessive deficit decision, and this is assessed based on the well-known reference values of 3 percent of GDP for the deficit and 60 percent of GDP for debt. Sweden continues to meet this criterion. The criterion regarding long-term interest rates is also met by a wide margin.

The criterion that Sweden does not meet is the exchange rate criterion. Participation in ERM2 is a requirement, and Sweden has never participated in the exchange rate mechanism. In addition, the krona's exchange rate against the euro has been volatile.

The convergence reports also review other relevant factors. It is noted that the Swedish economy is strong and increasingly

integrated with the EU and the eurozone. Sweden has a favourable business climate and its financial sector is described as sound and highly developed. Competitiveness and the external balance are positive. On the negative side, the housing markets and private debt are highlighted.

The overall picture is that the Swedish economy meets the convergence criteria by a good margin, with the exception of ERM2.

Legislation regarding the Riksbank has not been approved

When a country adopts the euro, its central bank becomes part of the Eurosystem (ECB and national central banks in the euro area). To ensure this functions effectively, the Commission and the ECB must assess in their convergence reports whether the legislation governing the central bank is compatible with the Treaty. This requirement has applied to Sweden since 1998. The institutions assess three broad areas: the central bank's independence, the prohibition of monetary financing, and integration into the Eurosystem.

The legislation governing the Riksbank has been criticized in every convergence report since 1998. Major changes to the Riksbank legislation took effect in 2023, but those changes did not address all of the identified shortcomings. Both institutions consider the Riksdag's involvement in setting the inflation target to be impermissible. Independence is considered to be compromised because the distinction between monetary policy and financial stability is drawn differently than what applies to the Eurosystem. The Commission and the ECB have objections regarding monetary financing. (i.e. central bank contribution to public finances). Another objection is that the legislation on integration into the Eurosystem does not recognize the ECB's competencies. Deficiencies were also identified in the Swedish Constitution regarding the issuance of banknotes.

Overall, both institutions assess that Sweden's legislation is not compatible with the Treaty, including the ESCB Statute.

Staying out of the euro means less influence

It is sometimes argued that Sweden does not lose influence by remaining outside the euro area. A closer examination, however, suggests a different assessment. The fact that the Swedish economy is so deeply integrated with the euro area means that Sweden is affected by decisions made by euro area countries. Most crucially, Sweden is excluded from the ECB's decision-making on monetary policy. While the ECB is independent, Sweden nevertheless lacks insight into monetary policymaking and the opportunity to present Swedish perspectives within the ECB Governing Council, the Executive Board, and the committees that prepare monetary policy decisions. Sweden also has no seat on the ECB's Supervisory Board, which makes decisions regarding supervision within the Banking Union. The same applies to the Single Resolution Board, which handles banking crises in the Banking Union.

Neither does Sweden have a seat in the Eurogroup, which in practice manages the coordination of economic policy in the euro area. Eurogroup meetings are prepared by the finance ministers' closest staff in the Eurogroup Working Group, and Sweden does not have a seat at that table either. Occasionally, the Eurogroup meets in an inclusive format, with the finance ministers of all Member States. In such cases, Sweden has a seat at the table but does not hold the same standing as the finance ministers from the euro area. Sweden is sometimes allowed to participate in the Euro Summit (heads of state and government), but even there, the role is not equivalent. The European Stability Mechanism (ESM) manages economic crises, and within the ESM, Sweden does not have the right to participate in the governing bodies. Sweden is allowed to participate in meetings regarding ERM2 but does not have the right to vote on entry into ERM2 or on central rates.

The Commission's economic positions have proven difficult to fill with Swedes. The position of Commissioner responsible for economic and financial affairs is, in practice, impossible for Sweden to hold. Other economic positions in the Commission, such as that for the internal market, are likely to be difficult or impossible for Sweden to hold.

Added to this is the fact that the Treaty on the Functioning of the European Union lists a number of matters where only eurozone

countries have voting rights. This applies to the coordination of economic policy (such as the Stability and Growth Pact) for the eurozone, as well as certain appointments and legal acts concerning, for example, the status of the euro and exchange rate policy globally.

The eurozone is one of the world's three major currency areas, along with the United States and China. The eurozone is Sweden's largest trading partner and has a major impact on Sweden's economy. Being able to exert influence, even if only marginally, is therefore significant. Sweden is today far from the position it held at the time of Bretton Woods. Sweden could strengthen the group of euro area countries that advocate free trade and stability-oriented economic policy. Recently, global currency issues and global imbalances have become important themes in international economic cooperation where Swedish interests are at stake, but these types of issues are handled within the Eurogroup, which consists solely of euro area countries.

It is difficult to say to what extent Sweden's choice to remain outside the euro area undermines its influence in a broader perspective. This could involve major strategic decisions regarding the direction of the EU and the euro area, as well as geopolitical dimensions. Among the factors that nevertheless give Sweden influence in EU policy without the euro are well-managed public finances, advanced financial markets, and sustained growth over time.

A volatile and weak currency is problematic for the single market, but Sweden benefits from the rules

European monetary cooperation has for decades served as a foundation for closer economic integration. The currency's significance for the single market is captured by the title of a widely circulated analysis by the Commission, *One market, one money*. Although the currency's importance for the single market is readily apparent, the connection is rarely discussed in Sweden. This report questions whether the single market would even be possible in the hypothetical scenario where all EU countries had freely floating currencies.

The Swedish krona has been volatile ever since it began its free float in 1992. It is a general pattern for freely floating currencies that

they fluctuate more than can be justified by economic fundamentals such as inflation or growth. In terms of trends, the krona has depreciated against the euro since its introduction in 1999, by more than 20 percent. There have been periods of both a weaker and a stronger krona. For example, the krona weakened by 18 percent during the global financial crisis, while it strengthened by 23 percent during the euro crisis. Such fluctuations are not easy for Swedish companies to manage, and they affect the internal market.

Sweden nevertheless has full access to the internal market because the rules are favourable. Joining ERM2 is not mandatory. EU rules permit a freely floating currency. The Treaty rules on the internal market apply equally to all Member States, and there are no conditions regarding the currency.

Sweden's possible road to the euro

A multi-year process

The third part of the report outlines the process if Sweden were to adopt the euro as its currency. This is a multi-year process. The euro could be introduced no earlier than January 1, 2032. The reason it takes time is that new legislation is required, as well as participation in ERM2 and the Banking Union. Legislative work needs to begin in 2027. A decision by the Riksdag is needed in 2029. Entry into ERM2 and the Banking Union would take place in the spring of 2029. Decisions on the introduction of the euro and the conversion rate would be made around the middle of 2031. If such a rapid process does not materialize, the dates will naturally be later. A referendum on the euro in 2030 would, in the event of a "yes" vote, mean that the euro could be introduced on January 1, 2034.

Year		Measure
2027	-	Begin work on legislation regarding the Riksbank and the Banking Union
	-	Parliamentary inquiry into introducing the euro as the currency
2028	-	By May at the latest: Application to join the Banking Union
	-	By May at the latest: Announcement of intention to join ERM2
2029	-	January 1: Legislation on the Banking Union enters into force
	-	January–April: Parliamentary resolution on the political intention to adopt the euro
	-	By May at the latest: Entry into ERM2 and the Banking Union
2030	-	Early in the year: Parliamentary decision on new legislation regarding the Riksbank,
	-	September: General election to the Riksdag, where the EMU is discussed
	-	Transition plan presented
2031	-	January 1: New legislation on the Riksbank enters into force
	-	May/June: Convergence reports from the Commission and the ECB
	-	June/July: Decision by the Ecofin Council
2032	-	January 1: The euro is introduced

ERM2

The Swedish economy has long met the criteria for adopting the euro in terms of price stability, public finances, and long-term interest rates. In these respects, economic policy can remain unchanged. The new element is ERM2. Sweden has not had a fixed exchange rate regime since the krona's fall in 1992. The rules and conditions for ERM2 are explained in this volume. The standard wide fluctuation bands of +/– 15 percent would apply. In practice, however, the exchange rate needs to vary considerably less. It is important that the ECB, with its substantial resources, can defend the krona. The ECB and the Riksbank can carry out coordinated intramarginal interventions to limit the krona's exchange rate movements. The choice of central rate is a significant decision, made by the Swedish government and the Riksbank together with the euro area countries, the ECB and ERM2 participants. There is no set method for determining the central rate, but it is important to find an economically realistic rate that is neither too weak nor too strong. Entry into ERM2 would need to be announced approximately one year in advance.

An important recent change is that entry into the Banking Union must occur at the latest simultaneously with entry into ERM2. This

is an arrangement that should be viewed in light of conditions in the new Member States. However, since it is clearly stated that this rule applies to all Member States entering ERM2, it is reasonable to assume that it would also apply to Sweden. The practical consequences do not appear to be particularly significant, but the requirement does have implications for the process.

Legal adaptation

Legislation concerning the Riksbank must be amended to bring it into line with the Treaty. Amending ordinary law does not appear to be complicated, but the process takes time. The requirements for legal adaptation likely include amending the Constitution, which requires two decisions in the Riksdag with a general election (earliest 2030) in between and a two-thirds majority (a new requirement) for the second decision.

Special legislation is needed for a Member State outside the euro area to participate in the Banking Union through so-called "close cooperation." The reason is that ECB legal acts can only be binding on euro area countries. Such legislation is probably not particularly complicated, but the process still takes time, involving proposals, public consultation, referral to the Council on Legislation, a government bill, and a decision by the Riksdag. The ECB needs up to a year to process an application to join the Banking Union, during which both legislation and the banking sector's financial situation are analyzed. The legislative process must be well advanced by the time the application is submitted, and the legislative changes must have entered into force before entry into the Banking Union.

To participate in the Banking Union, Sweden must also ratify the intergovernmental agreement on the Resolution Fund. Another (likely) element involves legislation and other preparations regarding the backstop, which is a planned complement to the Resolution Fund which, for eurozone countries, is to be provided through the ESM.

Changeover plan

Changing currency is no small matter. Many parts of society would need to be involved for the whole process to run smoothly. The Commission, the ECB, and the 21 eurozone countries have accumulated significant experience on how best to manage the transition from national currencies to the euro. Sweden has already developed changeover plans twice: for the 1997 decision to remain outside the eurozone from the start and for the 2003 referendum. A changeover plan must comprise several components. Many different laws and regulations contain amounts in kronor that need to be changed. Cash is becoming less used, but there must still be euro banknotes and coins available. In the retail sector, dual pricing and measures to prevent price hikes in connection with the currency change may be necessary. The financial sector plays a key role. All bank accounts must be converted. The business sector must prepare its accounting, invoicing, and it-systems. Special information campaigns are needed for citizens and small businesses.

Political process

The form of a future political decision is essential. A review of what has been said and promised shows that a decision in the Riksdag is entirely possible and in accordance with the broad political agreement prior to EU membership. Various practical alternatives and models for such a Riksdag decision are being discussed. A new referendum is one possibility. In that case, it would be the first time a national referendum has been repeated in Sweden. There are various drawbacks and problems with a new referendum on the euro. The consequences of a new "no" vote must be made clearer than was the case in 2003. A new "no" vote is likely to be definitive or have an impact for several decades. A political stance needs to state the ambition to adopt the euro and, ideally, specify a timeline and other details. This should precede entry into ERM2, as this is a clear step toward the euro. Economic reasons also suggest that participation in ERM2 should have a political basis in order to minimize the risk for market turbulence due to political uncertainty.

The euro is not a make-or-break issue for the Swedish economy

The chapter on what would be different for the Swedish economy and economic policy addresses four areas: stabilization policy; an end to a depreciating and volatile currency relative to the euro; requirements under eurozone rules; and the risk of a federalist development.

Stabilization policy would face new conditions. This theme has been one of the dominant ones in the Swedish EMU debate. It has often been argued that Sweden needs its own monetary policy, but the Riksbank has, particularly in recent years, closely aligned itself with the ECB's monetary policy. Sweden's public finances are strong, which provides opportunities to counteract a recession at the national level if the ECB's monetary policy proves insufficient or in the event of an economic shock specific to Sweden. There is increasing Swedish economic integration into the eurozone and synchronization between the business cycles in Sweden and the euro area. This reduces the need for Swedish national policy instruments. Swedish wage formation is functioning well, and it is not particularly likely that competitiveness will be lost. Nevertheless, future economic shocks affecting only Sweden cannot be ruled out, though their timing and nature are impossible to predict. A national monetary policy is problematic in any case, given the single market.

Sweden would put an end to a policy which allows the krona to trend downward against the euro (although the future krona/euro exchange rate is unknown). This would be a significant change, though one that a number of other, economically weaker European countries have undergone. A strong currency is likely to have predominantly positive consequences in terms of predictability and productivity. On the negative side, there may be short-term pressure on the profitability of major net exporters (the basic industries). Volatility in the krona's exchange rate against the euro will cease, providing predictability for Swedish companies and citizens with economic ties to the eurozone.

The Riksbank would become part of the Eurosystem. Sweden would join the Banking Union, and this would need to happen nearly three years before the euro is introduced. Supervision and crisis management already take place according to a common regulatory framework, so the difference in substance is likely to be small.

Sweden would become a shareholder in the ESM, but this would not affect Swedish economic policy. The binding enforcement measures in the Stability and Growth Pact would apply, but all indications are that Sweden would not be affected by this at all. There is a rule regarding the review of euro area countries' draft budgets, and this could potentially have political consequences in Sweden, but hardly any substantive impact as long as the national fiscal policy framework is respected. Public debt would be converted to euros and, in principle, become foreign debt, and new government bonds would need to include clauses making them easier to restructure. The material consequences would, by all accounts, be insignificant. There would be some additional procedures and new forms of broader economic policy coordination, but hardly of a nature that would affect the freedom of action in Swedish economic policy.

Public finances

A concern occasionally raised in Swedish debate is that a crisis – whether a banking crisis or a fiscal crisis—would affect Swedish public finances (Sweden would have to pay for other countries' malpractice or lack of budgetary discipline). During and after the euro crisis, systems for preventing and managing crises have been established. They include the ESM, reforms to mechanisms for sound public finances, the Banking Union with improved supervision, higher capital requirements, and resolution rules. These systems have been tested during the Covid-19 crisis, though the NGEU (EU27) was established in a way that favoured certain Member States, both those inside and outside the eurozone. It is difficult to predict whether the system will withstand a future crisis. However, there are no hidden paths into the Swedish national budget; rather, the rules and mechanisms are known.

There would be three types of direct effects on public finances when adopting the euro, not counting administrative costs:

- The Riksbank would pay its entire share of the ECB's capital, estimated at around 300 million euros, or just over 3 billion kronor. The equity in the ECB will be accounted as an asset. The Riksbank is to provide the ECB with foreign exchange reserves.

- Sweden must become a member of the ESM. This entails contributing nearly 3 billion euros over a five-year period in paid-in capital. In addition, Sweden needs to provide a guarantee in the order of over 20 billion euros. The amount paid-in will be recorded as an asset on the government's balance sheet.
- The Resolution Fund and the backstop. Sweden needs to transfer funding in the order of 14–18 billion kronor to the Resolution Fund. These funds should be taken from what the banks have already paid into the Swedish Resolution Reserve. During the nearly three-year period that Sweden participates in the Banking Union through "close cooperation," a loan commitment (credit line) of the same magnitude in parallel to the ESM will be needed (if the new ESM Treaty enters into force). Once Sweden becomes a shareholder in the ESM, this loan commitment will no longer be necessary.

Low probability of federalist development due to the EMU

Will fiscal and social policies be transferred to the EU level because of the euro? Following the euro crisis and other developments, it is now possible to identify patterns with some degree of certainty that suggest the EU will not evolve into a federal state because of the euro.

During the euro crisis, a number of radical proposals were put forward in a centralizing direction, but they were not implemented. The central funding mechanisms in the form of the ESM and the Resolution Fund that were established are subject to strict conditions. The fundamental "*no-bail-out*" rule, designed to prevent the EMU from becoming a transfer union, remains in place. Similarly, decisions on taxation require unanimity. Amendments to the EU's founding treaties require the approval of all Member States.

There is a tension between centralization and national democracy. In Germany, important legal rulings have been issued by the national Constitutional Court, making it clear that the EU's powers in economic policy cannot extend much beyond what is stipulated in the current Treaty.

This does not preclude the EU from moving in a federalist direction for other reasons. There are grounds for this in the form of geopolitics and greater ambitions in joint projects. There may also be tendencies toward division due to populist movements.

Sweden's policy options regarding EMU

The report concludes by identifying options for Swedish EMU policy. Four options are deemed realistic. In addition, two other conceivable but unrealistic outcomes are discussed as part of the overall picture. The four policy options are:

1. *Adopt the euro as the currency*. The process, various requirements, and consequences have been discussed in previous sections.
2. *Continue the current arrangement*. This would mean not changing the present policy, that is, not adopting the euro.
3. *Remove obstacles to introducing the euro*. This option would involve taking limited but non-binding steps toward the euro: correcting deficiencies in the legislation governing the Riksbank and preparing legislation on the Banking Union.
4. *Partially move toward the euro*. In addition to option 3, this would involve joining the Banking Union.

There are thus a couple of additional outcomes that could hypothetically result from choices regarding the EMU issue, even if they seem unlikely and unreasonable. One outcome is to seek a Treaty protocol for an opt-out. This would provide a legal right not to adopt the euro. However, such a protocol is difficult, or nearly impossible, to obtain. An extreme option would be to leave the EU. All Member States have the right to leave the EU, and in doing so, a Member State would be released from all rights and obligations under EU law. Given the experiences of Brexit and the strong support for EU membership among the Swedish public, it would be far-fetched and strange to take such a drastic step solely because of the issues surrounding EMU.

1 Inledning

1.1 En betydande politisk fråga

EMU och Sverige är med alla rimliga mått mätt en betydande politisk fråga. I perioder har EMU debatterats intensivt i vårt land för att i andra tider komma i skymundan. Nu har det gått tre decennier sedan Sverige 1997 första gången tog ställning till euron med ett ”inte nu, men kanske senare”. Folkomröstningen 2003 resulterade i ett nej. Men euron finns kvar och allt talar för att den kommer att förbli EU:s valuta under överskådlig tid.

EMU är ett valutapolitiskt arrangemang. Att införa euron skulle påverka svensk ekonomi och förutsättningarna för den ekonomiska politiken. Men betydelsen går utöver det ekonomiska fältet. Euron är ett politiskt steg. Det handlar om Sveriges EU-medlemskap, om folkrättsliga förbindelser och, numera, om geopolitik.

EMU har i Sverige visserligen då och då debatterats och dokumenterats, men inte alltid behandlats på ett rättvisande sätt. En del har missförstått, en del har överdrivits, en del har underskattats, en del har man inte pratat om. I den här rapporten kommer några vanliga föreställningar om EMU att problematiseras.

- Att euron skulle vara en ödesfråga för svensk ekonomi. Knappast, svensk ekonomi kommer fortsatt att bero på omvärlden och våra ekonomisk-politiska val. Det kan gå bra eller dåligt både med och utan euron.
- Att euron bör införas då det finns en ekonomisk nettovinst för Sverige. Tveksamt att det någonsin objektivt går att räkna fram ett tydligt netto i en nationell kostnads- och intäktskalkyl.
- Att Sverige skulle ha ett fritt val om vi ska införa euron eller inte. Så har saken framställts i den nationella debatten, men

EU:s grundfördrag gäller fullt ut för Sverige och där är det en skyldighet att kvalificera sig för euron.

- Att EMU skulle vara en skakig konstruktion som man bör hålla sig utanför. Det mesta talar för att EMU idag, efter reformer under eurokrisen, är mer robust än tidigare och att euron kommer att bestå.
- Att EMU skulle leda till en oacceptabel centralisering av befogenheter där Sverige skulle förlora kontrollen över välfärdsstatens utformning och finansiering. Knappast. Starka motverkande mekanismer finns och radikala åtgärder infördes inte ens under eurokrisen.
- Att Sverige skulle få betala för andra euroländers skulder. Det är förbjudet att överta skuld i EU. Eventuella nödlån måste betalas tillbaka.
- Att Sverige skulle behöva garantera bankerna i Bankunionen. Det fungerar inte så, gemensam finansiering är strikt villkorad och principen är att aktieägare och vissa finansiärer, inte skattebetalarna, ska svara för kostnaderna om banker fallerar.
- Att svenskt inflytande inte skulle ha skadats av att vara utanför euron. Det är en missuppfattning som inte håller vid närmare granskning.
- Att euron och den inre marknaden skulle vara skilda saker. Det stämmer på sätt och vis, men stora valutarörelser innebär att förhållandet blir problematiskt. Den inre marknaden skulle knappast vara möjlig i det hypotetiska fallet att alla EU-länder hade fritt flytande valutor.
- Att en folkomröstning skulle vara ett bra sätt att avgöra om euron ska införas i Sverige. Möjligt, men tveksamt om en ny folkomröstning är rätt form för ett politiskt ställningstagande.

1.2 Volymens uppläggning

Syftet med denna volym är att analysera Sveriges förhållande till euron, EU:s valuta. Volymen utgör den första i ESO:s EMU-

rapport. Den här volymen har ett Sverigeperspektiv och består av fyra delar.

Den första delen är tillbakablickande. En historik ges av Sveriges förhållande till EMU. Det handlar om valutasamarbete och valutapolitik men också om relationen till europaintegrationen i bredare mening. Den historiska återblicken är nödvändig för att förstå var Sverige befinner sig idag.

Den andra delen handlar om Sveriges aktuella relation till EMU. Ett kapitel redovisar vad grundfördraget säger om skyldigheten att införa euron som valuta. Här görs också en genomgång av om Sverige är kvalificerat för att införa euron. Det gäller Sveriges läge relativt konvergenskriterierna och kraven på lagstiftning om Riksbanken. Inflytande och relationen till den inre marknaden behandlas också.

I den tredje delen analyseras hur processen ser ut om Sverige skulle införa euron som valuta. Det blir en flerårig process. Euron skulle tidigast kunna införas den 1 januari 2032.

I den avslutande delen identifieras fyra svenska handlingsalternativ för EMU.

I volym 2 som utgör den andra delen i ESO:s EMU-rapport jämförs EMU idag med hur EMU såg ut 2003, det vill säga vid tiden för folkomröstningen. Den volymen har således ett EU-perspektiv. Eurokrisen blottlade brister i EMU:s konstruktion som föranledde omfattande reformer. Sammanlagt registreras i volym 2 tio förändringar sedan 2003. Slutsatsen är att EMU idag är mer robust än tidigare. Förändringarna är skäl nog att göra en förnyad prövning av svenskt införande av euron som valuta.

Det har länge varit tyst i svensk debatt om euron, även om enstaka analyser har lagts fram.[1] En ambitiös och omfångsrik rapport i form av en antologi lades fram i slutet av 2025, där Lars Calmfors och en rad experter gör ett slags uppdatering av den inflytelserika EMU-utredningen 1996. Den nya rapporten innehåller flera kvalificerade analyser som är intressanta för att bedöma olika aspekter av ett svenskt införande av euron. Antologin mynnar ut i en bedömning

[1] Exempel är Calmfors (2009), Eriksson och Ljungqvist (2021), Ekholm (2022), Danielsson och Leonard (2024).

av plus och minus för Sverige av att införa euron. Det finns dock svårigheter med sådana kalkyler i fallet EMU:[2]

- EU-medlemskapet är en helhet, det är inte tänkt att man ska snitta ut enskilda delar.
- Euron kan ge prisstabilitet och en tillförlitlig valuta, men den kan inte förväntas vara lösningen på – eller upphovet till – alla ekonomiska problem.
- Det kommer alltid att finnas för- och nackdelar och problem som kan skyllas på euron. Det är svårt eller omöjligt att räkna fram ett objektivt netto som blir allmänt accepterat.
- Angreppssättet uppmuntrar till överdrifter på bägge sidor av debatten – både fördelar och nackdelar tenderar att överdrivas.
- Sist men inte minst, argumentet att man behöver en självständig penning- och valutapolitik handlar i hög grad om framtida ekonomiska kriser som skulle gälla enbart Sverige (asymmetriska chocker). Det är omöjligt att förutsäga tidpunkt eller karaktär hos den typen av chocker. Utsagt eller inte, så förbehåller Sverige sig rätten att devalvera mot andra medlemsstater och det är en dubiös handlingslinje i EU.

Den här volymen har som läsaren kommer att kunna finna ett annat upplägg och det finns endast ringa överlappning med Calmfors antologi.

1.3 Underlag

Volymens delar är olika till sin karaktär, så underlagen till respektive del skiljer sig åt en del. Genomgående bygger framställningen på öppna källor som är tillgängliga för kontroll. Det fulla underlaget framgår av källförteckningen.

För den första tillbakablickande delen finns inte någon sammanhållen historik om Sverige och EMU tidigare dokumenterad, så det

[2] Lars Calmfors, vars utredning 1996 (SOU 1996:158) i hög grad har etablerat en dylik K/I-analys som analysmall, skriver i en senare rapport (2009): ”Det kommer aldrig att bli möjligt att göra någon nyttokalkyl som visar att Sverige gör en nettovinst på att gå med.” I sin sammanvägande analys i antologin 2025, som mynnar ut i en positiv helhetsbedömning, framhåller han att kalkylen är beroende av hur man viktar och värderar olika faktorer.

har varit fråga om att lägga ihop olika bitar. Däremot finns en hel del material om Sverige och europaintegrationen/EU där EMU delvis ingår. Det är också relevant att beakta Sveriges ekonomiska historia i bredare mening de senaste decennierna, där mycket material finns. Anknytning görs även till valutapolitisk historik om Sverige och Bretton Woods, vår tid i valutaormen då devalveringspolitiken inleddes, liksom av kronans fall 1992 som är väl dokumenterat. Politiska ställningstaganden som de framkommer i offentliga utredningar, propositioner och riksdagsbeslut är givna underlag. Memoarer och biografier ingår också i källmaterialet. De ger ofta intressanta inblickar i resonemangen bakom vägval. Några nyckelaktörer har skrivit om centrala skeenden. De flesta personer som har haft viktiga roller i processen är i livet, och en del av dem har intervjuats. Flertalet har samtyckt till intervju, antingen personligt eller via e-post. Några har tyvärr avböjt eller inte svarat – deras medverkan hade kunnat kasta mer ljus särskilt på folkomröstningen 2003. En del arkivmaterial från förhandlingen om EU-medlemskapet ingår också i underlaget för denna del av volymen.

Den andra delen om Sveriges aktuella relation till EMU är i viss grad av EU-rättslig och institutionell karaktär. Där har det gällande grundfördraget, det vill säga Lissabonfördraget, varit centralt, liksom material kring den svenska lagstiftningen om Riksbanken. Centralt är att granska vad fördraget säger om en medlemsstats rättigheter och skyldigheter vad gäller att införa euron. Innehållet har granskats av juridisk expertis. För kapitlet om Sverige och inträdesvillkoren är konvergensrapporterna från kommissionen och ECB givna källor. Där är materien av både ekonomisk och rättslig art. Kapitlet om inflytande bygger på material om EMU:s institutionella uppbyggnad. Kapitlet om valutapolitiken och inre marknaden bygger på statistik från Riksbanken och EU-reglerna om valutapolitiken och inre marknaden.

Den tredje delen om Sveriges möjliga väg till euron bygger på material om tidigare införande av euron, det vill säga erfarenheter som kommissionen och ECB (liksom flertalet medlemsstater) har. Sverige har två gånger tidigare gjort förberedelser för euron, och särskilt den första av dessa är väl dokumenterad. Eftersom ERM2 och Bankunionen skulle ingå i processen, har särskild uppmärksamhet ägnats dessa moment genom expertintervjuer och sekundärkällor. Ett kapitel handlar om krav på den ekonomiska politiken, och

där anknyts till analyser av hur ekonomin skulle påverkas av att den monetära politiken flyttas till EU-nivån. Även underlag om EU-regler om den ekonomiska politiken används. Bedömningarna i denna del har diskuterats med ekonomisk expertis.

Den fjärde delen om Sveriges handlingsalternativ för EMU knyter ihop de föregående delarna i en analys av tillgängliga vägval.

DEL I: TILLBAKABLICK

2 Bretton Woods: Sist in blir primus

2.1 Sverige utanför i starten

Bretton Woodssystemet förhandlades – utan svensk medverkan -– innan andra världskriget var över. Systemet representerade en multilateral ordning i kontrast till det bilaterala system med en axel mellan USA och Storbritannien som även i svensk debatt förespråkades av en del. Ett överordnat syfte var att undvika misstagen under mellankrigstiden med handelshinder och konkurrensdevalveringar. Grundbulten i systemet var ordningen med fasta men justerbara växelkurser som skrevs in i Internationella Valutafondens (IMF) stadga. Medlemsstaterna förpliktigade sig att upprätthålla en fast växelkurs gentemot dollarn med en liten variationsbredd på +/- 1 procent. Dollarn knöts till guld genom ett amerikanskt åtagande att lösa in dollar mot guld. Medlemsstaterna ställde en del av sina valutareserver till IMF:s förfogande genom så kallade kvoter. IMF kunde ge lån vid svårigheter med betalningsbalansen.

Ekonom-historikerna Göran Ahlström och Benny Carlsson (2006) i Lund har gjort en omfattande studie av Sverige och Bretton Woods. Sverige kom in i IMF i augusti 1951, sist av de nordiska länderna. Ett skäl till att det dröjde och att Sverige inte bjöds in till konferensen 1944 i Bretton Woods var negativ hållning från USA och Storbritannien med anledning av Sveriges agerande under kriget. Till detta ska läggas att den dåvarande utrikesministern Östen Undén definierade neutraliteten i strikta termer med ”ekvidistans” till kontrahenterna i det kalla kriget. Det medförde att det alls inte var en självklarhet att gå in i ett tydligt västdominerat ekonomiskt samarbete. Sovjetunionen hade deltagit i förhandlingarna i Bretton Woods, men ställde sig sedan kritisk till systemet och ratificerade

inte IMF:s stadgar. Därtill kom att det fanns en hel del tvivel både på Finansdepartementet, Riksbanken och bland ledande svenska ekonomer gällande det önskvärda i fasta växelkurser och nödvändigheten av ett så pass förpliktigande och ingripande valutasamarbete.

2.2 Exportintressen ledde till svenskt IMF-inträde

Tage Erlander och Dag Hammarskjöld stod för en västorienterad neutralitet. Hammarskjöld (statssekreterare vid Finansdepartementet) agerade för ett svenskt deltagande i IMF. Den avgörande omständigheten för att till slut gå in i IMF var planerna på ett fastare globalt system för handel (*International Trade Organisation*), som villkorade deltagande med valutaåtaganden nära dem som gällde i IMF men utan inflytande eller andra fördelar. Då, liksom idag, hade exportindustrins marknadsaccess hög politisk prioritet, och slutsatsen blev att det av särskilt inflytandeskäl bedömdes vara lika så gott att gå in i IMF (prop. 1950/89). Kronan knöts till dollarn med kursen 5,17321, och den kursen hölls sedan i 20 år.

Sverige fick en framträdande roll i IMF

Sverige blev som medlem i IMF en ”trogen anhängare”, med ett agerande som präglades av ”blygsamhet, pålitlighet, försiktighet och kompromissbenägenhet”, för att använda den karaktäristik som Ahlström och Carlsson (2006) formulerade. Två svenskar var chefer för IMF under fondens tidiga år.[3]

Svensk ekonomi stod stark efter kriget med en oförstörd industri och hög efterfrågan på svenska varor. När det 1962 uppstod behov att förstärka IMF:s resurser gjorde man inte det genom en generell höjning av kvoterna. I stället utökades IMF:s resurser genom att en mindre krets starka länder träffade *General Agreement to Borrow* (GAB). Sverige deltog i GAB och fick därmed en framskjuten plats i det internationella ekonomiska samarbetet som en medlem i G10 (”gruppen av tio”) som deltagarna i GAB formerade. G10 bestod av USA, Kanada, Japan, Frankrike, Storbritannien, Nederländerna,

[3] Riksbankschefen Ivar Roth 1951–56 och Per Jacobsson 1956–63. Den senare hade en bakgrund i BIS, centralbankernas samarbetsorgan.

Belgien, Sverige, Tyskland, Italien och efter ett tag även Schweiz.[4] G10 fungerade som förhandlingsarena i olika IMF-frågor. G10-kretsen bildade en arbetsgrupp inom OECD för diskussion av internationell makroekonomisk politik. Gruppen går under det anonyma namnet *Working Party 3* (WP3), där Sverige fortfarande är en del av en exklusiv krets länder.

Stabilitet och tillväxt i två decennier

Sverige hade således ett system med fast växelkurs under två decennier efter kriget. Denna tid utmärktes av stark tillväxt, låg inflation och låg arbetslöshet. Från Finansdepartementet, som styrde såväl finans- som penningpolitik, fördes en aktiv stabiliseringspolitik. Det fanns en stark tro på möjligheterna att styra den makroekonomiska utvecklingen (Jonung 2000). I Bretton Woodssystemet ingick restriktioner för kapitalrörelser som inte var relaterade till handel, det vill säga portföljinvesteringar och direktinvesteringar. Därtill kom för svensk del inhemska regleringar av kreditmarknaden. Den svenska valutaregleringen avvecklades i sin helhet först 1989, medan den inhemska kreditmarknaden avreglerades 1985.

2.3 Slutet på Bretton Woods

Bretton Woodssystemet tog slut i augusti 1971 då president Nixon upphävde dollarns konvertibilitet mot guld. Man försökte rädda systemet genom att vidga fluktuationsbanden till +/– 2,25 procent och devalvering av dollarn. Men 1973 lät även andra stora länder sina valutor flyta och systemet upphörde med detta. IMF:s stadgar reviderades 1976 för att kodifiera den nya ordningen. De nya stadgarna tillät flytande växelkurser men de förbjöd så kallade konkurrensdevalveringar, det vill säga devalveringar som går utöver att återställa förlorad konkurrenskraft. IMF fick en fortsatt roll för att övervaka medlemsländernas ekonomier (artikel IV) och att ge lån vid svårigheter med betalningsbalansen.

Flera förklaringar har getts till att Bretton Woodssystemet upphörde trots att det så lång tid hade gett världsekonomin stabili-

[4] Namnet G10 behölls fastän gruppen bestod av elva länder.

tet, hög tillväxt och expanderande handel. En förklaring är att USA, systemets ankare, inte förde en ekonomisk politik som var förenlig med prisstabilitet. Penningpolitiken var alltför expansiv och de offentliga finanserna var i olag på grund av stora utgiftsprogram och ovilja att skattefinansiera Vietnamkriget. IMF:s officiella historieskrivare på den tiden, Margaret Garritsen de Vries (1996), betonar i stället alltför stor rigiditet i systemet genom ovilja hos överskottsländer som Västtyskland och Japan att revalvera sina valutor samt att kapitalrörelserna över gränserna blivit större än vad som från början förutsetts. I bilden finns även det som efter en belgisk ekonom benämns ”Triffins dilemma”. Det handlade om att USA behövde förse övriga länder i systemet med tillräckliga volymer dollar och samtidigt upprätthålla dollarns trovärdighet. Detta skapade devalveringsförväntningar och därmed incitament att växla in dollar mot guld. I längden kom situationen att bli ohållbar då tillgången på guld var begränsad.

3 Valutaormen – devalveringspolitiken inleds

Sveriges tid i valutaormen innebar slutet på två decennier av stabil växelkurs och starten på en orolig tid i svensk ekonomi. Då inleddes en trendmässig försvagning av kronan som varar in i nutid.

3.1 Integration motiv för valutasamarbete

När Bretton Woodssystemet upphörde hade europeisk integration gått framåt. Gemensam jordbrukspolitik (1962) och tullunion (1968) hade etablerats inom EG. Även om internhandeln inte var särskilt stor så gav framstegen motiv för att undvika fluktuationer i valutakurserna. Det fanns särskilda europeiska ambitioner för monetärt samarbete genom ett avtal mellan EG-länderna från 1958 om tillämpning av Bretton Woodssystemet. EG-länderna skulle begränsa bandbredden till 0,75 procent i stället för generellt gällande 1 procent. Romfördraget som grundlade EG stipulerade att valutapolitiken skulle behandlas som en fråga av gemensamt intresse, en allmänt hållen regel som finns kvar i dagens grundfördrag. Genom Romfördraget inrättades Monetära kommittén, som i starten inte hade några särskilda befogenheter men som blev viktig för informationsutbyte och sedermera, under EMS, ett av EG:s mäktigaste organ.

De sex EG-länderna hade vid ett toppmöte i Haag 1969 enats om det politiska målet att skapa en ekonomisk och monetär union. I Wernerrapporten 1970 stakades en plan ut för att realisera detta mål. I planen, som godkändes politiskt 1971, ingick att inrätta en gemensam valuta och att centralisera viktiga delar av den ekonomiska politiken. Planen var dock vag när det gällde en gemensam centralbank och andra institutionella element. Wernerplanen byggde på att

Bretton Woodssystemet skulle vara i funktion, så när det upphörde föll också ambitionerna för EMU den gången. I Wernerplanen ingick en stegvis minskning av bandbredden för EG-länderna från gällande 0,75 till 0,6 och slutligen 0 procent.

Valutaormen blir till

Under *Smithsonian Agreement* 1973 vidgades fluktuationsbandet till +/– 2,25 procent i Bretton Woodssystemet.[5] Det innebar att två EG-valutor teoretiskt kunde variera 9 procent gentemot varandra om de skulle nå respektive topp och botten på sina band. Detta ansåg EG-länderna vara för mycket. De beslöt därför att inrätta ”valutaormen” genom *The European Common Margins Agreement* som blev operativt den 24 april 1972. Ormen innebar förenklat att EG-valutorna skulle flyta gemensamt gentemot dollarn, en ”orm i en tunnel”. De möjliga kursrörelserna inom det nya systemet halverades till högst 4,5 procent. Det fanns möjligheter till stödjande interventioner och därtill vissa kreditmekanismer. Ändringar av centralkurserna skulle överenskommas gemensamt, men i praktiken hanterades valutaormen som ett lösligt samarbete och länderna fick i hög grad vad de önskade. Valutaormen ändrade karaktär i mars 1973 då dollarns ställning som ankarvaluta i Bretton Woodssystemet också formellt upphörde, och då blev valutaormen ett internt samarbete utan dollarkoppling. Ambitionen om närmare valutasamarbete EG-länderna emellan avspeglades även i ett beslut 1974 som stipulerade ett mål om konvergens i den ekonomiska politiken. Det infördes ett rättsligt krav på konsultation med partners före växelkursjusteringar.

Valutaormen påverkades starkt av den första oljekrisen 1973. Oljeexportörernas kartell OPEC beslöt då att minska oljeproduktionen och att införa embargo mot industriländer som stödde Israel i Yom Kippurkriget samma år. Effekten blev en kraftig global recession och stigande inflation, som bemöttes olika av de europeiska länderna. Tyskland prioriterade inflationsbekämpning och fick initialt negativa effekter på BNP och arbetslöshet. Andra

[5] Avsnittet om valutaormen bygger främst på Gros och Thygesen (1998, kap. 1) och Apel (1998, kap. 1).

EG-länder försökte överbrygga oljekrisen med stimulanspolitik som ledde till hög inflation.

3.2 Sverige går in och går ur

Inträde med nordisk och europapolitisk bakgrund

Sverige gick in i valutaormen den 19 mars 1973 som associerad medlem.[6] Vid den här tiden fanns en vilande ansökan om EG-medlemskap från 1967. Sverige hade emellertid i mars 1971 offentligt konstaterat att medlemskap inte vore möjligt med hänsyn till neutraliteten. Detta uttalades mot bakgrund av Werner- respektive Davignonrapporterna (stärkt samarbete om utrikespolitiken). I stället slöt Sverige ett frihandelsavtal med EG i juli 1972. När Sverige valde att gå in i valutaormen var ett motiv att kunna fortsätta med gällande centralkurs, som tillkommit efter justeringar 1971 och 1973. Alternativet att låta kronan flyta bedömdes leda till ett apprecieringstryck. Denna bedömning gjordes således innan oljekrisen och den expansiva politik som företogs för att bemöta den. Den svenska regeringen hade framfört en önskan till EG-länderna om att utröna förutsättningar och villkor för ett svenskt deltagande i ett kommande monetärt samarbete inom EG.

Att Sverige valde att delta i ett monetärt EG-samarbete bör nog ses mot bakgrund av att våra nordiska grannar Danmark och Norge gått in i valutaormen. Det fanns ända sedan tidigt 1950-tal ett tätt nordiskt samarbete i valutafrågor inom IMF. Danmark hade tillsammans med Storbritannien och Irland blivit medlemmar av valutaormen den 1 maj 1972. Senare samma månad blev Norge medlem. Alla de fyra nämnda länderna var vid denna tidpunkt kandidatländer och det låg därför nära till hands att de gick in i valutaormen. Norges folkomröstning om EG-medlemskapet i september 1972 resulterade i ett nej, men Norge blev trots detta kvar i valutaormen ända tills den ersattes av EMS/ERM. Danmark, Storbritannien och Irland blev EG-medlemmar den 1 januari 1973.

[6] Redogörelsen för Sverige och valutaormen bygger främst på historiken i SOU 1977:10, avsnitt 2.3.1 och Jonung (2000).

Sverige deltog i valutaormen i drygt fyra år. Kronan ingick i en grupp valutor som behövde devalveras och som hade svårt att stanna i systemet (tabell 3.1). I den gruppen ingick även den italienska liren, den franska francen, den belgiska francen, det brittiska pundet och den danska kronan. Den västtyska marken och den nederländska gulden var systemets starka valutor.

Sverige hörde till de länder som försökte överbrygga oljekrisen genom stimulanspolitik. Slutet på Bretton Woods innebar radikalt annorlunda förutsättningar för stabiliseringspolitiken. I Sverige fanns en stark tilltro till möjligheterna att styra konjunkturen (Jonung 2000). Som överordnat mål för den ekonomiska politiken gällde ”full sysselsättning”. Den expansiva politik som fördes resulterade i hög inflation, höga lönekostnadsökningar och återkommande kostnadskriser. Svensk ekonomi präglades vid denna tid även av strukturkriser inom varv, stål och teko (textil och konfektion). En första devalvering i valutaormen skedde 1976 efter dryga tre års deltagande, då kronan skrevs ned med 3 procent mot västtyska D-marken.[7]

Sverige lämnar

Sverige devalverade sedan två gånger 1977. Den första devalveringen på 6 procent företogs inom valutaormen. Den andra devalveringen på 10 procent var ensidig i samband med att Sverige lämnade valutaormen. Som framgår av kronologin i tabellen var devalveringarna inom valutaormen betydligt mindre. Ett skäl för Sverige att lämna systemet var att det bedömdes omöjligt att få acceptans för en så stor devalvering. Tidigare finansministern Gunnar Sträng som satt i Riksbanksfullmäktige, reserverade sig mot bägge devalveringarna 1977 med motiveringen att de skulle förvärra inflationen och vara skadliga för arbetsmarknadsparternas ansvarstagande. Han menade att man i stället borde bedriva en stram ekonomisk politik.[8]

Den nya regimen för valutapolitiken innebar att kronan knöts till en korg av valutor som sattes samman utifrån Sveriges handel. Med detta lämnade Sverige – för tillfället – ett valutasamarbete med de nordiska länderna och med EG-länderna som startat 1951.

[7] Devalveringen ska ha skett inte på svenskt utan på tyskt önskemål.
[8] Protokoll från Riksbanksfullmäktige 1977-08-28. Strängs skepsis mot devalveringspolitiken återges i Åsbrinks (2019, s. 416) biografi.

Tabell 3.1 Kronologi med händelser i valutaormen

1972	
24 april	Valutaormen startar med Belgien, Tyskland, Italien, Frankrike, Nederländerna, Luxemburg
1 maj	Storbritannien, Irland och Danmark ansluter
23 maj	Norge ansluter
23 juni	Storbritannien och Irland (i valutaunion) lämnar
27 juni	Danmark lämnar
10 oktober	Danmark återansluter
1973	
13 februari	Italien lämnar
12 mars	Tysk revalvering 3 %
19 mars	Sverige ansluter
29 juni	Tysk revalvering 5,5 %
17 september	Nederländsk revalvering 5 %
16 november	Norsk revalvering 5 %
1974	
19 januari	Frankrike lämnar
1975	
10 juni	Frankrike återansluter
1976	
15 mars	Frankrike lämnar
17 oktober	Tysk revalvering 2 %, dansk devalvering 4 %, svensk och norsk devalvering 1 %
1977	
1 april	Svensk devalvering 6 %, norsk och dansk devalvering 3 %
28 augusti	Sverige lämnar. Unilateral devalvering 10 % mot ny handelsvägd korg.
1978	
13 februari	Norsk devalvering 8 %
17 oktober	Tysk revalvering 4 %, nederländsk och belgisk revalvering 2 %
12 december	Norge lämnar

Källa: Apel (1998, s. 42), Gros och Thygesen (1998, s. 17). I valutaormen beräknades centralkursen mot *European Monetary Account* (EMA), vilken inledningsvis motsvarades av dollarns motvärde i guld. EMA var en föregångare till ECU (och till euron).

4 Unilateral peg, offensiv devalvering och ECU-koppling

Genom att lämna valutaormen 1977 ökade Sverige sitt handlingsutrymme i valutapolitiken. Det gick nu att ensidigt besluta om devalveringar och om hur stora de skulle vara. Visserligen fanns fortsatt IMF:s regelverk, som tillät flytande växelkurser men däremot inte manipulation av växelkursen, konkurrensdevalveringar och att ”*gain an unfair competitive advantage over other members*”.[9] Mellan de nordiska länderna gällde en regel om konsultationer innan växelkursförändringar. Oaktat reglerna fanns realiteten med reaktioner från viktiga handelspartners och konkurrentländer.

4.1 EMS/ERM blir till

Sveriges vägval vid denna tid stod i kontrast till hur valutasamarbetet inom EG utvecklades. Där träffades 1978 en överenskommelse om ett nytt, fastare och mer förpliktigande system som skulle ersätta valutaormen – Europeiska Monetära Systemet (EMS) med växelkursmekanismen ERM (*Exchange Rate Mechanism*) som kärna. Det fanns inom EG en otillfredsställelse med att valutaormen var alltför flexibel. Men än viktigare var att Frankrike visat sig oförmöget att delta ens i detta samarbete. Frankrike hade en alltför hög inflation och kontrasten med Västtysklands framgångsrika ekonomiska politik var stark. Västtyskland hade låg inflation och D-marken åtnjöt sedan länge ett högt förtroende med en historia av stärkt växelkurs. Att Frankrike och Västtyskland, den europeiska integrationens centralaxel, var så långt ifrån jämbördighet på valutaområdet sågs som djupt problematiskt och som ett hot mot EG-samarbetet.

[9] Artikel IV.1(iii) i IMF:s stadgar.

Frankrike behövde få en väg tillbaka till EG:s valutasamarbete; vilket var ett tungt skäl till att EMS bildades.[10]

De avgörande stegen togs 1978, delvis under stort hemlighetsmakeri. I Tyskland förorsakade EMS-planerna stor debatt och upprördhet i Bundesbank, där man befarade att det nya systemet skulle bli inflationsdrivande. Frankrike ville ha något annat än valutaormen och helst symmetriska förpliktelser när det gällde att försvara centralkursen, det vill säga att ansvaret skulle inte bara falla på den svaga valutan.

EMS blev operativt i mars 1979. Centralkurserna sattes formellt mot en ny beräkningsenhet, ECU (*European Currency Unit*), som byggde på valutaormen, men som konstruerades på ett annat sätt genom en korg av de valutor som deltog i EMS. I realiteten var D-marken systemets ankarvaluta och referensen för att sätta centralkurser. Från Bretton Woods och valutaormen övertogs variationsbredden +/– 2,25 procent. Italien fick ett bredare band på +/– 6 procent. Interventionsförpliktelser för att försvara växelkursen låg i praktiken företrädesvis på den svaga valutan, även om man utan större framgång försökte att göra systemet mera symmetriskt. Det var väsentligt att växelkursjusteringar skulle överenskommas gemensamt. I förbindelse med justeringar (*realignments*) utfärdades regelmässigt en kommuniké som, förutom information om nya pariteter, även innehöll uttalanden om den berörda medlemsstatens ekonomiska politik, inklusive åtaganden som den gjorde. ERM som drivkraft för en konvergens i den ekonomiska politiken sågs som en viktig beståndsdel av systemet, det vill säga att deltagandet pressande länder att föra en ekonomisk politik som var förenlig med den satta växelkursen. Till systemet hörde kreditmekanismer, så att ett land med svag valuta kunde låna hårdvaluta för att försvara växelkursen.

ERM var i början inte så olikt valutaormen. Centralkursjusteringar var rätt frekventa, men ändå begränsade till ensiffriga tal. Efterhand blev centralkursjusteringarna mindre och inte så frekventa. Deltagandet i ERM kom att bli en central del i ländernas ekonomiska politik och i deras europapolitik generellt. Notabelt är att Storbritannien ställde sig utanför ERM och såg mycket kritiskt på systemet, särskilt gällande brittiskt deltagande. Irland, som sedan landets självständighet var i valutaunion med Storbritannien, gick

[10] Det finns en rik litteratur om EMS och dess bildande, till exempel James (2012, kap. 5), Ludlow (1982), Gros och Thygesen (1998), Lundberg (2013).

däremot in i ERM. Deltagande i ERM var inte obligatoriskt, även om systemet gavs en tydlig kommunitär, det vill säga gemenskapsinriktad, prägel.[11]

4.2 Stora svenska devalveringar

Sverige utnyttjade återigen sin vunna handlingsfrihet i september 1981 med en ny devalvering på 10 procent mot den handelsvägda korgen. Svensk ekonomi hade fortsatt svåra problem med inflation, lönebildning och konkurrenskraft.

En alldeles särskild plats i svensk valutapolitisk historia intas av den stora devalveringen 1982. Socialdemokraterna återkom i regeringsställning efter valet i september det året. Ett ekonomiskpolitiskt krisprogram hade förberetts. Där var en devalvering på 20 procent det centrala elementet. Dåvarande finansministern Kjell-Olof Feldt (1991, s. 65) beskriver i sin bok om regeringstiden detta som ”att skapa en undervärderad valuta och därmed ge svensk industri en stark och långvarigt verkande injektion för expansion …”. Devalveringsplanerna möttes av starka reaktioner vid ett nordiskt möte, och storleken reducerades till 16 procent, vilket även det var rekord.[12]

Devalveringen skapade friktioner mot IMF (Ahlström och Carlsson 2009). I IMF:s exekutivstyrelse framfördes kritik med innebörden att det skulle vara en konkurrensdevalvering, det vill säga att devalveringen gick utöver att återställa förlorad konkurrenskraft. Sverige skulle alltså enligt kritiken tillskansa sig orättmätiga fördelar på andra länders bekostnad. Det uttalades även farhågor för att den svenska devalveringen skulle utlösa en skadlig kedjereaktion bland andra länder – en farhåga som inte besannades. Sverige blev föremål för en särskild konsultation, som är ett ytterst ovanligt förfarande i IMF. Ett IMF-team besökte Sverige för att göra en analys. I

[11] EMS och ERM baserades på en speciell rättslig konstruktion. Grunden var en resolution från Europeiska rådet vilken, trots sin politiska karaktär, betraktades som en uppsättning bindande regler. Operativa element lades fast i ett juridiskt avtal mellan EG:s centralbanker. Kommissionen hade en roll som sekretariat och expert, men långt ifrån den roll som förslagsställare och övervakare som den annars hade i EG-systemet.

[12] Utvärderingen av devalveringen 1982 i Jonungs antologi (1991) är i huvudsak negativ. Devalveringen var inte nödvändig. TCO-ekonomer (1982) hade i början av 1982, det vill säga innan devalveringen, i stället förordat en revalvering av kronan. De ansåg att devalveringen på 10 procent 1981 var tillräcklig.

slutänden lyckade Sverige förklara devalveringen på ett sätt som tillfredsställde flertalet.

Planen på en hård krona föll

I krisprogrammet ingick en annan och mindre uppmärksammad valutapolitisk åtgärd, nämligen att knyta kronan till D-marken och därmed införa en hårdvalutapolitik. Feldt kontaktade chefen för Bundesbank (Karl Otto Pöhl) om den tilltänkta kopplingen till D-marken (Feldt 1991, s. 74f). Det tyska bemötandet var initialt skeptiskt, men Pöhl blev senare öppen för att kanske längre fram knyta kronan till D-marken. Feldt reagerade närmast med lättnad över att kunna skjuta fram den tilltänkta hårdvalutapolitiken. Han för inte någon diskussion om vad som hade krävts för att nå framgång i en sådan ambition. Ett viktigt element skulle ha varit acceptans från arbetsmarknadens parter, särskilt LO, att föra en återhållsam lönepolitik. Ett annat element skulle ha varit acceptans av att full sysselsättning inte längre skulle vara det centrala ekonomiskpolitiska målet, något som vid den aktuella tidpunkten nog var orealistiskt. Inte minst skulle den svenska penningpolitiken behöva följa Bundesbank, vilket sannolikt hade krävt ett betydande oberoende för Riksbanken, något som inte var aktuellt vid denna tidpunkt. Att notera är, som Feldt säger, att det inte hade behövts tyskt medgivande för en sådan knytning till D-marken, eftersom det skulle ha rört sig om ett ensidigt svenskt åtagande, utan förpliktelser från tysk sida.[13]

Veterligen fanns inte någon debatt i Sverige om vad en hårdvalutapolitik skulle ha krävt för att bli framgångsrik. Hursomhelst blev det inget av den tilltänkta svenska hårdvalutapolitiken och svårigheter med lönebildning och inflation blev en röd tråd genom hela Feldts tid som finansminister, ända fram till hans dramatiska avgång 1990.

[13] Österrike med schillingen är ett exempel som visar vad som hade krävts för en lyckosam hårdvalutapolitik. I Österrike fanns en rädsla för inflation och en generell skepsis mot devalveringar. En fast växelkurs mot den viktigaste handelspartnern ansågs främja stabilitet, som dock behövde förtjänas genom den egna politiken. Växelkurspariteten mot D-marken underbyggdes av sunda offentliga finanser och en ansvarsfull lönepolitik av arbetsmarknadens parter. Österrike lyckades stegvis få trovärdighet för en fast växelkurs mot D-marken och detta hade bred acceptans i det österrikiska samhället. Från 1970 etablerades en *de facto* informell valutaunion mot D-marken (Hochreiter 1995; Hochreiter och Tavlas 2006). Schillingen hotades inte under ERM-krisen 1992–93.

4.3 Kronan knyts till ECU

Svensk ekonomi och ekonomisk politik hade ett dramatiskt decennium på 1980-talet, men valutapolitiken var oförändrad fram till den 17 maj 1991.[14] Då knöts kronan till ECU i stället för den handelsvägda korg som dittills använts. Centralkursen mot ECU fastställdes i enlighet med konventionen i IMF och ERM med sex siffrors noggrannhet till 7,40054 kronor per ECU. Det innebar oförändrad växelkurs jämfört med den tidigare handelsvägda korgen. En variationsbredd på +/– 1,5 procent runt centralkursen i ECU sattes, det vill säga samma bandbredd som i den tidigare gällande regimen med en handelsvägd korg. Anknytningen till ECU i en så kallad unilateral peg kunde ses som en förändring av mer teknisk art i valutapolitiskt hänseende, det vill säga att man bytte från en handelsvägd korg med stor vikt för dollar och norsk krona till en korg med EG-valutor. Bakgrunden var emellertid av politisk art då Sverige hade slagit in på en väg av närmande till den europeiska integrationen. Riksbanken sade i sitt pressmeddelande att kopplingen till ECU ”är ett led i Sveriges närmande till EG”. Därtill uttalade Riksbanksfullmäktige att så snart möjlighet öppnades skulle kronan genom association anslutas till EMS.[15]

Inre marknaden, EES och ny svensk europapolitik

EG-samarbetet hade länge präglats av stagnation och pessimism, men från mitten av 1980-talet förändrades tonen radikalt. Fransmannen Jacques Delors, tidigare finansminister i en socialistisk regering och med bakgrund i den franska centralbanken, blev ny ledare för kommissionen. Med en vitbok om den inre marknaden 1985 vitaliserades europasamarbetet. Ett nytt grundfördrag, Enhetsakten 1987, införde nya samarbetsområden och mer beslutsfattande med kvalificerad majoritet i stället för enhällighet.

Planerna på den inre marknaden väckte till liv en EG-debatt i Sverige och övriga EFTA-länder. I en proposition till riksdagen 1987 uttalade regeringen en önskan om närmare samarbete med EG.[16]

[14] Beslutet togs i Riksbanksfullmäktige den 8 maj 1991, men det delegerades till Riksbankschefen att välja exakt tidpunkt för ECU-kopplingen. Samråd hade skett med finansministern Allan Larsson. Såvitt framgår fanns inte ett formellt regeringsbeslut (SOU 1997:10, s. 44f).
[15] Riksbankens pressmeddelande den 17 maj 1991, inkl. teknisk bilaga.
[16] Prop. 1987/88:66. En historik av Sveriges EG-process finns i prop. 1994/95:119, avsnitt 5.

Österrike ansökte om medlemskap 1989, men från EG-håll önskade man inte då nya medlemmar som kunde störa processen mot ett nytt fördrag som sedermera slöts i Maastricht 1991 (”fördjupning före utvidgning”). I stället utvecklades Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) som institutionell ram för att integrera EFTA-länderna i den inre marknaden.[17] I december 1989 beslöts att inleda förhandlingar om ett avtal vilka avslutades i februari 1992. EES-avtalet bedömdes dock vara otillräckligt då det visserligen gav marknadstillträde men inte inflytande över EG-lagstiftning. Det var en bakgrund till att Sverige den 1 juli 1991 ansökte om medlemskap i EG. Till bilden hör naturligtvis de omvälvande skeendena efter Berlinmurens fall den 9 november 1989. På svensk sida ledde omvälvningarna till att omvärdera neutraliteten som hinder för EG-medlemskap.

Medlemskapet hade aviserats den 26 oktober 1990 som en av punkterna i ett ekonomiskt krisprogram. Det programmet hade föranletts av fortsatta trovärdighetsproblem för svensk ekonomi och spekulation mot kronan. I programmet sades, något undanskymt, att ”Ett svenskt medlemskap i EG med bibehållen svensk neutralitetspolitik ligger i vårt nationella intresse.” Vidare sades att det eftersträvades ett riksdagsbeslut som ”klargör Sveriges ambitioner att bli medlem av Europeiska gemenskapen.”[18] På en del håll har uttalandet om EG-medlemskap framställts som en plötslig omsvängning och formen för att göra det som märklig. Dåvarande statsministern Ingvar Carlsson beskriver i stället i sina memoarer saken som resultat av en längre och öppen process.[19] Sveriges sätt att avisera sin önskan om medlemskap framkallade negativa och till och med ilskna reaktioner från andra EFTA-länder, särskilt Finland. De ansåg att Sverige borde ha varslat om sina intentioner.

Det fanns således en europapolitisk bakgrund till ändringen av formen för kronans unilaterala peg. Även Norge (19 oktober 1989) och Finland (7 juni 1991) ändrade sina valutaregimer till ECU-anknytning.

Man ska inte förväxla den ensidiga knytningen till ECU med ett deltagande i eller associering till ERM. Det är rimligt att se ECU-

[17] EES-avtalet innehöll inte något om valutafrågor och i stort sett ingenting om generell ekonomisk politik.
[18] Regeringens skrivelse 1990/91:50.
[19] Carlsson (2003, kap. 4 och 5). År 1990 var ett omvälvande år i svensk europapolitik, se till exempel Svenska Dagbladets årsbok Anno, s. 63ff.

anknytningen som ett närmande till EG-samarbetet och en positiv syn på EMS och ERM. Det fanns således en politisk dimension i ECU-kopplingen. Men Sverige hade ingen del i EMS kreditmekanismer och inte heller någon rättighet eller ens förväntan om interventioner från centralbanker i EG för att försvara kronkursen. Notabelt är att det fanns en regel i EMS om möjligheter för formellt deltagande i ERM för valutor med nära band till EG, något som skulle inkludera interventionsåtaganden. Denna regel kan man se som en vidareföring av valutaormens bredare deltagarkrets. Sverige gjorde sonderingar om deltagande i ERM 1991 och 1992 (se nedan), men de gav inte resultat. Med tiden blev EG-länderna obenägna att ta in länder utanför EG i systemet.

5 ERM-krisen och kronans fall

Kronans fall den 19 november 1992 är en omvälvande händelse i Sveriges ekonomiska historia. Väldiga resurser satsades på att försvara kronans växelkurs mot ECU. Det fanns en stark politisk vilja hos både regering och opposition att försvara den fasta kronkursen med alla medel.[20] Kronans fall var en enorm prestigeförlust. Kronfallet följdes av en total omprövning av hela det ekonomiskpolitiska ramverket och var inledningen till den akuta fasen av 90-talskrisen. Men kronans fall bör ses i det bredare perspektivet av den europeiska valutakrisen 1992–93 som omfattade flera valutor både innanför och utanför EG.

5.1 ERM-krisen

Våren 1992 nådde det europeiska valutasamarbete ett slags höjdpunkt. ERM, vars politiska betydelse gick långt utöver valutapolitiken, såg ut att vara en succé. Samarbetet innefattade alla EG-valutor utom den grekiska drachman, sedan den spanska pesetan (juni 1989), det brittiska pundet (oktober 1990) och den portugisiska escudon (april 1992) hade trätt in i växelkursmekanismen ERM. Den enda centralkursjusteringen efter 1987 ägde rum i januari 1990, då liren devalverades med 3,7 procent samtidigt som den gick över till det smala bandet. Dessutom hade alltså Sverige, Norge och Finland ensidigt knutit sina valutor till ECU. Österrike hade en egen bindning till D-marken. Man började tala om ERM som en ”glidbana” in i en gemensam valuta. Framgången för europeiskt valutasamarbete

[20] Dåvarande riksbankschefen Bengt Dennis omvittnar den saken i sin bok ”500 %” (1998), där han utförligt går igenom kronkrisen och debatten kring den. Även dåvarande finansministern Anne Wibble (Folkpartiet) redogör för den politiska uppslutningen och om kronkrisen från regeringsperspektiv (1994, kap. 2).

var dock skenbar, eftersom betydande spänningar doldes under den lugna ytan.

Spänningar och tändande gnista

ERM-krisens tändande gnista var den danska folkomröstningen om Maastrichtfördraget i juni 1992, som resulterade i ett knappt nej. Detta födde tvivel på EMU-planerna och hållbarheten i gällande pariteter. De underliggande orsaker till ERM-krisen som brukar framhållas är följande:[21]

- *Kapitalrörelserna* hade liberaliserats från 1987. Denna liberalisering med frist den 1 juli 1990 ingick i den inre marknaden och var det centrala elementet i EMU:s första etapp. För svensk del hade valutaregleringen avvecklats stegvis och slutligt 1989. Liberaliseringen medförde större kapitalrörelser över gränserna och möjligheter till mer omfattande valutaspekulationer. Innan ERM-krisen bröt ut skedde betydande kapitalrörelser från centrum till periferi (Spanien, Portugal, Italien), vilka vände då krisen gick in i sitt akuta skede. Utvecklingen förebådade eurokrisen 2010–12.
- *Differenser i inflation och konkurrenskraft*. Frånvaron av växelkursjusteringar hade dolt spänningar som efterhand byggts upp i ERM. Särskilt pundet, pesetan, escudon och liren betraktades som övervärderade i ERM. Efter1987 fanns en ökad politiskt betingad ovilja att företa centralkursjusteringar, så ERM kom att präglas av alltför stor rigiditet.
- *Den tyska återföreningen* 1990 resulterade i en kraftig inflationsimpuls som Bundesbank bemötte med en stor höjning av styrräntan. Denna strama tyska penningpolitik ansågs svår att följa för andra länder i den svaga konjunktur som rådde. Tyskland ville revalvera D-marken, men det gick inte Frankrike med på då det blivit en fransk principsak att inte ändra pariteten mellan franc och D-mark.

[21] Det finns en hel del litteratur om ERM-krisen. Särskilt kan framhållas James (2012, kap. 9) och Gros och Thygesen (1998, kap. 5). Därtill kan nämnas Conolly (1995), Quatremer och Klau (1999, kap. 7) samt i kortare form Lundberg (2012, kap. 4–5).

Tabell 5.1 Händelser i den svenska och europeiska valutakrisen 1992–93

1992	
6 april	Riksbanken höjer räntan för att bemöta valutaoro.
2 juni	Dansk folkomröstning om Maastrichtfördraget. 50,7 % nej.
20 augusti	Riksbanken höjer på nytt räntan (även 26 augusti).
5 september	Ekofinmöte i Bath misslyckas med att få Bundesbank att sänka sin styrränta.
8 september	Finska marken släpper sin ECU-koppling.
8 september	Svensk räntehöjning från 16 % till 24 %. Kommuniké att växelkurspolitiken ligger fast.
9 september	Svensk räntehöjning till 75 %. Upplåning av utländsk valuta.
14 september	Liren devalveras 3,5 %, alla övriga revalveras +3,5 %. Tysk räntesänkning.
16 september	Svensk styrränta höjs till 500 %.
17 september	Pundet lämnar ERM, *Black Wednesday*. Liren lämnar i praktiken men inte formellt ERM då interventionsförpliktelsen suspenderas. Pesetan devalveras 5 %.
20 september	Krispaket i Sverige, uppgörelse mellan regeringen Bildt och Socialdemokraterna. Riksbanken sänker räntan till 50 %. Fransk folkomröstning om Maastrichtfördraget. Knapp ja-seger med 51 %.
23 september	Fransk-tysk deklaration att francens centralkurs är korrekt. Upprepas i januari. Francens paritet mot D-marken ändras aldrig.
30 september	Nytt svenskt krispaket mellan regeringen Bildt och Socialdemokraterna.
23 november	Pesetan och escudon devalveras 6 %.
19 november	Svenska kronan släpper sin ECU-koppling.
10 december	Norska kronan släpper sin ECU-koppling.
1993	
1 februari	Irländska pundet devalveras 10 %.
14 maj	Pesetan devalveras 8 % och escudon 6,5 %.
2 augusti	Banden i ERM breddas till +/– 15 %.

Källa: Författarens urval.

Valutadramatik hotar EMU-planerna

Tabell 5.1 återger viktiga händelser i den europeiska och svenska valutakrisen. Den finska marken var den första valutan att bryta sin paritet. Redan i december 1991 hade den finska marken devalverats med hela 12,3 procent mot ECU. Den första valutan i ERM som blev offer för spekulationerna var den italienska liren, som devalverades med 7 procent i september 1992, vilket har betraktats som alltför blygsamt. Bara dagar därefter lämnade liren i praktiken ERM då Italien övergav interventionsförpliktelsen.

Det brittiska pundet utträdde ur ERM på *Black Wednesday* den 17 september 1992; en omvälvande händelse i brittisk Europapolitik

som förebådade Brexit. Utträdet skapade stor bitterhet i Storbritannien, inte minst då man ansåg att Frankrike orättmätigt fick mycket större hjälp av Bundesbank för att försvara sin växelkurs.[22] Senare följde nedskrivningar av pesetan, escudon och det irländska pundet. Spekulationerna nådde även den franska francen och den danska kronan som ansågs höra till ERM:s kärna.

Våren 1993 inträdde ett skenbart lugn på valutamarknaderna. Den franska centralbanken ansåg sig till och med kunna sänka sin styrränta under den tyska. Men i juni utbröt ny oro efter en schism mellan Frankrike och Tyskland. Den utlöstes av att den franske finansministern på ett klumpigt sätt ställde krav på en tysk räntesänkning. I slutet av juli tilltog spekulationerna och när ministrar och centralbankschefer samlades i Bryssel vid månadsskiftet juli/augusti stod ERM:s fortbestånd på spel. EMU-planerna och EU:s valutasamarbete kunde då mycket väl ha tagit en helt annan väg.

Breda band i ERM blir räddningen

Den förlösande formeln blev att bredda fluktuationsbanden till +/– 15 procent. Det skedde efter avgörande insatser av den brittiske finansministern Kenneth Clarke från det annars EU-skeptiska Torypartiet. Bundesbanks chef Hans Tietmeyer hade tidigare föreslagit en sådan breddning, men det fanns då en ovilja att förändra ERM så radikalt.

Den beslutade breddningen till +/– 15 procent blev en framgång. Breddningen skapade en tvåvägsrisk för valutaspekulation. I sin kommuniké uttalade EG:s finansministrar och centralbankschefer sin beslutsamhet att gå vidare med EMU-planerna. De sade också att gällande pariteter var rättvisande och att alla skulle inrikta sin penningpolitik på prisstabilitet. EG-länderna utnyttjade inte det nyvunna penningpolitiska handlingsutrymmet. Det skedde kursrörelser en bra bit utanför det tidigare smala bandet på +/– 2,25 procent,

[22] Det finns mycket skrivet om pundets knappa två år i ERM. Inträdet skedde bara dagar efter den tyska återföreningen, strax innan en penningpolitisk åtstramning från Bundesbank. Inträdet förenades med en styrräntesänkning, bedömd som feltänkt. ERM var en huvudorsak till Margaret Thatchers fall. Centralkursen var kanske inte fel men unilateralt deklarerad, vilket stred mot ERM-reglerna. Brittisk inflation var hög. De dramatiska omständigheterna kring pundet och ERM skildras av exempelvis Hugo Young (1998, kap. 9 och 11) i hans bok om Storbritanniens europapolitik, kritiskt av Bernard Connolly (1995) och i perspektiv, baserat på intervjuer med en rad nyckelpersoner, av David Marsh (2025, kap. 7) som betecknar *Black Wednesday* som en första Brexit.

men redan innan 1993 var till ända hade växelkurserna i stort sett återgått till det smala bandet.

5.2 Kronans kris och fall

Metoder för att försvara växelkursen

Om en fast växelkurs ska försvaras finns i princip tre sätt, som alla användes i det svenska kronförsvaret:[23]

1. *Höja styrräntan*. Det blir då mer attraktivt att ha placeringar i den utsatta valutan och därmed kan utflöde av valuta motverkas. En avigsida är att räntehöjningar kan uppfattas som orealistiska och omöjliga att hålla fast vid över en längre tid, särskilt om konjunkturen är svag.
2. *Ekonomisk-politiska åtgärder för att stärka förtroendet*. Det kan handla om att stärka de offentliga finanserna och att på olika sätt motverka inflation och att förbättra den internationella konkurrenskraften. Lönebildningen kan spela en viktig roll, fast den ligger framför allt i arbetsmarknadsparternas händer. Här ligger svårigheten i att få till stånd effektiv åtstramande politik som kan innebära svikna vallöften och sänkt standard. Det gäller också att åtgärder ska uppfattas som trovärdiga.
3. *Interventioner på valutamarknaderna*. En centralbank, vanligtvis den i landet som har den utsatta valutan, köper sin egen valuta för utländsk valuta och påverkar därigenom efterfrågan och priset (växelkursen). Problemet är att ha tillräckligt med utländsk valuta (valutareserv) och vara beredd att ta eventuella kursförluster. Dessutom kan interventioner uppfattas som verkningslösa och som tecken på svaghet. Tillgången på hårdvaluta kan förbättras genom upplåning

[23] Ytterligare en möjlig åtgärd är restriktioner för kapitalrörelser. Det är en extrem åtgärd, då sådana restriktioner är svåra att få effektiva, svåra att avskaffa och skadliga för förtroendet. Dessutom är de svåra, men inte helt omöjliga, att förena med EU:s regelverk. Island (2008) och Grekland (2015) har tillämpat kapitalrestriktioner.

Flerårig kronkris

Som framgått fanns svårigheter med kronkursen innan ERM-krisen. I början av 1990 behövde kronans paritet mot den handelsvägda korgen försvaras med stödköp. I februari samma år lades det så kallade stoppaketet fram för att försöka hejda pris- och kostnadsutvecklingen. Det ledde till finansminister Feldts avgång. Svenska banker började få problem. I april 1990 såg sig Riksbanken föranledd att höja styrräntan från 11 till 13 procent efter stora valutautflöden. Svenska staten hade stora budgetunderskott som ingav oro på de finansiella marknaderna. Hösten 1990 lades ett omfattande ekonomisk-politiskt krispaket fram.

Då kronan i maj 1991 knöts till ECU utan devalvering (7,40 kronor per ECU, se ovan) ledde det till sjunkande räntor. Men på sommaren blev det ny valutaoro. Efter devalveringen av den finska marken i slutet av 1991 spillde effekter över på den svenska kronan. I slutet av 1991 ägde betydande valutautflöden rum, som motverkades med kraftiga höjningar av styrräntan. Den borgerliga regering som tillträdde 1991 konfronterades med marknadernas misstro mot svensk ekonomi. Även på våren 1992 var det oroligt på de finansiella marknaderna.

Efter den danska folkomröstningen om Maastrichtfördraget i juni 1992 och den följande marknadsoron förekom viss debatt om en svensk devalvering, men det var ändå generell politisk uppslutning kring kronförsvaret. Även ekonomkåren var i stort överens om att den fasta kronkursen borde försvaras.

I början av september 1992 drabbades Sverige av valutautflöden efter beslutet i Finland att låta marken flyta. Den svenska styrräntan höjdes från 24 till 75 procent. I mitten av september var det på nytt stora valutautflöden och den 16 september togs det historiska beslutet att höja styrräntan till 500 procent. Inom Riksbanksfullmäktige övervägdes till och med en ytterligare höjning till 4 000 procent. Den 22 september lades ett första krispaket gemensamt fram av den borgerliga regeringen och Socialdemokraterna. Paketet betraktades i Riksbanken som för svagt avseende budgetförstärkning då man bedömde att hälften av underskottet var av strukturell art. Ändå ansåg sig Riksbanken kunna sänka styrräntan till 50 procent.

Marknadsoron återkom vid slutet av september 1992. Den 30 september presenterades ett andra krispaket av regeringen Bildt

och Socialdemokraterna. Det hade karaktären av en intern devalvering, det vill säga att arbetskraftskostnaderna sänktes genom nationella åtgärder. Konkret skedde detta genom att arbetsgivaravgifterna sänktes med 5 procentenheter vilket finansierades i budgeten. Paketet följdes av en stabilisering och att styrräntan stegvis kunde sänkas mellan den 7 oktober och 10 november.

Kronan faller

Men sedan försämrades åter stämningen på de finansiella marknaderna. En emission av svenska statsobligationer gick dåligt och upplåningsbehovet såg ut att bli större än förutsett. Riksbanken direktköpte statsobligationer, ett förfarande som benämns monetär finansiering och som är förbjudet i dagens lagstiftning. Den 17 och 18 november gjorde Riksbanken mycket stora interventioner. Ett tredje krispaket diskuterades, men av detta blev intet.

Den 19 november 1992 klockan 14:28 meddelade Riksbanken att kronan släpps fri att flyta.

Den nya regimen innebar alltså att kronan flyter fritt. Alternativet att devalvera kronan, som hade debatterats under hösten 1992, övervägdes tydligen inte på allvar. Bengt Dennis skriver kort att en flytande kurs sågs som det ”naturliga alternativet” (Dennis 1998, s. 131f). Någon diskussion om devalveringsalternativet – som några EG-länder inom ERM valde – för han inte. Men en given svårighet hade varit att sätta en ny och rättvisande kurs som man skulle vara beredd att försvara. Möjligen spelade det in att man på den politiska sidan, enligt Riksbankens syn, visat sig oförmögen att på allvar ta itu med budgetsaneringen. Löneökningar och produktivitet utvecklades annars på ett positivt sätt. Det blev alltså en flytande krona och det är den regim som än i dag gäller för Sverige.

5.3 Försök med hårdvalutapolitik

En så kallad hårdvalutapolitik hade som nämnts övervägts 1982, som pendang till den stora devalveringen. En sådan politik skulle ha bestått i att knyta kronan till D-marken, något som alltså inte blev av. Senare under 1980-talet fanns en debatt om att revalvera kronan mot valutakorgen, men inte heller det blev av. En huvudinvändning

var att Sverige inte hade fått löne- och kostnadsutvecklingen under kontroll.

Sverige sökte sig aktivt till ERM

Sveriges närmande till EG/EU från 1987 hade implikationer för valutapolitiken. ECU-kopplingen i maj 1991 är en sådan. I december 1990 bemyndigade riksdagen regeringen att ansöka om medlemskap i EU. Det stundande medlemskapet skapade en förväntan om deltagande i EMS/ERM kort efter medlemskapet. Sverige liksom Norge sonderade dock långt dessförinnan om ett deltagande i ERM. Ett sådant deltagande kunde bygga på en regel i Europeiska rådets resolution från 1978 om EMS som öppnar systemet för tredjeländer:[24]

> *European countries with particularly close economic and financial ties with the European Communities may participate in the exchange-rate mechanism and intervention mechanism.*

Det skulle således ha handlat om att gemensamt med EG-länderna och kommissionen förhandla centralkurser och att delta i interventioner för att försvara dessa. Däremot skulle av allt att döma tredjeländer inte kunna få del av systemets kreditmekanismer och inte heller bli del av ECU:n. Bengt Dennis beskriver saken som en ”associering”, men den nämnda regeln talar om ett deltagande i EMS kärna, det vill säga växelkursmekanismen ERM med ömsesidiga interventionsförpliktelser.

EG-kommissionen gjorde i början av år 1990 en (icke publicerad) analys av hur ett medlemskap i EMS för tredjeländer kunde organiseras med alternativen svag respektive stark associering. EG:s centralbankschefskommitté gjorde också analyser. I Riksbanken studerades ett möjligt ERM-deltagande och flera sonderingar företogs på såväl teknisk som politisk nivå. På EG-sidan fanns dock en skepsis, dels på grund av att Maastrichtfördragets ratifikation inte fick kompliceras, dels då man såg en associering som ett onödigt mellansteg innan ett fullt och rätt snart EU-medlemskap skulle komma.

[24] EMS-resolutionen punkt 5.2.

I mars 1991 hade arbetet med ERM i Riksbanken kommit så pass långt att en promemoria – *aide-mémoire* var den lite högtidliga benämning som användes – skulle skickas ut till de tolv centralbankerna i EG och till kommissionens ordförande och ansvarige för ekonomiska och finansiella ärenden samt till ordföranden i den viktiga Monetära kommittén.[25] I promemorian erinrades om uttalandet vid ECU-anknytningen ett knappt år tidigare, om att ett svenskt deltagande i ERM eftersträvades och att argumenten för detta hade stärkts. Dels gällde det att D-marken hade ersatt dollar som basvaluta på valutamarknaden; dels att interventioner företogs normalt i ERM-valutor eller ECU; dels betraktades kronan i ökande grad som ett alternativ till EG-valutor. Det fanns enligt Riksbanken en ökande integration av kapitalmarknaderna i EG och Sverige, vilket talade för ett svenskt ERM-deltagande även ur EG-perspektiv. Riksbanken skisserade också hur ett ERM-deltagande institutionellt kunde utformas.

På basen av promemorian företogs ett flertal kontakter, som engagerade inte bara personal på Riksbanken utan också både statsminister Carl Bildt och finansminister Anne Wibble. Kontakterna gav ett blandat resultat, där återkommande invändningar gällde att Sverige ju snart skulle bli fullvärdig medlem i EG och att ett besvärligt prejudikat skulle etableras (inom EG ansågs sju länder kunna bli aktuella). På EG-sidan ville man heller inte ha störningar av Maastrichtprocessen. Ett irritationsmoment var att Riksbanken gjorde stora interventioner för att stötta ECU-kursen. Ändå avancerade det hela så pass att frågan diskuterades i Monetära kommittén och EG:s Centralbankschefskommitté, som tillsatte en teknisk arbetsgrupp för att studera saken.

I svenska media gavs bilden att det fanns goda utsikter för en svensk ERM-anknytning. Rapporteringen från ett informellt Ekofinmöte (med centralbankschefer närvarande) i Oporto i maj 1992 gav enligt Dennis alltför optimistiska förväntningar om ERM-deltagande. Marknaderna reagerade ändå med sänkta räntor och starkare krona.

[25] Den dåtida chefen för Riksbanken Bengt Dennis (1998, s. 166ff) skildrar detta intressanta skeende i svensk valutapolitisk historia. En detalj är att kommissionsordföranden Delors vid denna tidpunkt hade gjort sig själv till ansvarig för monetära frågor trots att kommissionen egentligen inte hade befogenheter på detta område. Ansvaret avspeglade den höga prioriteringen av EMU-planerna som vid den aktuella tidpunkten var inne i en avgörande fas.

Sonderingar under kronkrisen hösten 1992

I september 1992 gjordes inom Riksbanken en förnyad analys av Sveriges valutaregim, i ljuset av de svårigheter som då brutit ut på valutamarknaderna. Det konstaterades att ett deltagande i EMS/ERM skulle vara en självklarhet vid EG-medlemskapet, men att de aktuella förutsättningarna ändrats. ECU:n var inte längre en bas för en fastkurspolitik, och en koppling till D-mark sågs som ett bättre alternativ när ett formellt ERM-deltagande verkade avlägset. ECU var en ”syntetisk” valuta som sattes samman av EG:s tolv valutor. De hårda EG-valutorna fick med tiden ökade vikter, men också de svaga valutorna ingick i ECU. Tekniskt ledde detta till att ECU försvagades mot exempelvis D-mark. Efter devalveringarna under ERM-krisen försvagades ECU, och den svenska kronan försvagades därmed automatiskt genom ECU-kopplingen.

Alternativet med koppling till D-marken levde vidare under den dramatiska hösten 1992, och det diskuterades med både statsministern och finansministern (som var positiva), liksom med Socialdemokraterna. En invändning var att Norge var avvisande till en koppling till D-marken. Ändå övervägdes en svensk ändring av valutaregim aktivt i oktober 1992 och det kom signaler från EG-sidan om öppning för svenskt ERM-deltagande. Dock talade Sveriges stora ekonomiska obalanser emot saken.

Koppling till D-marken eller ERM diskuterades aktivt ända fram tills kronan släpptes fri den 19 november. Därefter dog frågan naturligt. Det blev en slutpunkt för ett mer eller mindre aktivt sökande efter en hårdvalutapolitik som hade startat med det socialdemokratiska krisprogrammet 1982.

Regeringen tillsatte omedelbart efter kronfallet en kommission under ledning av professor Assar Lindbeck, med uppgift att göra en genomgripande analys av svensk ekonomi. I sin inflytelserika rapport (SOU 1993:16) kritiserade kommissionen svensk stabiliseringspolitik och lönekostnadsutveckling efter Bretton Woods. Förslaget var att Sverige borde återskapa förtroendet för sin valuta och sin ekonomiska politik genom reformer hellre än att försöka ta genvägen med en ny bindning av kronan.

6 EU-medlemskapet och EMU

Förhandlingen om Sveriges EU-medlemskap kan i delen om EMU sammanfattas mycket kort: *Det finns inga särregler för Sverige*. Sverige varken begärde eller erbjöds några särregler, exempelvis en opt-out från euron i likhet med vad Danmark och Storbritannien fick i Maastricht. EU-fördragen gäller fullt ut för Sverige med avseende på EMU. I Sveriges anslutningsfördrag,[26] som är den rättsakt som juridiskt reglerar villkoren för Sveriges inträde i EU står ingenting om EMU.

Realiteten är dock en helt annan. EMU spelade en viktig, förmodligen avgörande, roll i processen till Sveriges medlemskap i EU. Konsekvenserna av denna del av förhandlingarna var stora och gör sig gällande än i dag. Det finns därför goda skäl att i viss detalj gå igenom vad som skedde.

6.1 Förhandling om EU-medlemskap – vad är det?

Först några ord om vad en förhandling om EU-medlemskap handlar om. Utgångspunkten är att en ny medlemsstat ska acceptera hela EU:s existerande regelverk, ibland benämnt *acquis communitaire* (eller vardagligt ”acquin”). Det regelverket har den nya medlemsstaten inte fått vara med och förhandla, men det måste ändå accepteras. Principen om likformighet i regelverket har gällt sedan Kol- och stålunionen, och den drevs bestämt av Jean Monnet, en av europaintegrationens grundarfäder. Permanenta särregler är inte helt otänkbart, men strävan är att de hålls till ett absolut minimum. Däremot är temporära särregler möjliga för att ge nödvändig tid för

[26] Sveriges anslutningsfördrag med en del tillhörande dokument finns i en specialutgåva av EU:s officiella tidning, EGT C241, 29.8.1994. På det monetära området finns några regler av teknisk art om institutionell anpassning gällande Monetära kommittén för att ge plats där till de nya medlemsstaterna och om nationella kvoter i betalningsbalansstödet.

anpassning. En förhandling om medlemskap indelas i ett antal kapitel, i Sveriges fall 29 stycken. EMU ingick i förhandlingens kapitel 23, som benämndes ”Ekonomisk och monetär politik”. Kapitel 23 omfattade delar av EU:s grundfördrag (Maastrichtfördraget) som har status som primärrätt. I den relevanta primärrätten ingick avdelning VI om ”Ekonomisk och monetär politik” samt en del protokoll, däribland protokollen med ECB:s stadga, konvergenskriterier och övergången till den tredje etappen av EMU.[27] Därutöver ingick viss sekundärrätt, som vid den aktuella tidpunkten inte var särskilt omfattande vad gäller EMU.

Eventuella särregler och övergångsbestämmelser sätts ned i ett anslutningsfördrag, som har status som primärrätt. Till anslutningsfördraget fogas en längre anslutningsakt med särregler och övergångsbestämmelser. Dessutom finns en slutakt, som kan innehålla gemensamma eller ensidiga förklaringar. De kan ha ett värde för att tolka bestämmelserna. I de nämnda texterna står således ingenting om EMU. Kommissionen förhandlar för EU:s räkning och slutresultatet måste sedan godkännas (ratificeras) av samtliga medlemsstater och det ansökande landet.

6.2 Tidig svensk bild av EMU

Metalltalet

Det finns en förhistoria om Sverige och EMU som fortfarande är intressant. Statsminister Tage Erlander höll 1961 ett linjetal om Sveriges förhållande till europaintegrationen. Talet brukar benämnas ”Metalltalet”, eftersom det hölls på Metallindustriarbetareförbundets kongress. Anledningen till talet var Storbritanniens första ansökan om medlemskap i EG (eller EEG som det benämndes då) och den dåtida livliga debatten om svenskt medlemskap. Metalltalet ska ha skrivits av Olof Palme, vid denna tid nära medarbetare till Erlander, och diplomaten Sverker Åström, känd som framstående uttolkare av svensk neutralitetspolitik. I talet frammanades en bild av att Sverige inte riktigt är en del av Europa. Talets huvudbudskap var att svenskt medlemskap inte var aktuellt och att det centrala

[27] I den dåvarande regeringens omfångsrika proposition om Sveriges medlemskap (prop. 1994/95:19) återgavs i Del 7 EU:s grundfördrag, så att riksdagen kunde ta del av grundfördragets lydelse.

hindret liksom tidigare var neutraliteten. Men talet innehöll även en del om ekonomisk politik. Erlander lyfte fram styrkan i svensk ekonomi och att ett EG-medlemskap kunde innebära inskränkningar i möjligheterna att föra en så ambitiös stabiliserings- och sysselsättningspolitik som den socialdemokratiska regeringen ville. Han kontrasterade svensk ekonomisk politik med konservativt inriktad politik inom EG. Den svenska sociala modellen kanske inte skulle vara möjlig inom EG, menade han. I talet betonades Sveriges tradition av frihandel. Sverige kan delta i samarbeten mellan suveräna stater, men den överstatliga modell som gäller i EG skulle vara svår.

Statsvetaren Mats Bergquist (2011) anger i en tillbakablickande analys av Metalltalet att det länge präglat svensk och särskilt socialdemokratisk syn på Sveriges relation till europaintegrationen. En återkommande karaktäristik av EG uttrycktes med tre eller ibland fyra K: konservatism, katolicism, kapitalism och kolonialism. Eller tillspetsat: Svensk samhällsmodell är en bit bättre och vi har inte så mycket att lära. EEG sågs som ”… en sorts ekonomisk pendang till NATO och som en del av det kalla krig, där det neutrala Sverige inte skulle medverka” summerade tidigare socialdemokratiske handelsministern Mats Hellström (1999, s. 18) i sina memoarer.

Metalltalets distanserade hållning till västeuropeisk integration byggde på en tradition. Statsvetaren Mikael af Malmborg (1994) har gjort en noggrann genomgång för perioden 1945–59 av Sveriges relation till den västeuropeiska integrationen. Medan Västeuropas länder hade bittra erfarenheter av nationalism fanns i Sverige en omvänd bild av stark tilltro till nationalstaten. Synen var att framgången med att skapa välfärdsstaten bäst kunde fortsättas med bibehållen suveränitet. Handelspolitiken, som var och är så viktig för svensk ekonomi, ansågs kunna skiljas ut från den politiskt betingade integrationen på kontinenten. ”Världen sedd från svenskt perspektiv bestod av Norden, FN och däremellan intet” (af Malmborg 1994, s. 387). Ett auktoritativt negativt perspektiv framfördes 1961 och igen 1971 av Gunnar Myrdal och två andra socialdemokrater som skrev avvisande om en ekonomisk integration med stater som hade en sämre social organisation än den svenska.[28]

[28] Ekström m.fl. (1971). De menade att framför allt i ett framåtblickande perspektiv fanns farhågor för att Sverige skulle tappa kontrollen över välfärden och den sociala modellen. De ställde sig mycket negativa till medlemskap både då frågan var aktuell 1961 och igen 1971. Den svenska fackföreningsrörelsen hade i decennier deltagit i europeiskt samarbete, vilket har

Motiv till nytt nej till medlemskap

Storbritannien ansökte 1967 på nytt om medlemskap i EG (EEG). Irland, Danmark och Norge följde efter. Sverige lämnade samma år in en öppen ansökan om medlemskap. Ansökan var öppen i bemärkelsen att olika former för anknytning kunde komma i fråga. Ett förbehåll för neutraliteten gjordes.

Ett viktigt år i svensk europapolitisk historia är 1971. Vid den tiden hade gemenskapen till slut öppnat sig för brittiskt medlemskap sedan den franske presidenten Charles de Gaulle trätt tillbaka. Grannländerna Danmark och Norge ville bli medlemmar. Nya integrationsinitiativ togs. Wernerplanen om EMU och Davignonplanen om utrikes- och försvarspolitik väckte nya frågor om vad ett svenskt medlemskap skulle innebära. Till bilden hör att ett ambitiöst försök att utveckla ett omfattande nordiskt samarbete i ekonomiska frågor just hade havererat, till stor besvikelse för Sveriges regering och Erlander personligen. Nordek, som planen benämndes, förelåg i text som ett internationellt fördrag 1970 och skulle ha innefattat en tullunion och en rad andra ekonomiska samarbetsområden. Det nordiska samarbetet låg för Sveriges del närmare hjärtat än EG.

Det har spekulerats i om Olof Palme, som blev statsminister 1969, personligen siktade på medlemskap men att han inte kunde få sitt parti med på en sådan linje. Den svenska regeringen lade 1970 in en ny öppen ansökan till EEG. Henrik Berggren (2010, s. 446ff) skriver i sin biografi om Palme att en negativ opinion hindrade denne från att gå mot ett medlemskap. Finansministern Gunnar Sträng var kanske öppen för ett medlemskap om Palme ville driva det, men han ogillade sådant som kunde innebära sämre kontroll över svensk ekonomi. Det fanns fortsatt en skepsis mot vad man uppfattade som ett konservativt och marknadsliberalt EG. I ett tal i mars 1971 avvisade Palme medlemskap. Återigen lyftes neutraliteten fram som det främsta hindret, men även befarade inskränkningar i möjligheterna att bedriva en ambitiös välfärdspolitik ingick i motiveringen. I stället siktade man på ett frihandelsavtal som undertecknades i juli 1972. Avtalet gav tullfrihet för industrivaror. Utrikesministern Torsten Nilsson utvecklade strax efteråt tänkandet. Han poängterade att även om beslutsordningen för dagen inte var ett hot mot den

dokumenterats av Klaus Misgeld (1997). Inom arbetarrörelsen var man alltså väl bekant med stämningar inom EG, men man höll distans. De fackliga prioriteringarna gällde ofta sociala frågor och en expansiv, stimulerande makropolitik.

svenska välfärdsmodellen så måste man beakta att EG med Werner-planen hade antagit det politiska målet om EMU, och då kunde begränsningarna för den nationella suveräniteten på sikt bli större (Gustavsson, 1998, s. 48).

”Världsbäst på välfärdspolitik”

Planerna på en inre marknad i mitten av 1980-talet väckte EFTA-ländernas intresse för att närma sig EG. Svenska handelsintressen har historiskt vägt tungt och så också vid detta tillfälle. Ett fullt deltagande i den inre marknaden blev det ambitiösa målet, samtidigt som ett EG-medlemskap på nytt avvisades med hänvisning till neutraliteten. Propositionen om närmandet till EG innehöll en reservation mot alltför långtgående deltagande i EG:s ekonomiska samarbete. ”Det finns också gränser för hur långt Sverige kan gå när det gäller att underkasta sig överstatliga beslut på det ekonomiska området.”[29] I propositionen fanns en genomgång av EG:s vid denna tid inte särskilt långtgående (men växande) samarbete om den ekonomiska politiken. EMS/ERM noterades men det sades att något svenskt närmande inte var aktuellt, utan den befintliga fastkurs-regimen med en handelsviktad korg bedömdes fungera väl. När det däremot gällde kapitalrörelser och finansiella tjänster fanns en hel del förändringar att redovisa, som innebar ett närmande till förhållandena inom EG. Propositionen lade grunden för EES-avtalet som följde några år senare. Det avtalet innehöll i stort sett ingenting om valutafrågor eller ekonomisk-politiskt samarbete i övrigt.

Ingvar Carlsson, som spelade en avgörande roll för Sveriges EU-medlemskap och som var statsminister då Sverige lämnade in sin ansökan om EG-medlemskap den 1 juli 1991, har beskrivit svensk hållning till ekonomisk politik inom EG så här:

> Det fanns i Sverige en djupt rotad föreställning att vi var världsbäst på välfärdspolitik. Ett för långtgående samarbete med andra länder kändes hotande därför att det kunde tvinga oss att ge upp en del av det som vi mödosamt byggt upp. Så kände många. Även om neutralitetspolitiken var huvudargumentet fanns också ett välfärdsargument för att Sverige skulle gå sin egen väg. Vi kände oss hemma i den europeiska kultursfären och vi ville tillgodose våra ekonomiska intressen via EFTA och OECD. I övrigt kände vi inte något behov av att samordna vår politik

[29] Prop. 1987/88:66, s. 26.

> med andra länder. Uppfattningen att vi klarade oss bäst på egen hand var starkt representerad i regeringen, riksdagen och den socialdemokratiska partiledningen liksom hos den svenska allmänheten.[30]

6.3 Sysselsättningen tema i europapolitiken

Det fanns en långvarig bild i Sverige av att EG:s ambitioner för full sysselsättning var alltför låga.[31] Full sysselsättning gällde länge som överordnat mål för den svenska ekonomiska politiken.

Socialdemokraterna gav i början av 1993 ut en skrift om ”Socialdemokratin inför EG-förhandlingarna”. Denna skrift finns det anledning att tillmäta en viss betydelse för den fortsatta processen. I skriften tecknas en i huvudsak positiv bild av monetärt samarbete – den kom strax efter kronans fall – men det sades också att det måste finnas jämbördighet mellan målen för sysselsättning och dem som gäller på den monetära sidan. Inför medlemskapet i EU blev sysselsättning högsta prioritet, och det fick ett uttryck i att EU skulle bli en ”sysselsättningsunion” som ett slags motvikt till det monetära samarbetet. I skriften ”Socialdemokratin inför EG-förhandlingarna” hette det:

> Därför kommer svensk socialdemokrati, om Sverige blir medlem, att vid regeringskonferensen 1996 verka för lika ambitiösa gemensamma mål för sysselsättning, en aktiv arbetsmarknadspolitik och social välfärd, som de gemensamma målen för det monetära samarbetet.

Den omorientering av synen på Sveriges relation till Europaintegrationen som skedde under Ingvar Carlssons ledning är att beteckna som sammansatt i sina motiv. Händelserna i omvärlden var omvälvande, men så var även förändringarna i svensk ekonomi. Den djupa ekonomiska krisen innebar en situation av svaghet; detta i stor kontrast med läget runt 1970 då Sverige var tredje rikast i världen med stor kapacitet industriellt. Svensk ekonomi hade blivit alltmer integrerad i det internationella utbytet, med större export och större internationell verksamhet hos svenska storföretag. Det hade blivit

[30] Carlsson, 2003, s. 375f.
[31] Beskrivningen av Socialdemokraternas agerande inför medlemskapsförhandlingen bygger främst på Allan Larssons (2015) bok (kompletterad med skriftlig intervju), författarens intervju med Pär Nuder samt Socialdemokraternas skrift (1993).

svårare att driva en egen, självständig linje, och välfärden och sysselsättningen ansågs behöva hävdas tillsammans med andra.[32]

Vid regeringskonferensen som ledde fram till Amsterdamfördraget 1997 var sysselsättning en hög svensk prioritet som avsatte resultat i det nya grundfördraget med en särskild helt ny avdelning om sysselsättning som placerades omedelbart efter avdelningen om EMU.[33] Tidigare finansministern Allan Larsson spelade en framträdande roll för att driva ståndpunkter om sysselsättning. I skriften ”Sätt Europa i arbete” (1994) som antogs av de europeiska socialdemokratiska partierna, lades ett program mot arbetslösheten fram. Larsson fick sedan en hög post inom EU-kommissionen, inte minst för att söka gehör för den svenska aktiva arbetsmarknadspolitiken. Statsminister Ingvar Carlsson (1996) skrev en debattartikel där han avvisade devalveringar och lyfte fram möjligheterna att samarbeta om sysselsättning inom EU. Sysselsättning skulle komplettera det monetära samarbetet, inte stå i motsättning till det, skrev han.

Sägas bör att tankar av det slaget inte var specifikt svenska; de fanns även hos franska socialister som ofta såg den förhärskande tyska uppfattningen om ekonomisk politik i Maastrichtförhandlingen som alldeles för snäv. Jacques Delors (2004, s. 346) berättar i sina memoarer att han i förhandlingarna om Maastrichtfördraget föreslog att konvergenskriterierna borde innefatta ungdomsarbetslöshet och långtidsarbetslöshet då monetär stabilitet inte kunde vara det enda målet för den ekonomiska politiken. Han mötte ingen förståelse för det.

6.4 Hållningen till EMU formeras

Inom Regeringskansliet gjordes arbete för att belysa EMU och dess konsekvenser för Sverige. En departementspromemoria (Ds 1992:116) hösten 1992, framlagd strax innan kronans fall, beskrev utförligt och i huvudsak positivt uppgörelsen i Maastricht och

[32] Denna karaktäristik av främst Ingvar Carlssons omvärdering av europapolitiken bygger på den detaljerade genomgången i Gustavsson (1998). LO-ekonomen Clas-Erik Odhner tecknade i en bok om EMU 1992 bilden av att utlandsberoendet i praktiken gör det svårt att driva en självständig linje i den ekonomiska politiken.

[33] EU:s grundfördrag är indelat i avdelningar som i sin tur är indelade i kapitel. När den nya avdelningen om sysselsättning infördes i Amsterdamfördraget var det en principfråga för de flesta medlemsstater att man inte skulle ändra något i texten om EMU, som är en egen avdelning.

EMU-planerna. I promemorian diskuterades konsekvenserna för Sverige av att delta och av att stå utanför. Ytterligare material om EMU presenterades kort därefter våren 1993 i en rapport utarbetad inom Finansdepartementet om ekonomiska konsekvenser av ett svenskt EU-medlemskap.[34] Angående EMU upprepades i huvudsak resonemanget från departementspromemorian. En given fördel skulle vara lägre transaktionskostnader vid valutaväxling. I huvudsak tecknades en positiv bild av effekterna på sysselsättning, investeringar och inflation, även om olika osäkerheter lyftes fram. EMU behandlades översiktligt och rätt positivt i en mer ambitiös och bred konsekvensutredning 1994 (SOU 1994:6).

Juridik mot politik

I Socialdemokraternas ovan nämnda skrift inför förhandlingarna om medlemskap fanns uttalanden om EMU-projektet som andades en betydande skepsis. Det gjordes referenser till de nationella förbehåll av olika slag som gjorts i Danmark, Storbritannien och Tyskland. Tidigare finansminister Allan Larsson arbetade tillsammans med Ingvar Carlsson och tidigare handels- och Europaminister Mats Hellström fram Socialdemokraternas ståndpunkt om EMU (Larsson 2015, s. 82f). Kärnan i ståndpunkten blev att Sverige måste behålla handlingsfriheten om den gemensamma valutan.

> Intill dess att ett positivt resultat från regeringskonferensen föreligger och ett slutgiltigt beslut har fattats i Sveriges riksdag, bör Sverige bevara handlingsfriheten vad gäller den gemensamma valutan och den gemensamma centralbanken.[35]

I dåvarande socialdemokratiska opposition fanns en irritation över att den borgerliga regeringen var alltför förbehållslöst positiv till EMU. Allan Larsson skrev sommaren 1992 på DN Debatt under rubriken ”Ge inte upp kronan”. Han refererade till brittiska och tyska förbehåll och till ekonomer som gjort kritiska analyser, däribland den amerikanske ekonomen Martin Feldstein. Larsson ville se mer analys innan Sverige gick in i EMU:s tredje etapp.

På den borgerliga sidan var hållningen till EMU positiv. Carl Bildt och Bengt Westerberg lade i en debattartikel i oktober 1990 fram ett

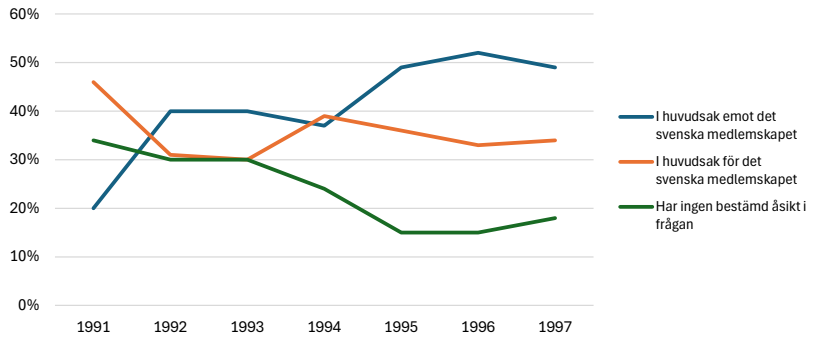
[34] Utrikesdepartementet (1993).
[35] Socialdemokraterna, 1993, s. 20.

regeringsprogram med EG-medlemskap som första punkt. ”Vi vill så snabbt som möjligt söka en anslutning till det västeuropeiska valutasamarbetet” skrev de. I artikeln gjorde de en välvillig referens till de dåvarande EMU-planerna. I den valplattform ”Ny start för Sverige” som Moderaterna och Folkpartiet lade fram inför valet 1991 var EG-medlemskapet en av huvudprioriteringarna. Statsministern Carl Bildt (1991–94) var en övertygad europé. I hans regeringsförklaring i september 1991 (före Maastricht) talades om ”vår strävan att Sverige skall komma med i det framväxande europeiska ekonomiska och monetära samarbetet.” När ståndpunkten om EMU skulle formuleras gällde det att i samförstånd förena en positiv borgerlig hållning med en reserverad, men inte avvisande, hållning i socialdemokratin.

Det fanns även en taktisk sida. Den svenska opinionen var i stort sett hela tiden negativ till EU-medlemskap. Övertagen för ja-sidan var korta och övergående. Då ansökan lämnades in 1991 fanns en stor positiv majoritet. Men sedan svängde det. Från början av 1992 till sommaren 1994 var en majoritet svenskar emot ett medlemskap. Ser man på årsmedeltalen finner man att det endast var under året för folkomröstningen som opinionen var något positiv (figur 6.1).[36] Ansvarigt statsråd Ulf Dinkelspiel (2009) skildrar i sin bok om Sveriges väg till medlemskapet hur man såg den negativa opinionen som en mycket stor svårighet. Skulle det vara möjligt att få ett ja till medlemskap i EU i en folkomröstning om också EMU ingick i paketet som man röstade om?[37]

[36] Den negativa opinionen efter medlemskapet framgår av Lindahl (1997).
[37] Den aktuella EU-opinionen i Sverige har vänt och numera är 60–70 procent positiva och endast en dryg tiondedel negativa. De exakta siffrorna varierar beroende på undersökning, men den generella bilden är tydlig.

Figur 6.1 Väljarnas åsikt om Sveriges medlemskap i EU 1991–97



Källa: SOM-institutet vid Göteborgs universitet.

Ord vägdes på guldvåg

Sveriges förhandlingskrav formulerades i nära samråd mellan den borgerliga regeringen (1991–94) och den socialdemokratiska oppositionen. Ett brett politiskt stöd för svenska ståndpunkter eftersträvades.

Ulf Dinkelspiel (2009, s. 221f) beskrev EMU som en problematisk fråga att formulera en ståndpunkt om. Det krävdes ett ”givande och tagande” innan skrivningarna var klara. Den centrala frågan gällde övergången från den andra till den tredje etappen av EMU, det vill säga införande av euron som valuta. Enligt Dinkelspiel var det aldrig fråga om att begära en juridisk opt-out i likhet med Storbritannien och Danmark.[38] Ett skäl var att detta skulle ha avvisats av EU-sidan och att ett sådant nederlag i förhandlingen inte skulle ha sett bra ut.[39] Om en dylik begäran hade avvisats skulle det tydligt ha framstått att Sverige har en förpliktelse att införa euron. Det bedömdes även att en opt-out skulle ha mött svårigheter när de befintliga medlemmarna skulle ratificera anslutningsfördraget. Allan Larsson betonar att en opt-out skulle ha varit att gå för långt i negativ riktning.[40] Vidare tittade man uppenbarligen på protokollen för Storbritannien och Danmark. De protokollen ingår i Maastricht-

[38] Denna bild har författaren fått bekräftad av dåvarande EU-ambassadör Lars Anell.
[39] Att notera är att kommissionen vid förhandlingen inför den stora utvidgningen med tio medlemsstater 2004 intog ståndpunkten att inga opt-outs från euron skulle medges.
[40] Författarens intervju med Allan Larsson.

fördraget och ger de båda länderna juridisk rätt att inte införa euron om de anmäler att de inte önskar att göra det.

Inspiration kom även från de förbehåll som parlamenten i Tyskland och Nederländerna hade gjort. Nationella parlament måste ratificera (godkänna) ändringar av EU:s grundfördrag, och det var i samband med den parlamentsbehandlingen som förbehåll gjordes i de två länderna. De förbehållen var dock av annan art än det svenska. De bottnade i farhågor att regeringarna skulle kompromissa bort de strikta villkor som förhandlats fram i Maastrichtfördraget, särskilt konvergenskriterierna. Förbehållen ändrade inget i grundfördraget, utan de hade som syfte att binda upp respektive regering innan de avgörande besluten togs i EU:s ministerråd. Parlamenten i de bägge länderna ville granska i vilken grad medlemsstaterna uppfyllde konvergenskriterierna, det vill säga om villkoren för att införa euron i enlighet med reglerna i Maastrichtfördraget var uppfyllda. Varken i Tyskland eller Nederländerna fanns några reservationer i rättsliga texter. Som kommentar kan sägas att det var en missuppfattning att tro att Tyskland och Nederländerna hade förbehållit sig opt-outs. Det handlade om att parlamenten i de bägge länderna ville ha ett ord med i laget för att kontrollera att respektive regering inte avvek från villkoren i fördraget.[41]

Formeln för svensk del blev en politisk, inte juridisk, text som både andas positiv inställning till EMU-projektet och samtidigt innehåller en försiktig reservation gällande övergången till den tredje etappen. Texten tillkom således i förhandlingar mellan dåvarande regering och den socialdemokratiska oppositionen. Mats Hellström (1999, s. 40f) skriver liksom Dinkelspiel (2009, s. 223) att ”orden vägdes på guldvåg”. På regeringens sida var finansministern Ann Wibble och folkpartiledaren Bengt Westerberg aktiva i att förhandla texten och på oppositionens sida den ekonomisk-politiske talespersonen Allan Larsson.

[41] Det tyska förbehållet framgår av i stort sett likalydande resolutioner som antogs av Förbundsdagens båda kammare den 2 respektive 18 december 1992 då Maastrichtfördraget behandlades. Förbehållet går ut på att den tyska regeringen måste säkra Förbundsdagens samtycke vad gäller sitt röstbeteende vid besluten i EU:s råd 1998 om övergången till EMU:s tredje etapp. ”Förbundsdagen kommer att motsätta sig varje försök att mjuka upp stabilitetskriterierna …” heter det i punkt 3 i resolutionen. Den tyske finansministern bekräftade den 2 april 1993 regeringens avsikt att söka Förbundsdagens samtycke, och att notifiera övriga medlemsstater om den interna tyska proceduren. Proceduren beskrivs i Författningsdomstolens dom 2 BvR 1877/97 av 1998-03-31.

När man så här i efterhand bedömer den svenska lösningen bör man ha i åtanke att EMU-planerna vid den aktuella tidpunkten var osäkra. ERM-krisen 1992–93 hade nästan slitit sönder EG:s valutasamarbete. Lågkonjunkturen i Europa medförde bristande konvergens. Endast ett fåtal medlemsstater hade ett budgetsaldo som respekterade referensvärdet 3 procent av BNP. Det fanns spridda föreställningar om att Tyskland nog inte skulle vilja ta det avgörande steget och överge den populära D-marken. Kanske skulle det inte bli något av EMU-planerna och en besvärlig svensk EU-fråga skulle helt enkelt lösa sig själv? Ändå togs EMU-planerna på stort allvar i Sveriges förberedelser för förhandlingen om EU-medlemskap.[42]

6.5 Ett politiskt uttalande om EMU

Den framförhandlade texten uttalades vid öppningen av förhandlingen om medlemskap den 1 februari 1993 och den upprepades ordagrant den 9 november 1993 då EMU-kapitlet stängdes, det vill säga att befintlig EU-lag accepterades utan ändringar. Texten ingår i ett längre anförande (se bilaga) som tog upp flera sakfrågor och löd:

> Sverige vill delta i den framväxande Ekonomiska och monetära unionen (EMU). Gemensamma ansträngningar för att uppnå monetär stabilitet är en viktig förutsättning för ekonomisk tillväxt och sysselsättning. Den senaste tidens oro på valutamarknaderna och de räntechocker som har drabbat många länder inklusive Sverige, har understrukit behovet av ett närmare ekonomiskt och monetärt samarbete för att främja monetär stabilitet. Ett slutligt ställningstagande avseende övergången från den andra till den tredje fasen kommer att göras i ljuset av den fortsatta utvecklingen och i enlighet med bestämmelserna i fördraget.

Anförandet där uttalandet ingår fick en officiell prägel genom att tas till förhandlingskonferensens protokoll och det gavs ett nummer: CONF-S 70/93. Uttalandet ingår dock inte i anslutningsfördraget, anslutningsakten eller slutakten och det reflekteras inte i något uttalande från EG-sidan.

[42] Författarens intervju med Allan Larsson.

Faktaruta

Dokumentet CONF-S 70/93 har med visst besvär och arbetsinsatser av personal vid Riksarkivet och Utrikesdepartementets registrator erhållits med stöd av offentlighetsprincipen. Det fulla dokumentet återges i bilaga. Detta dokument innehåller endast Dinkelspiels anförande, vilket inte bara tar upp EMU utan även sysselsättning, utrikespolitik och internationell brottslighet. I anförandet noteras att Maastrichtfördraget har trätt i kraft. Det sägs inledningsvis att Sverige ”… *fully shares the political objectives and principles of the Treaty …*”. Anförandet återfinns också i ett tidigare dokument (CONF-S 68/93) som även innehåller andra frågor som avhandlades vid det aktuella förhandlingstillfället. I dokumentet CONF-S 69/93 finns formella slutsatser från det aktuella mötet, och där står det att konferensen ”noterade” det svenska anförandet, det vill säga att det tydliggörs att EU-sidan har hört vad Sverige sade men inte nödvändigtvis instämt. Godkännande av de formella slutsatserna skedde genom dokumenten CONF-S 80/93 och CONF-S 73/93.[43]

Det finns ett stort antal dokument i formatet CONF-S, där beteckningen syftar på konferensen om medlemskap för Sverige. Dylika dokument upprättades i samband med förhandlingssessioner på olika nivåer och de kan innehålla eller hänvisa till olika underlag liksom att de anger vad som har avhandlats och överenskommits. Till stor del gällde det en mängd tekniska och detaljerade frågor om exempelvis jordbrukspolitik, miljöregleringar och inre marknad. Dokumenten i formatet CONF-S ingår inte i Sveriges anslutningsfördrag med tillhörande rättsliga texter.

Man kan säga att uttalandet inte är direkt provocerande genom strofen ”i enlighet med bestämmelserna i fördraget”. Mycket arbete

[43] De formella slutsatserna återger Dinkelspiels anförande på engelska. Passagen om EMU lyder: ”Sweden wants to participate in the emerging Economic and Monetary Union. Joint endeavours to achieve monetary stability are an important prerequisite for achieving growth and employment. The urgent need to achieve monetary stability through closer economic and monetary cooperation has been amply demonstrated by the kind of currency turbulence and interest rate shocks which have recently affected many countries, including Sweden. Sweden is thus keen to contribute to the elaboration of the EMU prior to accession. A final Swedish position relating to the transition from the second to the third stage will be taken in the light of future events and in accordance with the provisions of the Treaty.”

lades ned på att formulera den sista meningen i uttalandet.[44] Det finns en positiv, politisk viljeyttring då det sägs i den första meningen att Sverige vill delta i ”den framväxande” EMU – dock inte uttryckligen i den tredje etappen (fasen). Den sista meningen är lite vagt utformad på så vis att den inte klart säger att det handlar om Sveriges övergång till den tredje etappen. Den lämnar öppet för tolkningen att ställningstagandet skulle handla om övergången generellt, för EU, till den tredje etappen. Därmed skulle saken likna de förbehåll som Tyskland och Nederländerna hade gjort.

Ulf Dinkelspiel berättar (2009, s. 238f) att det fanns en viss nervositet inför mötet den 9 november 1993. Skulle det komma invändningar från EG-sidan? Den framförda texten var avvägd för att inte framkalla motreaktioner. Den hade tillsänts EU-sidan i förväg så det var bekant vad Sverige tänkte säga. Fanns det på EG-sidan en önskan att hålla förhandlingskapitlet öppet, det vill säga fortsätta att förhandla? Sverige ville ju genast stänga det.[45] Någon medlemsstat kunde vilja ta ordet. Men ingen yttrade sig vid det aktuella mötet. Chefsförhandlaren Frank Belfrage säger att man på EG-sidan var medveten om svenska interna diskussioner om EMU men att man ansåg att EMU-deklarationen ”inte var något att bråka om”.[46] Dinkelspiel tog frånvaron av motreaktion till intäkt för att EG-sidan var införstådd med en svensk beslutsordning som innebar att det sista ordet om att införa den gemensamma valutan skulle tas nationellt av Sverige.[47] Till bilden hörde också att man på EG-sidan, efter en del motgångar i form av folkomröstningarna i Danmark och Frankrike, gärna ville ha framgång med Sveriges EU-medlemskap.[48]

När Dinkelspiel sedan informerade riksdagen den 10 november 1993 om förhandlingen dagen innan återgavs ordagrant texten som citerats ovan, men han lade till en betydelsefull mening som nog hade varit svår att uttala inför EG-sidan.[49]

[44] Författarens intervju med Frank Belfrage.
[45] När man är beredd att stänga ett förhandlingskapitel utan krav på rättsliga särregler innebär det att man accepterar de befintliga rättsregler som gäller.
[46] Författarens intervju med Frank Belfrage.
[47] Att notera är att de närstående källor som här använts (Ulf Dinkelspiel, Mats Hellström, Allan Larsson) inte för några resonemang om den juridiska situationen, även om de säkerligen var medvetna eller i alla fall orienterade om den. Mats Hellström skrev (1999, s. 60) ”Man kan säga att Sverige satte på sig politiska hängslen men ingen juridisk svångrem i fråga om avsikten att hålla öppet om sitt deltagande i den gemensamma valutan.”
[48] Författarens intervju med Frank Belfrage.
[49] Riksdagens protokoll 1993/94:21.

> I fråga om övergången från den andra till den tredje fasen i EMU är det ytterst riksdagen som skall ta ställning.

Den svenska deklarationens juridiska värde diskuteras kort av Dinkelspiel (2009, s. 238f) som menade att det är en politisk realitet att varje land avgör och att ett land inte kan tvingas in i EMU. Han menade att man på EG-sidan förstod att Sverige trots de positiva formuleringarna i anförandet inte hade sagt sista ordet om att införa den gemensamma valutan.

Den juridiska förpliktelsen att införa euron kommer att behandlas mer utförligt nedan i kapitel 11. Här kan konstateras att den svenska deklarationen inte har ett juridiskt värde; den ändrar inte på den beslutsordning som finns i EU:s grundfördrag. Anförandet om EMU fick heller inte samma status som förklaringar om exempelvis den svenska offentlighetsprincipen och alkoholmonopolet, vilka finns i slutakten. Sådana förklaringar kan spela en roll då ett internationellt avtal ska tolkas.[50]

Det pågick vid den tiden en debatt om Sveriges rätt att inte delta i den tredje fasen av EMU. Nej-sidan ifrågasatte om hållningen i medlemskapsförhandlingen verkligen skulle ge Sverige rätt att stå utanför den tredje etappen. Från den dåvarande regeringen sades att en sådan rättighet skulle finnas. Finansminister Anne Wibble och hennes statssekreterare Carl B. Hamilton skrev i oktober 1993 i Dagens Nyheter under rubriken ”EMU inte självklart” att Sverige själv ska bestämma om Sverige kommer med i EMU:s tredje fas. De hänvisade till den stora osäkerheten i EMU-planerna med den rådande lågkonjunkturen och oron i ERM och även till de tyska och nederländska parlamentariska förbehållen. Hamilton försvarade senare, kort innan folkomröstningen, på nytt Sveriges rätt att själv bestämma i frågan. Hamilton vände sig emot ”fyrkantiga juridiska resonemang” som fanns i den dåtida debatten och som inte beaktade ekonomiska och andra realiteter.[51] Att notera är att såväl den dåvarande borgerliga regeringen som den socialdemokratiska oppositionen markerade att Sverige har rätt att bestämma själv.[52]

---

[50] Statsrådet Dinkelspiels hela anförande, där alltså texten om EMU ingår, återges i sin helhet i bilaga 1 till propositionen om EU-medlemskap (prop. 1994/95:19).
[51] Wibble och Hamilton (1993); Hamilton (1993).
[52] Mångårige statsrådet Carl Lidbom, en huvudperson i socialdemokratiska regeringars lagstiftningsarbete, och känd för sitt klarspråk, påtalade dock i en senare debattartikel (1999) att Sverige inte har något juridiskt undantag utan är förpliktigat att införa euron. Han menade att debatten felaktigt förs på premissen att full handlingsfrihet råder.

Det kom senare invändningar från EG-sidan. Den ansvarige kommissionären, dansken Henning Christophersen, såg sig föranledd att göra klart att beslutet om ett land ska införa euron tillhör EG:s råd, inte det nationella parlamentet. Men riksdagen kunde ha en roll för att värdera om Sverige uppfyller kraven eller ej, sade han.[53]

6.6 Reservationen blir mer explicit

Juridiken kan vara en sak och den politiska realiteten en annan. I Sverige presenterades förhandlingsresultaten om EMU på ett sådant sätt att det tydligt framstod att ett separat beslut skulle tas senare i riksdagen om Sverige skulle införa euron eller inte. I en departementspromemoria (Ds I994:48, s. 206ff) redovisades resultatet av den svenska förhandlingen om medlemskapet. Där beskrivs rätt detaljerat innehållet i EMU-deklarationen. Det sades också att det är en intern fråga för varje medlemsstat om hur den fattar beslut om övergången till den tredje etappen. Det hette vidare att två villkor ska vara uppfyllda för att Sverige ska gå över till den tredje etappen: För det första att Sverige uppfyller konvergenskriterierna. För det andra: ”… beslutsprocessen i Sverige inför övergången från fas två till fas tre (är) en intern svensk angelägenhet. Besluten om Sverige skall gå över från fas två till fas tre skall fattas av riksdagen”. Departementspromemorian var föremål för en mycket bred remissbehandling.

Propositionen om medlemskapet

I augusti 1994 lade den dåvarande borgerliga regeringen fram en omfattande proposition om EU-medlemskapet (prop. 1994/95:19, spec. s. 443–445). Där återges ordagrant den ovan citerade passagen om EMU som framfördes i medlemskapsförhandlingen. Den tillagda meningen om Sveriges interna beslutsordning återgavs också. I propositionen fanns i förbindelse med EMU en längre text om vikten av samarbetet om sysselsättning.

I propositionens avsnitt 7.2–3 summeras innehållet i anslutningsfördraget, anslutningsakten och slutakten. Där nämns inte någon-

[53] SvD 1993-11-12, s. 1 och 10.

ting om EMU. Det sägs emellertid att i konferensprotokollet, det vill säga den formella text som registrerar vad som har skett under förhandlingen, finns uttalanden om EMU (prop. 1994/95:19, s. 76). När det gällde införande av euron sades sist i det aktuella avsnittet i propositionen (s. 445):[54]

> För det andra är frågan om beslutsprocessen i Sverige inför övergången från fas två till fas tre en intern svensk angelägenhet. Beslutet om Sverige skall gå över från fas två till fas tre skall fattas av riksdagen. Förutsatt att riksdagen bifaller denna proposition om svenskt medlemskap i EU, kommer regeringen att inför den tidpunkt när Sveriges deltagande i EMU:s tredje fas blir aktuellt att till riksdagen lägga en särskild proposition beträffande frågan om Sveriges deltagande i EMU:s tredje fas.

Formuleringarna hade således blivit en bit mer explicita när det gäller Sveriges hävdade rätt att säga nej till att införa euron. Som framhållits fanns en negativ opinion att förhålla sig till. Folkomröstningen om EU-medlemskapet ägde rum den 13 november 1994. Resultatet blev 52,3 procent ja och 46,8 procent nej med höga 83,3 procent valdeltagande. Det var inte någon överväldigande valseger och tidvis hade nej-sidan övertaget i opinionen.

Broschyren ”EU och Sverige”

Inför folkomröstningen fick alla svenska hushåll broschyren ”EU och Sverige” i brevlådan. Den innehöll information om EU som skulle vara saklig och objektiv. Angående EMU stod det *”Sverige sade i förhandlingarna om medlemskap att riksdagen ska ta ställning till om EU-valutan ska införas i Sverige när den dagen kommer.”*[55] Något mer stod inte om EMU, men här var det ändå uttryckt i klartext att det var ett senare beslut i riksdagen som skulle avgöra om ett

[54] I Utrikesutskottets samlade betänkande (UU1994/95:5) över propositionen framhölls Sveriges interna beslutsordning om övergången till den tredje etappen, men med en något ändrad formulering jämfört med Sveriges deklaration i förhandlingen. Det heter ”Ett slutligt ställningstagande avseende övergången från den andra till den tredje fasen inom EMU bör göras i ljuset av den fortsatta utvecklingen och i enlighet med Sveriges åtaganden som medlemsland”.

[55] Broschyren ”EU och Sverige”, s. 21, utgiven av Sekretariatet för Europainformation vid Utrikesdepartementet. Broschyren tycks inte vara tillgänglig på internet, men den finns att tillgå på Kungliga biblioteket.

byte av valuta skulle ske; den saken ingick inte i folkomröstningen om EU-medlemskapet.[56]

Inget svenskt EU-medlemskap med EMU i paketet?

Att notera är således att folkomröstningen om Sveriges medlemskap i EU även godkände en beslutsordning om Sverige och den tredje etappen av EMU. Detta beslut skulle tas i Sveriges riksdag. Något omnämnande av en särskild folkomröstning om EMU fanns inte vid denna tidpunkt.[57]

Statsvetare vid Göteborgs universitet har gjort en omfattande analys av folkomröstningen 1994 (Gilljam och Holmberg 1996). Där framgår att de ekonomiska frågorna och sysselsättning spelade en viktig roll för valresultatet, men de skiljer inte ut EMU-frågan och kommenterar den inte separat. Det framstår som att EMU-frågan genom det redovisade förhandlingsresultatet hade desarmerats. För övrigt framgår av studien att det fanns en betydande skepsis i opinionen mot en federalistisk utveckling, samtidigt som framtiden för EU inte var något viktigt tema i valdebatten.

Gottfrid Grafström (1995), aktiv på ja-sidan, har ingående och levande skildrat kampanjaktiviteterna. Enligt hans skildring var det helt andra frågor än EMU som var viktiga i valdebatten.

Det går inte att med säkerhet säga vad EMU betydde för valutgången, men det är högst troligt – med tanke på det jämna opinionsläget – att det hade blivit nej om införande av euron hade ingått i paketet och blivit ett viktigt ämne i debatten. Allan Larsson menar att man hade kunnat tappa EU-medlemskapet om EMU-frågan hade hanterats oförsiktigt. Frank Belfrage säger att det gällde att inte äventyra EU-medlemskapet.[58]

---

[56] Broschyrens påstående om vad Sverige sade till EU-sidan är således inte korrekt, men det spelar mindre roll för huvudpoängen att EMU och EU-medlemskapet är separata saker.

[57] Frågan i folkomröstningen 1994 om EU-medlemskap löd: ”Riksdagen har beslutat att det skall hållas en folkomröstning om svenskt medlemskap i Europeiska unionen (EU). Omröstningen gäller om Sverige skall bli medlem i EU i enlighet med det avtal som förhandlats fram mellan Sverige och EU:s medlemsstater. Anser Du att Sverige bör bli medlem i EU i enlighet med avtalet mellan Sverige och EU:s medlemsstater?” I avtalet sägs inget om EMU, men i prop. 1993/94:245 om folkomröstningen stod det ”Förhandlingsresultatet innebär att Sverige som medlem i EU deltar fullt ut och aktivt i […] den ekonomiska och monetära unionen (EMU) som är i vardande, varvid riksdagen kommer att ta ställning till frågorna om en gemensam valuta och centralbank när dessa aktualiseras.”

[58] Författarens intervju med Frank Belfrage.

6.7 Avståndet ökar

En ytterligare förflyttning av positionen om EMU kom i konvergensprogrammet i juni 1995.[59] Sådana program ingick i EMU:s andra etapp och de hade till syfte att främja en stabilitetsinriktning av den ekonomiska politiken hos varje medlemsstat, det vill säga uppfyllande av konvergenskriterierna.[60] Efter en referens till deklarationen under medlemskapsförhandlingen skrev regeringen:

> Regering och riksdag kommer senare att ta ställning till frågan om ett svenskt deltagande i den ekonomiska och monetära unionens tredje etapp. Under förhandlingarna om svenskt medlemskap i EU deklarerade Sverige att ett slutligt svenskt ställningstagande avseende övergången från den andra till den tredje etappen av EMU kommer att göras i ljuset av den fortsatta utvecklingen och i enlighet med bestämmelserna i fördraget. Det är ytterst riksdagen som fattar detta beslut. För att det ska vara möjligt att fatta beslut om både att delta och att inte delta medverkar Sverige aktivt i förberedelserna för den tredje etappen, dock på ett sätt som inte binder det framtida beslutet. Oavsett om Sverige ansluter sig till den tredje etappen eller ej måste konvergenskriterierna uppfyllas. Även för att kunna stå utanför den monetära unionen är det viktigt att ha en stark ekonomi i god balans.

Det blev återigen tydligt för andra inom EU att Sverige förbehöll sig en rätt att själv avgöra frågan om sitt införande av euron. Konvergensprogrammet blev i enlighet med standardproceduren föremål för ett yttrande av kommissionen och en diskussion i Monetära kommittén och Ekofinrådet. I kommissionens yttrande ville den fästa kommitténs och ministrarnas uppmärksamhet vid den citerade passagen och skrev:

> *It appears as if the possibility of an opt-out is being claimed for Sweden in a way which might be perceived as not compatible with the Treaty.*

Sverige var vid det här laget medlem i EU och hade alltså tydliggjort sin avsikt att självständigt fatta beslut om huruvida landet skulle införa euron eller inte, samtidigt som man sade att konvergenskriterierna skulle uppfyllas. När konvergensprogrammet behand-

[59] Göran Persson som var finansminister efter valet 1994 och statsminister från mars 1996 delade inte Ingvar Carlssons positiva syn på EU och han var tydligt skeptisk till EMU. Detta framgår av Erik Fichtelius intervjubok (2007) och har bekräftats i författarens intervjuer med Perssons nära medarbetare Per Nuder och Lars Danielsson.

[60] Det svenska konvergensprogrammet spelade en roll för att få ett erkännande för att budgetsaneringen var effektiv. Kommissionens positiva utlåtande om saneringsprogrammet förbättrade inställningen på de finansiella marknaderna, vilken dessförinnan varit negativ.

lades på ministernivå fick det ekonomiska innehållet – saneringen av de offentliga finanserna – starka lovord. Men det uppmärksammades vida omkring att Sverige hade förbehållit sig rätten att själv besluta om sitt deltagande i den tredje etappen. Ledande internationella tidningar noterade saken och rapporterade om att den ansvarige kommissionären hade invänt och framhållit att kommissionens tolkning av grundfördraget innebär att en medlemsstat måste införa euron om EU:s råd bedömer att villkoren är uppfyllda.[61]

[61] Wall Street Journal 1995-09-19 *Sweden clashes with EU on Single Currency question*. International Herald Tribune 1995-09-19 *Ministers grant Sweden a currency opt-out*. Financial Times 1995-09-19 *Sweden enters EMU opt-out dispute*.

7 Euron införs 1999, utan Sverige

7.1 Handlingsfrihet och EMU-utredningar

De avgörande besluten om starten av den tredje etappen skulle tas våren 1998 under brittiskt ordförandeskap.[62] Det innebar att Sverige behövde ta ställning till sitt eget deltagande i god tid inför de avgörande besluten. Den socialdemokratiska regeringen intog hållningen att Sverige skulle ha en genuin valfrihet när det gällde att delta eller att inte delta.

EMU-utredningen

Denna hållning avspeglas i direktiven till den offentliga utredningen om konsekvenserna av en eventuell svensk anslutning till den tredje etappen av EMU. Utredningen skulle förbereda riksdagens ställningstagande. Den antog namnet ”EMU-utredningen” men är känd också som ”Calmfors-utredningen”, efter professor Lars Calmfors som ledde utredningen. Uppdraget var att analysera ekonomiska och politiska konsekvenser av att delta respektive att inte delta, och hur svensk ekonomisk politik borde utformas i de två alternativen. Även lämpligheten av olika växelkursarrangemang skulle studeras. Kommittén sattes helt samman av expertis inom nationalekonomi och statsvetenskap, utan någon politisk representation.

Utredningen hade endast ett år på sig, men den kunde ändå hösten 1996 lägga fram ett omfattande och ambitiöst material bestående av ett huvudbetänkande (SOU 1996:58) och inte mindre än 21

[62] Maastrichtfördraget angav i sin ursprungliga lydelse (artikel 109j.3) två möjliga datum för övergången till EMU:s tredje etapp. Det tidigaste var att senast den 31 december 1996 sätta ett datum, något som förutsatte att en majoritet av medlemsstaterna uppfyllde de nödvändiga villkoren. Det andra var att euron skulle införas den 1 januari 1999, och då gällde inte villkoret om en majoritet av medlemsstaterna. Det stod tidigt klart att 1996 var omöjligt på grund av recessionen i EU. Knappt någon medlemsstat skulle klara konvergenskriterierna.

underlagsrapporter som skrevs av svenska och utländska experter. I direktiven ingick inte att göra en rekommendation om deltagandet, utan de var formulerade som att göra en saklig analys inför det politiska beslut i riksdagen som hade aviserats i samband med medlemskapsförhandlingen. Utredningen valde ändå att göra en samlad bedömning där den vägde samman de olika komponenterna i sin analys.[63] Utredarna skrev att deras ”helhetsbedömning av såväl de ekonomiska som de politiska argumenten är att de faktorer som talar emot svenskt deltagande redan i första omgången 1999 är starkare än de faktorer som talar för.”[64] Fyra huvudskäl angavs: (1) hög svensk arbetslöshet; (2) dålig statsfinansiell situation; (3) mer tid för debatt behövs; (4) det blir nog ett litet EMU. Utredningen var dock positiv till svenskt deltagande på några års sikt. Den betonade i sina avslutande resonemang den osäkerhet som fanns och att viktningen av olika faktorer kunde påverka bedömningen.

För valutapolitiken rekommenderades att Sverige hellre borde fortsätta med den befintliga modellen med en flytande krona än gå med i ERM2. Att beakta så här i efterhand är att utredningen utfördes då viktiga omständigheter var okända, såsom hur den första kretsen deltagande länder skulle se ut, liksom hur Stabilitets- och tillväxtpakten och ERM2 skulle utformas. I direktiven stod just ingenting om de finansiella marknaderna och hur bankerna skulle påverkas av valutaunionen, det som sedermera skulle stå i centrum för eurokrisen. Utredningen ägnade heller inte denna aspekt uppmärksamhet i sitt arbete. Inte heller ERM-krisen blev föremål för någon närmare behandling.

Calmforsutredningens ”inte nu, men senare” fick stort genomslag i den svenska debatten om EMU, som var livlig 1996 och 1997.

Inte ERM

Ett icke-beslut som förtjänar uppmärksamhet är att Sverige inte gick in i ERM. ERM hade tidigare i svensk process mot EU-medlemskapet betraktats som en självklarhet. ERM-samarbetet hade vid den här tiden återhämtat sig efter krisen 1992–93 och de gamla smala banden gällde i stort sett i praktiken. ERM var centralt i EU:s

[63] Detta val kommenteras i Calmfors (2021).
[64] SOU 1996:158, s. 434.

ekonomisk-politiska samarbete, men ERM sågs också som en förberedelse för euron. Finland gick in i ERM i oktober 1996 och för Danmark var ERM-deltagandet sedan många år fast etablerat.

Andra förberedelser

Valutapolitiken blev 1996 föremål för en offentlig utredning (SOU 1997:10).[65] Bakgrunden var de ändrade förutsättningar för valutapolitiken som följde av EU-medlemskapet. Utredningen ledde till att beslut om deltagande i formella växelkurssystem ska tas av regeringen, som också skulle besluta om bandbredd och centralkurs i ett sådant formellt system sedan Riksbanken fått ge synpunkter. Prisstabilitetsmålet skulle respekteras. Riksbanken skulle svara för den praktiska tillämpningen av ett system med flytande växelkurs.

Det gjordes även ett arbete om Riksbankens ställning. Maastrichtfördraget ställde betydande krav på lagstiftningen om Riksbanken som måste göras oberoende. De kraven gällde oavsett om Sverige skulle införa euron eller inte. I överläggningar mellan samtliga riksdagspartier togs en promemoria (Ds 1997:50) fram med förslag om ändringar i grundlagen och annan lagstiftning om Riksbanken. Detta resulterade i lagstiftning som gjorde Riksbanken oberoende, vilket var en stor förändring.

Ett ytterligare arbetsområde vid denna tid gällde praktiska förberedelser för att införa euron. Det är ingen liten sak att införa en ny valuta. Maastrichtfördraget var tyst om själva övergången till den gemensamma valutan, men det stod klart att det fanns en rad väsentliga saker att avgöra. Kommissionen lade våren 1995 fram en ”Grönbok om de praktiska frågorna för att introducera en enhetlig valuta”. Grönboken behandlade övergången i finanssektorn, i offentliga sektorn, i näringslivet, i allmänheten och olika rättsliga spörsmål. Vid ett toppmöte i Madrid i december 1995 godkändes ramarna för ett övergångsscenario. Den största delen av ansvaret för att förbereda övergången låg på nationell nivå. På EU-planet var Europeiska Monetära Institutet, föregångaren till ECB, en central aktör för att förbereda ECB:s penningpolitik.

[65] En genomgång av olika svenska utredningar med anknytning till EMU finns i Eriksson och Ljungkvist (2021).

För att Sverige skulle ha handlingsfrihet också att införa euron 1999 behövde alltså praktiska förberedelser göras i tillräckligt god tid. Ett sådant arbete sattes i gång 1996 och det engagerade Regeringskansliet, Riksbanken, banker, myndigheter, näringslivets organisationer och andra samhällsaktörer.[66] En samordningsfunktion inrättades på Finansdepartementet. Fem arbetsgrupper tillsattes för lagstiftning, offentlig administration, skattefrågor, den finansiella sektorn respektive medborgarfrågor.

7.2 ”Vänta och se” blir linjen

Den 3 juni 1997 tog den socialdemokratiska partistyrelsen efter ett internt rådslag i partiet ställning till frågan om Sveriges deltagande i den tredje etappen av EMU.[67] Rekommendationen var att inte delta från start men att hålla dörren öppen för ett senare deltagande. Motiveringen var inte ekonomisk utan att det saknades folkligt stöd för ett deltagande. Denna rekommendation blev i praktiken också regeringens linje, vilket finansminister Erik Åsbrink meddelade i ett tal den 3 juni 1997. På en partikongress den 8–14 september 1997 fastställdes partistyrelsens rekommendation.

Pär Nuder (2008, s. 133), mångårig nära medarbetare i olika roller till Persson, har skrivit: ”Av alla sakfrågor som passerade revy under Göran Perssons tio år som statsminister var ingen svårare att hantera än Sveriges förhållande till EMU.” Persson tycks personligen länge ha varit osäker på EMU och ha vägt för och emot. Han hade att beakta ett kluvet parti och en kluven folkopinion.[68] Han betecknade vid ett tillfälle EMU-projektet som ”skakigt”, vilket väckte en del reaktioner på EU-planet. I en debattartikel i Svenska Dagbladet i december 1996 sade sig Persson vara öppen för både att delta och inte delta. Han uttalade farhågor för att EMU skulle leda till ett federativt, överstatligt EU där Sverige kunde förlora rätten att besluta om skatter och offentliga utgifter. Persson lyfte fram sina farhågor för att EMU skulle leda till en gemensam, överstatlig finanspolitik i en längre intervju i tidningen Veckans Affärer 1997. I

[66] Arbetet med praktiska euroförberedelser i Sverige beskrevs i prop. 1997/98:25, avsnitt 5.2.
[67] Pressmeddelande 1997-06-03 från Socialdemokraterna.
[68] Tidigare utrikeshandelsministern Anita Gradin (2009, s. 149), som spelade en betydande roll i processen mot medlemskap, tyckte att det togs alltför stor hänsyn (”märkligt gullande”) till den EU-negativa delen av socialdemokratin efter medlemskapet. Hon menade att när beslutet väl var fattat borde även de negativa rätta sig efter det.

en senare utgiven intervjubok (Fichtelius 2007, kap. 10)[69] redogör Persson för sina tvivel på EMU-projektet inför starten av den tredje etappen och om hur han vägde för och emot. Persson skriver i sin memoarbok (2007, s. 362) att han själv före det svenska ordförandeskapet 2001 var ”osäker på om euron var bra för Sverige”.[70]

Faktaruta

Göran Persson, finansminister 1994–96 och statsminister 1996–2006, var ett dussin år ledande i svensk EMU-politik. Han lade fast linjen valfrihet. Persson har publicerat sig utförligt om EMU. I sin bok 1997 (s. 177ff) skrev han:

”Målet för den ekonomiska politiken var att så snabbt som möjligt återge den svenska ekonomin sin styrka. Därmed skulle också konvergenskriterierna klaras och EMU-beslutet kunna tas utifrån en styrkeposition. Vi skulle själva kunna avgöra om vi ville gå med eller ej.”

”Sverige var inte EU-medlem när Maastrichtfördraget förhandlades fram. Om vi varit medlem är det självklart att Sverige hade fått samma möjlighet som Storbritannien och Danmark att stå utanför… I förhandlingsprotokollet har Sverige därför klart slagit fast att det är den svenska riksdagen som i sista hand beslutar om EMU-medlemskapet…. För den socialdemokratiska regeringen är det alldeles klart att vi i Sverige själva bestämmer över vårt ställningstagande till EMU. Även andra EU-länder och EU-kommissionen tycks vara införstådda med Sveriges ståndpunkt.”

”Ingen ny svekdebatt… Det farligaste som kan hända vore ju att vi hamnade i ett läge där vi bestämt oss för ett medlemskap i EMU och sedan i efterhand får en svekdebatt där folk överraskas av konsekvenserna och känner sig lurade in i valutaunionen.”

[69] I boken kan man tidsmässigt följa Perssons tänkande indelat i olika politiska frågor, av vilka EMU är en. Intervjuerna återges *in verbatim* och med datum. Den första återgivna intervjun om EMU är från 1997-08-27 och den sista från 2005-11-14.

[70] Persson var under flera år skeptisk till EU, särskilt de överstatliga dragen, och svängde i positiv riktning först genom det lyckade svenska ordförandeskapet 2001. Detta framgår av den nära medarbetaren Lars Danielssons bok (2007), författarens intervju med Danielsson samt Erik Fichtelius (2007) intervjubok.

Inte gå med från start men hålla dörren öppen

När regeringen lade fram den utlovade propositionen (prop. 1997/98:25) om Sveriges deltagande var huvudlinjen redan klar, det vill säga att Sverige inte borde delta från start. Situationen ur en mera formell eller rättslig mening var inte alldeles enkel. Våren 1998 skulle i EU fattas ett rättsligt bindande beslut om vilka länder som uppfyller de ”nödvändiga villkoren” för att införa euron.[71] Detta beslut skulle fattas på basen av en rekommendation från kommissionen om *varje* enskild medlemsstat. Det normala är annars att kommissionen lägger fram ett förslag och, om den anser att en viss förändring inte är önskvärd, låter bli att lägga fram ett förslag. Kommissionens initiativrätt kan med andra ord utövas i olika former och det har konsekvenser vilken form som är aktuell i det enskilda fallet. Modellen med att kommissionens initiativrätt utövades i form av en rekommendation om varje medlemsstat hade tillkommit på begäran av de länder som kände sig särskilt osäkra på om de skulle kvalificera sig, som Italien (högt underskott och hög skuld) och Belgien (hög skuld). De skulle med denna form för beslutet ha möjligheten att ändra en eventuell negativ hållning från kommissionen. Men en konsekvens för svensk del av denna modell var att Sverige skulle behöva rösta om sig själv.

Formeln i propositionen blev att riksdagen föreslogs att ”anta som sin mening att Sverige inte bör införa Europeiska unionens gemensamma valuta euron då den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen (EMU) inleds”. På så vis stod Sverige fast vid hållningen att lägga beslutet i riksdagens händer, samtidigt som ordet ”bör” inte utmanade beslutsordningen i EU där det var (och är) EU:s råd som beslutar. Ställningstagandet i EU skulle utmynna i en rättsakt, och denna måste vara i konformitet med grundfördraget. Rättsakten kunde inte bygga på vad ett enskilt nationellt parlament beslutade utöver den legala rätt som Storbritannien och Danmark hade. I propositionen sades att regeringen skulle agera i överensstämmelse med den uppfattning som föreslogs riksdagen då de avgörande besluten skulle tas på våren 1998 (s. 69).

[71] Den rättsliga grunden var artikel 109j.4 i Maastrichtfördraget. I senare beslut utövas kommissionens initiativrätt på det vanligaste sättet, det vill säga i form av ett förslag. Detta har konsekvensen för Sverige att det i frånvaro av ett förslag inte uppstår något behov för Sverige av att ta ställning till att införa euron.

Regeringens motivering förde vidare linjen att det saknades folkligt stöd. I propositionen avvisades uttryckligen (s. 68) Calmforsutredningens argumentering att svensk ekonomi inte var tillräckligt stark vad gäller offentliga finanser och arbetslöshet. Regeringen menade tvärtom att svensk ekonomi stod sig väl jämfört med andra länder. Det betonades att det måste finnas en folklig förankring för en så stor fördjupning av integrationen som EMU skulle innebära. Visserligen visade remissbehandlingen på en tydligt övervägande positiv hållning bland myndigheter, näringsliv och organisationer till att gå med från starten, men det måste ändå vara det folkliga stödet som är avgörande, hette det i propositionen.[72] Samtidigt sades att dörren borde hållas öppen för ett framtida deltagande i valutaunionen, men utan någon tidsangivelse eller villkor.

> Om regeringen efter den 1 januari 1999 finner att Sverige bör delta i valutaunionen, så skall frågan underställas svenska folket för prövning. Det är önskvärt att en sådan prövning sker i allmänt val, men det kan inte helt uteslutas att det i stället kan ske genom ett extraval eller en folkomröstning.[73]

EMU-propositionen drog upp linjerna för den ekonomiska politiken utanför euron, och här följdes i stora drag Calmforsutredningens rekommendationer. Regeringen framhöll att det är minst lika viktigt att bedriva en stabilitetsorienterad ekonomisk politik utanför euron. Sverige måste hålla fast vid målen för de offentliga finanserna. Det skulle innebära ett överskottsmål på 2 procent av BNP över konjunkturcykeln. Regeringen uttalade stöd för Riksbankens penningpolitiska inriktning. Vidare framhölls att ”prisstabilitet är en förutsättning för en framgångsrik ekonomisk politik”. Därmed gick man ifrån tidigare uppfattning att det skulle råda en motsättning mellan prisstabilitet och sysselsättning. I det nämnda konvergensprogrammet och i andra sammanhang uttalade regeringen stöd för konvergenskriterierna. Viss skepsis uttrycktes mot Calmforsutredningens syn att penningpolitiken kunde behöva användas aktivt mot störningar i ekonomin. När det gällde valutapolitiken gick regeringen på samma linje som Calmforsutredningen.

[72] Remissyttrandena sammanfattades i Bilaga 1 i prop. 1997/98:25. Remissyttrandena återgavs i sin helhet i Ds 1997:22.
[73] Prop. 1997/98:25, s. 70. Propositionen lades fram den 2 oktober 1997, dvs. några dagar innan det utspel om folkomröstning som oppositionsledaren Carl Bildt gjorde i en debatt i riksdagen, se kapitel 8 nedan. Inom det socialdemokratiska partiet fanns en opinion för folkomröstning.

Detta innebar att mot bakgrund av de negativa erfarenheterna av olika fastkursarrangemang vore det bästa att inte gå in i ERM2 utan behålla den gällande modellen med flytande krona och prisstabilitetsmål.

Riksdagen godkände i december 1997 efter en lång och livlig debatt med stor majoritet linjen att Sverige inte borde delta från start.[74] Uppmärksamheten i media var omfattande.

Den svenska ensidiga deklarationen (anförandet) om EMU i förhandlingen om EU-medlemskap och vad som utspelats efteråt har lett till en allmän uppfattning i Sverige att det finns en genuin valfrihet och en rättighet att inte införa euron som valuta.

7.3 Andra medlemsstater tar ställning

Danmark

Några andra för Sverige intressanta medlemsstater hade tagit ställning i frågan om att införa euron. Efter den danska folkomröstningen i augusti 1992 uppstod en problematisk situation, som hanterades vid ett toppmöte i Edinburgh i december 1992. Det negativa utfallet i folkomröstningen gjorde att Danmark inte kunde ratificera Maastrichtfördraget. Alla medlemsstater måste ratificera fördraget för att det skulle träda i kraft. I Edinburgh överenskoms en rad saker om Danmark, dock ändrades inte någonting i Maastrichtfördragets text. Danmark gjorde i Edinburgh bruk av sin rätt att inte införa euron genom att formellt notifiera denna avsikt till EU:s råd. Detta var vad som gällde inför de avgörande besluten 1998, och någon förnyad avsiktsförklaring från dansk sida behövdes inte.[75]

Storbritannien

Storbritanniens protokoll hade mera omfattande särvillkor jämfört med Danmark. Det protokollet hade framförhandlats av en Tory-

[74] Riksdagens protokoll 1997/98:40. Finansutskottets betänkande i 1997/98: FiU9, rskr 1997/98:75.
[75] Den komplicerade hanteringen av Danmarks nej till Maastricht behandlas utförligt i Ryborg (1998). Texten till uppgörelsen finns i Europeiska rådets slutsatser från mötet i Edinburgh i december 1992, punkt 4 och *Part B*.

regering som var helt emot EMU. När det var dags att ge besked om deltagandet till årsskiftet 1997/98 leddes Storbritannien av Labour med en proeuropeisk premiärminister i Tony Blair. Finansministern hette Gordon Brown och han var skeptisk. Det var inte självklart att Storbritannien skulle ställa sig utanför valutaunionen, vilket idag kan te sig märkligt i ljuset av Brexit. År 1997 intog den brittiska regeringen i princip en positiv hållning till att införa euron. Den tog dock inte ett beslut att faktiskt göra det. Debatten 1997 var livlig. I juli det året formulerade Brown ”*The five tests*”, som skulle vägleda det brittiska EMU-beslutet. Testen handlade om kongruens i konjunkturcykeln, betingelser för investeringar, effekter på den brittiska finanssektorn, ekonomins flexibilitet och slutligen, som ett slags summering, konsekvenserna för tillväxt, stabilitet och sysselsättning. Testen bedömdes en första gång hösten 1997. I ett tal i oktober 1997 konstaterade Brown att det utifrån en analys av testen inte skulle ligga i Storbritanniens ekonomiska intresse att införa euron. De fem testen prövades en andra gång 2003.[76] Följaktligen beslöt sig Storbritannien 1997 för att inte införa euron och att göra en formell notifiering med den innebörden.

Idén med de fem testen fick en viss efterföljd i Sverige då finansminister Åsbrink i oktober 1997 i ett tal sade att sex frågeställningar skulle vara vägledande för Sveriges hållning till EMU. Det handlade om offentlig skuld, arbetsmarknadens funktion, Sveriges ställning i EU, hur många länder som deltar, hur stark blir euron samt om finanspolitiken utvecklas i överstatlig riktning.[77] Dessa ”sex frågor” fick dock inte någon uppföljning och gav inga avtryck i EMU-propositionen.

Finland

Processen i Finland var till viss del parallell med den i Sverige, men slutresultatet var helt annorlunda eftersom Finland införde euron från starten och inte antydde någon annan hållning. En utredning liknande Calmforsutredning genomfördes av en expertgrupp. Den

[76] Prövningen 2003 var mycket ambitiös med en huvudrapport och 18 underlagsrapporter (HM Treasury 2003). Slutsatsen var där mer positiv, men ledde ändå inte till något ställningstagande för att delta. Senare utvecklades inställningen till EU i negativ riktning och EMU-frågan tappade sin aktualitet.
[77] Pressmeddelande från Finansdepartementet 1997-10-22.

skulle dock inte ställa alternativen att vara med eller stå utanför mot varandra, utan den skulle huvudsakligen analysera ekonomisk-politiska konsekvenser av ett införande av euron. I Finland lade regeringen fram en skrivelse om EMU i maj 1997 och i februari 1998 lade regeringen fram ett meddelande om Finlands deltagande i euro-området.[78] För Finlands vilja att införa euron tycks geopolitiska hänsyn ha vägt tungt.

Tyskland och Nederländerna

De parlamentariska förbehållen i Tyskland och Nederländerna bottnade som tidigare nämnts i farhågor för att de bägge ländernas regeringar skulle kompromissa bort Maastrichtfördragets stabilitetskriterier. Inför Maastricht prövade det nederländska EG-ordförandeskapet en formel med en generell *opt-in* där varje medlemsstat skulle få deklarera sin avsikt att ta det avgörande steget. Det avvisades dock av Frankrike och Italien och även Tyskland. I stället blev det en överstatlig formel och övergången till den tredje etappen skulle ske med automatik.[79] De parlamentariska förbehållen i Tyskland och Nederländerna hade möjligtvis en viss påverkan för en legalistisk tolkning av konvergenskriterierna, men de hindrade inte att det blev en stor valutaunion som inkluderade Italien, Spanien och Portugal. Nederländerna upprätthöll länge ett motstånd mot att acceptera Italien. En annan försvårande omständighet var rättsprocesser i Tyskland. Landets författningsdomstol prövade Maastrichtfördragets förenlighet med tysk grundlag. Tyskland var sista medlemsstat att ratificera Maastrichtfördraget. Inför besluten i maj 1998 väcktes flera klagomål inför Författningsdomstolen, som först den 2 april 1998 meddelade att den inte tänkte ta upp ett antal mål som syftade till att förbjuda Tysklands deltagande i EMU:s tredje etapp.

[78] Report by EMU Expert Group, statsrådets rapport till parlamentet maj 1997 och statsrådets EMU-meddelande maj 1998. Den tidigare socialdemokratiske statsministern Paavo Lipponen (2025) beklagar i sina memoarer att de tre nordiska EU-medlemmarna har valt så olika linjer för EMU. Han är även kritisk mot att Sverige lade sig så nära Storbritannien och, menar han, alltför mycket såg EU ur ett frihandelsperspektiv och undervärderade den politiska samhörigheten som underbyggde Finlands val också i EMU-frågan. Han kallar Sveriges vägval i EMU-frågan ”ett strategiskt misstag”.
[79] Artikel 109g.2 i det nederländska ordförandeskapets utkast daterat 18.10.1991. Jfr. även Lundberg (2013, s. 197ff).

7.4 Avgörande EMU-beslut 1998 med svenskt rättsligt dilemma

Scenen var nu satt för de historiska, avgörande besluten om starten av EMU:s tredje etapp och urvalet av medlemsstater som skulle införa euron. I mars 1998 lade kommissionen och EMI (ECB:s föregångare) fram varsin så kallad konvergensrapport, i enlighet med bestämmelserna i Maastrichtfördraget. Dessa rapporter skulle ingå i beslutsunderlaget för EU:s råd, som skulle sammanträda i det sällsynta formatet stats- och regeringschefer.[80] I konvergensrapporterna gjordes en bedömning av huruvida varje medlemsstat, inklusive Danmark och Storbritannien (och Sverige), uppfyllde konvergenskriterierna. Även lagstiftningen om centralbanken bedömdes.

Samtidigt lade kommissionen fram sin rekommendation om vilka medlemsstater som bedömdes uppfylla de nödvändiga villkoren för att införa euron. I konsekvens med sin konvergensrapport föreslog kommissionen att elva medlemsstater skulle införa euron den 1 januari 1999. Storbritannien och Danmark hade alltså notifierat enligt sina respektive protokoll att de inte önskade att delta. Grekland och Sverige ansågs inte uppfylla villkoren.

I rapporterna underkändes Sverige på två områden. Det ena gällde lagstiftningen om Riksbanken. Det andra gällde växelkurskriteriet (se nedan). Där var kommissionens tolkning att formellt deltagande krävdes, det räckte inte med (eventuell) stabil valuta i en regim med flytande kurs. Man kunde därmed säga att växelkurskriteriet var ett sätt att rättsligt reglera den komplicerade situation som uppstått genom att Sverige gjort det politiska ställningstagandet att inte vilja införa euron från start. Detta ställningstagande hade från svensk sida gjorts väl känt bland andra medlemsstater och hos kommissionen. Finansminister Åsbrink sade i en kommentar att det var väntat att Sverige skulle underkännas på växelkurskriteriet. Han framhöll att svensk ekonomi fick ett gott betyg från kommissionen och EMI.[81] Sverige fick godkänt för offentliga finanser och prisstabilitet, vilket innebar en stor förbättring jämfört med 90-talskrisen.

De avgörande mötena hölls de första dagarna i maj 1998 enligt en av det brittiska ordförandeskapet noggrant koreograferad sekvens.

[80] Stats- och regeringscheferna sammanträder annars som Europeiska rådet, som huvudsakligen ger politiska riktlinjer. Men i maj 1998 skulle de anta formella rättsakter.
[81] Pressmeddelande från Finansdepartementet 1998-03-25.

Först Ekofinministrarna och sedan stats- och regeringscheferna instämde i kommissionens rekommendation och det resulterade i ett rådsbeslut, det vill säga en bindande rättsakt.[82] Där finns för Sveriges del inte någon referens till Sveriges förhandling om EU-medlemskap, den omnämnda deklarationen vid förhandlingen eller till riksdagens ställningstagande i december 1997 om att inte delta. Detta faktum är följdriktigt med tanke på vad EU-rätten säger. Resultatet blev i alla fall en rättslig reglering som stämde med vad Sverige önskade. I rättsakten tilldelades Sverige den temporära statusen som ”en medlemsstat med undantag”. Denna status regleras rättsligt i artikel 139 i FEUF.

Växelkurskriteriet avgörande

Växelkurskriteriet spelade således en viktig roll för att reglera Sveriges ställning. Kriteriets tolkning hade varit omstridd. Storbritannien intog hållningen att formellt deltagande inte skulle krävas. Som framgått var det misslyckade ERM-deltagandet – *Black Wednesday* – en mycket svår prövning för Storbritannien, såväl politiskt som ekonomiskt. Inträdet i ERM ledde till Margaret Thatchers avgång. Det upplevdes att Tyskland inte gett tillräckligt stöd till Storbritannien i ERM-krisen. Att pundet, en gång i tiden en världsvaluta, måste lämna var en nesa. ERM har beskrivits ytterst negativt i brittisk debatt och finansminister Brown uteslöt brittiskt återinträde i ERM fastän han höll dörren öppen för att införa euron.[83] Storbritannien menade att det var den faktiska valutastabiliteten som borde utvärderas, inte det formella ERM-deltagandet. Det är möjligt att detta hade tolererats om Storbritannien hade valt att vilja införa euron.

Sverige stödde den brittiska tolkningen.[84] De bägge länderna kunde därvidlag ta fasta på att ERM-kriteriet inte var alldeles tydligt formulerat. Det står nämligen inte uttryckligen i grundfördragets huvudtext att formellt deltagande i ERM gäller.[85] Denna tolkning

[82] Rådets beslut 98/317/EG av 3.5.1998.
[83] Young (1998, s. 366).
[84] Prop. 1997/98:25, s. 69. Den svenska hållningen var ett sätt att upprätthålla handlingsfriheten att delta om det alternativet hade valts. Annars borde Sverige ha gjort som Finland och Österrike och gått in i ERM 1996, för att ha en handlingsfrihet även i fallet med en tolkning av växelkurskriteriet som krävde formellt deltagande i ERM.
[85] Artikel 140.1, tredje strecksatsen. Artikel 3 i Protokollet nr 13 om konvergenskriterier talar dock om ”deltagande” i ERM.

kan man säga var nödvändig för att hävda att det fanns handlingsfrihet för att införa euron 1999. Det har dock blivit kommissionens och ECB:s tydliga hållning att formellt deltagande i ERM är ett krav.[86] Att uppmärksamma om tolkningen av konvergenskriterierna är att Tyskland av konstitutionella skäl har litet utrymme att avvika från en bokstavstrogen tolkning. Inte bara Förbundsdagen (parlamentet) utan även Författningsdomstolen har villkorat Tysklands införande av euron med att de i grundfördraget angivna villkoren, särskilt konvergenskriterierna, upprätthålls ”*eng und strikt*” (”snävt och strikt”). Detta har dock inte hindrat ett visst spelrum i tolkningen.

Det fanns vid tiden för medlemskapet en del debatt om Sveriges rättsliga ställning i förhållande till EMU.[87] Motsättningen mellan den svenska nationella situationen och den EU-rättsliga situationen fick belysning i en fråga som den svenske EU-parlamentarikern Per Gahrton (Miljöpartiet) ställde till EU:s råd 1995 om Sveriges förpliktelse att införa euron. Sådana frågor besvaras efter noggrann beredning regelmässigt av rådsordföranden,[88] i detta fall den spanske utrikesministern, som sade:

> Det finns således å ena sidan en juridisk och formell ordning med efterlevnad av EG-fördraget och å andra sidan en politisk ordning. I den senare måste man jämka mellan å ena sidan den politiska situationen i en enskild medlemsstat vid ett enskilt tillfälle och å andra sidan uppfyllandet eller ej av vissa internationella förpliktelser. […]. Lydelsen av fördraget om den Europeiska unionen är väldigt tydlig och om det inte finns någon form av undantag utgör detta ur juridisk synpunkt en förpliktelse. Det vore något helt annat om det ur politisk synpunkt är omöjligt att uppfylla en internationell förpliktelse.

[86] Den nederländske centralbankschefen Wim Duisenberg, vid tillfället tippad kandidat som förste chef för ECB, sade i ett framträdande i London att Storbritannien kunde kvalificera sig för euron utan formellt ERM-deltagande förutsatt att valutakursen varit stabil i två år (SvD 1997-11-11, s. 33). Nyhetsbyrån Reuters rapporterade 1997-12-09 ”ERM seen solving EU dilemma on Swedish ”no” to EMU”.

[87] Professor Ulf Bernitz har i flera bidrag i juridiska termer och i en moraliserande ton kritiserat föreställningen att Sverige har ett fritt val att införa euron eller inte, till exempel DN 1995-08-04, SvD 1996-09-16 samt i en artikel 2000.

[88] Fråga 1/H-0683/95, svar 1995-09-29. Ledamöterna i Europaparlamentet har rätt att ställa frågor till EU:s råd; en rättighet som liknar den som ledamöter i nationella parlament har. Frågesvaren utformas av Rådssekretariatet och granskas noga ur juridisk synvinkel, eftersom svaren anses binda rådet. Ledamöterna kan även ställa frågor till kommissionen. Exempelvis frågade ledamoten Jan Andersson (S) 1999-02-09 om Sveriges deltagande i den tredje etappen. Den ansvarige kommissionären de Silguy redogjorde för den rättsliga situationen (att endast Storbritannien och Danmark har rätt att inte införa euron) samt uttryckte en önskan att Sverige snart skulle införa euron. Europaparlamentets protokoll 1999-02-09.

Den 1 januari 1999 startade den tredje etappen av EMU, i enlighet med tidtabellen i EU:s grundfördrag. Många som tvivlat på att euron skulle bli verklighet fick fel. Elva av dåvarande 15 medlemsstater införde euron som valuta. ECB svarade från det datumet ensamt för penningpolitiken i euroområdet. Euron var till att börja med endast en elektronisk valuta.

Fyra länder deltog inte från starten. Danmark och Storbritannien ville inte införa euron. De hade använt rätten i sina protokoll om *opt-out*. Sverige ville inte heller. Ett tydligt och väl kommunicerat politiskt ställningstagande kunde hanteras rättsligt genom att Sverige inte godkändes i prövningen av inträdesvillkoren. Grekland ville delta, men klarade inte villkoren.

8 Folkomröstningen 2003: Nej!

8.1 En säregen utveckling leder fram till folkomröstning

Den 14 september 2003 hölls folkomröstningen om att införa euron som valuta i Sverige. Resultatet blev 55,9 procent nej, 42,0 procent ja och 2,1 procent blankröster med ett valdeltagande på 82,6 procent.

Folkomröstningar på nationell nivå är ovanliga i Sverige. De har endast förekommit fem gånger tidigare. Om alkohol 1922, högertrafik 1955, pensioner 1957, kärnkraft 1980 och EU-medlemskap 1994.

Folkomröstningen om EMU var säregen. Ur rättsligt perspektiv utgick den från en valfrihet som Sverige inte hade. Ur politiskt perspektiv tillkom den i en rätt egenartad process. Ur bägge perspektiven fick den långsiktiga konsekvenser.

Utgångsläget som beskrivits tidigare var att riksdagsbeslut skulle gälla som form för beslut om att införa euron. Det var vad som hade sagts till svenska folket 1994 inför EU-medlemskapet och vad som överenskommits i brett politiskt samförstånd. Det som hade sagts till EG-sidan i förhandlingarna om medlemskapet var att ett slutligt ställningstagande om övergången till den tredje etappen skulle ske ”i enlighet med bestämmelserna i fördraget”. Till riksdagen och sedan i propositionen om EU-medlemskap hade sagts att det ytterst är riksdagen som ska ta ställning.

I EMU-propositionen 1997 hette det att ett framtida deltagande:[89]

[89] Prop. 1997/98:25, s. 70. Utskottet (1997/98: FiU9) instämde i beslutsordningen. Centerpartiet, Miljöpartiet och Vänsterpartiet ville att beslutet skulle tas efter folkomröstning. Moderaterna och Folkpartiet var öppna för en folkomröstning med syftet att göra det möjligt att snabbt införa euron.

> … skulle underställas svenska folket för prövning. Det är önskvärt att en sådan prövning sker i ett allmänt val, men det kan inte helt uteslutas att det i stället kan ske genom ett extraval eller en folkomröstning. Därefter ankommer det på riksdagen att fatta slutligt beslut.

Folkomröstning var således ett tydligt andrahandsval. Ett riksdagsbeslut efter ett allmänt val hade med största sannolikhet resulterat i ett tydligt ja till att införa euron, eftersom det fanns en parlamentarisk majoritet för det. Varför blev det då en folkomröstning? Till bilden hör att Danmark är den enda medlemsstat i EU som har haft folkomröstning om att införa euron. Den kunde baseras på Danmarks fördragsprotokoll om opt-out där folkomröstning uttryckligen nämns.[90]

Som framgått hade den svenska hållningen stegvis gått till att valfriheten ansågs likna den som gällde för Danmark och Storbritannien, det vill säga en *de-facto* opt-out. Samtidigt var den rättsliga situationen oförändrad, vilket innebär att Sverige hade (och har) en förpliktelse att införa euron. En folkomröstning i frågan skulle riskera att förstärka det rättsliga dilemmat.

Processen mot folkomröstningen har skildrats av Dinkelspiel (2009) och Nergelius (2008). Statsminister (1996–2006) Göran Perssons tänkande om EMU och folkomröstning återges i journalisten Erik Fichtelius (2007) intervjubok.[91]

Bildts utspel

Ett viktigt för att inte säga avgörande moment i processen mot folkomröstning, var en allmän partiledardebatt i riksdagen den 8 oktober 1997. Moderaternas partiledare Carl Bildt hade vid detta tillfälle just återkommit till Sverige efter ett flerårigt FN-uppdrag på Balkan. I debatten sade Bildt:[92]

> Det är vår uppfattning, som bekant, att Sverige skulle vara berett att redan från början ta steget in i det europeiska valutasamarbetet fullt ut.

[90] Protokoll nr 16 om Danmark, där det i ingressen står att parterna *"Taking into account that the Danish Constitution contains provisions which may imply a referendum in Denmark prior to Denmark renouncing its exemption"*. Den engelska språkversionen används här eftersom den svenska versionen felaktigt använder samma term "undantag" som används för medlemsstater som inte bedöms uppfylla de nödvändiga villkoren. Danmark har en "*exemption*", inte en "*derogation*".

[91] Persson behandlar EMU-frågan även i sin bok om budgetsaneringen (1997) och politiska återblick (2008).

[92] Riksdagens protokoll 1997/98:12 den 8 oktober 1997.

> Det är för mig ingen tvekan om att det vore bra […]. Vi kan inte bara vänta. Därför skulle jag vilja att vi prövade möjligheten att efter den nationella debatt och de ställningstaganden från olika håll som är nödvändiga underställa svenska folket frågan om vårt fulla deltagande i den europeiska valutaunionen för prövning i samband med att vi går till val till Europaparlamentet i juni 1999. Det öppnar för en bred debatt i denna viktiga framtidsfråga.

Utspelet var överraskande och det överrumplade tydligen Göran Persson som i debatten förhöll sig avvaktande.[93] Bildt använde i debatten visserligen inte ordet ”folkomröstning”, men tolkningen blev att hans parti förespråkade denna beslutsform i EMU-frågan. Andra partiledare uppfattade i debatten att Bildt hade föreslagit folkomröstning, och Bildt gjorde inget för att rätta den uppfattningen. Bildts förslag gällde en specifik tidpunkt, det andra valet i Sverige till Europaparlamentet i juni 1999. Bildt var positiv till EMU och svenskt deltagande, och hans uttalade avsikt med utspelet var att skynda på EMU-processen som han tyckte gick för långsamt. Ställningstagandet i denna viktiga procedurfråga tycks ha tagits i en snäv personkrets i Moderaterna.

Ulf Dinkelspiel som vid denna tid inte längre var aktiv politiskt berättar att han reagerade mycket negativt då han informerades kort innan riksdagsdebatten, men att det inte fanns möjlighet att ändra (2009, s. 282). Dinkelspiel, som på djupet kände till vad som förevarit i förhandlingen om EU-medlemskap, skrev att det var fel att anse att frågan om euron borde gå till folkomröstning.

Göran Persson var i detta skede negativ till folkomröstning, men det fanns en betydande opinion för folkomröstning bland EMU-motståndare i hans parti. Bildts utspel gjorde det svårare att undvika denna beslutsform då Perssons parti var splittrat.

Sveriges chefsförhandlare för EU-medlemskapet Frank Belfrage (2020, s. 183f) konstaterar i ett kapitel i en festskrift till Bildt 1997 att denne föreslog en folkomröstning om euron. Belfrage karaktäriserar förslaget som en överraskande kursändring i förhållande till det blocköverskridande upplägg om beslut i riksdagen som fanns

[93] I Bildts m.fl. partimotion (1997/98:Fi3) den 24 oktober 1997 om EMU-propositionen 1997 angavs tydligare den process med folkomröstning vid EP-valet 1999 som Bildt framförde i riksdagsdebatten. I motionen sades ”Om alternativet folkomröstning väljs, kan en ja majoritet betyda skyndsamt inträde, medan en nej övervikt innebär att frågan skjuts på framtiden”. Motionen undertecknades av en rad ledande moderater.

från förhandlingen om EU-medlemskapet och i propositionen om EU-medlemskapet.

Folkomröstning blir ett faktum

Den 30 november 1999 anordnades en riksdagsdebatt om Sverige och EMU på begäran av Folkpartiet. Debatten föregicks av en uppmärksammad intervju i *Financial Times* den 15 november 1999 med statsminister Göran Persson, där denne sade att Sverige måste gå med i EMU; frågan gäller bara om det ska ske nu eller senare.[94] Utspelet kan ha stärkt opinionen för en folkomröstning på så vis att en sådan sågs av kritikerna som enda sättet at stoppa EMU. I riksdagsdebatten krävde ändå Folkpartiet, det parti som mest hängivet önskade EMU, en folkomröstning som man trodde sig kunna vinna. Statsminister Göran Persson betonade i debatten vikten av handlingsfrihet och att Sverige tack vare budgetsaneringen hade en sådan valfrihet. Han förordade denna gång folkomröstning som ett förstaalternativ:[95]

> … det är naturligt att vi har en folkomröstning i denna fråga. Jag har dock inte stängt möjligheten att avgöra frågan i samband med ett riksdagsval. Det tror jag vore oklokt. Men nog känns det naturligast och riktigast att ha en folkomröstning.

Göran Persson uttryckte i februari 2000 (Fichtelius 2007, s. 396f) att han personligen var emot folkomröstning, men att majoriteten i hans parti ville ha en sådan.[96] Persson gav Bildt och utspelet 1997 skulden för att folkomröstning blev oundviklig. Persson menade att utspelet var oansvarigt och betingat av partitaktiska skäl med syfte att splittra Socialdemokraterna.

På en extrakongress den 10–12 mars 2000 ställde sig det socialdemokratiska partiet positivt till svenskt deltagande i EMU.[97] Tidpunkten för ett inträde lämnades öppen. Det skulle vara avhängigt två villkor: dels att det skulle finnas utrymme att motverka lågkonjunkturer, dels att lönebildningen skulle fungera. Efter en lång

[94] I FT-intervjun sade Persson: *"It's impossible for us to say no. We have only two options. 'Yes, we want to enter now' or 'Yes, we want to enter later.'"*
[95] Riksdagens protokoll 1999/2000:36 den 30 november 1999.
[96] Persson (2008, s. 360) skrev "Min personliga uppfattning var alltid att frågan borde avgöras av riksdagen eftersom den är komplicerad och teknisk till sin karaktär."
[97] Protokoll från Socialdemokraternas kongress den 11 mars 2000, del 1.

debatt uttalades att en folkomröstning i frågan skulle hållas, något som inte var partistyrelsens förstaval. Det blev ett ja till euron på villkor att en folkomröstning ska hållas.

Stabiliseringspolitik och lönebildning

En följd av S-kongressen 2000 blev en offentlig utredning om förutsättningarna för stabiliseringspolitiken vid ett fullt deltagande i EMU. ”Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen” (förkortat STEMU) tillsattes i oktober 2000 och lade fram sitt slutbetänkande (SOU 2002:16) ett och ett halvt år senare. Kraven på lönebildningen och arbetsmarknadens anpassningsförmåga skulle bli större med euron, bedömdes det i betänkandet. Behov av en nationell stabiliseringspolitik skulle finnas kvar och till och med öka, menade kommittén. Det behovet måste i valutaunionen tillgodoses av finanspolitiken som bör motverka större svängningar i den ekonomiska aktiviteten. Överskottsmålet borde enligt kommittén höjas från 2 till 2,5 eller 3 procent av BNP och budgeteringsmarginalerna borde utökas.[98] STEMU:s diagnos kan ha bidragit till att EMU på många håll uppfattades som en fara.

I uppdraget ingick att bedöma ett finländskt instrument benämnt ”buffertfonder”, som inrättats för att motverka lågkonjunktur.[99] Sådana fonder betraktades positivt av LO och de fick en framträdande, konfliktskapande plats i debatten inför folkomröstningen. Kommittén ansåg att sådana fonder kunde spela en viss roll vid särskilt kraftiga negativa störningar, men att fonderna borde hanteras av arbetsmarknadens parter, inte av staten. I debatten kom buffertfonderna att återuppväcka inslag i striden om löntagarfonder från 1970- och 1980-talen. En gemensam arbetsgrupp med LO och socialdemokratiska partiet misslyckades våren 2003 under uppmärksammade former att komma överens i frågan. Debatten mellan arbetarrörelsens grenar fortsatte sedan gällande överskottsmål.

[98] Saldomålen kan inte utan vidare jämföras med dagens saldomål därför att det skett förändringar i den statistiska definitionen.

[99] LO:s kongress 2000 tog ställning för att införa buffertfonder som villkor för euron. Bo Rothstein (kap. 8 i Oscarsson och Holmberg 2004) förundrar sig över att buffertfonderna inte hanterades skickligare, så att LO som organisation med sina stora resurser hade kunnat sluta upp på ja-sidan, vilket inte skedde. Statsminister Göran Persson försökte utan framgång att få med LO på ja-sidan. LO förklarade sig i stället neutralt. Enskilda förbund valde både ja-sidan och nej-sidan.

Tidpunkt och upplägg

Från den socialdemokratiska regeringens sida ville man inte ha en folkomröstning före valet 2002. När det gäller tidpunkten spelade även det första svenska EU-ordförandeskapet 2001 och införandet av sedlar och mynt i euro den 1 januari 2002 in. Det senare skulle göra EMU mera påtagligt. Den socialdemokratiska partistyrelsen intog i oktober 2002 ståndpunkten att Sverige är redo att införa euron och att en folkomröstning bör hållas.

Efter partiledaröverläggningar i slutet av 2002 fastställdes datum och fråga för folkomröstningen. Regeringen lade snart därefter fram en proposition om folkomröstningen (prop. 2002/2003:46) som angav formerna för folkomröstningen och fördelning av kampanjmedel. Frågan skulle vara:

> Omröstningen gäller ja eller nej till följande fråga: ”Anser du att Sverige skall införa euron som valuta?”

Propositionen om folkomröstning var nödvändig därför att regeringsformen föreskriver att beslut om folkomröstning ska tas genom lag. I lagen ska anges hur frågan ska lyda och vilka som är rösträttigade. Folkomröstningen skulle vara rådgivande, inte beslutande, men partierna åtog sig att följa resultatet. Något krav på att en sådan lag eller dess bakgrund ska behandla själva sakfrågan ställs inte. Varken regeringens proposition, Finansutskottets betänkande eller Konstitutionsutskottets yttrande kommenterade den konstitutionella frågan, det vill säga hur Sveriges EU-rättsliga ställning skulle påverkas av ett nej.[100] Lagrådet, som på anmodan av regeringen granskar förslag till lagstiftning, har inte yttrat sig om förslaget till lag om folkomröstning. Lagrådet granskar annars ofta lagförslags förhållande till EU-rätten.[101] Inte heller i den rätt långa debatten i riksdagen togs den konstitutionella aspekten upp. Propositionen om folkomröstningen innehöll heller inte något om själva substansfrågan, som till exempel en värdering av eurons för- och nackdelar.

Frågan blev således kort och enkel. Det fanns i den allmänna debatten olika variationer, som någon hänvisning till EMU:s tredje

[100] FiU2002/03:FiU24. Konstitutionsutskottets yttrande i Bilaga 4. Riksdagens debatt i Protokoll 2002/03:70 den 12 mars 2003.
[101] Regeringen är inte skyldig att inhämta Lagrådets yttrande om ”Lagrådets hörande skulle sakna betydelse” (Lagrådets webbsida).

etapp. Saken var dock att någon andra etapp inte längre fanns i legal mening sedan euron väl hade införts. En del ville ha två ja-alternativ: ja till kronan eller ja till euron. Ingen ingress eller liknande skulle ingå i frågan, inte heller någon motivering eller hänvisning till EU:s fördrag. Inget sades heller om tidsaspekten, men allmänt förmodades att euron vid ett ja skulle införas så snart som möjligt. Persson uttalade att euron skulle kunna införas i Sverige 2005, men en sådan tidtabell sågs av andra som alltför optimistisk.[102] Vad ett nej skulle innebära sades ingenting om. I Regeringskansliet och bland berörda myndigheter, organisationer och i näringslivet utfördes liksom fallet var inför ställningstagandet 1997 ett omfattande planerings- och förberedelsearbete för att praktiskt möjliggöra ett införande av euron.

8.2 Kampanj med splittringar

Notabelt är att regeringen inte lade fram någon proposition eller annat underlag[103] om själva sakfrågan, det vill säga en motivering till varför euron borde införas i Sverige.[104] Det fanns också en hel del frågor om processen, den ekonomiska politiken och svenskt agerande i EU som hade ett betydande allmänintresse. I EMU-propositionen 1997 hade regeringen redovisat sin syn på varför Sverige borde vänta. Den förre EU-ambassadören Gunnar Lund togs in i regeringen som biträdande finansminister inför folkomröstningen med ansvar för EMU-frågan. Regeringen var splittrad och några ministrar var aktiva på nej-sidan. Särskilt framträdande var näringsministern Leif Pagrotsky, vars agerande Persson har kritiserat i starka ordalag.[105] Stämningen i regeringen var vid denna tid inte bra och det berodde på EMU-frågan. Splittringen gjorde det naturligtvis svårt eller omöjligt att nå enighet om ett samlat förslag

[102] Georgii-Hemming och Eklund 2002.
[103] Ett mindre undantag är vårpropositionen om budgeten (prop. 2002/03:100, bilaga 1, s. 28f) våren 2003 som innehöll en fördjupningsruta med beräkningar av BNP-effekten av ett ja till att införa euron. Enligt kalkylen skulle BNP 2004 bli 0,7 procentenhet högre än vid ett nej och 2005 0,3 procentenhet högre. Kalkylen blev häftigt kritiserad i debatten.
[104] Inför Danmarks folkomröstning om euron år 2000 lades en omfattande rapport från Økonomi- och Finansministerierna fram om konsekvenserna av att delta och att inte delta fullt ut i EMU. Rapporten hade karaktären av expertunderlag. Resultatet av den danska folkomröstningen blev ett nej med röstsiffrorna 53–47 procent.
[105] Fichtelius 2007, s. 402f, Persson 2007, s. 367f. Leif Pagrotsky har inte publicerat sig utförligt om EMU, men han har skrivit några kritiska debattartiklar och även en kort kritisk uppsats (2013) om eurokrisen.

eller underlag från regeringen. En informationsfunktion inrättades visserligen i Regeringskansliet, men man vinnlade sig om att denna skulle ha låg profil och tillhandahålla saklig och neutral information.

Kampanjen inför folkomröstningen blev intensiv. Det fanns notabla splittringar. Socialdemokratin var delad. LO som organisation anslöt sig aldrig till ja-sidan, även om enskilda förbund och personer var aktiva på ja-sidan medan andra var aktiva på nej-sidan. Göran Persson (2007, s. 360ff), statsminister vid tiden för folkomröstningen, uppehåller sig utförligt vid de stora svårigheterna att samla arbetarrörelsen bakom ett ja. Frågan om buffertfonder blev en stötesten; den drevs hårt av LO. Persson bedömde att LO:s uppslutning på ja-sidan skulle vara avgörande för att nå en valframgång.

Organisationen Svenskt Näringsliv agerade aktivt och med stora resurser på ja-sidan, men det fanns prominenta personligheter inom näringslivet som var aktiva och synliga på nej-sidan. Centerpartiet som varit på ja-sidan i folkomröstningen om EU-medlemskapet var denna gång på nej-sidan. Bland de annars EMU-positiva Moderaterna och Kristdemokraterna fanns aktiva och synliga nejröstare.

Folkomröstningskampanjen fick ett tragiskt slut med mordet på utrikesminister Anna Lindh som var en ledande person på ja-sidan.

8.3 Efterspelet

Klart nej med oklar innebörd

Efter det negativa utslaget av folkomröstningen avstannade omedelbart all debatt om EMU. Det fanns vid det aktuella tillfället en möjlighet att försöka reglera Sveriges rättsligt komplicerade situation, eftersom det pågick en revidering av EU:s grundfördrag i form av en konstitution. En viss debatt på detta tema fanns. Något svenskt protokoll liknande dem som Danmark och Storbritannien har söktes emellertid inte. Regeringen klargjorde i ett radiouttalande att det inte var aktuellt att söka en legal opt-out. Från kommissionens sida sades i en presskonferens att den inte ville att Sverige skulle söka en

opt-out, och att kommissionen om så skedde inte skulle stödja en sådan begäran.[106]

Det var just inte någon debatt eller något ställningstagande till hur Sverige skulle inrätta sig utan euron. Vad skulle målet på sikt vara? Vilken ekonomisk politik skulle vi bedriva? Hur pass nära skulle vi förhålla oss till andra delar av EU:s samarbete om ekonomisk politik? Sådana angelägna frågor lämnades obesvarade. Riksbanken sade i ett pressmeddelande att ingen förändring av penningpolitiken var aktuell och att kronan skulle fortsätta att flyta. I den regeringsförklaring som avgavs två dagar efter folkomröstningen sades att resultatet skulle respekteras, att eurofrågan inte skulle aktualiseras under innevarande eller kommande mandatperiod samt att konvergenskriterierna och stabilitetspakten fortsatt skulle vara vägledande för den ekonomiska politiken.

Kommissionen och ECB

Från EU-institutionerna kom avmätta kommentarer.[107] De hade synen att euron legalt sett ingick i den redan avhållna folkomröstningen 1994 om EU-medlemskapet. Samtidigt är det så att EU-institutionerna försöker undvika att blanda sig i medlemsstaternas interna politik. Kommissionen skrev i ett pressmeddelande: "*The Commission takes note of the decision of the Swedish people.*" Därefter omtalades eurons fördelar och en förhoppning uttrycktes att Sveriges regering skulle hålla eurofrågan vid liv. ECB som institution kommenterade inte men ordföranden Wim Duisenberg uttalade:

> *I acknowledge that a majority of the Swedish people is of the opinion that the euro should not be adopted as the currency of Sweden. This outcome of the referendum will neither have an impact on the European Central Bank's policies and operation nor on the euro's position.*

[106] En opt-out i likhet med Danmark och Storbritannien skulle beslutas i enhällighet och med ratifikation av samtliga medlemsstater. Kommissionen skulle sitta med i en regeringskonferens, men den skulle inte ha rösträtt. Miljöpartiet och Vänsterpartiet ansåg att en opt-out skulle sökas, medan Socialdemokraterna, Moderaterna, Folkpartiet och Centerpartiet inte ville söka en opt-out (SvD 2003-09-16).
[107] Pressmeddelanden från kommissionen (15.9.2003) resp. ECB (14.9.2003).

Tolkningar

Forskare på Statsvetenskapliga institutionen vid Göteborgs universitet, där man specialiserat sig på väljarundersökningar, har gjort en omfattande analys av en rad olika aspekter av folkomröstningen om EMU (Oscarsson och Holmberg 2004). Sammanfattningsvis konstaterar de att ekonomiska argument vägde tungt både på ja- och nej-sidan. Även ideologi av olika slag var viktig, exempelvis synen på fördjupad integration. Det egna partiets linje spelade inte så stor roll. Ser man till olika grupper, så vanns valet av ”kvinnor, ungdom, lågutbildade, arbetare, landsbygdsbor och norrlänningar” (s. 461). Det riktas kritik mot ja-sidans upplägg och genomförande av kampanjen (kap. 13). Samtidigt delar rapportens huvudförfattare Oscarsson och Holmberg ut ett högt betyg till folkomröstningen om euron när de jämför med tidigare folkomröstningar i Sverige. De ger den till och med etiketten ”Sveriges bästa folkomröstning?” (s. 462), en hedersbetygelse som inte är oproblematisk. Som skäl angavs att valdeltagandet blev högt, att valet handlade om huvudfrågan och inte om annat, att det medborgerliga engagemanget var stort och att kampanjen upplevdes som rättvis.

Under titeln ”Folkets nej – elitens ja”, som fångar en framträdande strömning i kampanjen, har ett antal aktiva på nej-sidan beskrivit sin syn på folkomröstningen (Dahlsson och Johansson 2004). Antologin innehåller bidrag från EMU-kritiker från vänster och höger. Bland kampanjprioriteringarna fanns att vinna gehör bland såväl socialdemokratiska som borgerliga kritiker. Tänkandet bakom den egna framgångsrika kampanjen skildras. Ett framträdande tema var att inte kritisera hela EU-projektet utan hellre säga ”hit men inte längre”. Ett exempel på det temat var Nils Lundgrens (2003) *Europa ja – euro nej*. Ett annat tema var att lyfta fram ja-sidans överlägsna ekonomiska resurser och den egna kampen underifrån mot ”etablissemanget”. Det beskrivs också hur man med små resurser lyckades bygga upp en stor kampanjapparat med många aktiva runt om i landet. Ett starkt argument på nej-sidan var ”ett ja gäller för evigt, ett nej kan ändras”. En argumentation var även att EMU skulle leda till en oönskad federalistisk utveckling.

Kanslichefen i Svenska institutet för europapolitiska studier (Sieps) Thomas Dahlman (2003) lyfte fram de konstitutionella och politiska konsekvenserna av folkomröstningens nej och menade att

det svenska EU-medlemskapet i förlängningen kunde bli problematiskt.

En eftervalsanalys gjordes av nationalekonomen Lars Jonung (2004). Han baserade sig på teorin om optimala valutaområden och konstaterade utifrån data om röstbeteende att teorins förutsägelse om ekonomiska vinnare och förlorare i hög grad kunde förklara valutgången. De som var verksamma inom sektorer med stor utrikeshandel röstade i högre grad ja. De som var beroende av den offentliga sektorn för sin utkomst röstade i högre grad nej. Även andra förklaringar diskuteras, men det upplevda ekonomiska egenintresset spelade enligt denna analys en stor roll.

Juridikprofessorn Joakim Nergelius är i en senare skrift (2008) mycket kritisk till hela idén med en folkomröstning om euron. Under titeln *Den olagliga folkomröstningen* menar han att omröstningen aldrig borde ha anordnats eftersom det finns en rättslig förpliktelse att införa euron. I den omfattande rapporten från Göteborg kommenteras inte alls de rättsliga aspekterna, trots att välrenommerade statsvetare finns bland författarna.

9 Åren efteråt – distans

9.1 Oklarheter efter folkomröstningen

Det fanns alltså aldrig någon i förväg definierad politik för det fall att folkomröstningen skulle utfalla med ett nej. Det förmodades allmänt att den ekonomiska politiken skulle fortsätta i rådande banor. Det innebar en finanspolitik inriktad på överskott över en konjunkturcykel, en penningpolitik inriktad på prisstabilitet och en växelkurspolitik med en flytande krona. Det är också vad som i sina huvuddrag har gällt under de dryga två decennier som har förflutit sedan folkomröstningen.[108]

Bilden var mera oklar hur Sverige skulle förhålla sig till EMU-relaterat samarbete. Den frågan var vid tiden för folkomröstningen inte komplicerad, eftersom det då i stort sett handlade om att införa euron eller att inte göra det. Då och då har det uttalats att Sverige ska tillhöra ”EU:s kärna”, men utan konkretion om EMU.[109]

ERM2 fanns sedan starten av EMU:s tredje etapp 1999. ERM var vid Sveriges inträde i EU 1995 själva navet för EU:s samarbete om ekonomisk politik, och förväntningen var att Sverige skulle delta där. ECU-kopplingen av kronan 1991 var ett led i närmandet till ERM. EMU-frågans utveckling i Sverige innebar dock att ERM sågs som ett steg mot euron och något inträde blev aldrig av. Efter folkomröstningen har ERM sällan diskuterats i Sverige och varken bland politiker eller ekonomer finns något intresse.

[108] Jfr ovan avsnitt 8.3, regeringen uttalade att konvergenskriterierna och stabilitetspakten fortsatt ska vara vägledande.
[109] Ett auktoritativt exempel är prop. 2007/08:168, s. 37 där ratificeringen av Lissabonfördraget motiveras med att Sverige ska tillhöra kärnan i EU och delta aktivt i fora där besluten fattas.

9.2 Öppna samarbeten

En del av de reformer som kom med eurokrisen var öppna på frivillig bas för medlemsstater som inte infört euron. Det ställde Sverige inför valet att delta eller inte delta. I tabell 9.1 ges en översikt av hur Sverige och andra medlemsstater med nationell valuta har förhållit sig till dessa samarbeten.

Nödlån

Tre euroländer behövde nödlån 2010—11. Det var aldrig aktuellt att icke-euroländer skulle ge bilateralt stöd till Grekland. Fallet Irland blev annorlunda, och där ställde sig Storbritannien positivt till att medverka i stödet till sitt grannland. Både Sverige och Danmark beslöt att ge bilaterala krediter till Irland. Det fanns en diskussion om att ge stöd även till Portugal, men där blev utfallet att inget icke-euroland deltog enskilt i räddningsoperationen. Portugal fick dock finansiering genom Europeiska finansiella stabilitetsmekanismen EFSM (EU28).

Tabell 9.1 Deltagande av medlemsstater med nationell valuta i öppna samarbeten

Öppet samarbete	År	Svenskt deltagande	Deltagare	Ej deltagare
ERM2	1999	Nej	DK, BG, EL, CY, EE, HR, LT, LI, MA	SE, CZ, HU, PL, RO, UK
Lån till Irland	2010	Ja	SE, DK, UK	BG, CZ, EE, HU, LI, LT, RO
Europluspakten	2011	Nej	BG, DK LI, LT, PL, RO	SE, CZ, HU, UK
Fördraget om stabilitet, samordning och styrning	2012			
- signerat		Ja	BG, DK, HU, LI, LT, RO, SE	CZ, HR, UK
- deltagande materiellt		Nej	BG, DK, RO	SE, CZ, HU, PL, UK
Bankunionen	2014	Nej	–	SE, CZ, DK, HU, LI, LT PL, RO
- signerat fördrag Resolutionsfonden	2014	Nej	BG, CZ, DK, HU, PL, RO	SE, UK
Produktivitetsnämnder	2016	Nej	DK	SE, PL, CZ, HU, RO, UK

Källa: Egen sammanställning.

Till bilden hör att Sverige hade gett bilaterala lån till länder som drabbats hårt i finanskrisen. Island fick 2009 en kredit som kompletttering till IMF:s stöd. Lettland genomgick en djup ekonomisk kris som hotade att dra med sig svenska banker med stora engagemang i landet. Den lettiska krisen följdes mycket nära från svensk sida. Riksbanken ställde 2009 ut en kreditlina (inte utnyttjad) till den lettiska centralbanken. Lettland fick stöd av IMF och EU:s betalningsbalansstöd, men inte bilaterala krediter därutöver.

Storbritannien var mycket negativ till att medverka i nödlån till enskilda euroländer utöver Irland. Landet drev att den EU-gemensamma EFSM inte skulle användas mer efter finansieringen till Irland och Portugal. Så blev det också, utom i en kortvarig och kontroversiell aktion sommaren 2015 för att avhjälpa en akut betalningskris för Grekland. Reglerna för Europeiska Stabilitetsmekanismen ESM tillåter att icke-euroländer deltar jämsides med ESM i enskilda fall.[110] Den regeln har dock så här långt inte använts. När den tillkom var euroländernas resurser ansträngda och framtidsbehovet ovisst, men efterhand har ESM:s utlåningskapacitet visat sig vara tillräcklig och möjligheten har aldrig aktualiserats.

Europluspakten

Europluspakten infördes i mars 2011.[111] Huvudtanken var att främja reformer för konkurrenskraft och makroekonomisk balans. Det är syften som generellt är önskvärda, men eurokrisen hade gjort dem särskilt viktiga eftersom en del euroländer haft alltför kraftiga kostnadsökningar. Områdena i pakten var konkurrenskraft (särskilt nämns löner och produktivitet), sysselsättning, offentliga finanser och finansiell stabilitet. Även skatteområdet ingick. Deltagande medlemsstater skulle göra reformer som följdes upp av Europeiska rådet och länkades till nationella reformprogram. Ansatsen var mellanstatlig och nationellt ägarskap betonades. Förutom euroländerna valde Bulgarien, Danmark, Polen, Rumänien och de dåvarande icke euroländerna Lettland och Litauen att delta. Sverige valde att inte delta, liksom Storbritannien, Ungern och Tjeckien.

[110] ESM-fördraget, ingressats 9.
[111] Europeiska rådet 24-25.3.2011, pkt 11–13 och Annex I.

Europluspakten är i dagens läge inte av betydelse, då den har ersatts av andra förfaranden.

Finanspakten

Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen (FSSS) förhandlades under en intensiv process perioden december 2011 till januari 2012. Fördraget tillkom i samband med att Tyskland gick med på att inrätta Europeiska stabilitetsmekanismen, som på permanent basis skulle kunna ge nödlån till euroländer med betalningssvårigheter. Det var ett steg som Tyskland endast motvilligt gick med på. Som villkor ställde man att åtagandena för sunda offentliga finanser skulle stärkas, och det resulterade i FSSS, allmänt benämnd ”Finanspakten” som betecknar fördragets centrala del. FSSS är ett mellanstatligt fördrag som är tydligt inriktat på euroländerna. Samtliga medlemsstater deltog dock i förhandlingen och alla utom Storbritannien och Tjeckien skrev under fördraget.[112]

För svensk del var det viktigt att inte materiellt bli bunden av FSSS. Icke-euroländer fick möjligheten att frivilligt låta sig bindas av hela eller delar av FSSS. Danmark, Bulgarien och Rumänien valde att i olika utsträckning göra så. För Sveriges del har det inte varit aktuellt. De svenska finanspolitiska målen är visserligen mer ambitiösa än de som finns i Finanspakten, men ett deltagande skulle ha påverkat Sverige på så vis att lagstiftning i stället för politiska åtaganden skulle ha fått tillämpas. I prop. 2012/13:39 om svensk ratificering av FSSS sade den dåvarande regeringen att Sverige genom att ratificera fördraget ger sitt stöd till euroländernas arbete med att stärka det ekonomisk-politiska regelverket inom euroområdet, samtidigt som svenskt inflytande värnas och en uppdelning inom EU motverkas. FSSS ger deltagande icke-euroländer rätten att minst en gång per år delta i Eurotoppmöten då de behandlar vissa mer generella frågor. I praktiken har dock Eurotoppmötet inte sammankallats så ofta som förutsågs. Det nya ramverket för ekonomisk styrning integrerar Finanspakten i EU:s rättsliga ram, så frågan om bindning till FSSS är inte längre relevant.

[112] Tjeckien har sedermera skrivit under fördraget. Storbritannien framtvingade med sitt veto att Finanspakten blev ett mellanstatligt fördrag i stället för att förverkligas med en förenklad fördragsändring.

Bankunionen

Bankunionen är tillsammans med FSSS det mest omfattande och förpliktigande öppna samarbetet. Bankunionen startades politiskt 2012 och genomfördes i olika steg de följande åren. Den innebär att befogenheterna för tillsynen över banker överförs till EU-nivån genom ECB och att befogenheterna för hantering av bankkriser i betydande grad också överförs till EU-nivå genom Resolutionsnämnden. Ett antal bindande rättsakter reglerar Bankunionen. Det finns även ett separat, mellanstatligt fördrag om en resolutionsfond. Därtill planeras en så kallad *backstop*, det vill säga en ytterligare resurs som i stort sett fördubblar Resolutionsfondens resurser. Denna backstop har förhandlats klart, men den har i skrivande stund inte införts på grund av att den nödvändiga revideringen av ESM-fördraget inte har ratificerats. Icke-euro-länder som deltar i Bankunionen förväntas att ansluta sig till denna backstop genom separata avtal. Samarbetet i Bankunionen är obligatoriskt för euroländerna. Det står öppet på frivillig basis för övriga medlemsstater, som kan upprätta ett så kallat ”nära samarbete”.

Bankunionen togs initialt illa emot av Sverige, eftersom dess principer ansågs strida mot den framgångsrika hanteringen av den svenska bankkrisen i början av 1990-talet.[113] En expertutredning om ett eventuellt deltagande i Bankunionen tillsattes 2017. I betänkandet (SOU 2019:52) gjordes en genomgång av bankunionen och av vad det skulle innebära för Sverige att delta, respektive att inte delta. Utredningen analyserade en rad olika konsekvenser, som möjligheterna att delta på likvärdiga villkor i Bankunionens styrande organ, tillsynens kvalitet, hanteringen av resolution, de budgetmässiga åtagandena med mera. Det ingick inte i uppdraget att göra en sammanvägd rekommendation, inte heller att ge förslag till lagstiftning. I remissbehandlingen ställde sig de närmast berörda myndigheterna Finansinspektionen (tillsyn) och Riksgälden (bankkrishantering) negativa till svenskt deltagande, medan Riksbanken och flera andra instanser var positiva. Något svenskt deltagande har inte blivit av.

[113] Dåvarande finansminister Anders Borg (2019, s. 308; 2024, kap. 5) ställer sig mycket kritisk till Bankunionen, särskilt reglerna om bankkrishantering med bail-in. Han anser att Sverige inte bör delta på grund av risk för orättvis behandling.

En liknande utredning gjordes i Danmark.[114] Där sade den danska regeringen att en folkomröstning behövdes innan danskt deltagande, och någon sådan har inte kommit till stånd. I Danmark finns en praxis med folkomröstningar innan nationell suveränitet överlämnas till EU. En juridisk analys från det danska Justitieministeriet hade visserligen kommit fram till att Bankunionen inte skulle kräva folkomröstning eftersom den suveräniteten ansågs vara avgiven i och med godkännandet av Maastrichtfördraget. Den politiska bedömningen blev ändå att en folkomröstning borde hållas i fallet Bankunionen om den danska regeringen i framtiden skulle ta ställning för danskt deltagande.[115] Bland osäkerheterna för ett ställningstagande nämndes Sveriges vägval.

Att notera är också att Sverige, till skillnad från Danmark och de andra icke-euroländerna, inte har skrivit under det mellanstatliga avtalet om Resolutionsfonden. Att skriva under avtalet betyder inte något materiellt, såvida man inte går med i Bankunionen. Inte heller Storbritannien skrev under det avtalet.

Produktivitetsnämnder

Ytterligare ett öppet samarbete är Produktivitetsnämnderna, som tillkom 2016 genom en rådsrekommendation, det vill säga en icke-bindande rättsakt. Rekommendationen riktade sig till euroländerna, men övriga medlemsstater uppmuntrades att ansluta sig. Produktivitetsnämnderna skulle inrättas med syftet att bidra till analys och debatt om produktivitet och konkurrenskraft. De skulle ha en roll som liknar den som de finanspolitiska råden har, det vill säga att vara oberoende, ha tillräckliga resurser och bra expertis och ha en plats i den politiska processen. I en utvärdering sju år efteråt (García m.fl. 2024) konstateras att nästan alla euroländer har inrättat sådana organ, men att de skiljer sig åt en hel del. På europeiskt plan finns ett samarbete mellan nämnderna, och det var en viktig del av syftet då man ville stärka samarbetet om produktivitet och konkurrenskraft. I rådsrekommendationen markeras på olika sätt att verksamheten inte ska inkräkta på arbetsmarknadsparternas roller. Detta var till stor del resultat av svenska synpunkter under rådsbehand-

[114] Ehrværvsministeriet (2019).
[115] Pressmeddelande från Ehrværvsministeriet 2019-12-09.

lingen av rekommendationen. Ändå väckte, i en remissrunda, planerna på produktivitetsnämnder farhågor hos framför allt LO, men även TCO. Sverige avstod därför från att ansluta sig till samarbetet. Ingen ändring har sedan skett, trots att produktivitet och konkurrenskraft har varit en stark svensk prioritering i EU-arbetet, inte minst för det svenska ordförandeskapet 2023. Danmark är så här långt det enda icke-euroland som har anslutit sig till samarbetet om produktivitetsnämnder.

9.3 En bit från kärnan

Jämför man Sverige med andra medlemsstater som inte har infört euron blir bilden följande. Sverige har i praktiken gjort samma val som Storbritannien utom i fallet FSSS, där vi skrev under fördraget, dock utan att ta på oss materiella förpliktelser. Polen, Ungern, Bulgarien och Danmark gick med i Europluspakten. Sverige, Danmark och Storbritannien gav stöd till Irland, vilket inget av de nya och mindre rika medlemsländerna i östra delen av EU gjorde. Danmark har inte friskrivit sig från målet att införa euron, och det har inneburit att lägga sig nära EU:s ekonomisk-politiska samarbete, men landet har inte gått med i Bankunionen.

Finanspakten skulle knappast innebära materiella förändringar för svensk del. Sveriges mål och ramar för de offentliga finanserna är mer ambitiösa än de som Finanspakten ställer. I och med det nya ramverket för ekonomisk styrning (2023) har frågan om anslutning till Finanspakten tappat aktualitet. Bankunionen innebär att ge upp suveränitet på ett väsentligt område i den ekonomiska politiken. Sverige och Danmark har på ett seriöst sätt prövat ett deltagande, men så här långt inte tagit det avgörande steget. Även Tjeckien har utrett deltagande i Bankunionen. Europluspakten och Produktivitetsnämnderna är lösliga samarbeten.

10 Perspektiv – först närmare, sedan längre bort

De föregående kapitlen har tecknat en historia av Sveriges förhållande till europaintegrationen, internationellt valutasamarbete och EMU som sträcker sig över tre kvarts sekel. Här följer några generaliseringar. Till att börja med kan man ange några årtal då viktiga vägval har gjorts.

10.1 Milstolpar

1951: Inträdet i Bretton Woods

Sverige var sist av de nordiska länderna att bli medlem i IMF och Världsbanken. En riktkurs för kronan mot dollarn hölls i två decennier. Sverige var en lojal medlem i IMF och två svenskar var IMF-chefer. Tiden präglades av ekonomisk framgång för Sverige med hög tillväxt, växande utrikeshandel och låg arbetslöshet. Sverige fick en plats i centrum av internationellt valutasamarbete genom medlemskapet i G10. Denna krets länder spelade en stor roll för att bestämma IMF:s politik. Sverige fortsatte att vara delaktig i det internationella valutasamarbetet även efter Bretton Woodssystemets sammanbrott genom att gå in i valutaormen, som hade ambitionen att upprätthålla valutastabilitet i Europa.

1961: Metalltalet: ”Sverige passar inte i EG”

Tage Erlanders linjetal om Europa åberopas ofta som en milstolpe i svensk europapolitik. Talet målade upp en bild av att framför allt neutraliteten hindrade medlemskap. Men till bilden hörde även att

den svenska välfärdsmodellen kunde stå i konflikt med EG:s marknadsliberala och överstatliga inriktning. Svensk sysselsättningspolitik var nog mer ambitiös än den som gällde i kontinentaleuropa, så var uppfattningen. Avståndstagandet till medlemskap upprepades 1971, och då fanns Wernerplanen om EMU att förhålla sig till. En liknande tankegång upprepades: Sverige var annorlunda och hade inte så mycket att lära av andra. Det är svårt att säga hur mycket och hur länge som tankar av detta slag har påverkat, men det är knappast någon överdrift att påstå att de har haft stor inverkan på svensk europapolitik, kanske in i våra dagar.

1977: Handlingsfrihet och devalveringar

Sverige liksom flera andra europeiska länder hade under det oroliga 1970-talet svårt att hålla växelkursen stabil inom ormsamarbetet. En stor devalvering på 10 procent beslutades 1977. Samtidigt gick Sverige ur valutaormen då det bedömdes att en så stor devalvering inte skulle bli accepterad inom samarbetet. Stora devalveringar följde 1981 (10 procent) och 1982 (16 procent). Sverige övergick efter utträdet ur valutaormen till en ensidig fastkursregim, där man självständigt kunde besluta om devalveringar. EG-länderna startade EMS 1979 och där förekom också en lång rad devalveringar mot ankarvalutan D-mark, men de var mindre och de behövde förhandlas med systemets övriga deltagare.

1991–92: Närmande följt av kronans fall

ECU-kopplingen av kronan 1991 var i begränsad mening en teknisk förändring av valutakorgens sammansättning. I en politisk mening markerades ett närmande till EG och valutasamarbetet inom EMS, i samklang med en europapolitik som gick ut på att Sverige inriktade sig först på EES och senare fullt medlemskap. Stort politiskt kapital investerades i kronans bindning till ECU (valutaenheten inom EMS), vilket manifesterades i det omfattande kronförsvaret som hade bred politisk uppbackning. Kronans fall 1992 var en traumatisk händelse, med radikalt byte av valutapolitisk regim och omprövning av hela det ekonomisk-politiska ramverket under 90-talskrisen. Att

ECU-kopplingen bröts innebar att även närmandet till EMS bröts, och det mer än tillfälligt.

1993–94: EMU centralt i processen mot EU-medlemskap

När perspektivet EG/EU-medlemskap närmade sig kom EMU-frågan upp på allvar. EMU hade inte aktualiserats av det till inre marknaden begränsade EES-avtalet, men med det fulla medlemskapet blev saken annorlunda. I en skrift från Socialdemokraterna 1993 uttrycktes skepsis mot EMU. Den borgerliga sidan var positiv till EMU. I överläggningar mellan blocken utmejslades svensk förhandlingsposition. Den innebar att riksdagen senare skulle ta ett separat beslut i frågan om svenskt införande av den gemensamma valutan. Någon rättslig opt-out söktes inte, utan den svenska ståndpunkten uttrycktes i en politisk text med en del positiva ordvändningar tillsammans med en försiktigt hållen reservation. Det tydliga upplägg som sedan presenterades för svenska folket inför folkomröstningen om EU-medlemskap i november 1994 var att EU-medlemskapet var en sak och EMU en annan, separat, sak. Detta var ett väsentligt förbehåll, som förmodligen avgjorde att folkomröstningen 1994 om EU-medlemskapet resulterade i ett ja.

1995–97: Avståndet växer

Man hade kunnat föreställa sig att svensk EMU-politik när medlemskapet väl var ett faktum den 1 januari 1995 skulle ha inriktats på ett tidigt svenskt införande av euron. Det som hade sagts till svenska folket var att riksdagen skulle ta slutlig ställning till ett införande av euron. Denna utfästelse hade kunnat infrias med ett positivt ställningstagande i riksdagen, där en majoritet sannolikt hade kunnat formeras. Men detta blev inte inriktningen. Sverige följde inte Finland in i ERM. I stället styrde politiken bort från euron, med uttalanden och handlingar som markerade valfrihet, som hävdade svensk opt-out och som uttryckte tvivel på EMU-projektet och visheten i svenskt deltagande. Det första konvergensprogrammet, Calmforsutredningen och EMU-propositionen 1997 var steg på den vägen. Resultatet blev ett beslut att stå utanför då euron infördes 1999.

2003: Folkomröstningen var ett misslyckat försök att införa euron

Folkomröstningen 2003 var ett försök att reversera avståndstagandet till EMU. Formen för beslutet om att införa euron var synnerligen central i processen. Att folkomröstning blev beslutsformen var utfallet av en rätt säregen process. Socialdemokraterna tycks ha varit inriktade på ett beslut i riksdagen, i enlighet med den blocköverskridande kompromissen från förhandlingen om medlemskapet. Men ett utspel om folkomröstning från det största oppositionspartiet, Moderaterna, hösten 1997 förändrade spelplanen. Det tydliga nej som kom från omröstningen blev något av en chock som lade sordin på EMU-debatten för lång tid framåt. Sverige införde inte euron och hamnade i en rättsligt och EU-politiskt komplicerad situation.

Åren efteråt: Distans

Det fanns inför folkomröstningen inte någon kommunicerad plan för hur den ekonomiska politiken och EU-politiken skulle föras i händelse av ett nej. Resultatet kunde tolkas i en mycket snäv mening: att inte införa euron. Det kunde också tolkas i en vidare mening: att hålla avstånd till allt som har med euron att göra. När det gäller så kallade öppna samarbeten, som medlemsstater utanför euron kan delta i på frivillig basis, har Sverige så här långt valt att inte delta i de förpliktigande samarbetena: ERM2, Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (Finanspakten) och Bankunionen. Sverige har även avstått från de mera lösliga samarbetena Europluspakten och Produktivitetsnämnder. Däremot gav Sverige ett bilateralt lån till Irland under eurokrisen. Sverige är en av få medlemsstater som aldrig har haft ”alltför stort underskott” sedan euron infördes 1999. Sverige har fört en stabilitetsinriktad ekonomisk politik som är förenlig med EMU-kraven.

10.2 Huvudlinjer

De brittiska statsvetarna Dyson och Featherstone (1999) har gjort en omfattande studie av processen mot EMU i *The Road to Maastricht*. Till förtjänsterna med deras arbete hör genomgången av

hur de ledande länderna bemötte EMU-planerna. Det fanns som i andra internationella förhandlingar nationella intressen, som att Tyskland ville att den gemensamma valutan skulle präglas av samma styrka och stabilitet som D-marken, Frankrike ville binda in Tyskland i västliga samarbetsstrukturer och göra euron irreversibel, Italien ville undvika att bli exkluderat, Storbritannien ville motverka ett federalt EU.

Det fanns även idémässiga, långvariga föreställningar om EMU som gick tillbaka till Wernerplanen ett par decennier före Maastricht. Tyskland ville ha ekonomisk konvergens före integration (”kröningsteorin”), medan Frankrike och likasinnade prioriterade tidig institutionell utveckling av EMU (den ”monetaristiska skolan”). Tyskland och Storbritannien drev marknadsliberala principer och nationellt ansvar, medan Frankrike hade större öppenhet för statsinterventionism och riskdelning. Över lag betecknar Dyson och Featherstone förhandlingarna om EMU som utomordentligt komplexa, sammansatta och innefattande djupgående frågor om ekonomisk politik och konstitutionella aspekter. Förhandlingarna präglades inte bara av idéer och föreställningar som länderna bar med sig till förhandlingsbordet, utan även av en ömsesidig lärprocess som ägde rum under förhandlingens gång och som handlade om hur man skulle utforma en hållbar, välfungerande valutaunion. EMU ställde EG-länderna inför utomordentligt komplexa och ofta svåra frågeställningar.

Hur bemöttes EMU-planerna från svensk sida? Några poänger kan göras. Det fanns på svensk sida en del långvariga föreställningar som spelade in, samtidigt som det behövdes uppdateringar för att svara på nya frågor som EMU-projektet reste.

Nationell suveränitet och handlingsfrihet

Medan länderna i kontinentaleuropa hade bittra erfarenheter av nationalism gällde det motsatta i Sverige: en stark tilltro till nationalstaten och den egna förmågan att formera en avancerad välfärdsstat. Det är ett synsätt som har kommit till uttryck i svenskt förhållningssätt till västeuropeisk integration under efterkrigstiden. Neutraliteten och överstatligheten betraktades länge som hinder för att närma sig EG/EU. Den svenska sociala och ekonomisk-politiska

modellen har ofta setts som bättre än vad som gällt i kontinentaleuropa. I vilken grad sådana föreställningar lever kvar in i våra dagar kan diskuteras, men säkerligen har de varit betydelsefulla för svensk syn på EMU. Det har varit svårt att binda upp valutapolitik, penningpolitik, finanspolitik och ställningen för Riksbanken enligt reglerna för EMU.

EMU ställer krav på nationell ekonomisk politik. Förpliktigande delar av EMU har varit svåra. Det gäller att ge upp en egen penningpolitik att använda i kristider eller att inte kunna försvaga valutan då det anses behövas. Sverige är sedan länge ett finanspolitiskt föredöme, men det har ändå varit svårt att binda upp sig till Finanspakten eller Stabilitets- och tillväxtpakten utan ytterligare marginaler. Fördragskraven på att göra Riksbanken oberoende har i de substantiella delarna uppfyllts, samtidigt som rätt till en del avvikelser hävdas. Det har blivit en röd tråd i den ekonomiska politiken att undvika att binda sig eller inskränka handlingsfriheten.

Exportintressen från förgrund till bakgrund

Svenska exportintressen och frihandel är en genomgående linje i svensk hållning i internationellt ekonomiskt samarbete. Svenskt välstånd är beroende av framgångsrik export och detta faktum är fundamentalt för vårt land. När Sverige gick med i Bretton Woods 1951 var den direkta omständigheten att det ställdes krav på valutaåtaganden för att få delaktighet i planerna på en handelsorganisation. EFTA bildades 1960 av länder som ville ha frihandel men inte det överstatliga politiska samarbete som EG byggde på. När EG-medlemskap avvisades 1971 blev alternativet ett frihandelsavtal med EG. När planerna på EG:s inre marknad konkretiserades i mitten av 1980-talet väcktes hos Sverige och en del andra länder farhågor för att exporten skulle få sämre villkor jämfört med EG-länderna. EES-avtalet blev formen för att få tillträde till EG:s inre marknad.

För EMU-frågan har svenska exportintressen inte spelat en framträdande roll. Visserligen har EMU-anhängare framfört att euron skulle främja handeln mellan de länder som delar valuta. Kommissionen har lyft fram eurons betydelse för den inre marknaden – *One Market, One Money*. Men det har aldrig varit tal om att

den inre marknaden skulle delas upp mellan euroländer och övriga. Diskriminering på grund av valuta är inte tillåten (även om Storbritannien fruktade sådant). Växelkursmekanismen ERM2 har den inre marknaden som ett huvudmotiv, men samtidigt ställs inte krav på ett deltagande där för att vara fullt delaktig i den inre marknaden. EMU har aldrig framstått som ett stort eller konkret hot mot svensk utrikeshandel, och därför har våra exportintressen kommit i bakgrunden i EMU-frågan. Annorlunda uttryckt, att införa euron har inte varit nödvändigt för svensk export.

Från kritik till acceptans av EMU:s ekonomisk-politiska principer

Det fanns från Metalltalet 1961 och Palmes avvisande av EG-medlemskap 1971 en föreställning om att den svenska välfärdsmodellen nog stod i motsättning till EG:s överstatliga och marknadsliberala principer. I viss utsträckning präglade den bilden tidigt svenskt agerande i EU då sysselsättning och gemensam kamp mot arbetslöshet lyftes fram. Sysselsättning skulle bli ett mål av samma vikt som ”de monetära målen”. Samarbetet i EU sågs som en ny möjlighet för att främja ökad sysselsättning. Sverige ville få in sysselsättning som ett centralt mål för EU-samarbetet, vilket i hög grad lyckades.

Samtidigt växte det fram en acceptans av element i EU:s ekonomiska politik som tidigare hade betraktats med skepsis. Konvergenskriterierna värderades efter 90-talskrisen som naturliga och eftersträvansvärda mål. Sunda offentliga finanser och prisstabilitet sågs som förutsättningar, inte motsättningar, för hög sysselsättning. Full sysselsättning övergavs som överordnat mål för den ekonomiska politiken. Grundfördragets krav på en oberoende Riksbank accepterades utan en stor debatt, även om det förekom avvikande röster. Sverige stödjer numera ofta marknadsliberala principer med välfungerande marknader, fri konkurrens och frihandel.

EMU sågs som en politisk sak och inte som en rättslig sak

I Tyskland finns en stark juridisk tradition också i den ekonomiska politiken. Från tysk sida insisterade man på att skriva in reglerna om

EMU i grundfördraget, som inte kan ändras utan tyskt medgivande. Som resultat finns detaljerade bestämmelser om EMU i EU:s primärrätt (Lissabonfördraget) och en omfattande bindande sekundärlagstiftning med förordningar och direktiv.

Denna rättsliga sida av EMU spelades ned i svensk debatt. Efterhand framställdes vår situation som att vi i praktiken har en ”politisk” opt-out som är accepterad och respekterad av andra medlemsstater och EU:s institutioner. Detta stämmer nödvändigtvis inte. Sant är att Sverige informerade sina partners i EU, men om de verkligen såg positivt på Sveriges agerande är mindre klart. Denna svenska syn på vår situation står i kontrast till de faktiska rättsliga omständigheterna, vilket skapar ett dilemma. I svensk EMU-debatt har det blivit ett slags accepterad sanning att vi har en genuin valfrihet om vi ska införa euron eller inte. Det är slående när man ser på skrifter och uttalanden från ledande aktörer i EMU-processen att rättsliga resonemang lyser med sin frånvaro.

Säkerligen har nyckelpersoner inte varit omedvetna om EMU:s rättsliga sida, men det har ändå funnits en ovilja att öppet diskutera sådana aspekter när det gäller EMU. Även då statsvetare, som normalt ser mer på konstitutionella saker än vad ekonomer gör, har engagerat sig i EMU har de i Sverige undvikit att diskutera rättsliga aspekter.

Vad beror detta förbiseende av rättsliga aspekter i en så central fråga som EMU på? Sverige deltog förvisso inte i förhandlingarna i Maastricht, men det var ändå inte långt till viktiga aktörer i den processen som hade kunnat upplysa om de verkliga sakförhållandena. Själva Maastrichtfördraget var en högst publik text som vem som helst kunde läsa. Det fanns medierapportering och säkerligen rapportering från svenska beskickningar i Bryssel och huvudstäder i EG om vad som pågick inför Maastricht. Man kunde fråga sig varför Storbritannien och Danmark ansåg det nödvändigt att skaffa sig fördragsfästa protokoll med opt-out? Hur kom det sig att man missförstod förbehållen i Tyskland och Nederländerna när dessa togs som exempel att följa?

En relevant omständighet är att Sverige inte har en legalistisk struktur eller tradition i den ekonomiska politiken. Det finns inte någon författningsdomstol, riksdagens konstitutionsutskott är politiskt sammansatt, Lagrådet kan övertrumfas, Riksrevisionens oberoende är inte självklart, det finanspolitiska ramverket är till

stora delar baserat på praxis och politiska texter. Ur det perspektivet blev EU-medlemskapet något av en kulturkrock som syns tydligt i EMU-frågan.[116]

Det här har skapat något som kan betecknas som parallella verkligheter. På hemmaplan, i Sverige, finns en bild. Inom EU, där de rättsliga perspektiven oundvikligen väger tungt, finns en helt annan bild.

För att sätta den juridiska omständigheten i en större bild måste man se på den känsliga situationen efter folkomröstningen om EU-medlemskapet och den delade opinionen. Det var politiskt sett inte lätt att berätta att Sverige är bundet att gå med då det så tydligt hetat att EMU är en separat sak. Folkopinionen efter 1995 var negativ inte bara till EMU utan till EU generellt. Inte minst, när svensk förhandlingsposition utformades i samförstånd mellan socialdemokrater och borgerlig regering ville man av starka skäl inte ge EMU-frågan en legal inramning och begära en rättslig opt-out.

En baksida med ett sådant negligerande av det rättsliga perspektivet är att man riskerar att förbise det skydd som grundfördraget ger. Från tysk sida ville man försäkra sig om att grundfördraget skulle uttrycka stabilitetsprinciper ”huggna i sten” och omöjliga att ändra utan tyskt medgivande. Naturligtvis ger grundfördraget ett sådant skydd även för svensk del. Frågan om överstatlighet har spelat en stor roll i svensk EMU-debatt. Nya befogenheter kan emellertid endast överföras till EU genom att ändra i grundfördraget, och det fordrar enhällighet och ratificering av samtliga medlemsstater. Det kan förvisso bli svårt att motsätta sig en stor majoritet, men vetorätten ger ändå en position varifrån villkor och regler kan påverkas.

Ingen uppgörelse med devalveringspolitiken

Devalveringar spelade en stor roll i svensk ekonomisk politik perioden 1973–82. Sammanlagt fem genomfördes, därav tre mycket stora. Kronans fall 1992 var ingen formell devalvering, men det stod klart att kronförsvaret handlade om att undvika en kraftig försvagning av kronan, vilket också blev marknadens reaktion (15–

[116] Denna aspekt framhölls av Pär Nuder i intervju med författaren. I sin bok framhåller Nuder (2008, s. 134ff) att Sverige i juridisk mening är bundet att gå med i den tredje fasen, och att Socialdemokraterna som statsbärande parti inte kan säga nej för alltid.

20 procent). Notabelt är att Sverige aldrig har haft ett tydligt brott med devalveringspolitiken. Med en flytande kronkurs är termen ”devalvering” inte längre riktig, eftersom det handlar om en marknadsbestämd växelkurs, inte en växelkurs som sätts politiskt. Kronan har ändå trendmässigt försvagats mot först D-marken och sedan euron, liksom mot dollarn (se kapitel 15).

Bland de flesta övriga medlemsstater finns bestämda tidpunkter då man slutat att devalvera mot andra EU-valutor. Den sista franska devalveringen, det vill säga en centralkursjustering inom ERM, skedde 1987. Den devalveringen har beskrivits som ”ytterst smärtsam” och den följde på devalveringar och kriser de närmast föregående åren. Den deklarerade politiken efter 1987 blev att inga ytterligare centralkursjusteringar mot D-marken skulle ske, och så blev det också. Under ERM-krisen 1992–93 vägrade Frankrike bestämt att ändra pariteten mellan franc och D-mark, trots hårt tryck.

Danmark hade tidigare en valutahistoria som inte var olik den svenska, även om devalveringarna var mindre. För dansk del skedde omsvängningen 1986 med den så kallade ”Kartoffelkuren”, som innebar en kraftig åtstramning särskilt genom restriktiva kreditvillkor, för att minska privat konsumtion och därmed långvariga bytesbalansunderskott. Den danska centralkursen mot D-mark har inte ändrats sedan 1987 och den har inte heller ändrats mot euron i ERM2. För de flesta övriga medlemsstater, som Finland, gäller att det blivit slut med devalveringar antingen under ERM-tiden eller som en följd av inträdet i ERM2.

För svensk del finns inte någon motsvarande tidpunkt. Det har varit överväganden om en hårdvalutapolitik, men de har inte fullföljts. Med en flytande krona sedan november 1992 är det marknaden som sätter växelkursen. Politiken kan påverka genom styrränta, interventioner och signaler samt, naturligtvis, ekonomiska fundamenta. Under en lång period var Riksbanken bekymrad över alltför låg inflation och sände signaler att den önskade en svagare krona. Andra perioder har den signalerat att den anser kronan vara undervärderad. Riksbanken menade att en svagare krona skulle hjälpa till att få upp inflationen. Den svenska kronans trendmässiga försvagning mot euron har inte getts någon allmänt accepterad

förklaring.[117] Olika hypoteser har framförts. Kanske är marknaden långsint och minns devalveringarna och vill inte ta fasta på goda svenska ekonomiska fundamenta (prisstabilitet, starka offentliga finanser)? Eller är det ett flockbeteende att misstro kronan i tider av oro? Eller är små valutor oftast dömda att försvagas mot stora valutor?

Långa linjer

Denna genomgång av svensk EMU-politik har försökt ge en bild av de långa linjer som följts. Sverige har gått från en position i centrum av global valutapolitik som inte många länder av vår storlek hade. Sammanbrottet av Bretton Woods följdes av misslyckad stabiliseringspolitik, hög inflation, devalveringar och dålig ekonomisk utveckling i drygt två decennier. EMU ställde Sverige inför nya frågeställningar. EMU-frågan var känslig inför EU-medlemskapet. Dubbla hänsyn till dels rättsliga och förhandlingsmässiga kravs, dels inrikespolitiska krav, skapade en komplex situation som inte alltid beskrevs i klartext. Man kan nog beteckna upplägget om EMU i förhandlingen om EU-medlemskap både som statsmannakonst och motsägelsefull politisk kompromiss. Oavsett vilket, skapades problem av konstitutionell art. Utvecklingen från mitten av 1990-talet avspeglade skepsis mot EMU-projektet hos viktiga aktörer. Folkomröstningen 2003 var ett försök att införa euron. Sveriges aktuella förhållande till EMU-projektet är sammansatt.

Ändå måste sägas att EMU har haft stor betydelse för svensk ekonomisk politik. Sverige införde efter 90-talskrisen och medlemskapet EMU:s ekonomisk-politiska ramverk med sunda offentliga finanser, prisstabilitet och (med avsteg) oberoende centralbank mera samvetsgrant än de flesta medlemsstater. Men Sverige införde inte euron.

[117] Flam och Persson (2024) har testat olika förklaringar till kronkursen utan att finna någon som har allmängiltigt värde.

DEL II: SVERIGES AKTUELLA RELATION TILL EMU

11 Vad säger EU:s grundfördrag?

Detta kapitel är huvudsakligen av juridisk karaktär, men som oftast i EMU-sammanhang är juridiken ett uttryck för ekonomi. Det är motiverat med en genomgång av vad grundfördraget säger eftersom det råder utbredda missförstånd om vad som gäller rättsligt för Sverige.[118] Inrikespolitiskt har det blivit ett slags accepterat faktum att det råder full valfrihet. Även om man ser detta som en inrikespolitisk realitet är det nödvändig att ha de EU-rättsliga och folkrättsliga förutsättningarna klart för sig. Därför följer här en rätt detaljerad genomgång av relevant EU-rätt. Kapitlet har granskats av framstående legal expertis på området.[119]

11.1 EMU är en integrerad del av EU:s grundfördrag

EMU och euron är inte någon separat del av EU:s grundfördrag som det kanske ibland kan verka som. Reglerna finns på olika ställen i Lissabonfördraget.[120] I ingressen till Fördraget om Europeiska unionen (FEU) omnämns alla signatärers föresats att uppnå konvergens och en ekonomisk och monetär union som innefattar euron. I artikel 3 i FEU upptas bland EU:s mål att ”Unionen ska upprätta en ekonomisk och monetär union som har euron som valuta.” Den andra delen av Lissabonfördraget, Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF), reglerar i sin början befogenheterna för EU respektive medlemsstaterna. Där framgår att den

[118] Som framgått har Sveriges rättsliga situation gällande EMU varit föremål för en del debatt och analys, bland annat i samband med EU-medlemskapet. På så vis är innehållet i detta kapitel inte nytt. Kanske är genomgången mer utförlig.
[119] Det juridiska innehållet i detta kapitel har sakgranskats av Carl Gustav Fernlund, tidigare svensk domare vid EU-domstolen, och Mikael Stenström, tidigare chef för lagstiftningsavdelningen vid ECB:s generaldirektorat för juridiska tjänster.
[120] Det idag gällande grundfördraget benämns Lissabonfördraget, och det består av två delar; Fördraget om Europeiska unionen (FEU) och Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF).

monetära politiken för euroländerna är en exklusiv befogenhet, medan medlemsstaternas ekonomiska politik ska bli föremål för samordning som för euroländernas del ska baseras på särskilda bestämmelser.

Huvuddelen av de substantiella reglerna om EMU finns i avdelning VIII i FEUF om ekonomisk och monetär politik (artiklarna 119–144). Reglerna om EU:s internationella avtal finns i avdelning V i FEUF, och där ingår artikel 219 om växelkursavtal för euron och internationellt samarbete. I sjätte delen av FEUF finns institutionella bestämmelser om ECB (artiklarna 282–284).

Därutöver finns protokoll med EMU-anknytning. Protokollen ingår i grundfördraget och har samma status som primärrätt (grundfördrag). Av särskild betydelse är protokoll nr 4 med stadgan för ECB och ECBS, nr 12 om underskottsförfarandet, nr 13 om konvergenskriterierna och nr 14 om Eurogruppen.

Det heter ekonomisk och monetär union. Den ekonomiska unionen omfattar i flera delar samtliga medlemsstater, medan reglerna om den monetära unionen till största delen enbart gäller för de medlemsstater som har infört euron.

EMU är ett fall av så kallad variabel integration där det rättsligt erkändes att EU:s regelverk inte skulle gälla lika för alla medlemsstater. Huvudförklaringen till detta är att konvergenskriterierna skrevs in som villkor för att få införa euron som valuta. Det förväntades inte att alla medlemsstater skulle vara i skick för att införa euron från starten. Dessutom fick Storbritannien och Danmark särskilda protokoll som gav rätt att inte införa euron som valuta.

Lissabonfördraget är ett internationellt fördrag som Sverige, tillsammans med övriga medlemsstater, har förbundit sig att uppfylla. EU-rätten är bindande för medlemsstaterna, och det finns mekanismer för att säkra reglernas efterlevnad. Kommissionen har en roll som ”fördragets väktare” och EU-domstolen är slutlig uttolkare av EU-rätten. EU:s grundfördrag är i likhet med andra internationella fördrag som Sverige har ingått en komponent i en regelbaserad internationell rättsordning.

11.2 Förpliktelsen att införa euron som valuta

Vad säger då EU:s grundfördrag om medlemsstaternas skyldighet att införa euron som valuta? Det är lite av ett pedagogiskt problem att den skyldigheten inte är uttryckt i särskilt klara ordalag. Man kan förstå att det rör sig om en skyldighet eftersom Storbritannien och Danmark i Maastricht såg sig föranledda att skaffa en juridisk försäkran om att de inte måste införa euron som valuta.

Konstruktionen av skyldigheten att införa euron har en grund i den tyska synen att detta ska vara resultat av en process av konvergens i den ekonomiska politiken och den ekonomiska utvecklingen. Endast då kan ett land klara av att vara en del i en stabilitetsinriktad valutaunion. Samtidigt var det en önskan hos tongivande länder att göra EMU oåterkalleligt. Det ville Frankrike och i slutänden även Tyskland.[121] Det nederländska ordförandeskapet prövade inför Maastricht en formel med generell opt-in/opt-out, något som hade kunnat tillåta Storbritannien att vara med på samma villkor som övriga (och som hade gjort Sveriges dilemma enklare). Men detta motsatte sig andra. Tysklands förbundskansler Helmut Kohl litade inte på att hans land skulle stå fast vid euron. Resultatet blev att euron ingick i ratificeringen av Maastrichtfördraget. Medlemsstaterna förbinder sig vid målet att föra en ekonomisk politik som leder till att de blir kvalificerade att införa euron, det vill säga att uppfylla konvergenskriterierna. Bedömningen av huruvida en medlemsstat gör det är sedan ett överstatligt beslut, fattat på grundval av den gängse kommunitära metoden där kommissionen lägger fram förslag och EU:s råd beslutar.

Artikel 119 i FEUF stipulerar att medlemsstaterna och EU ska ha som mål att införa en gemensam valuta, euron. Språket är inte alldeles lättillgängligt, men detta är i korthet vad som sägs. Artikel 119.1 refererar tillbaka till EU:s mål i artikel 3 i FEU, och där ingår bland en del annat att ”Unionen ska upprätta en ekonomisk och monetär union som har euron som valuta”. Skrivningen i punkt 2 är central och betyder att medlemsstaternas ekonomiska politik ska föras på ett sådant sätt att den leder till att villkoren för euron uppfylls. I punkt 3 nämns som principer att följa prisstabilitet, sunda

[121] Dyson och Featherstone (1999) beskriver utförligt de ledande ländernas inställning till EMU och att göra EMU irreversibelt, spec. s. 245ff, s. 447f, s. 517f och s. 737. Generellt om diskussionerna kring övergången till den tredje etappen, se Lundberg (2013, s. 195ff).

offentliga finanser och monetära förhållanden, stabil betalningsbalans och en nära samordning av den ekonomiska politiken.[122]

I praktiken kan det uttryckas som att medlemsstaterna ska ha ett visst momentum i ambitionen att uppfylla konvergensvillkoren. Ingen tidsfrist sätts, utan konvergensprocessen får ta den tid som behövs.

> Artikel 119
> 1. För att de mål som anges i artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen ska uppnås ska medlemsstaternas och unionens verksamhet, på de villkor som anges i fördragen, innefatta förandet av en ekonomisk politik som baseras på en nära samordning av medlemsstaternas ekonomiska politik, på den inre marknaden och på fastställda gemensamma mål och som bedrivs enligt principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens.
> 2. Parallellt med detta och på de villkor och enligt de förfaranden som anges i fördragen ska denna verksamhet omfatta en gemensam valuta, euron, och leda till att en gemensam penning- och valutapolitik fastställs och bedrivs; denna politik ska ha som huvudmål att upprätthålla prisstabilitet och att, utan att detta mål åsidosätts, understödja den allmänna ekonomiska politik som bedrivs inom unionen, i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens.
>
> 3. Denna verksamhet från medlemsstaternas och unionens sida förutsätter att följande vägledande principer iakttas: stabila priser, sunda offentliga finanser och monetära förhållanden samt en stabil betalningsbalans.

I artikel 140 i FEUF anges beslutsproceduren för att införa euron som valuta i en medlemsstat. Av den första punkten framgår att det ska föreligga rapporter från kommissionen och ECB om ”hur medlemsstaterna med undantag fullgör sina förpliktelser att förverkliga EMU”. I rapporterna ska finnas bedömningar av konvergenskriterierna – de preciseras i artikel 140.1 och i två särskilda proto-

[122] Att artikel 119.2 i FEUF är central framgår av att Storbritannien i sitt protokoll med opt-out friskrev sig från denna bestämmelse. Danmark har inte gjort det.

koll[123] – och av fördragskraven på nationell lagstiftning. En central bestämmelse är artikel 140.2, där det framgår att det är EU:s råd (EU27) som beslutar med kvalificerad majoritet på förslag av kommissionen. Om en medlemsstat godkänns ska sedan omräkningskursen fastställas, också av EU:s råd (då har endast euroländerna plus berörd medlemsstat rösträtt) med enhällighet (artikel 140.3). Det är således EU:s råd som äger dessa beslut, inte berörd medlemsstat. Det är också tydligt att grundfördraget anger att statusen ”medlemsstat med undantag” är temporär och så småningom ska upphävas.[124]

Artikel 140

1. Minst en gång vartannat år eller på begäran av en medlemsstat med undantag, ska kommissionen och Europeiska centralbanken rapportera till rådet om hur medlemsstaterna med undantag fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen.

[…]

2. Efter att ha hört Europaparlamentet och efter överläggningar i Europeiska rådet ska rådet på förslag av kommissionen besluta om vilka medlemsstater med undantag som uppfyller de nödvändiga villkoren på grundval av kriterierna i punkt 1 samt upphäva de berörda medlemsstaternas undantag.

[…]

3. Om det i enlighet med förfarandet i punkt 2 beslutas att ett undantag ska upphävas, ska rådet genom enhälligt beslut av de medlemsstater som har euron som valuta och den berörda medlemsstaten på förslag av kommissionen och efter att ha hört Europeiska centralbanken, oåterkalleligen fastställa den kurs till vilken euron ska ersätta den berörda medlemsstatens valuta samt vidta de övriga åtgärder som behövs för att införa euron som enda valuta i den berörda medlemsstaten.

[123] De protokoll som åsyftas är nr 12 om underskottsförfarandet, där referensvärdena för offentliga finanser anges, och nr 13 om konvergenskriterierna.
[124] Artiklarna 139, 140.1–2 samt 141, vilka står under rubriken ”Övergångsbestämmelser”.

Det finns ytterligare några fördragsregler som bör beaktas. De är av en generell karaktär.[125]

En första punkt gäller EU-rättens företräde framför nationell lagstiftning. Enskilda medlemsstater kan inte genom nationell lagstiftning ändra på vare sig grundfördraget eller sekundärlagstiftning. Principen om EU-rättens företräde har funnits i rättspraxis sedan 1964.[126] Principen behövs för att EU ska kunna fungera. Om det stod medlemsstaterna fritt att ändra EU-lagar skulle det vara omöjligt att få till stånd enhetliga villkor över hela EU.[127] Innebörden i EMU-sammanhang är att Sverige eller andra medlemsstater inte kan ändra på EU-regler genom nationell lagstiftning.

En andra punkt gäller principen om lojalt samarbete. Den uttrycks i artikel 4.3 i FEU där det sägs att ”… unionen och medlemsstaterna [ska] bistå varandra när de fullgör de uppgifter som följer av fördragen”. Man kan se principen som ytterligare ett sätt att få EU att fungera i praktiken. Medlemsstaterna liksom EU:s institutioner behöver samarbeta med varandra. Det gäller naturligtvis även för reglerna om EMU.

En tredje punkt, som är relaterad till den föregående, gäller ”indirekt administration”. EU har inte som federala stater som USA eller Tyskland en central administrativ apparat för att genomföra beslut och lagstiftning (med få undantag, som i konkurrensrätt). I stället är det medlemsstaterna som måste svara för genomförandet. Denna skyldighet uttrycks i artikel 4.3, punkt 2 i FEU.

> Artikel 4.3(2)
> Medlemsstaterna ska vidta alla lämpliga åtgärder, både allmänna och särskilda, för att säkerställa att de skyldigheter fullgörs som följer av fördragen eller av unionens institutioners akter.

[125] Framställningen om dessa regler bygger på den tidigare chefen för Rådets rättstjänst, Jean-Claude Piris (2010, spec. s. 79ff) kommentar och analys av Lissabonfördraget.
[126] Det finns en förklaring nr 17 fogad till Lissabonfördraget där principen tydligt uttrycks.
[127] EU-rättens företräde framför nationell lag har klargjorts i flera rättsfall i EU-domstolen (Costa mot ENEL (1964), Simmenthal (1978), Factortame (1990), Van Gend en Loos (1963)). Det framgår att medlemsstaterna har avstått en del suveränitet till EU, och det medför att EU-rätten har företräde. Det framgår även att det är EU-rätten som gäller vid eventuella konflikter mellan EU-rätt och nationell rätt. Principen om EU-rättens företräde är naturligtvis väl känd i Sverige, och den togs upp utan ifrågasättande av den så kallade Grundlagsutredningen (SOU 1993:14, s. 66ff) inför EU-medlemskapet och den påföljande propositionen 1993/94:114. Förhållandet EU-rätt/nationell rätt kommenteras i Riksbanken (2021, s. 17).

I EMU-sammanhang är det en generell skyldighet för varje medlemsstat att följa upp EU-rätt. Därmed ska varje medlemsstat göra det som behövs också för att förverkliga euron. För penningpolitiken gäller i Eurosystemet att den i betydande grad genomförs av de nationella centralbankerna, i enlighet med beslut av ECB centralt.

11.3 Har Sverige en opt-out?

Nej, Sverige har inte en opt-out. Svaret på rubrikens fråga borde efter de närmast föregående två avsnitten och genomgången i kapitel 6 av den svenska medlemskapsförhandlingen vara tydligt. Men eftersom saken har fått en så central och långlivad plats i svensk EMU-debatt följer här några ytterligare kommentarer.

I bilaga avbildas i original och *in extenso* det dokument som är grunden för att hävda att Sverige i rättslig eller annan mening har en full valfrihet i EMU-frågan. Det rör sig således om ett anförande som Sverige höll den 9 november 1993. Anförandet tar upp tre områden: ekonomi där EMU ingick, utrikespolitik samt internationell brottslighet.[128] Anförandet har ”noterats” i förhandlingen, men det ingår inte i någon rättslig text från förhandlingen om medlemskap. Anförandet ändrar inte någonting i EU:s grundfördrag, vilket de danska och brittiska protokollen gör – de ingår i själva grundfördraget. Inte heller det faktum att anförandet inte blev motsagt ändrar något i grundfördraget eller något annat i rättslig mening. Till detta kan läggas att texten om EMU är avvägd för att inte provocera (se kapitel 6). Den talar om att agera ”i enlighet med bestämmelserna i fördraget”.

Inledningsvis i anförandet sades att Sverige delar alla Maastrichtfördragets mål och principer, det vill säga inklusive den gemensamma valutan. Detta är värt att framhålla. Det vill säga att Sverige godkände målet om att införa euron, såväl för EU som för egen del.

Inte heller folkomröstningen 2003 ändrade något i grundfördraget vad gäller Sverige och EMU. Inrikespolitiskt var folkomröstningen en stor begivenhet, men folkrättsligt är grundfördragets rättigheter och skyldigheter oförändrade.

[128] Vad gäller EMU är det en ordagrann upprepning av det som sades i ett anförande vid öppningen av förhandlingarna om medlemskap den 1 februari 1993.

EU:s institutioner håller sig väl informerade om medlemsstaternas politiska liv, men de brukar sällan offentligt kommentera detta. Utgångpunkten är att medlemsstaterna håller sig till EU-rätten, oavsett vad som sägs och görs på nationellt plan.

11.4 Kan en medlemsstat införa euron och sedan lämna euroområdet?

Euron är tänkt att gälla som valuta för obestämd tid framåt. EMU är inte ett växelkursarrangemang som ERM eller ett unilateralt åtagande att hålla en centralkurs mot en annan valuta eller en korg av valutor som Sverige tidigare har haft. Sådana arrangemang kan man i princip lämna eller ändra när som helst. I artikel 140.3 (se ovan) talas om att ”oåterkalleligen” fastställa omräkningskursen.

I Maastrichtfördraget 1993 ingick ett protokoll om övergången till den tredje etappen av EMU. Protokollet handlade framför allt om att ingen medlemsstat fick hindra övergången till den tredje etappen. Det befarades att Storbritannien kunde lägga hinder i vägen. Men där uttrycktes även ”den oåterkalleliga karaktären av gemenskapens utveckling mot den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen …” och att ”… gemenskapen oåterkalleligen kan börja den tredje etappen den 1 januari 1999 …”. Protokollet städades bort senare då den tredje etappen hade startat. Men ordet ”oåterkalleligen” har funnits i fördragstexten också i det ursprungliga Maastrichtfördraget när det gäller omräkningskurserna.[129] Att omräkningskurserna är ”oåterkalleliga” sades även i det som idag är artikel 119.2 i FEUF, men det togs bort i Lissabonfördraget då man redigerade sådant som ansågs vara knutet till tidsfrister som passerats.

I konsekvens med omräkningskursernas oåterkalleliga karaktär finns det inte någon klausul om utträde ur euron i EU:s grundfördrag. Det finns heller inte någon regel om översyn eller liknande. Lissabonfördraget liksom tidigare grundfördrag ”… har ingåtts på obestämd tid” (artikel 53 i FEU). Man kan heller inte tänka sig att rådets beslut att upphäva ett undantag och fastställa omräkningskursen (artikel 140.2–3 i FEUF) skulle kunna reverseras. Inte ens i fallet Grekland, vars godkännande av rådet att införa euron 2000

[129] Artikel 109l.4 i Maastrichtfördraget.

byggde på statistik som senare visade sig vara falsifierad, kunde beslutet reverseras. Det verkar således legalt omöjligt att tvinga en medlemsstat ut ur eurozonen.

Däremot finns det – vilket blev väl bekant genom Brexit – en särskild artikel 50 i FEU där rätten att gå ur EU uttryckligen erkänns och där processen för ett utträde regleras. Rätten att gå ur EU gäller explicit ”varje medlemsstat” (artikel 50.1 i FEU), det vill säga att den gäller även för medlemsstater som har euron som valuta. Det bör således vara legalt möjligt att lämna euron och återinföra nationell valuta (eller skapa en ny valuta), men endast som en del i att lämna EU-medlemskapet.[130] Artikel 50 säger dock ingenting särskilt om fallet att en medlemsstat med euron som valuta skulle vilja lämna EU. Exempelvis skulle en skyldighet att konsultera ECB vid utformningen av ett avtal om utträde ha kunnat nämnas. Samtidigt är det förståeligt att man vill undvika spekulationer om eurons oåterkallelighet och det finns en motsägelse i förhållande till skrivningen i artikel 140.4 i FEUF.[131] Dessutom finns en logik i att inte reglera ett särskilt område av alla dem som ingår i EU-medlemskapet.

Kan man införa euron och sedan ångra sig?

Tyskland var den sista medlemsstaten att ratificera Maastrichtfördraget. Förseningen berodde både på att den tyska grundlagen skulle ändras och att en rättsprocess i den nationella Författningsdomstolen behövde inväntas. I ”Maastrichtdomen” 1993[132] är en central fråga på vilka villkor som Tyskland kan lämna ifrån sig sin suveränitet på det monetära området. Domstolen förde utförliga resonemang om förenligheten med den tyska grundlagen och om demokrati kunde upprätthållas. Maastrichtfördraget godkändes, men det sades att EMU:s utveckling måste vara förutsägbar, vilket betyder att fördraget ska respekteras och det innefattar att konvergenskriterierna måste uppfyllas så att EMU säkrar ekonomisk stabilitet. I domen tillerkänns Förbundsdagen (parlamentet) rätten

[130] Detta är också slutsatsen av en analys gjord av en jurist vid ECB (Athanassiou 2009).
[131] Det finns en debatt om artikel 50 som inte refereras här. Att nämna är dock att artikel 50 ger en rätt att lämna EU även om ett avtal om utträdet inte nås. Det är svårt att föreställa sig att en medlemsstat med euron skulle lämna EU utan ett ordnat och reglerat utträde ur euron.
[132] BVerfGE 89, 155 den 12 oktober 1993.

att granska att fördragsvillkoren upprätthålls. Domstolen omtalar möjligheten att Tyskland skulle lämna euron om den bas på vilken Maastrichtfördraget ratificerats i en framtid inte skulle vara giltig. En sådan möjlighet att lämna internationella fördrag då omständigheterna i grunden har förändrats anses följa av den så kallade Wienkonventionen om internationella fördrag. Tyskland tillmäter sig mot denna bakgrund endast litet spelrum när det gäller tolkningen av fördraget. Tolkningen ska med domens vida kända formulering vara ”*eng und strikt*” (snäv och strikt). Att Tyskland verkligen skulle lämna euron är något extremt och föga sannolikt, men de juridiska begränsningarna finns. En prövning gjordes av Författningsdomstolen även av Lissabonfördraget,[133] med liknande slutsatser. Där klargörs att medlemsstaterna är ”fördragens herrar” och att EU har karaktären av ett förbund, inte en federal stat. Detta kan ändras endast genom en fördragsändring som kräver Tysklands medgivande.

Det sagda pekar mot att i ett extremscenario där EU-rätten om EMU tillämpas på ett sådant vis att förutsättningarna väsentligen skulle ha ändrats, ja då kan man tänka sig att ett eller fler länder anser sig ha rätt att lämna euron. Den sannolika förväntningen är ändå att euron juridiskt sett är oåterkallelig, som fördragstexten säger.

Men juridiken kan vara en sak, de ekonomiska realiteterna en annan. Under eurokrisens svåraste stunder var eurozonens uppbrytning en påtaglig risk. Marknaderna kalkylerade en sannolikhet för redenominering av offentlig skuld (byte till nationell valuta). Särskilt amerikanska ekonomer har varit pessimistiska om eurons utsikter att överleva. Ashoka Mody har i sin bok *Eurotragedy* utmålat en mörk framtid för euron. Då Greklandskrisen var som värst 2015 hotades landet på allvar av att behöva lämna euron, ett scenario som finansministern Yannis Varoufakis medvetet ville skrämmas med.[134] Tysklands finansminister Wolfgang Schäuble uttalade offentligt att Grekland kanske skulle lämna euron temporärt, något som hans chef förbundskanslern Angela Merkel inte stödde.[135] När grekiska banker

[133] BVerfG, 2 BvE 2/08 den 30 juni 2009.
[134] Varoufakis (2018). Han föreställde sig att det skulle vara möjligt att inrätta ett parallellt betalningssystem i Grekland och han kritiserar sin chef, premiärministern Tsipras, för att denne i slutänden böjde sig för kraven från Eurogruppen, kommissionen och ECB i stället för att fullfölja den grekiska folkomröstningens resultat sommaren 2015.
[135] Rehn (2019, s. 175) berättar att dåvarande ordföranden i Eurogruppens arbetsgrupp (EWG) Thomas Wieser (av österrikisk nationalitet) spelade en central roll för att övertyga förbunds-

inte längre kunde få finansiering i ECB och då den grekiska centralbanken förbjöds att ge nödkrediter till bankerna blev deltagande i euron i praktiken omöjligt såvida politiken inte ändrades.

Under eurokrisen togs i snäv krets en plan fram för Greklands utträde ur euron, vilket kommissionären Olli Rehn (2019, s. 174ff) berättar om. Planen benämndes ”Plan Z”, då man ville undvika att svara ja på frågor om det fanns en plan B. Innehållet i planen är dock inte allmänt känt. En viktig del gällde att hantera smittoeffekter på andra euroländer. När det kom till kritan manifesterades en stark vilja att hålla ihop euroområdet och bevara dess karaktär av valutaunion.[136]

Realiteten är att ett utträde ur euron skulle vara en stor ekonomisk chock för de flesta länder. Tyskland kanske skulle rent tekniskt vara i stånd att gå ur, men en trolig effekt vore att en ny nationell D-mark kraftigt skulle appreciera och leda till förlorad konkurrenskraft för den stora tyska exportindustrin. För flera andra euroländer vore en mer eller mindre kraftig depreciering av en ny valuta att förvänta, något som i och för sig ger en kortsiktig stimulans till ekonomin, men även en inflationsimpuls och, i värre fall, en destabilisering av ekonomin och bankkris.

Än svårare ter sig saken om man reflekterar över sambandet mellan juridik och ekonomi. Det finns bindande, direktverkande EU-lagstiftning om eurons ställning och om kontrakts giltighet.[137] En modern marknadsekonomi inrymmer tusen- eller miljontals olika kontrakt, som hyreskontrakt, abonnemang, köpeavtal, bolagsordningar, skuldförbindelser, bankkontovillkor och så vidare. EU-rätt gäller framför nationell rätt. Man kan förvänta många rättsprocesser och oreda i ekonomin om euron skulle överges till förmån för en svagare nationell valuta. Ekonomiska aktörer kommer naturligtvis att föredra den mest förmånliga valutalösningen.

Att valutaunioner bryts upp har hänt förut, exempelvis då Tjeckoslovakien delades eller då Sovjetunionen föll isär och nya

kansler Angela Merkel om de mycket stora ekonomiska och politiska kostnaderna för EU och Tyskland av en Grexit från euron. EWG spelade en viktig roll under eurokrisen.

[136] En engelsk investerare vid namn Lord Wolfson utlyste under eurokrisen en tävling om hur det skulle gå till att lämna euron. Vinnaren (Bootle 2012) lade fram en utförlig plan med Grekland som modell. Planen innefattade en kraftig devalvering av den nya drachman (upp till 70 procent), betalningsinställelse och omstrukturering av den offentliga skulden, brott mot en del lagstiftning, kapitalkontroller och stängning av banksystemet, betydande förluster för ECB och möjliga smittoeffekter. Trots allt detta menade Bootle att det hela skulle vara genomförbart. Planen framstår inte som trovärdig.

[137] Det som åsyftas är framför allt rådsförordningarna 2866/98, 1103/97, 974/98.

självständiga stater ville ha sin egen valuta.[138] Men en unik skillnad jämfört med euron är att det finns bindande, övernationell lagstiftning i EU.

11.5 Medlemsstater med nationell valuta

De enda medlemsstater som fått rättighet att inte införa euron är Danmark och Storbritannien. Ingen av de 15 medlemsstater som efter Maastricht har anslutit sig till EU har fått någon sådan rättighet. I anslutningsfördragen, som sluts inför EU-inträdet, finns inte särregler om EMU för någon av de medlemsstaterna. I de anslutningsfördrag som har slutits i de stora utvidgningarna åt öster och söder har angivits att aktuell medlemsstat ska vara ”en medlemsstat med undantag”, en status som Sverige fick genom rådsbeslut 1998.

Storbritannien

Det är lämpligt att börja med Storbritanniens opt-out.[139] Som framgått var Storbritannien emot EMU-planerna. Det handlade inte bara om att för egen del undvika varje förpliktelse om att införa en EU-valuta. Det gällde också att den dåvarande Toryregeringen inte önskade en dylik inriktning på EU. Det fanns inför Maastricht en önskan från Tyskland, Nederländerna och andra att inte isolera ett så viktigt medlemsland som Storbritannien. Det nederländska ordförandeskapet försökte med en generell opt-in/opt-out, men som framgått ovan blev inte den accepterad. Kommissionsordföranden Jacques Delors såg en brittisk opt-out som enda utvägen – det centrala för honom och andra i Maastricht var ju att få en gemensam valuta till stånd och att fördjupa integrationen. Det gällde att Storbritannien inte fick hindra de övrigas planer.

För Storbritannien var endast en juridiskt hållbar lösning acceptabel. Ett politiskt uttalande vid sidan av ansågs inte räcka. Brittiska tjänstemän tog fram en text till ett protokoll i fördraget.

[138] Ett exempel med egna förutsättningar, är Irlands inträde i ERM som innebar slutet på valutaunionen med Storbritannien.
[139] Redogörelsen för Storbritanniens opt-out bygger på Dyson och Featherstone (1999, s. 656ff), Young (1998, s. 430) samt Lundberg (2013, s. 200ff).

Texten förhandlades sedan i en stökig process i ett sent skede av förhandlingarna i Maastricht.

Vad säger då det brittiska protokollet – som efter Brexit inte är en levande del av grundfördraget? Protokollet nr 15 ”Om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland” säger i sin ingress att landet inte har åtagit sig att införa euron, såvida inte landets regering och parlament har fattat ett särskilt beslut därom. En sådan förpliktelse gäller endast om landet anmäler sin avsikt att göra detta. Protokollet är så konstruerat att det anger ett större antal fördragsbestämmelser som inte ska gälla Storbritannien. Landet ville inte ha statusen ”medlemsstat med undantag”, eftersom denna skulle betyda en presumtion att införa euron. Genom protokollet stannade Storbritannien i princip i etapp två av EMU. Målet om euron i artikel 119.2 i FEUF ingår bland de bestämmelser som inte gäller Storbritannien. Det framgår även att Storbritannien ska behålla alla sina befogenheter på det monetära området. Det ska inte vara en förpliktelse att undvika alltför stora underskott i de offentliga finanserna, endast en ”strävan”. *Bank of England* måste inte göras oberoende.[140] Storbritannien fick behålla en möjlighet till monetär finansiering.

Protokollet var från början en opt-out, det vill säga en rättighet att inte delta. Men inför besluten 1996 och 1998 om start av den tredje etappen anmälde Storbritannien att landet inte hade för avsikt att delta. Därmed blev det i stället en rättighet till ”opt-in”, det vill säga en rätt att få delta. Ett brittiskt införande av euron var inte alldeles uteslutet i början av processen. Finansministern Gordon Brown tog fram ”*the five economic tests*” som skulle användas för att utvärdera ett eventuellt deltagande (se ovan avsnitt 7.3). Men efterhand hårdnade attityden, och inför Brexitomröstningen 2016 hade euron helt uteslutits för brittisk del.

[140] När en Labourregering tillträdde 1997 gjorde den ändå snabbt centralbanken oberoende, men inte på ett sätt som helt motsvarade kraven i Maastrichtfördraget.

Danmark

Det danska protokollet om opt-out är enklare, men utvecklingen har ändå varit komplicerad.[141] Inför Maastricht intog Danmark en positiv och brett förankrad hållning till EMU-planerna: ”*… EMU is a natural extension of the creation of the internal market and will be able to contributing to growth and employment in all Member States*.” Danmark hade således inte samma politiska problem med EMU-planerna som Storbritannien hade. Det var i stället fråga om en kalkyl av möjligheterna att ratificera Maastrichtfördraget, där man ville hålla öppet för en separat folkomröstning om EMU. Till detta kom att Danmark hade en historia av skepsis mot EG som tagit sig uttryck i diverse fotnoter med förbehåll till delar av samarbetet. När Storbritannien fick en opt-out bedömde man på dansk sida att även Danmark behövde en sådan möjlighet, men Danmark ville ge sitt protokoll en positiv utformning.

Mot denna bakgrund blev protokoll nr 14 ”Om vissa bestämmelser angående Danmark” enkelt till utformningen. Danmark friskriver sig inte från målet att införa euron, något som har haft betydelse för dansk EMU-politik. I ingressen anges som motiv att den danska grundlagen kan medföra krav på folkomröstning om euron. Danmark tillerkänns en *exemption*, men landet ska behandlas på samma sätt som övriga medlemsstater utanför eurozonen som har statusen *derogation* (svenska: *undantag*).[142] Dock ska prövningen av hur villkoren för euron uppfylls (konvergensrapporter) endast sättas i gång på begäran av Danmark.[143]

Utvecklingen för Danmark efter Maastricht blev dramatisk. Danmark underkände med knapp majoritet Maastrichtfördraget i sin folkomröstning den 2 juni 1992 (50,7 procent nej). Det utlöste en ekonomisk (ERM) och politisk kris. För att Maastrichtfördraget skulle träda i kraft krävdes ratificering av samtliga dåtidens tolv

[141] Den danska hållningen finns i en promemoria från regeringen till Folketingets Markedsudvalg (motsvarande den svenska EU-nämnden) 4.10.1990. Övrigt om Danmark baseras på Ryborg (1998), Christensen (1993, del IV, bilaga I) och Lundberg (2013, s. 202ff).
[142] Det danska protokollet innehåller ett beklagligt översättningsfel i den svenska versionen. Engelska *exemption* har översatts med *undantag*, som felaktigt antyder att Danmark skulle ha samma status som Sverige och övriga medlemsstater utanför eurozonen. Detta kan te sig som en juridisk petitess, men det har sin betydelse i just detta sammanhang.
[143] Det torde vara nödvändigt att explicit säga detta om prövningen eftersom protokollet anger att Danmark ska behandlas som en medlemsstat med ”undantag” och sådana medlemsstater ska enligt artikel 140.1 i FEUF bli föremål för konvergensrapporter. Storbritanniens protokoll innehåller inte denna särregel, eftersom landet inte har status som ”medlemsstat med undantag”.

medlemsstater. De övriga klargjorde på hösten 1992 sin ovilja att ändra något i fördragstexten. Olika alternativ övervägdes, däribland att Danmark skulle lämna EG och gå in i EES-fördraget. Formeln för att lösa den mycket besvärliga politiska och rättsliga situationen blev en överenskommelse utan att något i Maastrichtfördraget ändrades. I överenskommelsen ingick att Danmark redan den 3 november 1992 anmälde sin avsikt att inte delta i den tredje etappen av EMU, vilket tillsammans med en del andra förbehåll som överenskoms vid ett toppmöte i Edinburgh i december 1992 blev basen för en andra folkomröstning.[144] Den hölls i maj 1993 och resulterade i 56,7 procent ja till Maastrichtfördraget.

Eftersom Danmark har gjort bruk av sin rätt att inte införa euron som valuta (opt-out), är protokollets karaktär en opt-in, det vill säga en rättighet att delta.[145] Danmark höll den 28 september 2000 en folkomröstning om att införa euron som valuta. Den resulterade i 53,2 procent nej.

Medlemsstater med undantag (derogation)

De övriga medlemsstater som i dagsläget inte har infört euron är Sverige, Polen, Tjeckien, Ungern och Rumänien. De är alla medlemsstater med undantag (*derogation*). Reglerna om vad som gäller för medlemsstater med status som undantag finns under rubriken ”Övergångsregler” (artiklarna 139 – 144 i FEUF); en term som gör tydligt att denna status ska vara temporär.

En medlemsstat med undantag omfattas av en del regler för den ekonomisk-politiska samordningen. Det finns dock flera regler som endast gäller euroländerna. Dit hör allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken i euroområdet, sanktioner i underskottsförfarandet och makroobalansförfarandet och Eurogruppens verksamhet. På det monetära området finns endast ett fåtal regler som gäller medlemsstater med undantag. Centralbankerna i medlemsstaterna med undantag ingår i ECBS men endast i en mycket begränsad utsträckning. De behåller sina fulla befogenheter i penningpolitiken. Medlemsstater med undantag saknar rösträtt i en

[144] Uppgörelsen i Edinburgh klargjorde även att det stod medlemsstaterna fritt att ha egen politik för inkomstfördelning och social välfärd (annex 2 till del B i slutsatserna).
[145] Om Danmark skulle införa euron som valuta ger protokollet inte någon rättighet att lämna euron och återinföra den danska kronan.

lång rad beslut om ekonomisk-politisk samordning och monetär politik.

11.6 Hur kommissionen och EU:s råd har hanterat ”det svenska problemet”

EU:s institutioner måste följa grundfördraget och all annan EU-rätt. De måste ha en rättslig grund för sitt agerande. Bland kommissionens huvuduppgifter finns att vara ”fördragets väktare”, det vill säga att se till att medlemsstaterna följer EU:s rättsregler. Med tanke på att även Sverige har en rättslig förpliktelse att införa euron inställer sig frågan hur kommissionen har hanterat den inte oproblematiska situationen?

När besluten om starten av den tredje etappen skulle fattas 1998 var det väl bekant att Sverige inte önskade att införa euron. Samtidigt hävdade Sverige för sin del att konvergenskriterierna var uppfyllda. Kommissionen tillerkände inte det svenska anförandet i medlemskapsförhandlingen något juridiskt värde, och Sverige hävdade heller inte ett rättsligt värde för anförandet. Det aktuella kapitlet i förhandlingen om medlemskap hade, som framgått i kapitel 6, stängts utan några särregler. Samtidigt var situationen delikat, då hela beslutsprocessen hade enorm politisk betydelse för EU. All ansträngning gjordes för att den skulle gå rätt till och inte kunna ifrågasättas på juridiska grunder.

Den lösning som valdes var att Sverige inte bedömdes uppfylla konvergenskriteriet om växelkursstabilitet, vilket enligt kommissionens och ECB:s bedömning krävde formellt deltagande i ERM. Sverige bedömdes klara övriga tre konvergenskriterier om prisstabilitet, offentliga finanser och långa räntor. Dessutom underkändes vissa delar av den svenska lagstiftningen om Riksbanken, och kommissionen menade också att tidtabellen för att genomföra lagändringarna inte respekterade fördragskraven. Kommissionen rekommenderade därför att Sverige inte skulle införa euron, och det blev också rådets beslut.

Det finns skäl att något uppehålla sig vid rådsbeslutet 1998, eftersom det än i dag definierar Sveriges relation till införande av euron.

Rådets beslut av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget (98/317/EG)[146] säger om Sveriges lagstiftning:

> I Sverige är den nationella lagstiftningen, inklusive stadgan för landets centralbank, inte förenlig med artiklarna 107 och 108 i fördraget eller med stadgan för det europeiska centralbankssystemet (ECBS).

Angående konvergenskriterierna sades:

> Sverige uppfyller de konvergenskriterier som anges i artikel 109j.1 första, andra och fjärde strecksatserna men inte det kriterium som anges i tredje strecksatsen [växelkurskriteriet] i den nämnda artikeln.

Kriteriet i den tredje strecksatsen gäller alltså växelkursen. Slutsatsen i beslutet blev:

> Sverige uppfyller således inte de nödvändiga villkoren för införande av den gemensamma valutan.

Och vidare:

> Grekland och Sverige uppfyller för närvarande inte de nödvändiga villkoren för införande av den gemensamma valutan. Grekland och Sverige skall följaktligen ges undantag i enlighet med artikel 109k i fördraget.

För Storbritannien och Danmark konstaterades att de båda gjort bruk av sin rätt att anmäla att de inte avsåg att delta i den tredje etappen av EMU. Övriga elva medlemsstater ansågs uppfylla de nödvändiga villkoren för att införa euron som valuta den 1 januari 1999. I beslutet finns inte någon hänvisning till det svenska anförandet i medlemskapsförhandlingen och heller inte till den information som Sverige gett till kommissionen och övriga medlemsstater om sin avsikt att inte införa euron då den tredje etappen av EMU startade. Sverige fick således status som ”medlemsstat med undantag”.

Den formel som användes för Sverige 1998 har upprepats inte mindre än 15 gånger. Kommissionen och ECB ska lägga fram konvergensrapporter minst vartannat år. Deras slutsats har för svensk del varje gång blivit densamma, nämligen att Sverige inte uppfyller växelkurskriteriet och att centralbankslagstiftningen inte

[146] EGT L139/30 av 11.5.98. Hänvisningarna till fördraget följer en äldre numrering. Artiklarna 107 och 108 motsvarar i Lissabonfördraget artiklarna 130 respektive 131 i FEUF. Artikel 109j motsvarar artikel 140 i FEUF.

motsvarar fördragskraven. Till skillnad från läget 1998, då kommissionen skulle lägga fram initiativ till beslut för varje medlemsstat, ska kommissionen därefter lägga fram ett förslag endast om den bedömer att de nödvändiga villkoren för att införa euron är uppfyllda. Eftersom den inte någon gång har ansett att så är fallet har något förslag om att Sverige ska införa euron som valuta aldrig lagts fram. Därmed har heller inte EU:s råd eller Europeiska rådet behövt behandla frågan om Sveriges införande av euron.

Det kan ha sitt särskilda intresse att se hur kommissionen hanterade situationen efter den svenska folkomröstningen 2003 i den påföljande konvergensrapporten 2004. Kommissionen anser att hela regelverket om EMU ingick i den svenska ratifikationen om anslutningsfördraget och att några särregler inte gäller. I konvergensrapporten 2004 finns i konsekvens med detta inte något omnämnande av folkomröstningen, utan bara denna text (s. 69):

> Sverige deltar inte i ERM2. Som påpekades i konvergensrapporterna 2000 och 2002 har Sverige ett undantag men inte någon särskild ställning när det gäller deltagande i etapp tre av EMU. Sverige är därmed skyldigt enligt fördraget att införa euron, vilket innebär att landet måste sträva efter att uppfylla samtliga konvergenskriterier, inbegripet växelkurskriteriet.

Samtidigt kan man tycka att det är märkligt att en begivenhet som i Sverige var av mycket stor politisk vikt inte får ens ett omnämnande. Det är dock så att agerande på nationell nivå inte ändrar på skyldigheter eller rättigheter enligt EU-fördragen. Oavsett vad man gör på nationell nivå gäller det som står i EU:s grundfördrag för medlemsstaterna.

Kommissionens roll som ”fördragets väktare” innebär att den kan – men inte måste – inleda ett överträdelseförfarande som i slutänden kan bli ett fall i EU-domstolen. Så har inte skett när det gäller Sveriges förpliktelser om EMU. Euron är ett mycket stort och omfattande åtagande, som kräver att en medlemsstat, i enlighet med vad som sagts ovan, inklusive samarbetsprincipen och uppföljning av åtaganden (indirekt administration), vidtar ett brett spektrum av åtgärder gällande lagstiftning och ekonomisk politik. Det ter sig i praktiken ogörligt att tvinga eller pressa en medlemsstat att mot sin vilja införa euron. Men kan säga att det inte är praktiskt möjligt för EU-institutionerna att genomdriva införandet av euron; ett faktum som inte innebär att den rättsliga skyldigheten att göra så skulle

försvinna. Dessutom, euroländerna vill knappast ha en ovillig medlemsstat i sin krets eftersom så mycket handlar om god vilja för att eurosamarbetet ska fungera väl. Kommissionens hållning har varit att inte pressa medlemsstater in i euron. Naturligtvis är kommissionen väl medveten om den svenska politiska situationen gällande EMU. Sveriges situation är bekant inte bara för EU-institutionerna utan även för viktiga medlemsstater. Den tyske finansministern Schäuble, när han fick syn på den svenske ambassadören, brukade påpeka att Sverige som medlemsstat är rättsligt förpliktad att byta valuta och ingå i eurozonen. Frankrike har inte sällan i kontakter med svenska representanter framhållit det rättsliga åtagandet att införa euron.[147]

11.7 Slutsatser

Det framgår att Sverige har en skyldighet enligt EU-rätten att införa euron som valuta. Av det följer en förpliktelse att föra en ekonomisk politik så att villkoren uppfylls. Annorlunda uttryckt ska en medlemsstat sträva efter och upprätthålla ett visst momentum i riktning mot att uppfylla konvergenskriterierna.

Inrikespolitiskt är bilden en helt annan. I samband med medlemskapsförhandlingen och starten av den tredje etappen var det inte ovanligt att röster om Sveriges juridiska skyldigheter hördes. Dessa har efterhand blivit sällsynta. Sverige antas ha full valfrihet, och det tydligaste uttrycket för den hållningen är folkomröstningen 2003.[148]

Det uttalande som gjordes i förhandlingen om medlemskap har inte ett juridiskt värde. Sverige har inga särregler gällande EMU, och uttalandet ingår inte i Sveriges anslutningsfördrag. Inrikespolitiskt kan en medlemsstat göra en hel del i olika EU-frågor, men det ändrar i sig inte vad som står i EU-rätten. Inte heller folkomröstningen 2003 ändrade något rättsligt i Sveriges förpliktelser.

Det har uppstått vad man kan beteckna som ”parallella verkligheter”. På EU-planet finns ett juridiskt resonemang och nationellt i Sverige är resonemanget politiskt. Samtidigt är Sveriges rättsliga

[147] Det om Schäuble är berättat för författaren av tidigare ambassadören i Berlin Staffan Carlsson.
[148] Den fulla valfriheten kommer också till uttryck i Calmfors antologi (2025), även i de statsvetenskapliga bidragen.

situation som medlemsstat med undantag reglerad genom rådsbeslutet 1998.

Man kan säga att Sverige har tagit sig friheter och använder en möjlighet i grundfördraget att låta bli att kvalificera sig. Man kan också säga att de inrikespolitiska förutsättningarna för att uppfylla åtagandet har saknats.

12 Konvergenskriterierna och Sverige

Medlemsstater med undantag ska införa euron om de uppfyller ”de nödvändiga villkoren”. Det centrala är de fyra konvergenskriterierna och att den nationella lagstiftningen om centralbanken har anpassats till fördragskraven. Kommissionen och ECB ska göra analytiska underlag i form av så kallade konvergensrapporter. Rapporterna ska läggas fram ”minst vartannat år”, men det är möjligt för en medlemsstat att be om en rapport vid valfri tidpunkt. Att också ECB gör en konvergensrapport kan ses som uttryck för tyskt tvivel på att kommissionen skulle vara tillräckligt strikt och saklig. Rapporterna från kommissionen och ECB är separata och självständiga, men de bägge institutionerna har en viss koordinering av tidpunkt för publicering och tolkning.[149]

Kommissionen, men inte ECB, har en roll i den fortsatta processen. Om kommissionen anser att en medlemsstat uppfyller ”de nödvändiga villkoren” lägger den fram ett förslag till rådet om införande av euron. ECB:s roll är begränsad till att ta fram konvergensrapporten, men denna ska ingå i det formella beslutsunderlaget då rådet tar ställning till om en medlemsstat uppfyller ”de nödvändiga villkoren”, så ECB:s rapport är ändå viktig.

12.1 Konvergenskriterierna

Fördragsregler

Här redogörs för bedömningarna i de senast tillgängliga konvergensrapporterna 2026 från kommissionen och ECB. År 2026 fanns sex medlemsstater med nationell valuta, förutom Sverige också

[149] Processen regleras i artikel 140 i FEUF.

Danmark (ingår inte i rapporterna), Polen, Rumänien, Tjeckien samt Ungern

Konvergenskriterierna definieras i fördragets huvudtext (artikel 140.2 i FEUF) på följande vis:

- En hög grad av prisstabilitet; detta ska framgå av att inflationstakten ligger nära den i de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet.
- En hållbar finansiell ställning för den offentliga sektorn; detta ska framgå av att den offentliga sektorns finanser inte uppvisar ett alltför stort underskott enligt bestämmelserna i artikel 126.6.
- Ett iakttagande av det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism under minst två år utan devalvering i förhållande till euron.
- En varaktighet i den konvergens som en medlemsstat med undantag har uppnått och i dess deltagande i växelkursmekanismen, såsom det kommer till uttryck i den långfristiga räntenivån.

Ytterligare preciseringar finns i protokollen nr 12 och 13 som handlar om underskottsförfarandet (offentliga finanser) respektive konvergenskriterierna. Därutöver har kommissionen och ECB gjort tolkningar i sina konvergensrapporter. Både kommissionen och ECB betonar att varaktighet i konvergensen är grundläggande. Det handlar således inte bara om att uppfylla kriterierna vid en enstaka tidpunkt, utan även i ett längre tidsperspektiv. Därför blickas såväl bakåt tio år som framåt med hjälp av prognoser. Kommissionens prognos och dess *Alert Mechanism Report* i makroobalansförfarandet (MIP) används. Det framhålls att inget konvergenskriterium har företräde framför de andra, utan alla ska tillmätas lika vikt. Särskilt ECB betonar starkt betydelsen av tillförlitlig statistik.

Likabehandling av medlemsstaterna är en viktig princip, det vill säga att bedömningarna ska vara konsekventa över tid. Här kan man nog säga att det ändå skett en viss utveckling, men fördragskraven har konsekvent samma formulering över tiden.

Tabell 12.1 Konvergensbedömning 2026

Kriterium	Definition	Tolkning	Referens-värde	Bedömning av Sverige	Kommentar om Sverige
Prisstabilitet	Nära (<1,5%) de högst tre bästa länderna.	Tre lägsta,"outliers" undantas. Mäts med HICP.	2,7%.	2,2%. Godkänd.	Inflation i linje med euroområdet.
Offentliga finanser	Inte föremål för beslut om alltför stort underskott.	Detaljerad process i artikel 126 i FEUF och sekundärlag.	3% av BNP för under-skott, 60% av BNP för skuld.	Underskott 1,3% av BNP, skuld 35,1% av BNP. Godkänd.	Stigande underskott 2026.
Växelkurser	Hålla band-bredden i ERM utan devalvering minst två år.	Formellt del-tagande i ERM2. Spänningar analyseras.	Formellt ERM-del-tagande krävs. Nära centralkurs, siffra anges inte.	Underkänd.	Deltar inte i ERM2. Volatil växelkurs mot euron.
Långa räntor	Varaktig konvergens uttryckt i långa räntor.	10-årig stats-obligation. <2% över de tre med bästa inflation.	5,1%.	2,6 %. Godkänd.	Lägre ränta än Tyskland.
Andra relevanta faktorer	Marknads-integration, betalnings-balans, ULC och andra prisindex.	Flera olika indikatorer används.	Inte vara föremål för MIP (ECB).	Mest positivt.	Inte längre MIP, men problem i bomarknad och privat skuld. .

Källa: Kommissionens (KOM) och ECB:s konvergensrapporter 2026.

Tolkningar

Prisstabilitet bedöms i relation till genomsnittet för de tre medlemsstater i EU (inte bara i eurozonen) som har lägst inflation enligt det standardiserade måttet HICP (*harmonized index of consumer prices*). HICP är det oftast använda inflationsmåttet i EU och ECB:s viktigaste prisindikator för penningpolitiken. Medlemsstater med fallande priser utesluts inte. Däremot tas "*outliers*" bort då genomsnittet beräknas. *Outliers* är medlemsstater som bedöms ha extremvärden till följd av speciella nationella omständigheter, något som kan vara svårt att helt objektivt bedöma. I 2026 års konvergens-

rapport räknade kommissionen och ECB inte något land som *outlier.*[150] De extrema förhållandena efter pandemin och Rysslands anfall på Ukraina hade till 2026 års rapporter klingat av, medan kriget i Mellanöstern var en ny omständighet. Kommissionen och ECB beaktar flera olika prisindex i sina analyser.

Konvergenskriteriet om hållbara offentliga finanser är ytligt sett enkelt, då det handlar om att det inte ska finnas ett beslut om att landet i fråga har ett alltför stort underskott. Den bedömningen kan dock vara komplicerad. Utgångspunkten är de välkända referensvärdena 3 procent av BNP för underskott och 60 procent av BNP för skuld. Stabilitets- och tillväxtpakten reformerades 2024, och genom den reformen ökades möjligheterna att öppna ett skuldbaserat underskottsförfarande. Även en del andra förändringar skedde, vilket påverkade hur beslut om alltför stort underskott skulle fattas.[151]

Tolkningen av växelkurskriteriet har komplicerats av att de normala fluktuationsbanden i ERM-krisen 1993 vidgades till +/– 15 procent, vilket fördes vidare i ERM2. ECB och kommissionen anser båda i sina bedömningar att hela det utrymmet inte ska få användas, men de anger inte en siffermässig begränsning till exempelvis de gamla banden på +/– 2,25 procent. De gör en analys av ”spänningar”, som kan ta sig uttryck i valutainterventioner, styrräntehöjningar eller stora fluktuationer. En medlemsstat i ERM2 får inte på eget initiativ devalvera centralkursen. Däremot är det tillåtet med förstärkning av centralkursen, vilket exempelvis skedde i Slovakiens fall och före det för Irland. Formellt deltagande i ERM2 i minst två år krävs.

Kriteriet om långa räntor är tänkt som en indikation – eller kvitto – på de finansiella marknadernas förtroende. I många sammanhang används tyska långräntor som referens, men för detta kriterium är det i stället samma tre länder som är basen för bedömning av kriteriet om prisstabilitet, det vill säga de med lägst inflation (med *outliers* frånräknade). ECB tar fram statistik och en definition av de lång-

[150] Kommissionen och ECB har i flera konvergensrapporter identifierat *outliers.* Kommissionen och ECB kan göra olika bedömningar, vilket de gjorde i 2024 års rapporter, Det medförde att de hade olika referensvärden.

[151] Kommissionen, men inte ECB, har en roll i underskottsförfarandet och den ska göra rapporter och ta initiativ i form av rekommendationer och förslag. I konvergensrapporten 2024 s. 33f redogörs i detalj för hur bedömningen av alltför stort underskott går till enligt reglerna i den reformerade STP. Kommissionen refererade i konvergensrapporten 2026 till sin analys av banan för de svenska nettoutgifterna enligt den reformerade STP.

räntor som tillämpas. De gäller en statsobligation med, när det är möjligt, minst 10 års återstående löptid.

Fördraget kräver att konvergensrapporterna även ska beakta marknadsintegration, betalningsbalansen[152] och utvecklingen av enhetsarbetskostnader (ULC) och andra prisindex. Det är inte fråga om ytterligare ett konvergenskriterium, utan omständigheter som anses viktiga för att ett land ska integreras väl i eurozonen. I denna del av analysen beaktas EU-lagstiftning om samordning av ekonomisk politik, särskilt makroobalansförfarandet (MIP). ECB anser att makroobalans enligt MIP inte ska föreligga. Därutöver belyses situationen i banksektorn, detta mot bakgrund av att medlemsstater med euron måste delta i Bankunionen.

12.2 Bedömningen av Sverige

Hur faller då analysen av Sverige ut?

Den svenska inflationen uppgick för analysperioden till 2,2 procent, vilket var en halv procentenhet under referensvärdet hos både kommissionen och ECB (2,7 procent). Analysen av andra prisindex, löneutvecklingen, olika komponenter i prisindex och prognosticerad ekonomisk utveckling gav inte anledning till farhågor. Därmed ansåg kommissionen och ECB att Sverige klarade kriteriet om prisstabilitet.

Sverige klarade med marginal kriteriet om offentliga finanser. Sverige har aldrig varit föremål för ett beslut om alltför stort underskott sedan den tredje etappen av EMU startade 1999.[153] Både budgetsaldo och skuld ligger klart under referensvärdena. Kommissionen och ECB noterar dock att budgetsaldot efter flera års överskott enligt prognoser kommer närmare referensvärdet för underskottet. Det svenska finanspolitiska ramverket framhålls som starkt med goda säkerhetsmarginaler till referensvärdena. Den speciella behandlingen av kostnader för upprustningen noterades.

Sverige bedömdes inte klara växelkurskriteriet då kronan står utanför ERM2. Det konstaterades att Sverige har en regim med

[152] Den svenska språkversionen anger inte helt korrekt *bytesbalansen*, medan den engelska versionen talar om *balances of payments on current account*, på linje med de franska och tyska versionerna. I rapporterna anknyts till analysen av externa balanser enligt MIP.
[153] Sverige hade alltför stort underskott efter 90-talskrisen, men det beslutet upphävdes formellt i maj 1998.

rörlig växelkurs som tillåter valutainterventioner av Riksbanken. Under den studerade tvåårsperioden fram till juni 2026, liksom tidigare, var kronan volatil med stora kursrörelser mot euron vilka påverkade av olika faktorer. Mellan november 2021 och september 2023 deprecierade kronan med 15 procent mot euron. ECB konstaterade att kronan fallit med 17 procent mot euron på tio år. Det noteras att kronan stärktes mellan mars 2025 och januari 2026 för att sedan åter försvagas. Nominell och real växelkurs utvecklades på liknande sätt.

Sverige klarade med marginal kriteriet för långa räntor. De uppgick under aktuell period till 2,6 procent, att jämföra med referensvärdet på 5,1 procent. I rapporterna noteras Sveriges historiskt mycket låga långräntor som är fördelaktiga jämfört med de allra bästa euroländerna, liksom Sveriges högsta rating (AAA) hos de ledande kreditvärderingsföretagen.

När det gäller andra relevanta faktorer framhåller både kommissionen och ECB att svensk ekonomi är väl utvecklad och starkt integrerad i EU och eurozonen. Sveriges utrikeshandel är stor och den har ökat trendmässigt från mitten av 1990-talet. Även handeln av varor och tjänster med eurozonen har ökat. Sveriges höga placering i globala mätningar av företagsklimatet lyfts fram. Den finansiella sektorn betecknas som sund och högt utvecklad. Sverige har under en lång följd av år haft stora överskott i bytesbalansen, framför allt till följd av stark varuexport. Tillsammans med övriga poster i den externa balansen ger det en positiv extern position. Svensk konkurrenskraft har enligt rapporterna trendmässigt stärkts relativt konkurrentländer, mycket till följd av försvagningen av den nominella växelkursen. På den negativa sidan anmärker kommissionen och ECB risker förbundna med bostadsmarknaden och privat skuldsättning, fastän Sverige inte bedöms ha makroekonomiska obalanser enligt MIP.

Den bild som kommer fram i bedömningen av den ekonomiska konvergensen är att Sverige klarar tre av kriterierna, men inte kriteriet för växelkursen. I rapporternas genomgångar av andra relevanta faktorer framkommer knappast något av betydande negativ vikt. Det är övervägande positiva saker som nämns i bedömningen av svensk ekonomi.

13 Legal konvergens och Sverige

13.1 Vad är legal konvergens?

I grundfördraget sägs att konvergensrapporterna ”ska omfatta en granskning av i vilken utsträckning som den nationella lagstiftningen i var och en av dessa medlemsstater [med undantag], inklusive stadgan för dess centralbank, är förenlig med artikel 130 och 131 och med stadgan för ECBS och ECB.” Artikel 130 är central för EMU då den innehåller instruktionsförbudet. Artikel 131 är kortfattad och lyder: ”Varje medlemsstat ska säkerställa att dess nationella lagstiftning, inbegripet stadgan för dess nationella centralbank, är förenlig med fördragen och stadgan för ECBS och ECB.”

Motiv för ECB:s och kommissionens granskning

Det är inte självklart att kravet på lagstiftning ska ha en plats i konvergensrapporterna. Det är ändå kommissionens uppgift att kontrollera och vid behov se till att medlemsstater korrigerar brister i efterlevnaden av EU:s lagstiftning, ibland med hjälp av EU-domstolen. För att rätt förstå saken är en återblick mot Maastrichtfördragets tillkomst upplysande. Centralbankens oberoende var ett tvisteämne i EMU-förhandlingen. Tyskland misstrodde Frankrikes avsikter i det avseendet och Frankrike menade att man inte obetingat skulle ha Bundesbank som förlaga till ECB.[154] Också tidpunkten för när lagstiftningen om centralbanken skulle vara ändrad var omtvistad. Det mesta blev i slutändan som Tyskland ville. Men det fanns tvivel på att kommissionen just i detta avseende skulle göra sitt jobb ordentligt. Det ansågs nödvändigt att lagstiftningen om

[154] Frankrikes och Tysklands divergerande uppfattning om ECB:s utformning framgår av olika källor om Maastrichtförhandlingen, som Dyson och Featherstone (1999) och de behandlas i Lundberg (2013, avsnitt 12.2).

centralbanken skulle vara helt förenlig med fördragskraven för att ECB och ECBS ska kunna fungera väl. Det handlar om att säkra oberoendet och att de nationella centralbankerna ska kunna fungera inom Eurosystemet.[155] Kraven på den nationella lagstiftningen som rör centralbanken har för svensk del gällt sedan 1998. De gäller vare sig en medlemsstat står i begrepp att införa euron eller inte.

Som framgått gäller EU-rätt framför nationell rätt. I teorin kunde man därför föreställa sig att nationella myndigheter skulle agera efter EU-rätten om det fanns oförenliga regler. Så förväntas dock inte ske i praktiken, utan kravet är således att den nationella lagstiftningen om centralbanken måste överensstämma med EU-rätten så att konflikter inte uppstår. Kravet är dock begränsat till att nationell lagstiftning ska vara ”förenlig” med EU:s lagstiftning. Det krävs således inte likformighet utan nationella särdrag kan fortsätta att finnas. Dessutom är EU-kraven begränsade till det som gäller ECB:s och ECBS uppgifter enligt grundfördraget. I medlemsstaterna kan de nationella centralbankerna ha verksamhet som ligger utanför den ramen. Exempelvis kan de ha uppgifter som handlar om banktillsyn, nödkrediter, att sköta betalningar och annat. Den typen av uppgifter får dock inte påverka Eurosystemets uppdrag negativt.

Även om penningpolitiken är helt centraliserad till ECB inom euroområdet har nationella centralbanker fortsatt viktiga uppgifter som delar av Eurosystemet. De medverkar i genomförandet av penningpolitiken då de nationellt utför marknadsoperationer med mera. De deltar i ECB:s kommittéer där beslut om penningpolitiken förbereds. Till detta kommer andra uppgifter, som statistik, produktion av sedlar och betalningssystemens funktion.

Metod

Både kommissionen och ECB pekar ut tre bredare områden som bedöms:

1. Oberoende för centralbanken, vilket delas in i funktionellt, institutionellt, finansiellt och personligt oberoende. Instruktionsförbudet är centralt men inte den enda aspekten av oberoendet.

[155] Eurosystemet är termen för ECB och de nationella centralbankerna inom euroområdet.

2. Förbudet mot monetär finansiering, det vill säga att offentlig verksamhet inte ska kunna få finansiering av centralbanken. I samband med detta granskas även förbudet mot positiv särbehandling, det vill säga om den offentliga sektorn genom lagstiftning kan finansiera sig förmånligt hos finansiella institutioner.[156]
3. Integration i ECBS/Eurosystemet – att säkerställa rättsliga förutsättningar för att en nationell centralbank ska ingå i det Europeiska centralbankssystemet och Eurosystemet. Här ingår erkännande av ECB:s befogenheter i olika avseenden.

Om man jämför hur ECB och kommissionen analyserar legal konvergens i sina respektive konvergensrapporter 2026 finner man en del skillnader. ECB är lite mer detaljerad än kommissionen och ser även på hur lagstiftningen uppfyller ”andan” i EU:s regler. Det handlar framför allt om det kan finnas utrymme för något slag av påverkan på beslutande organ i nationella centralbanker.

Bedömningarna av legal konvergens från ECB och kommissionen kan knappast uppfattas som absoluta och definitiva. Även om de i princip sägs vara konsistenta över tid har en viss utveckling skett. ECB har exempelvis antagit ett rätt stort antal yttranden om förslag till nationell lagstiftning. I dessa yttranden görs tolkningar, och det finns ett flertal referenser till dem i ECB:s konvergensrapport. Det är inte givet att EU:s råd (finansministrarna) skulle bedöma en påstådd brist som diskvalificerande för att införa euron. Dessutom är det EU-domstolen som slutligt avgör vad som är en icke acceptabel brist på överensstämmelse. Med detta sagt bör man dock inte överskatta möjligheterna till avvikelser från bedömningarna i konvergensrapporterna.

Tidsfristen för när centralbankslagstiftningen skulle uppfylla fördragskraven är för de nyare medlemsstaterna vid EU-inträdet (2004, 2007 eller 2013). För svensk del säger ECB uttryckligen att svensk

[156] Förbudet mot monetär finansiering är centralt för EMU. Det handlar om att ECB eller nationella centralbanker inte på något vis ska finansiera offentlig verksamhet. I dagligt tal finns termen ”sedelpressfinansiering”, det vill säga att centralbanken trycker sedlar för att avhjälpa stora underskott i offentliga finanser. Ett sådant förfarande är inflationsdrivande. ECB eller NCB får inte köpa statsobligationer direkt från en stat, men däremot är det tillåtet att köpa statsobligationer på andrahandsmarknaden som en penningpolitisk åtgärd. I ECB:s konvergensrapport konkretiseras olika otillåtna sätt för en centralbank att finansiera offentlig verksamhet.

lagstiftning skulle ha varit anpassad senast då ECB upprättades den 1 juni 1998.[157]

13.2 Bedömning av svensk lagstiftning om Riksbanken

Den svenska lagstiftningen om Riksbanken har prövats i alla konvergensrapporter från ECB (och tidigare EMI) och kommissionen, från 1998 och framåt. I samtliga fall har de båda institutionerna påtalat en rad brister i överensstämmelsen mellan svensk rätt och kraven i EU-rätten. När bedömningen gjordes i 2024 års konvergensrapporter hade lagstiftningen om Riksbanken genomgått större förändringar som trätt i kraft den 1 januari 2023. De hade gällt inte bara Riksbankslagen utan även regeringsformen (grundlagen) och valutalagstiftningen. Ändringarna hade föregåtts av en omfattande utredning.[158] Det fanns kanske förväntningar hos ECB och kommissionen att bristerna skulle ha åtgärdats genom den nya lagstiftningen, men så blev inte fallet. I konvergensrapporterna 2026 upprepades de brister som påtalades i rapporterna 2024 (tabell 13.2).

Kritik från Riksbanken och ECB

Riksbanken (2020) ställde sig i sitt remissyttrande kritisk till utredningsförslaget om ny lagstiftning. Främst gällde kritiken att Riksbankens verksamhet och självständighet skulle kringskäras. Förhållandet till EU-rätten blev mer explicit när Riksbanken valde att i mars 2021 offentliggöra ytterligare ett remissyttrande i form av

[157] Danmark måste uppfylla kraven utom delen om integration i ECBS, eftersom Danmark har en rätt utan tidsbegränsning att inte införa euron. Om Danmark vill införa euron måste den danska lagstiftningen ändras också i den delen. Den enda bedömningen av legal konvergens i Danmark som har redovisats skedde 1998, och då godkände kommissionen den danska lagstiftningen.

[158] Riksbankskommitténs förslag redovisas i huvudbetänkandet SOU 2019:46. I betänkandet (avsnitt 13.2) motiveras valet att inte föreslå lagändringar som tillmötesgår synpunkter från kommissionen och ECB med att det inte behövs förrän det finns ett politiskt beslut i Sverige att införa euron. Lagförslag lades fram i prop. 2021/22:41. I reformeringen av lagstiftningen om Riksbanken ändrades en rad olika lagar. De viktigaste ändringarna skedde genom en ny riksbankslag (2022:1568) och regeringsformen (kapitel 9) samt i Lag om valutapolitik (1998:1404). Notabelt är att Lagrådets yttrande, Konstitutionsutskottets och Finansutskottets yttranden (2021/22:KU15 och bilaga 5 i 2022/23:KU8) och regeringens proposition endast rätt översiktligt berör de EU-rättsliga kraven på lagstiftningen om Riksbanken.

en intern rättsutredning om Riksbankskommitténs förslag.[159] I dokumentet påtalas att utredningens förslag skulle innebära en otillåten inskränkning i Riksbankens oberoende på grund av att definitionen av penningpolitik snävas in. Flera andra brister påtalades. Riksbanken nämnde att kommissionen tidigare har tagit det första steget i ett överträdelseärende i form av en så kallad pilot, som består av ett brev till regeringen.[160] Det hänvisades även till kritik från IMF.

Lagförslag som gäller frågor inom ECB:s behörighet måste sändas till ECB för yttrande. ECB (2020) svarade på Riksbankskommitténs betänkande med ett ovanligt omfångsrikt yttrande på 48 sidor. Riksbanken uttryckte i sin rättsutredning oro över lagförslagen, och menade att de inte är förenliga med EU-rätten. Banken ansåg mot bakgrund av sitt eget remissyttrande och ECB:s yttrande att Sverige behöver åtgärda bristerna i överensstämmelse med EU-rätten. Det kunde, menade Riksbanken, ske genom att Sverige skaffar sig ett protokoll om opt-out (som Danmark och Storbritannien), att den gällande lagstiftningen får vara kvar, att de värsta bristerna åtgärdas eller att en ny utredning tillsätts. Risken finns, menade Riksbanken, för rättsliga påföljder från kommissionen och EU-domstolen.

En del brister åtgärdade men andra är kvar

I den fortsatta processen skedde en del ändringar, men kommissionen och ECB anser alltså fortfarande att den nya lagstiftningen visserligen rättar till några brister men att mycket ändå återstår.

Kommissionen konstaterar att den nya lagstiftningen tar bort skyldigheten för Riksbanken att informera finansministern före penningpolitiska beslut av större betydelse. Även begränsningen av instruktionsförbudet till penningpolitik åtgärdas, genom att det nu gäller alla ECBS-relaterade uppgifter. Men både kommissionen och ECB invänder mot den nya proceduren för att fastställa inflations-

[159] Riksbanken (2021).
[160] Piloten är allmän handling. Den är daterad 2013-04-16 och tar upp brister både i riksbankslagen och regeringsformen (grundlagen). Det svenska svaret daterat 2013-06-25 bemöter synpunkterna, bland annat genom att hänvisa till förarbeten och pågående lagstiftningsarbete. Kommissionen följde inte upp piloten.

målet. Denna innebär att riksdagen ska godkänna målet för prisstabilitet som Riksbanken sedan fastställer. Enligt kommissionen och ECB får inte en utomstående instans ges uppgiften att godkänna inflationsmålet, utan det beslutet ska tillhöra det som centralbanken oberoende beslutar om. Lagrådet (2021) förde i sitt yttrande ett längre resonemang om just denna del av lagförslaget, men kom fram till att det inte behövde strida mot EU-rätten.[161] ECB, men inte kommissionen, påtalar att instruktionsförbudet kan få mindre räckvidd genom att den nya Riksbankslagen skiljer penningpolitik och finansiell stabilitet åt på ett sätt som alltför mycket begränsar instruktionsförbudets räckvidd.

Både kommissionen och ECB har synpunkter på förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling. De kritiserar begränsningen för rätten att handla med olika värdepapper, om än under olika rubriker. Kommissionen menar att detta kan innebära positiv särbehandling, på så vis att statsobligationer favoriseras. ECB anser att begränsningen inte är kompatibel med ECBS-stadgan och regeln där om ECB:s rätt att handla med olika slag av värdepapper.

En genomgående kritik från bägge institutionerna gäller Riksbankens integration i ECBS. På denna punkt påtalas en lång rad brister i den svenska lagstiftningen. Det står visserligen i den nya riksbankslagen att Riksbanken ingår i det Europeiska centralbankssystemet, men det framgår av konvergensrapporterna att ECB:s befogenheter inte erkänns. Integrationen i ECBS måste inte ha trätt i kraft innan euron införs som valuta, men institutionerna menar att lagstiftningen måste vara förberedd till införande av euron.

Det är värt att lyfta fram att den svenska grundlagen inte bedöms vara förenlig med fördraget. Regeringsformen innehåller en del regler om Riksbanken, däribland om utgivning av sedlar: ”Endast Riksbanken har rätt att ge ut sedlar och mynt.” Institutionerna menar att ECB:s befogenheter gällande sedelutgivning borde erkännas.

[161] Lagrådet gör något förvånande inte några referenser till konvergensrapporterna från kommissionen och ECB.

Tabell 13.1 Bedömning av lagstiftning om Riksbanken i konvergensrapporterna 2026 i urval

Område	Kommissionen	ECB
Oberoende.	Riksdagens medverkan i godkännande av räkenskaper och vinstallokering fortfarande felaktig. Riksdagens medverkan i beslut om inflationsmålet är otillåten.	Instruktionsförbudet kan inskränkas genom en snäv avgränsning av penningpolitik och en vid avgränsning av finansiell stabilitet. Riksdagens medverkan i beslut om inflationsmålet är otillåten. Otillåten begränsning till finansiell stabilitet som motiv för att fylla på valutareserven.
Monetär finansiering. Positiv särbehandling.	Inte tillräckligt precis avgränsning av vilka institutioner som omfattas av förbudet. Regler och praxis för vinstallokering borde stadga att Riksbankens reserver inte ska påverkas av hur vinsten allokeras. Begränsningen av Riksbankens möjligheter att handla med andra värdepapper än statsobligationer innebär positiv särbehandling.	Inte tillräckligt precis avgränsning av offentliga institutioner som omfattas av förbudet.
Integration i ECBS	Borde finnas referens till ECBS:s sekundära mål. Saknas referens till att Riksbanken blir underställd ECB:s rättsakter. Andra oförenligheter som gäller definition av penningpolitik och instrument, valutapolitik, rätten att ge ut sedlar (i regeringsformen), ECB:s sanktioner.	Riksbankens sekundära mål är mer begränsat än det som gäller för ECBS. ECB:s penningpolitiska befogenheter erkänns inte. Begränsningen av Riksbankens möjligheter att handla med andra värdepapper än statsobligationer är en otillåten begränsning. ECB:s befogenheter erkänns inte på flera områden, som statistik, valutareserver, valutapolitik, betalningssystem, utgivning av sedlar (i regeringsformen).
Sammanfattande omdöme	Den nya riksbankslagen, ändringarna i regeringsformen och den ändrade lagen om valutapolitik är inte förenliga med EU-rätten.	Sverige är sedan 1998 förpliktigat att anpassa sin lagstiftning om Riksbanken, och den senaste reformen borde ha åtgärdat alla oförenligheter, vilket inte har skett.

Källa: Egen bearbetning på basen av Kommissionens och ECB:s respektive konvergensrapporter 2024 och 2026.

Sammanfattningsvis bedömer således både kommissionen och ECB att den senast ändrade och nu gällande lagstiftningen om Riksbanken är oförenlig med EU-rättens krav. Det finns oförenlig-

heter inte bara i riksbankslagen, utan även i svensk grundlag (regeringsformen) och i lagen om valutapolitik.

Möjligheten finns att brister i den legala anpassningen blir föremål för ett överträdelseärende från kommissionens sida. Samtidigt förefaller det som – när man betänker att bristerna påtalats under närmare tre decennier – att kommissionen iakttar återhållsamhet. Det är också så att inte bara Sverige utan även andra medlemsstater som inte har euron som valuta har brister i sin nationella lagstiftning, enligt konvergensrapporterna.

13.3 Slutsatser

Det finns således sedan uppemot tre decennier brister i överensstämmelsen mellan svensk lagstiftning och de krav som EU-rätten ställer. Därmed finns en andra grund för att diskvalificera Sverige från kraven på införande av euron, vid sidan av växelkurskriteriet.

Kravet på legal anpassning är dock av annan karaktär än de fyra konvergenskriterierna. Dessa gäller en ekonomisk process som kan få ta tid, medan ändring av lagstiftningen är något som statsmakterna kan kontrollera fullt ut. Bristande överensstämmelse med grundfördraget kan medföra ett överträdelseärende. Det är också så att medlemsstaterna med undantag är skyldiga att sträva efter att uppfylla villkoren för att införa euron. Generellt sett, när man tar hela bredden av EU-lagstiftning, hör Sverige till de allra bästa medlemsstaterna när det gäller att följa EU-rätten.[162] Men det gäller inte EU-rättens krav på nationell lagstiftning för att få införa euron som valuta.[163]

[162] Detta framgår av kommissionens årliga rapporter om unionsrättens tillämpning, jfr. Kommissionen (2024), COM (2024)358.
[163] Kenneth Rogoff (2025, s. 248ff) anser att det är en styrka för ECB jämfört med den amerikanska centralbanken Fed att oberoendet och huvudmålet prisstabilitet är inskrivet i ett internationellt fördrag som inte kan ändras med vanlig lag. Han för med andra ord fram ett ekonomiskt perspektiv på lagstiftningen om centralbanken och lyfter fram risk för press att bli mindre strikt i inflationsbekämpningen i USA:s fall.

14 Sveriges inflytande

14.1 Direkta effekter

Inflytande hör till de mer komplicerade begreppen i samhällsvetenskaperna. Europeiska unionen med dess flertal institutioner, skilda beslutsregler och sammansatta relationer mellan de många medlemsstaterna är ett svårt objekt för en analys av inflytande. Det som här följer är en bedömning av de tydligaste följderna av att inte ha euron som valuta. I vilka institutioner och organ inom EMU får vi delta i? Vilka står vi utanför? Vilka poster kan svenskar få och vilka är uteslutna eller svåra? Och vad spelar det för roll – är det viktiga beslut som fattas i fora där vi inte är med? Är de besluten intressanta för Sverige?

Inflytandet har återkommande diskuterats i EMU-sammanhang. Ökat inflytande har pekats ut som en fördel med att införa euron, av Calmforsutredningen 1996 och andra. Samtidigt finns vittnesmål om att Sverige nog inte har förlorat särskilt mycket inflytande på att stå utanför euron. Statsvetare vid Göteborgs universitet (Johansson m.fl. 2023) har över tid studerat det de benämner ”nätverkskapital”, vilket handlar om hur gärna medlemsstater samarbetar med tjänstemän från Sverige (och andra). Saken är viktig för förmågan att bilda koalitioner. De finner att Sverige kommer högt upp bland favoriter att samarbeta med, på fjärde plats efter Tyskland, Frankrike och Nederländerna. De finner också att det inte tycks spela någon roll att Sverige inte har infört euron.[164] Andra saker, som likheter i ekonomiskt och politiskt hänseende, är däremot viktiga som förklaringar, enligt denna studie. I Magnus Lundgrens kapitel i Lars Calmfors antologi (2025) framhålls i allmänna termer Sveriges

[164] Studien bygger på intervjuer med nära 300 svarspersoner i ett urval av kommittéer inom rådsstrukturen. Ett av de valda organen är kommittén för ekonomisk politik. Dock ingår inte andra organ på EMU-området, vilket gör att rapporten har begränsat värde för EMU.

institutionella exkludering i eurosamarbetet, men också relativt gott inflytande i andra bemärkelser.

En observation är att förhandlingar i EU-systemet ofta utövas sektorsvis, på skilda arenor.[165] Exempelvis samverkar Sverige nära med likasinnade budgetrestriktiva länder om EU:s budget. Inre marknad, utrikespolitik eller rättsliga frågor har sina egna samarbetsmönster som inte är beroende av EMU. Det är egentligen inte så överraskande om Sverige upplevs, eller anses, ha ett rätt bra inflytande i EU relaterat till vår storlek. Sverige har god sakkunskap och bra samordning i sitt EU-arbete. Sverige kan också utanför euroområdet ha inflytande i kraft av att föregå med gott exempel för effektiva kapitalmarknader eller starka offentliga finanser. Sverige kan även söka koalitioner som innefattar medlemsstater både innanför och utanför euroområdet, som den så kallade Hansagruppen.[166]

Men stämmer bilden att Sverige inte förlorar särskilt mycket i inflytande på att stå utanför euron? En närmare syn på situationen i de olika EMU-relaterade organen ger en annan bild (tabell 14.1).

[165] Denna observation bygger på författarens egna erfarenheter från många års deltagande i EU-förhandlingar.
[166] Hansagruppen har periodvis spelat en viss roll. Grupperingens sammansättning kan växla och den kan innefatta förutom Sverige också Danmark, Nederländerna, Irland, Finland och baltiska länder. Hansagruppen har drivit frihandel och eget ansvar för de offentliga finanserna.

Tabell 14.1 Inflytande i EMU-relaterade institutioner och organ. Svensk behörighet samt beslutsområden

Organ	Svensk behörighet	Beslutsområde (huvudsakligt)	Kommentar
Europeiska Centralbanken			
ECB-rådet	Nej	Penningpolitik.	Instruktionsförbud.
Direktionen	Nej	Penningpolitik.	Instruktionsförbud.
Förberedande kommittéer	Nej	Penningpolitik.	Instruktionsförbud.
Eurogruppen	Nej/ ja ibland	Samordning av ekonomisk politik. Krishantering. EMU-arkitektur.	Ibland inkluderande format, då svenskt deltagande i begränsad kapacitet.
Eurogruppens arbetsgrupp	Nej/ ja ibland	Förbereder Eurogruppen.	Ibland möte i inkluderande format.
Eurotoppmötet	Nej/ ja ibland	Krishantering. EMU-arkitektur.	Rättighet att i begränsad kapacitet delta i vissa frågor.
Europeiska stabilitetsmekanismen	Nej	Krishantering.	Rättighet delta om medverkan i specifikt stöd.
Bankunionen			
Tillsynsnämnden (ECB)	Nej	Banktillsyn.	Instruktionsförbud.
Resolutionsnämnden	Nej	Bankkrishantering.	Instruktionsförbud.
ERM-kretsen	Får delta utan rösträtt	Inträde, centralkurs, övriga villkor.	
Kommissionens ekonomiska poster	Ja, men svårare	Initiativrätt i bred krets av frågor.	Oberoende gäller.
Ekofinrådets EMU-relaterade beslut med begränsad rösträtt	Deltar i möten utan rösträtt	Samordning av ekonomisk politik. Vissa rättsakter och utnämningar.	Gäller beslut om euroområdet. Substansbehandling i Eurogruppen.

Källa: Författarens bedömningar.
Anm: ECB kan utse person utanför EZ/BU som representerar ECB i Tillsynsnämnden.

14.2 Utanför

ECB

ECB är den tyngsta EMU-institutionen. I ECB tillämpas en strikt princip om att endast personer från de medlemsstater som har infört euron får delta i ECB:s styrande organ som beslutar penning-

politiken.[167] I ECB-rådet ingår centralbankscheferna från alla centralbanker i eurozonen samt de sex ledamöterna i direktionen. Exkluderingen tillämpas även i de kommittéer som förbereder penningpolitiska beslut, och aktiviteterna i dessa förberedande organ är viktiga.[168]

Centralbankscheferna har en speciell position i ECB-rådet i bemärkelsen att de varken representerar sitt hemland eller sin institution. Det råder ett strikt, dubbelriktat instruktionsförbud. Om den svenska riksbankschefen skulle delta i ECB-rådet skulle det således vara förbjudet för såväl Sveriges regering, riksdagen som Riksbanken (eller någon annan svensk myndighet) att sända med instruktion.[169] Ändå tyckte man i Maastricht att det var viktigt att någon från varje medlemsstat i eurozonen skulle delta i beslut om penningpolitiken. Det kan ge legitimitet, insyn och att nationella insikter och perspektiv vägs in. Det har också betydelse med tanke på att de nationella centralbankerna deltar i genomförandet av penningpolitiken.

Till detta bör läggas att i och med eurozonens utvidgning har ECB infört en rotationsordning som innebär att rösträtten (men inte närvarorätten) begränsas till 15 av de idag 21 centralbankscheferna i ECB-rådet. Om Sverige inför euron skulle således den svenska riksbankschefen alltid närvara i ECB-rådets möten, oftast men inte alltid få rösta, men inte formellt representera Sverige eller Riksbanken. Det innebär inte att hans eller hennes deltagande skulle sakna betydelse för medlemsstaten Sverige, men det är fråga om ett inflytande av särskild karaktär.

Direktionen i ECB ingår i ECB-rådet och har som en huvuduppgift att förbereda ECB-rådets beslut. Den ansvarar även för ECB:s dagliga arbete, har hand om sakfrågor utanför penningpolitiken, ser till att ECB-rådets beslut blir genomförda och representerar ECB utåt. ECB-ordföranden har en särskilt framträdande och viktig roll. Direktionen består av sex ledamöter, däribland ECB-

[167] Inför Maastricht fanns tankar på att låta *outs* vara med på penningpolitiska möten, men efter diskussioner enades man om att i stället inrätta ett separat organ inom ECB för medlemsstaterna med nationell valuta, det Allmänna rådet. Detta har inga penningpolitiska befogenheter.
[168] ECB:s arbetsordning, artikel 9, anger att centralbanker som inte tillhör Eurosystemet endast har tillträde till kommittéer som sysslar med ärenden som hör till Allmänna rådet, dvs. inte penningpolitik. Detta bekräftades i författarens intervju på ECB.
[169] Det är inget hinder för centralbankschefen att förbereda sig för möten genom att konsultera expertis på sin myndighet.

chefen. Ledamöterna i direktionen har alla alltid rösträtt i ECB-rådet. Endast medborgare i medlemsstater med euron är berättigade till att utses som direktionsledamot. Det finns ett slags informell förståelse att de tre stora, Tyskland, Frankrike och Italien – kanske även Spanien – alltid ska få ha någon i direktionen. De övriga två (eller tre) posterna fördelas till personer från mindre länder. En svensk skulle således kunna komma med i direktionen när Sverige har infört euron, men först då. Det måste vara en person ”vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända”, för att använda fördragets formulering (artikel 283.2 i FEUF). Direktionen utses av Europeiska rådet med kvalificerad majoritet och rösträtt endast för euroländerna.[170]

Det är värt att understryka att det gemensamma inflytandet över penningpolitiken var ett av de allra starkaste skälen för EMU. En djup inre marknad fordrar ett valutasamarbete. Under ERM-tiden fick i praktiken Deutsche Bundesbank beslutsrätten över penningpolitiken i alla ERM-länder. Detta beroende av Bundesbank betraktades i vida kretsar som politiskt ohållbart, även av somliga på tysk sida.

Eurogruppen

Eurogruppen är mellanstatlig och består av finansministrarna från euroländerna. Gruppen har efterhand fått en allt större vikt, även om dess betydelse inte är lika avgörande som under eurokrisen.[171] Euroländerna fattar inom sig flertalet beslut om ekonomisk-politisk samordning i och med Lissabonfördraget. Substansdiskussionerna äger rum i Eurogruppen, även om de formella besluten tas i Ekofinrådet med alla medlemsstater runt bordet. Det ska dock sägas att mycket av Eurogruppens hantering av ekonomisk-politisk samordning bygger på att formera gemensamma hållningar och på mjuka styrmedel som kollegial påtryckning och rekommendationer. Eurogruppen var under eurokrisen det viktigaste organet för krishanteringen och den tog ett antal beslut av stor dignitet.

[170] När den första ECB-chefen skulle utses i maj 1998 blev det en lång strid, då Frankrike vägrade att godta centralbankernas eget val (som alla andra var beredda att göra) utan stred för principen om att denna utnämning ska vara ett politiskt val av medlemsstaternas regeringar.
[171] Se kapitel 9 i volym 2 till denna rapport.

Eurogruppens arbetsgrupp med finansministrarnas närmaste medarbetare (*Eurogroup Working Group*, EWG) spelar en viktig roll för att förbereda Eurogruppens möten. Inte heller där har Sverige reguljärt plats. EWG har också en undergrupp (ställföreträdare) med enbart euroländernas företrädare. Det finns även ett euroformat för kommittén för ekonomisk politik som tas med här därför att den har rollen att förbereda olika strukturekonomiska diskussioner i Eurogruppen, vilka tar en betydande plats i Eurogruppens verksamhet. Då och då sammanträder Eurogruppen i inkluderande format med samtliga medlemsstater, och då får Sverige vara med, men i en mer begränsad kapacitet än de reguljära medlemmarna.[172] Även EWG möts ibland i inkluderande format.

Eurotoppmötet består av stats- och regeringschefer i eurozonen, och det ska i princip sammanträda två gånger per år, vilket inte alltid har skett. Under eurokrisen hade denna krets en central funktion, men därefter har dess betydelse varit mindre. När EMU:s arkitektur och konkurrenskraft behandlas får de icke-euroländer som har ratificerat FSSS-fördraget delta.[173] Sverige har gjort det och har varit med vid flera möten. Icke-euroländer har en mer begränsad formell roll i dessa toppmöten.

ESM

Europeiska Stabilitetsmekanismen (ESM) styrs av ESM-rådet (ministrar), i princip i personalunion med Eurogruppen och med samma ordförande, samt en styrelse, i princip i personalunion med Eurogruppens arbetsgrupp (EWG). Dessa bägge organ är begränsade till ESM:s ägare, det vill säga medlemsstaterna med euron som valuta. Det finns en möjlighet att delta utan rösträtt i ESM:s möten, nämligen om Sverige skulle delta jämsides i en stödaktion från ESM. Sverige deltog innan ESM bildades i stödprogrammet för Irland. Därefter har inte Sverige deltagit i något stöd för ett euroland. Möjligheten finns fortsatt, men den ter sig inte så sannolik numera. Besluten i ESM kan ha stora implikationer för de länder som mottar stöd, inte minst genom den ekonomisk-politiska konditionaliteten.

[172] Om skriftliga uttalanden antas är det endast euroländerna som får besluta om dessa.
[173] Regeln om Sveriges och andra icke-euroländers medverkan finns i artikel 12.3 i FSSS-fördraget. Reglerna om Eurotoppmötet är rätt utförliga och de finns samlade i en skrift från rådssekretariatet (General Secretariat of the Council 2013).

ESM får en roll i Bankunionen om det reviderade ESM-fördraget ratificeras. ESM kommer då att för eurozonens räkning tillhandahålla en backstop för Resolutionsfonden i form av en kreditlina (villkorat lånelöfte).

Bankunionen

I ECB finns också *Tillsynsnämnden* inom Bankunionen. En strikt organisatorisk åtskillnad gäller mellan ECB:s funktioner för banktillsyn respektive penningpolitik. I praktiken är det Tillsynsnämnden som fattar tillsynsbeslut, även om ECB-rådet *pro forma* måste ha sista ordet. I Tillsynsnämnden sitter cheferna för tillsynsmyndigheterna i alla medlemsstater som deltar i Bankunionen, det vill säga i dagsläget alla euroländer (som deltar obligatoriskt) plus eventuella ERM2-länder (senast Bulgarien) och eventuella övriga medlemsstater som deltar frivilligt. I Tillsynsnämnden fattas varje år ett stort antal tillsynsbeslut, både små och stora. Om Sverige deltar i Bankunionen skulle generaldirektören för Finansinspektionen delta i Tillsynsnämnden och ha rösträtt. Deltagandet skulle ske på samma premisser som de som gäller för riksbankschefen i ECB-rådet, det vill säga instruktionsförbud.[174] ECB utser fyra personer i Tillsynsnämnden och för dem finns inte en begränsning till Bankunionens geografi. Vice riksbankschef Kerstin af Jochnick utsågs 2019 av ECB att ingå som ECB-representant i Tillsynsnämnden.

Resolutionsnämnden (SRB) är det andra centrala beslutsorganet i Bankunionen, vid sidan av Tillsynsnämnden i ECB. Konkreta resolutionsärenden beslutas i Resolutionsnämndens verkställande session, som består av en ordförande och fyra heltidsledamöter. Även berörd medlemsstat deltar i ett konkret ärende. Nämnden kan även mötas i plenarsession, och där deltar cheferna från resolutionsmyndigheterna i samtliga medlemsstater i Bankunionen. I plenarsessionen beslutas bland annat om utnyttjande av Resolutionsfonden i vissa fall. Personer från länder utanför Bankunionen får inte delta i Resolutionsnämnden. Om Sverige deltog i Bankunionen skulle chefen för Riksgälden delta i Resolutionsnämnden.

[174] ECB (2016) klargjorde i ett yttrande om ett förslag till lagstiftning i Finland att den nationella tillsynsmyndighetens representant (myndighetschefen) i Tillsynsnämnden inte får ta emot instruktioner från myndigheten, utan denna person ska agera oberoende i hela Bankunionens intresse. Hur myndighetschefen utses är däremot ett nationellt beslut.

Eurogruppen sammanträder ibland i ett ”bankunionsformat”, då cheferna för Tillsynsnämnden och Resolutionsnämnden deltar.[175] Då deltar även medlemsstater utanför eurozonen som deltar i Bankunionen, det vill säga senast Bulgarien. Andra medlemsstater har inte rätt att delta. Bankunionens framtida utveckling brukar behandlas i inkluderande krets i Eurogruppen och då får Sverige delta.

ERM2

ERM-kretsen består av eurozonens finansministrar, ECB samt finansministern och centralbankschefen från medlemsstater som deltar i (eller söker inträde i) ERM2. Denna krets personer har rösträtt. Men även Sverige och övriga medlemsstater som inte deltar i ERM2 får vara med på möten, men utan rösträtt. ERM-kretsen tar viktiga beslut som i praktiken avgör om ett land ska få delta i ERM2 och vilken centralkurs (och i praktiken omräkningskurs) som ska gälla. Numera finns ett krav på deltagande i Bankunionen för att få gå med i ERM2, och det är Tillsynsnämnden som avgör deltagandet enligt definierade kriterier. Till det som denna krets beslutar hör även ekonomisk-politiska åtaganden från det inträdande landets sida.

Kommissionen

Kommissionen har ekonomiska portföljer som enligt reglerna är tillgängliga för personer från samtliga medlemsstater på lika villkor. Realiteten är dock en annan. Fördelningen av portföljer är ett komplicerat spel som beror på sådant som kommissionsordförandens prioriteringar, önskemål från hemlandet och medlemsstaternas förhandlingsstyrka. I de sju kommissioner som verkat sedan Sveriges medlemskap 1995 har svenskar innehaft portföljer enligt följande:[176]

[175] Tillsynsnämndens ordförande framträder i Eurogruppen för att redogöra för årsrapporten eller genomförande av tillsynen i enlighet med SSM-förordningen (artikel 20). Praxis är att Tillsynsnämndens och SRB:s ordförande framträder samtidigt i Eurogruppen två gånger per år.
[176] Rubriceringen på portföljerna har förenklats. Avsnittet om kommissionen bygger på kommissionens webbsida, där det finns utförlig information om sittande och tidigare kommissionärskollegier.

- Inrikes frågor tre gånger.
- Miljö två gånger.
- Information en gång.
- Extern handel en gång.

Har Sveriges magra utdelning vad gäller ekonomi påverkats av att inte ha infört euron?[177] Det är svårt att med säkerhet slå fast men en del går att säga.

Posten kommissionär för ekonomi och finansiella frågor (rubriceringen kan variera) är tydligt EMU-orienterad och får betraktas som omöjlig för Sverige. Det är den kommissionären som för kommissionens räkning har hand om Stabilitets- och tillväxtpakten, deltar i Ekofinrådet, Eurogruppen och ECB-rådets möten, lägger fram olika förslag om ekonomisk-politisk samordning och som hanterat eurokrisen och Covid-19-krisen. Det kan också finnas en vice-ordförande i kommissionen som har flera portföljer under sig, däribland ekonomiska och finansiella frågor, och även denna post lär stå utanför Sveriges räckvidd. Det finns också andra ekonomiska poster där kommissionen har starka befogenheter: konkurrens, inre marknaden, finansiella tjänster, budget. Där är kopplingen till EMU mindre tydlig, men den finns, om än indirekt. Inre marknaden är en svensk profilfråga och där hade man kanske kunnat tro på ett svenskt avtryck genom ett kommissionärsansvar. Som kommer att framgå av nästa kapitel finns en tydlig koppling till valutapolitiken, och det kan ha legat Sverige i fatet även om det veterligen aldrig har sagts högt.

Rösträtt bara för euroländerna

Det finns en rad formella *rådsbeslut där endast euroländerna har rösträtt*.[178] De gäller:

- De flesta beslut om euroländer inom Stabilitets och tillväxtpakten.

[177] Författaren har verifierat kopplingen till euron med en person som har haft insyn i processen för fördelning av kommissionärsportföljer.
[178] De aktuella besluten regleras i artikel 139 i FEUF.

- Andra enskilda beslut inom ekonomisk-politisk samordning som gäller euroländer, inklusive allmänna riktlinjer.
- Rättsakter om former och ramar för ekonomisk-politisk samordning för euroländerna.
- Mål och uppgifter för ECB och ECBS.
- Användning av euron.
- Avtal om valuta med andra stater och självständiga områden.
- Eurozonens valutapolitik.
- EMU-relaterade ståndpunkter och gemensam representation i internationella fora.
- Utnämning av ledamöter i ECB:s direktion.

I de listade ärendena har endast euroländerna rösträtt, men Sverige och andra medlemsstater utanför euroområdet har rätt att sitta med vid bordet och att yttra sig, och det kan ha betydelse. Det är dock en realitet att de faktiska substansdiskussionerna äger rum i Eurogruppen och dess arbetsgrupp (EWG), och där är Sverige inte med vid bordet.

14.3 En bit från kärnan

Spelar det roll att Sverige inte kan delta i de beslut och möten som behandlats ovan? Är det viktiga saker som avhandlas? Påverkas svensk ekonomi och svensk ställning i Europa och världen? En del har nog redan framgått, men det finns några tillägg att göra.

Eurozonen är ett av världens tre stora ekonomiska block tillsammans med USA och Kina. Eurozonen har världens största utrikeshandel. Euron är världens näst mest använda valuta efter dollarn. Eurozonen är Sveriges klart viktigaste handelspartner och dess ekonomiska utveckling har stor inverkan på svensk ekonomisk utveckling. Att kunna påverka eurozonens ekonomiska politik kan ha betydelse även om det bara sker på marginalen. Också möjligheten till insyn i beslutsfattande och diskussioner är värd att framhålla. Sverige kan förstärka den grupp länder i eurozonen som står för frihandel och budgetdisciplin, som är långvariga svenska

prioriteringar. Sverige står i dagsläget formellt eller i praktiken utanför viktiga beslut om tillämpningen av Stabilitets- och tillväxtpakten eller riktlinjer för den ekonomiska politiken. Sverige deltar inte i formuleringen av ståndpunkter om valutapolitik inför förhandlingar i globala fora som G20, G7 och IMF. Om eurozonen utvecklar sitt samarbete i globala fora med mer av enad representation och formella ståndpunkter skulle Sverige med euron i någon mån kunna återanknyta till sin ställning som G10-land inom IMF.

För närvarande ingår Tyskland i en minoritet bland stabilitetsinriktade länder, med tydligt stöd av Nederländerna, Österrike och Finland och kanske några av de nya medlemsstaterna i östra EU och ibland av reformerade krisländer. Ett svenskt deltagande skulle utan tvekan välkomnas av denna krets länder som en märkbar förstärkning. Även Sveriges högsta rating (AAA) skulle innebära en förstärkning.

I euroområdet skulle Sverige inte vara bland de största länderna, men inte heller bland de många små. Sverige skulle höra till en grupp mellanstora ekonomier tillsammans med Belgien, Irland och Österrike. Även Nederländerna kan räknas dit fastän det landets ekonomi är en bit större. Med Finland har Sverige en lång tradition av samarbete. Att Sverige har en på många sätt stark och välskött ekonomi är en fördel för inflytandet.

Det kan vara illustrativt att jämföra med Finlands roll i eurosamarbetet. Finska politiker och tjänstemän har haft roller som kommissionär för ekonomiska och finansiella frågor, ledamot i ECB:s direktion, sekreterare för Eurogruppen, vald ordförande i Eurogruppens arbetsgrupp och av ECB utsedd representant i Tillsynsnämnden.[179] Till detta kommer Finlands regelmässiga plats i ECB-rådet, ECB:s Tillsynsnämnd, Eurogruppen, Resolutionsnämnden och andra EMU-organ.

[179] Sixten Korkman var generaldirektör (ansvarig för Ekofinrådet) i Rådssekretariatet och Eurogruppens sekreterare under dess första decennium från 1998. Olli Rehn var 2010–14 kommissionär för ekonomiska och monetära frågor. Sirkka Hämäläinen var medlem i ECB:s direktion 1998–2003. Tuomas Saarenheimo är vald ordförande i Eurogruppens arbetsgrupp (EWG) sedan 2020 och omvaldes för en fjärde period 2026. Anneli Tuominen är sedan 2025 av ECB utsedd representant i Tillsynsnämnden. Finska tjänstemän har verkat även på andra EMU-relaterade poster.

Ett bredare perspektiv

Det går att vidga perspektivet. Att inte ha tagit det avgörande steget med euron kan motverka inflytandet i större frågor, exempelvis om EU:s framtid.[180] Den förväntade utvidgningen med uppemot tio länder har frammanat en seriös diskussion om att EU måste företa institutionella reformer för att kunna ha betydligt fler medlemsstater och samtidigt vara handlingsfäigt, samt hålla fast vid rättsstatsprinciper och sina värderingar. Frankrike är för en strikt villkorad utvidgning och ett Europa i koncentriska cirklar, och även från tyskt håll har stöd framförts för sådana tankar. Medlemsstater utanför euron, som därtill inte respekterar fördragsmässiga krav, kan riskera att hamna i EU:s periferi, men det är svårt att säga vad som konkret kan vänta.[181]

På det globala planet har USA stort ekonomiskt inflytande i kraft av dollarns dominanta ställning. Den andra Trumpadministrationen tycks bedriva en politik där valutapolitik, handelspolitik och säkerhetspolitik flätas samman.[182] IMF:s tidigare chefsekonom Kenneth Rogoff (2025) menar att dollarns dominans kan ha haft sin höjdpunkt, men att Kina och Europa ändå har svårt att hävda sig. Med termen *geoeconomics* fångas ibland det globala samspelet mellan valuta, finansiell dominans och olika andra slag av ekonomisk makt i världen. Sven Hegelund (2021) menar i en bred analys av världsekonomin att EU behöver stärka sin globala roll.

Det är i Eurogruppen som eurozonens hållning och agerande i internationella valutafrågor hanteras, och där deltar inte Sverige. Med USA:s aktuella hållning påverkas såväl handel som säkerhets-

[180] En fransk–tysk expertrapport 2023, framtagen på uppdrag av de bägge ländernas regeringar, målar upp en bild av ett Europa i koncentriska cirklar där den inre kärnan skulle utgöras av euroländerna. I rapporten sägs även att euron, liksom EU:s värderingar och rättsstatsprinciper, ska tillhöra icke-förhandlingsbara element i integrationen (Frankrike och Tyskland 2023, s. 34).

[181] Den franska hållningen behandlas i Wunsch (2025). Den tyska hållningen till institutionella reformer uttrycks exempelvis i ett tal av utrikesministern Baerbock 2023. Europeiska rådets strategiska agenda för 2024–29 tar upp behovet av institutionella reformer i ljuset av en utvidgning. Tanken på ett EU med variabel geometri är av äldre märke. Den framfördes i en klassisk artikel 1994 av de tyska politikerna Schäuble och Lamers, *Reflections on European Politics*.

[182] Ekonomen Stephen Miran (2024), med viktiga poster i Trumps administration, framför att fördelarna med dollarns ställnings som global reservvaluta är överskattade. Den rollen medför, menar han, en övervärderad dollar som skadar USA:s tillverkningsindustri. Tullar bör användas aktivt och är ett underskattat medel för att skapa en rättvis balans i det globala valuta- och handelssystemet, där USA anses betala oproportionerligt mycket för andra länder säkerhet. Helst bör en internationell valutaöverenskommelse slutas.

politik av agerandet i valutafrågor. Sverige kan naturligtvis hoppas på bra utfall genom likasinnade euroländer, men det manar ändå till eftertanke att Sverige inte deltar i beslut som kan gälla såväl exportintressen som nationell säkerhet.

15 Inre marknaden och valutapolitik

15.1 One market, one money

Den inre marknaden med de fyra friheterna för personer, varor, tjänster och kapital är en av EU:s största prestationer. Programmet för den inre marknaden (”1992-programmet”) var den konkreta anledningen till att Sverige slog in på vägen mot EU-medlemskap. Inre marknaden är en konstant i toppen bland svenska EU-prioriteringar. Ändå diskuteras i Sverige förvånansvärt sällan sambandet mellan den inre marknaden och valutasamarbetet, detta trots att sambandet dem emellan är uppenbart.

Bretton Woodssystemet gav i två decennier valutastabilitet i Europa. När systemet föll samman i början av 1970-talet önskade länder i Europa att behålla ett mått av valutastabilitet genom att bilda valutaormen. Med Europeiska Monetära Systemet (EMS/ERM) stärktes valutasamarbetet i EG 1979. Motiven till det monetära samarbetet inom EG/EU, som slutfördes med euron, är sammansatta och innefattar ett allmänt ogillande av rörliga växelkurser med risker för devalveringspolitik och handelshinder.[183]

Delorsrapporten 1989 betonade att den inre marknaden kräver en tätare ekonomisk-politisk samordning för att motverka spänningar i valutasamarbetet EMS/ERM. När EMU-planerna konkretiserades i slutet av 1980-talet gjorde kommissionen kopplingen till den inre marknaden tydlig med den vitt spridda rapporten *One market, one money* (1990). Temat var, som titeln indikerade, att den inre marknaden behövde en gemensam valuta. Osäkerhet och variabilitet i växelkurserna minskar vinsterna med en inre marknad, framhölls i rapporten. Nu var det kanske inte självklart att man behövde gå hela vägen till en gemensam valuta; ERM kunde kanske räcka. I Monetära

[183] T.ex. Apel 1998, kap. 1.

kommittén och på tysk sida var hållningen att EMU inte var nödvändigt för den inre marknaden.[184]

Det fanns ett implicit antagande i Maastrichtfördraget att det skulle finnas en växelkursmekanism också i den tredje etappen av EMU. Det framgick av att ERM-deltagande är ett av de fyra konvergenskriterierna. När tvivlen på Italiens förmåga att kvalificera sig för euron växte blev också de ekonomiska motiven för ett ERM2 starkare. En stor, devalveringsbenägen ekonomi skulle innebära risker för den inre marknaden. I Europeiska rådets resolution om ERM2 sägs:

> Den inre marknaden får inte äventyras genom alltför stora avvikelser i växelkurserna från de reala jämviktsväxelkurserna eller genom alltför stora nominella växelkursfluktuationer mellan euron och de övriga EU-valutorna, vilket skulle störa handelsströmmarna mellan medlemsstaterna.[185]

15.2 Svenska kronans försvagning och volatilitet

Den svenska valutapolitiken har skildrats i del 1 av denna volym. Devalveringspolitiken och kronans fall 1992 medförde kraftiga försvagningar av kronan mot EG-valutor. D-marken gällde som ankarvaluta i ERM. Från starten av ERM 1979 fram till införandet av euron 1999 deprecierade kronan med 51 procent mot D-marken, från en kurs på 2,35 kronor per D-mark till 4,83. Det var dubbelt så mycket som den danska kronan, som deprecierade med 26 procent mot D-marken och även mycket mer än jämfört med ECU:n som deprecierade med 27 procent mot D-marken.[186]

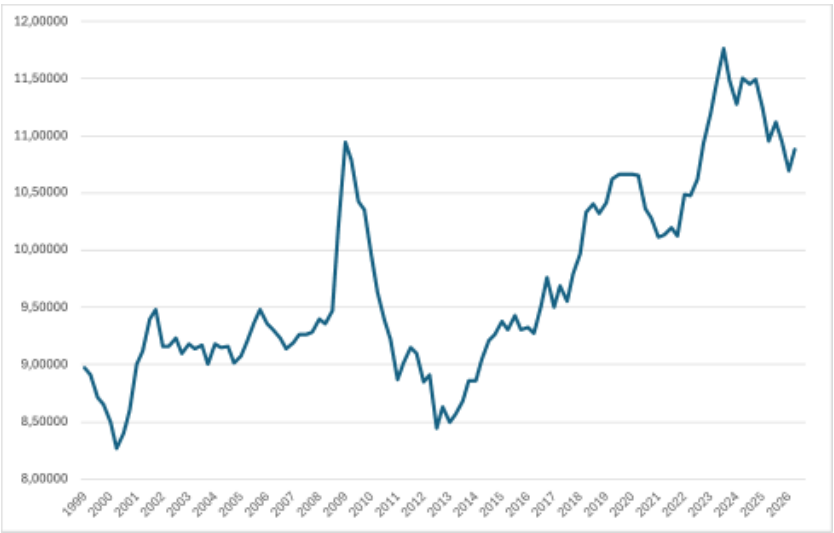
Den svenska kronan har trendmässigt försvagats mot euron sedan denna infördes (figur 15.1). Det har varit stora variationer i kronkursen. Den har varierat mellan som starkast 8,09 kronor per euro i maj 2000 och som svagast 11,94 kronor per euro i september 2023. Harry Flam och Mats Persson har gjort en ingående analys av kronans växelkurs från 1993 som redovisas i en ESO-rapport (2024). De finner att kronkursen har varit någorlunda stabil mot en bred handelsvägd korg av valutor (KIX). Däremot har kronan försvagats

[184] Dyson och Featherstone 1999, s. 326, 712. Ang. kopplingen mellan valutastabilitet och inre marknaden, se t.ex. Kontolemis (2003).
[185] Punkt 1.2 i Europeiska rådets resolution om införande av en växelkursmekanism i tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen.
[186] Avser perioden 13.3.1979 till 31.12.1998. Källa Eurostat och Riksbanken.

väsentligt mot både dollar och euro. De testar flera olika möjliga förklaringar, som Riksbankens penningpolitik och likviditetsströmmar (exempelvis utflöden vid stora köp av utländska aktier), men de finner inte någon allmängiltig förklaring till kronkursens variationer. De menar att Riksbanken inte har fört någon medveten politik för att försvaga kronan.[187] Till detta kan läggas det faktum att Riksbankens inflationsmål var högre än ECB:s definition av prisstabilitet fram till 2021, då ECB införde ett symmetriskt inflationsmål på 2 procent, samma nivå som Riksbanken har haft ända sedan 1993.

Riksbanken uttalade visserligen under åren av mycket låg inflation att kronan gärna kunde försvagas, men den har vid andra tillfällen påtalat att kronan borde stärkas. En sak att nämna är att Riksbanken 2016 gjorde en formell delegering till två ledamöter i direktionen att besluta om valutainterventioner för att vid behov försvaga kronan, något som kan ha haft en signaleffekt och ha riktat förväntningarna mot en växelkursförsvagning.[188]

Figur 15.1 Svenska kronans nominella växelkurs mot euron 1999–2026:2. Kvartalsgenomsnitt. Förkortad y-axel.



Källa: Riksbanken.

[187] Enligt Calmfors (2025, s.14) har Sverige haft något lägre inflation än euroområdet perioden 1998–2024. Enligt en analys från Riksbanken (Seim 2025) är kronkursen förklarlig med hänsyn till sådant som konjunktur och likviditetsströmmar, men någon prognos vill man inte göra.
[188] Pressmeddelande 2016-01-04, Delegeringsbeslut om valutainterventioner.

Olika perioder

Det kan vara värt att se närmare på de olika perioderna av förstärkning och försvagning av kronan (tabell 15.1). Med ledning av kurvan över växelkursen har åtta olika perioder av större svängningar i växelkursen identifierats. När euron infördes 1999 stärkes kronan med drygt 9 procent fram till maj 2000. Därefter skedde en kraftig försvagning med drygt 17 procent fram till september 2001. Sedan var kronan under flera år rätt stabil mellan 9,00 och 9,50 kronor per euro. När den globala finanskrisen bröt ut 2007 inleddes ånyo en kraftig kronförsvagning på över 18 procent. Den bröts i juni 2009 och kronan stärktes fram tills dess att eurokrisen framstod som övervunnen i mars 2013. Totalt uppgick kronförstärkningen under denna period till hela 23 procent. Sedan följde en flerårig försvagning av kronan från mars 2013 till april 2020 på 30 procent. Från april 2020 till november 2021 stärktes kronan med 8 procent. Därefter följde en ny period av försvagning från november 2021 till september 2023, denna gång på 18 procent. En kronförstärkning startade därefter fram till mars 2026.

Större svängningar med flytande kurs

Jämför man med de svenska devalveringarna finner man att svängningarna under tiden med flytande växelkurs har varit större. Kronan devalverades två gånger med 10 procent (1977 och 1981) och en gång med 16 procent (1982). Med en flytande växelkurs är det inte relevant att tala om ”devalvering”, eftersom kursen är marknadsbestämd. En annan skillnad är att med en devalvering kommer kursförändringen momentant, medan förändringarna med en fritt flytande kurs sker över en längre tid. Dessutom, med en flytande växelkurs kan man inte kontrollera kursrörelserna.

Det är ett välkänt fenomen att växelkurser svänger mer än vad som kan härledas från fundamenta som inflation eller enhetsarbetskostnader. En benämning är *the excess volatility puzzle* (jfr Flam och Persson 2024, s. 18f). Man skulle kunna säga att fenomenet är ett viktigt skäl till att EU sedan länge har ett valutasamarbete. Den

svenska kronan är heller inte extremt volatil, utan mönstret kan observeras även för andra valutor som flyter fritt.[189]

Tabell 15.1 Perioder av större svängningar i växelkursen krona mot euro

Positiva tal innebär förstärkning av kronan, negativa tal försvagning. Procentuell förändring i kurs mot euron.

Period av större svängning	Periodens längd, månader	Ändring av växelkurs mot euron, procent
Period 1: Januari 1999 – maj 2000	17	+9,3
Period 2: Maj 2000 – september 2001	17	–17,4
Period 3: Juli 2007 – juni 2009	24	–18,3
Period 4: Juni 2009 – mars 2013	46	+23,2
Period 5: Mars 2013 – april 2020	84	–30,4
Period 6: April 2020 – november 2021	20	+7,7
Period 7: November 2021 – september 2023	23	–17,9
Period 8: September 2023 – mars 2026	31	+8,0

Källa: Riksbanken.

Inre marknaden

Svenska företag som exporterar och importerar på EU:s inre marknad har således behövt hantera stora svängningar i växelkursen. Detta kan vara krävande. En kronförsvagning stärker konkurrenskraften genom att inkomsterna räknat i svenska kronor blir högre och att lönsamheten därmed ökar. En kronförstärkning verkar i motsatt riktning. Detta är de kortsiktiga, direkta effekterna. Det finns andra mekanismer att beakta. En försvagad växelkurs ökar inflationen, riskerar att höja lönekraven och den stärkta konkurrenskraften kan därmed gå förlorad. En kraftig försvagning av valutan kan destabilisera ekonomin – det var vad som hände under 1970- och 1980-talen. En försvagad växelkurs minskar trycket på att effektivisera i den konkurrensutsatta ekonomin, och sänker därmed tillväxt och välfärd. En förstärkning av växelkursen verkar åt andra hållet.

Företag i andra EU-länder som handlar med Sverige måste också hantera skilda valutor. Företag i euroländer har i regel sina kostnader

[189] Martin Flodén, tidigare i Riksbankens direktion, konstaterar i en analys i Calmfors (2025) antologi att den svenska kronans volatilitet inte är extremt stor jämfört med andra fritt flytande valutor. Men han konstaterar också att både den nominella och reala växelkursen för kronan mot euron har uppvisat en starkare deprecieringstrend än de andra valutor som han studerade.

i euro och de kan minska valutaeffekterna genom att fakturera i euro och ha fleråriga prisavtal i euro. Det förefaller som att svenska exportföretag alltmer fakturerar i euro hellre än svenska kronor.

De som ser den oberoende penning- och valutapolitiken som ett sätt att skydda svensk ekonomi i kristider kan finna att det fungerade i önskad riktning då it-bubblan sprack våren 2000 och då den globala finanskrisen bröt ut 2007 – kronan försvagades. Däremot gick det åt motsatt håll under eurokrisen. Andra episoder har inte någon given förklaring. Mönstret verkar vara svårt att förutsäga. Klart är att med en flytande växelkurs har man inte kontroll över valutans rörelser.

Skulle den inre marknaden i praktiken existera om alla medlemsstater hade flytande växelkursregimer? Svaret är med säkerhet nej. Det vore inte möjligt med en så djup ekonomisk integration om valutasvängningar av den för Sverige observerade magnituden skulle vara det generella mönstret. Konkurrensförutsättningarna skulle variera starkt, och det skulle förmodligen förekomma anklagelser om valutamanipulation och illojal konkurrens. Olika slags skyddsåtgärder och handelshinder vore att förvänta EU-länderna emellan. Nu är detta en hypotetisk fråga eftersom EG/EU har haft ett valutasamarbete sedan Bretton Woods och i europeisk regi sedan början av 1970-talet.

Att enstaka EU-länder som inte är särskilt stora ekonomier har rörlig växelkurs ska man kanske inte betrakta som ett hot mot den inre marknaden. Men, som oftast i en gemenskap eller ett samarbete, bör man nog fråga sig om det egna agerandet kan få bli generell norm?

Sambandet mellan valutasamarbetet och den inre marknaden är något av en självklarhet. I grundfördraget har den Ekonomiska och finansiella kommittén (finansministrarnas nära medhjälpare, som statssekreterare) uppgiften att främja en ekonomisk-politisk samordning som är nödvändig för den inre marknaden. Kommittén ska också övervaka den monetära politiken (penningpolitik och valutapolitik) i de medlemsstater som inte har infört euron. ECB har övervakande och samordnade uppgifter.[190]

[190] Artikel 134.1, 4 i FEUF och artikel 141 i FEUF samt artikel 44 i ECBS-stadgan. Samtidigt är det så att en medlemsstat med undantag odelat behåller ansvaret för sin monetära politik (artikel 42.2 i ECBS-stadgan).

15.3 Full tillgång till inre marknaden trots stora valutasvängningar

EU-regler om valutapolitik

Exporten har avgörande betydelse för svensk ekonomi och välfärd. Access till utländska marknader har alltid vägt tungt i Sveriges internationella ekonomiska samarbete. Exportintressen motiverade i hög grad svenskt inträde i Bretton Woods, EFTA, frihandelsavtalet med EG, EES-avtalet och EU-medlemskapet. Hur kommer det sig då att det är möjligt för Sverige att ha en så pass variabel valutakurs och samtidigt fullt ut vara delaktig i den inre marknaden med alla dess fördelar? Svaret står att finna i reglerna för ERM2, valutapolitiken och den inre marknaden, som alla är gynnsamma – eller till och med generösa – för Sverige.

Regelverket för ERM har en speciell karaktär då det baseras på en resolution från Europeiska rådet.[191] Hållningen har sedan länge varit att den normala kommunitära modellen med en stark roll för kommissionen inte ska gälla växelkurssamarbetet, utan där är det i stället mellanstatlighet. Ändå betraktas ERM som en del av det gemensamma regelverket. Om deltagandet säger resolutionen om ERM2:[192]

> Deltagandet i växelkursmekanismen kommer att vara frivilligt för medlemsstater utanför euroområdet. Medlemsstater med undantag kan dock förväntas ansluta sig till mekanismen.

Det är således inte obligatoriskt att delta i ERM2, men det är ”förväntat”. Förväntan gäller ”medlemsstater med undantag”. I den kretsen ingick inte Storbritannien, men däremot Sverige, Danmark och alla andra medlemsstater utanför euroområdet.[193] Att deltagandet är förväntat är konformt med att alla utom Storbritannien legalt sett har målet om att införa euron, och för det syftet är ERM2-deltagande nödvändigt. Men för att framgångsrikt kunna delta i ERM2 behövs makroekonomisk stabilitet som olika medlemsstater

[191] Europeiska rådets resolution av den 16 juni 1997. I ERM2-reglerna ingår även Avtalet av den 1 september 1998 mellan ECB och centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen.
[192] Punkt 1.6 i resolutionen.
[193] Att Storbritannien inte är en medlemsstat med undantag, men att däremot Danmark ska behandlas som en sådan (i de allra flesta avseenden) framgår av respektive protokoll om opt-out.

når vid olika tidpunkter. Att Sverige har nått en tillräcklig stabilitet skulle nog de flesta bedömare anse, men det är ändå inte en rättslig skyldighet att gå in i ERM2.

I grundfördraget finns för medlemsstaterna utanför euroområdet en allmänt hållen regel om valutapolitiken (artikel 142 i FEUF):

> Varje medlemsstat med undantag ska behandla sin valutapolitik som en fråga av gemensamt intresse. Därvid ska medlemsstaterna ta hänsyn till erfarenheterna från samarbetet inom ramen för växelkursmekanismen.

Skrivningen har funnits i stort sett likalydande i flera versioner av grundfördraget. Det är ånyo en regel som inte gällde för Storbritannien, men däremot gäller den för Sverige och övriga medlemsstater utanför euroområdet. Men konkret, vad innebär regeln om ”gemensamt intresse”? För det första kan man konstatera att flera olika slags växelkursregimer är tillåtna. För det andra har det uttalats att konkurrensdevalveringar inte är tillåtna.[194] En devalvering är endast relevant i något slag av fastkursregim. Med en konkurrensdevalvering menar man i princip att en växelkursjustering går utöver det som behövs för att kompensera för förlorad konkurrenskraft. Det var just detta som diskussionen om den svenska 16-procentiga devalveringen 1982 handlade om i IMF:s granskning – var devalveringen offensiv i meningen att Sverige försökte få en orättmätig fördel? Men i praktiken kan det vara svårt att objektivt slå fast att en konkurrensdevalvering har skett.

Sveriges regim med en flytande växelkurs kan således inte anses vara oförenlig med EU:s regelverk. Man kanske kan säga att så stora växelkursfluktuationer som observerats inte är bra för den inre marknadens funktion, men det är ändå svårt att säga att de inte skulle vara tillåtna.

Sveriges lagstiftning om valutapolitiken ger Riksbanken större befogenheter än vad ECB har på detta område. Om Sverige skulle gå in i ERM2 är det visserligen regeringen som skulle ha sista ordet, men i avsaknad av formellt växelkurssystem är det Riksbanken som helt har befogenheten att göra valutainterventioner och att eventuellt sända verbala signaler.[195] Den här gråzonen mellan formellt växelkurssystem och flytande regim ansågs mycket viktig i förhandlingarna i Maastricht. I euroområdet gäller ett delat ansvar mellan

[194] Ekofinrådets rapport den 8 november 2000 och gemensamt uttalande i Aten den 5 april 2003.
[195] Paragraf 5.1 i Riksbankslagen.

regeringar och ECB. Det sker ett samråd mellan ministrarna och ECB i Eurogruppen. Riksbanken kan använda valutakursen enbart som ett penningpolitiskt instrument och lagstiftningen innehåller inte något mål eller ambition som gäller kronans externa värde eller ställning.

EU-regler om inre marknaden

De ganska lösliga EU-reglerna om växelkurspolitik kan jämföras med vad grundfördraget säger om den inre marknaden. Att ”upprätta en inre marknad” är ett av EU:s mål. En generell regel om den inre marknaden med fri rörlighet för varor, personer, tjänster och kapital anges i artikel 26 i FEUF. Det finns flera rättsliga grunder för olika delar av den inre marknaden. Det finns en gemensam jordbrukspolitik, förbud mot statliga stöd och mot konkurrensbegränsningar av olika slag. Fördragsreglerna om den inre marknaden gäller lika för alla medlemsstater och det finns inte någon koppling till valuta. Den inre marknaden har inte några regler som begränsar rösträtten till euroländerna.[196]

Sverige är fullt ut på lika fot med övriga medlemsstater på den inre marknaden.

Sverige har ett flerårigt och betydande bytesbalansöverskott. I vilken mån det beror på kronförsvagningen är en fråga som kräver mer ingående analys än vad som har företagits här. Det kan räcka med att konstatera att det inte finns valutavillkor på den inre marknaden och att grundfördraget skyddar svensk utrikeshandel med eurozonen och övriga medlemsstater.

[196] I det avtalsutkast som förhandlades fram 2016 inför Storbritanniens folkomröstning om Brexit var de brittiska farhågorna om den inre marknaden ett framträdande tema. Storbritannien befarade att euroländerna skulle gå samman och rösta emot brittiska intressen på finansmarknadsområdet – väsentligt med tanke på Londons ställning som globalt finanscentrum. Avtalsutkastet innehöll komplicerade regler som skulle skydda brittiska intressen.

DEL III: SVERIGES MÖJLIGA VÄG TILL EURON

16 Process för att införa euron i Sverige

16.1 Hållpunkter

En möjlig väg till euron för Sverige kan delas in i fyra slag av processer:

1. Ekonomisk – gå in i ERM2.
2. Rättslig – anpassa lagstiftning.
3. Praktisk – övergångsplan.
4. Politisk – godkänna nationellt att införa euron.

Var och en av dessa delprocesser rymmer moment av varierande svårighetsgrad. Det finns ett antal hållpunkter att förhålla sig till, se faktaruta. Inträde i Bankunionen ska ske senast samtidigt med ERM2-inträdet, och detta förutsätter en ansökan ungefär ett år i förväg. Enligt etablerad praxis lägger kommissionen och ECB fram sina konvergensrapporter i juni (möjligen i maj) året innan euron införs som valuta. Kommissionens rapport åtföljs vid en positiv bedömning av ett förslag. Därefter tas beslut i EU:s råd i juni och juli. Europeiska rådet håller en överläggning vid sitt junimöte. Viktiga hållpunkter är även valet till riksdagen 2030 och valet till Europaparlamentet 2029.

Den praktiska delen handlar om olika slag av förberedelser i samhället för att byta valuta. De gäller sådant som att producera mynt, förbereda sedelutbyte, ändra lagar med belopp i kronor, förbereda den offentliga sektorn och den finansiella sektorn och att se till att medborgare och företag är informerade.

Faktaruta: Hållpunkter i en process för att införa euron.

- ERM2-deltagande två år (vår till vår). Avsiktsförklaring cirka ett år innan.
- Inträde i Bankunionen senast samtidigt med ERM2. Ansökan cirka ett år i förväg.
- Lagstiftning om Bankunionen måste ha trätt i kraft innan inträdet i ERM2/ Bankunionen.
- Konvergensrapporter läggs fram i maj/juni, reguljärt vartannat år, men kan ske närsomhelst på begäran.
- Beslut tas i EU:s råd (Ekofin) i juni och juli. Överläggningar i Europeiska rådet i juni. Europaparlamentet ska yttra sig.
- Lagstiftning om Riksbanken måste ändras (vanlig lag och troligen även grundlag).
- Ändringar i grundlagen måste göras i två riksdagsbeslut med mellanliggande val till riksdagen.
- Val till Europaparlamentet 2029.
- Val till riksdagen 2030.
- Euron införs enligt etablerad praxis den 1 januari.

16.2 Processen i översikt

I tabell 16.1 anges två tänkbara processer för att införa euron i Sverige. Den snabbaste tänkbara tidplanen med beslut i riksdagen skulle innebära att euron införs den 1 januari 2032. Den alternativa tidplanen med folkomröstning i september 2030 skulle innebära att euron införs den 1 januari 2034. Det handlar således hur som helst om en flerårig process.

Inträdet i ERM2 bör av både ekonomiska och politiska skäl föregås av ett klart politiskt ställningstagande om att införa euron.

I den första av de angivna tidplanerna förutsätts att det politiska beslutet tas i riksdagen, inte genom en ny folkomröstning. Olika moment i en politisk process inför ett ställningstagande i riksdagen är tänkbara.

En restriktion att ha i minnet är att ändring i grundlagen av allt att döma behövs för att lagstiftningen om Riksbanken ska godkännas i konvergensprövningen. Två likalydande beslut i riksdagen med ett allmänt val emellan fordras. Det första av dessa beslut tas med enkel majoritet, medan det andra beslutet förväntas kräva 2/3 majoritet.[197] Vid det första beslutet kan en tiondel av riksdagens ledamöter yrka på folkomröstning (beslutande) som fordrar att minst en tredjedel av ledamöterna godkänner yrkandet.

En annan restriktion gäller lagstiftning för att möjliggöra deltagande i Bankunionen. Denna lagstiftning måste ha trätt i kraft innan ECB kan bevilja ett deltagande i Bankunionen, och det i sin tur är nödvändigt för att gå in i ERM2. Det är förmodligen inte särskilt komplicerat att göra lagändringarna som behövs, men lagstiftningsprocessen innefattar steg som tar sin tid. Arbetet med lagstiftning om Riksbanken och Bankunionen i form av utredning skulle kunna starta utan ett politiskt beslut om euron eftersom det inte rör sig om politiskt signifikanta steg som dessutom är reversibla.

I följande kapitel förs närmare resonemang om de olika delprocesserna.

[197] Riksdagen förväntas besluta om ändring i regeringsformen efter valet 2026. Ändringen avser paragraf 8.14 i regeringsformen (prop. 2024/25:165).

Tabell 16.1 Två möjliga processer för att införa euron som valuta i Sverige

A. BESLUT I RIKSDAGEN 2029 (SNABBAST MÖJLIGA PROCESS)

År	Åtgärd
2027	- Utredning om lagförslag för Bankunionen m.m.
	- Utredning om ändring av lagstiftningen om Riksbanken.
	- Interna processer i riksdagens partier.
	- Parlamentarisk utredning om att införa euron som valuta tillsätts.
2028	- Betänkande från utredning om att införa euron som valuta.
	- Senast maj: Ansökan om att gå med i Bankunionen.
	- Senast maj: Annonsering av avsikt att gå in i ERM2.
2029	- 1 januari: Lagstiftning om Bankunionen träder i kraft.
	- **Ställningstagande i riksdagen om politisk avsikt att införa euron.**
	- Senast maj: Inträde i ERM2.
	- Senast maj: Inträde i Bankunionen (efter beslut i ECB).
	- Juni: Val till Europaparlamentet.
	- Övergångsplan, arbete inleds (senast).
2030	- I början av året: Proposition och riksdagsbeslut om ny lagstiftning om Riksbanken, inkl. första beslut (enkel majoritet) om ändringar i grundlag.
	- September: Allmänt val till riksdagen.
	- Slutet av året: Andra beslut (2/3 majoritet) om ändringar i grundlag.
	- Övergångsplan läggs fram (delrapporter tidigare).
2031	- 1 januari: Ny lagstiftning om Riksbanken träder i kraft.
	- Maj/juni: Konvergensrapporter från kommissionen och ECB.
	- Juni/juli: Beslut i Ekofinrådet att upphäva undantag och om omräkningskurs. Överläggning i Europeiska rådet. Yttrande av EP.
2032	1 januari: Euron införs som valuta.

B. FOLKOMRÖSTNING 2030

År	Åtgärd
2027	- Utredning om lagförslag för Bankunionen m.m.
	- Utredning om ändring av lagstiftningen om Riksbanken.
	- Interna processer i riksdagens partier.
	- Parlamentarisk utredning om att införa euron som valuta tillsätts.
2028	- Betänkande från utredning om att införa euron som valuta (alt. 2029).
2029	- Juni: Val till Europaparlamentet.
	- Övergångsplan, arbete inleds (senast).
2030	- I början av året: Proposition och riksdagsbeslut om ny lagstiftning om Riksbanken, inkl. första beslut (enkel majoritet) om ändringar i grundlag.
	- Proposition och riksdagsbeslut om lagstiftning om Bankunionen.
	- Senast maj: Ansökan om att gå med i Bankunionen.
	- Senast maj: Annonsering av avsikt att gå in i ERM2.
	- September: Allmänt val till riksdagen.
	- **September: Folkomröstning om euron.**
	- Slutet av året: Andra beslut (2/3 majoritet) om ändringar av grundlag.
2031	- 1 januari: Ny lagstiftning om Riksbanken träder i kraft.
	- 1 januari: Lagstiftning om Bankunionen träder i kraft.
	- Senast maj: Inträde i ERM2.
	- Senast maj: Inträde i Bankunionen (efter beslut i ECB).
2032	- Övergångsplan läggs fram (delrapporter tidigare).
2033	- Maj/juni: Konvergensrapporter från kommissionen och ECB.
	- Juni/juli: Beslut i Ekofinrådet om att upphäva undantag och om omräkningskurs. Överläggning i Europeiska rådet. Yttrande av EP.
2034	- 1 januari: Euron införs som valuta.

Källa: Författarens analys.

17 Ekonomisk process: ERM2 i fokus

Konvergenskriterierna för prisstabilitet, offentliga finanser och långa räntor bör med fortsatt – och sedan länge gällande – ekonomisk-politiska inriktning gå bra att klara för Sverige. Inte heller de övriga omständigheter som ska granskas av kommissionen och ECB bör föranleda problem. På så vis har Sverige redan klarat av det verkligt svåra: prisstabilitet, sunda offentliga finanser,[198] förtroende för ekonomin. Återstår så ERM2.[199]

Det är ingen liten sak att byta valutaregim. Vad innebär bytet? Skulle det vara svårt för Sverige att delta i ERM2?

17.1 Regler, villkor och konvergensprövning för ERM2

Reglerna för ERM2 finns i en resolution från Europeiska rådet och i ett avtal mellan ECB och centralbankerna utanför eurozonen, däribland Riksbanken. ERM2 har utformats med ledning av erfarenheterna från ERM, inte minst ERM-krisen 1992–93.

ERM2 är centrerat på euron. Det gäller att hålla en riktkurs mellan euron och kronan. ECB med sina stora resurser står bakom en vald centralkurs i ERM2.

[198] Underskottet i de offentliga finanserna ligger dock i skrivande stund inte långt från referensvärdet 3 procent av BNP.
[199] Tidigare riksbankschef Stefan Ingves diskuterar i ett kapitel i Calmfors (2025) antologi olika frågor om processen för att införa euron.

Bandbredd

Som standard gäller en vid bandbredd på +/– 15 procent.[200] Den bandbredden har övertagits från det tidigare ERM. Tanken är alltså att det inte ska finnas snäva bandgränser att spekulera mot. Vid konvergensbedömningen tillåts dock inte så stora kursfluktuationer att hela bandbredden utnyttjas. Exakt hur stor variation som tillåts är inte definierat. Tidigare sades att den gamla bandbredden +/– 2,25 procent skulle gälla som riktmärke (fastän dessa gränser kunde få överskridas). Men det gäller inte längre. I aktuella konvergensrapporter anges inte i siffror någon tolerabel bandbredd.[201] Men grundtanken är att växelkursen ska hålla sig nära centralkursen och att långt ifrån hela den formella bandbredden ska utnyttjas. Ibland framställs ERM/ERM2 efter krisen 1992–93 som ett system med flytande växelkurser, men det är ett missförstånd.

I konvergensbedömningen undersöks om det har varit ”spänningar” i ERM2. Sådana kan ta sig uttryck i behov av att försvara växelkursen med stora valutainterventioner eller höga styrräntor. ERM2 har en ultrakort kreditmekanism (tre månader), som innebär att kapaciteten att göra valutainterventioner kan höjas i princip obegränsat genom att låna euro i ECB.[202] Ett annat sätt att försvara växelkursen är förtroendeskapande ekonomisk-politiska åtgärder, som exempelvis förstärkningar av de offentliga finanserna eller åtgärder för att dämpa pris- och löneökningar. Sådana åtgärder ingick i kronförsvaret i början av 1990-talet, men det är svårt att se att Sverige i dagens läge skulle ha behov av sådant.

[200] Det finns en möjlighet till smalare band i ERM2 som Danmark var angelägen om och som landet utnyttjar. Det innebär att Danmark har en bandbredd på +/– 2,25 procent mot euron. I praktiken styr Danmark mot en ännu mindre variation i växelkursen mot euron. Det klargörs i ERM2-resolutionen att smalare bandbredd inte är ett villkor för att klara växelkurskriteriet. Smalare band kan etableras på begäran av berört land men de måste godkännas kollektivt (ERM-resolutionen, punkt 2.4). ECB påtar sig i ett sådant fall interventionsförpliktelse vid den smala bandgränsen, och därför kan smala band inte sättas utan ECB:s godkännande. Det har klargjorts av Ekofinministrarna att *currency boards* (sedelfond) som Estland, Litauen och Bulgarien har haft, kan vara kompatibla med ERM2 och att då ha ett smalt band som dock inte innebär någon interventionsförpliktelse för ECB (*Common statement on acceding countries and ERM2, Athens 5 april 2003*).

[201] Man kan jämföra tolkningen av växelkurskriteriet i konvergensrapporterna från 2000 respektive 2026. Kommissionen gjorde 2000 en referens till bandet på +/– 2,25 procent. Det gjorde även ECB, som dock sade att i utvärderingen skulle centralkursen vara ”nära” centralkursen, utan att ange en siffra. I rapporterna 2026 gör varken kommissionen eller ECB referens till de gamla smala banden.

[202] Kreditmekanismen anges i artikel 6 i centralbanksavtalet.

Reglerna i ERM2 säger att även ECB ska ingripa med i princip obegränsade och automatiska interventioner vid bandgränserna, det vill säga +/– 15 procent räknat från centralkursen.[203] Men innan växelkursen har avvikit så långt kan man räkna med att vissa saker har inträffat. En sak är att berört land, det vill säga Sverige i detta fall, har försökt försvara växelkursen med interventioner (köpa eller sälja kronor) eller på annat sätt (styrränta, ekonomisk politik). Men – och det är viktigt – även ECB förväntas att hjälpa till. Det kan ske genom interventioner innanför bandgränserna. ECB:s skyldigheter i det avseendet diskuterades en hel del då reglerna för ERM2 förhandlades. ECB ville ha så löst åtagande som möjligt. Nu säger reglerna bara att ECB och deltagande nationella centralbanker kan komma överens om samordnade interventioner innanför bandgränserna, det vill säga att möjligheten finns.[204] Arrangemanget skapar ändå en situation där eventuella spekulanter måste kalkylera med möjligheten att de får ECB:s resurser emot sig. En annan sak som kan ha hänt innan växelkursen når bandgränsen är att centralkursen ändras. Om marknadskursen avviker mycket uppåt eller nedåt från centralkursen kan ECB eller deltagande land (Sverige) initiera en ändring av centralkursen.

Centralkursen

Hur sätts då centralkursen? Detta är uppenbarligen ett viktigt beslut. Växelkursen är ett pris som påverkar ekonomin på flera olika sätt. I reglerna för ERM2 anges inte någon metod för att räkna fram centralkursen, och det finns inte heller informellt någon överenskommen metod. Erfarenhetsmässigt har centralkursen satts nära marknadskursen, men naturligtvis kan marknadskursen påverkas av förväntningar inför inträdet i ERM2. Det kan finnas argument för såväl en svag som en stark kurs. En svag kurs främjar konkurrenskraften, den ger en stimulans till ekonomin och den kan vara lättare att hålla. Den kan samtidigt innebära risk för inflation. En svag kurs kan missgynna andra EU-länder på den inre marknaden. En stark

[203] I reglerna för ERM2 ges ECB eller deltagande centralbank rätt att avbryta interventionerna vid bandgränserna om det skulle hota prisstabilitetsmålet. Det är en formalisering av den rätt som den tyska regeringen underhand gav till Bundesbank i ett brev till dåvarande chefen för Bundesbank, Emminger, i samband med starten av EMS/ERM 1978–79.
[204] Artikel 4 i centralbanksavtalet.

kurs verkar i motsatt riktning. En alltför stark kurs kan bli svårare att hålla. Alla parter bör dock ha intresse av en centralkurs som är hållbar och ekonomiskt rimlig, men det kan vara svårt att objektivt avgöra vad som är en rimlig centralkurs för Sverige mot bakgrund av att kronans växelkurs har varierat så pass mycket.

I den ERM2-förhandling som sätter centralkursen kommer deltagarna att ha ståndpunkter om vad som är rimlig centralkurs. Särskilt viktiga kan man förmoda att ECB och de stora länderna kommer att vara, liksom berört land, det vill säga i detta fall Sverige. I intervjuer på ECB genomförda av författaren framkom att analyser av jämviktsväxelkurs kommer att finnas som underlag för ECB:s förhandlare. Sådana analyser är dock inte någon exakt vetenskap. Kronan har varit volatil, och om den är volatil också inför ett inträde i ERM2 kan detta vara komplicerande för analysen. Om kronkursen däremot har varit någorlunda stabil inför inträdet blir det lättare att sätta centralkursen. De finansiella marknaderna lär noga lyssna på eventuella signaler från regering och Riksbank.

Centralkursen är viktig också med tanke på etablerad praxis för hur omräkningskursen mot euron sätts. När EMU:s tredje etapp skulle starta 1999 var det en viss osäkerhet om hur slutfasen skulle gå till och om det kunde bli valutaspekulationer inför eurons start den 1 januari 1999. Den modell som överenskoms innebar helt enkelt att överta centralkursen i ERM/ERM2, vilket har visat sig fungera mycket väl.[205] Valet av centralkurs i ERM2 har därmed långsiktiga konsekvenser. Samtidigt är det så att konvergensprövningen kan ge godkänt även om centralkursen justeras under tiden i ERM2. Om det finns tendenser till förstärkning av marknadskursen kan en ny och starkare centralkurs sättas. Så har skett i ERM/ERM2 för Irland, Grekland och Slovakien. Teoretiskt bör det vara möjligt även med en svagare kurs, om ECB tar initiativet.[206] Däremot får inte berört land (Sverige) på eget initiativ devalvera centralkursen.

Valet av centralkurs skulle således bli ett viktigt steg för Sverige vid en anslutning till ERM2. Sveriges lag om valutapolitik säger att det är regeringen som beslutar om deltagande i ett formellt växelkurssystem, och att det är regeringen som beslutar om centralkurs

[205] Modellen utvecklades av Begg m.fl. (1997).
[206] I artikel 3 i protokoll 13 om konvergenskriterierna sägs ”Särskilt ska medlemsstaten inte på eget initiativ ha devalverat sin valutas bilaterala centralkurs i förhållande till euron under denna period.” Hittills finns i ERM2 inte något exempel på att en medlemsstat har devalverat centralkursen mot euro.

och bandbredd efter att Riksbanken har fått lämna synpunkter. Besluten om växelkurssystem, bandbredd och centralkurs måste vara förenliga med prisstabilitetsmålet, något som talar emot en alltför svag kurs. Riksbanken deltar i mötet i EU där beslut tas om inträde och villkor för ERM2 och har rätt att yttra sig självständigt och att rösta.[207] Efter inträdet åligger det Riksbanken att tillämpa ERM2, tillsammans med ECB.

Beslutsfattande

En viktig sak i ERM2 jämfört med en ensidig peg, som Sverige har haft tidigare i olika variationer, är alltså att ERM2 är ett ömsesidigt system. ECB har ett åtagande att försvara en centralkurs och ECB deltar i beslutet att fastställa centralkursen och är därmed delaktig i det. Beslutsregeln är *mutual agreement* (ömsesidig överenskommelse), det vill säga att alla behöver vara överens.[208] ECB kommer således att stå bakom valet av centralkurs. ECB har tillgång till i princip obegränsad volym euro för att försvara en centralkurs. Sverige är en liten ekonomi i relation till eurozonen. Penningmängden i Sverige mätt med det bredare måttet M3 uppgår till i storleksordningen knappa 3 procent av den i eurozonen.[209]

I beslut om inträde, centralkurs och andra villkor deltar med rösträtt regering och centralbank i inträdande land (Sverige), ECB, finansministrarna i eurozonen samt finansministern och centralbanken i länder som deltar i ERM2 (i dagsläget Danmark). Finansministrar och centralbanker från medlemsstater som inte deltar i ERM2 får också delta i mötet, men de har inte rösträtt. Kommissionen ska delta i processen, men den har inte rösträtt och inte förslagsrätt utan den fungerar mer som ett sekretariat och den besitter viktig expertis. En medlemsstat har rätten att delta i ERM2, men i praktiken krävs godkännande av alla parter med rösträtt.

[207] I praktiken är det svårt att föreställa sig annat än att regeringen och Riksbanken har samordnat sina ståndpunkter.
[208] Beslutsregeln kan förstås mot bakgrund av att ERM2 är ett ömsesidigt arrangemang där både berörd medlemsstat och ECB tar på sig förpliktelser.
[209] Det finns olika mått på penningmängden. Måttet M3 innefattar sedlar och mynt, medel på bankkonton samt andra kortfristiga och lättåtkomliga finansiella tillgångar.

Erfarenheter och villkor

När man bedömer om Sverige skulle klara av att delta i ERM2 är det mer relevant att se på erfarenheterna från de tio medlemsstater som hittills har deltagit i ERM2 än de dåliga erfarenheterna från tidigare svenska fastkursregimer. Följande tio medlemsstater har deltagit i ERM2 på vägen mot euron (utöver Danmark): Grekland, Cypern, Malta, Estland, Lettland, Litauen, Slovenien, Slovakien, Kroatien och Bulgarien.[210] De är alla mindre avancerade ekonomier än Sverige och de har en kortare period av makroekonomisk stabilitet bakom sig. Förutsatt att Sverige fortsätter att ha prisstabilitet, starka offentliga finanser, fungerande lönebildning, en stabil finansiell sektor och andra sunda ekonomiska fundamenta är det svårt att föreställa sig att deltagandet i ERM2 skulle vara problematiskt för Sverige, givet en rimlig centralkurs och politisk uppbackning för EMU-processen. ERM2-länderna i Central- och Östeuropa har haft stora inflöden av kapital efter sitt inträde i mekanismen, främst i form av bankkrediter, men det är tveksamt om en parallell till Sverige kan dras i det avseendet.[211]

En väsentlig konsekvens av att delta i ERM2 är att den penningpolitiska självständigheten i praktiken upphör. Sveriges Riksbank kommer visserligen att fortsätta att ta egna beslut om penningpolitiken och den penningpolitiska befogenheten ligger formellt helt och hållet kvar hos Riksbanken. Med fastkursengagemanget mot euron är det dock svårt att alls avvika från ECB:s penningpolitik. Nu har det visat sig att Riksbanken i praktiken har följt ECB nära, så skillnaden skulle nog inte bli särskilt stor. Man bör dock förvänta att Riksbankens penningpolitiska beslut både i tid och nivå kommer att nära följa ECB. Det underlättar att Riksbanken och ECB numera har samma inflationsmål.

17.2 ERM-inträdet

Hur går det då i praktiken till att gå in i ERM2?

[210] Estland, Litauen och Bulgarien deltog i ERM2 genom fortsättning på sina existerande sedelfondsarrangemang. En sedelfond (*currency board*) innebär i princip att hela penningmängden backas upp av hårdvaluta. För svensk del är dessa tre länders exempel inte relevanta.
[211] En genomgång av främst Kroatiens och Bulgariens erfarenheter finns i Dorrucci m.fl. (2020).

Bankunionen nytt villkor

Från det att Bulgarien 2018 offentligt klargjorde sin avsikt att delta i ERM2 har en ny process för ERM2-inträde etablerats. Den baseras på det faktum att det är nya medlemsstater som väntas inträda i ERM2, och de har en förhistoria av svaga institutioner, korruption och outvecklad finansiell sektor, med mera. En annan bakgrund är att Bankunionen har tillkommit som ny komponent i EMU. Den nya proceduren innebär att en medlemsstat också ska gå in i Bankunionen senast vid tidpunkten för ERM2-inträde. Det i sin tur innebär en ansökan om Bankunionen ungefär ett år innan ERM2-inträdet. Dessutom väntas landet i fråga göra ett antal åtaganden i förväg, som överenskoms i dialog med kommissionen och ECB.[212] Även om proceduren inte har utformats med tanke på en avancerad ekonomi som Sverige, bör man utgå från att den skulle gälla även Sverige eftersom det är klart utsagt att den ska tillämpas på alla medlemsstater som framdeles önskar att delta i ERM2.

Ungefär ett år i förväg skulle Sverige behöva formellt klargöra sin avsikt att gå in i ERM2 och samtidigt sända in en ansökan till ECB om att delta i Bankunionen. Sverige skulle också vid detta tillfälle behöva göra ett antal åtaganden i förväg. Det som föregångsexemplen Bulgarien och Kroatien gjorde handlade mest om den finansiella sektorn. Denna är i svensk ekonomi mycket annorlunda jämfört med de länderna. Åtagandena kan kanske bli i formen ”Sverige åtar sig att fortsätta med …”, det vill säga att det inte i någon större utsträckning skulle handla om ny eller ändrad politik. Åtagandena skulle utvecklas i dialog med kommissionen och ECB, och denna dialog behöver företas i god tid innan det formella beskedet om avsikten att delta i ERM2.[213]

Inträde på våren senast

I konvergensrapporterna preciseras en granskningsperiod på minst två år för att bedöma deltagandet i ERM2. Eftersom rapporterna enligt praxis kommer runt den 1 juni brukar granskningsperioden

[212] Den nya proceduren beskrivs i kommissionens Konvergensrapporter 2020, s. 35f, 2022, s. 47f , 2026 s.35f och i *Statement on Bulgaria's path towards ERM II participation* (12.7.2018).
[213] Detta bekräftades i författarens intervjuer i kommissionen och ECB.

avslutas i maj.[214] Inträdet i ERM2 skulle således behöva ske senast i maj månad.[215]

Det är berörd medlemsstat, det vill säga Sverige, som tar initiativet till ett möte med den beslutande ERM-kretsen. Praxis är att det är ett extraordinärt möte med endast ERM-inträdet på dagordningen. Mötet kan äga rum i personkretsen av Eurogruppens arbetsgrupp (EWG, nivå statssekreterare), som kan agera med fullmakt från ministrar och centralbankschefer. Mötet kan även äga rum i samband med ett Eurogruppsmöte, på nivån finansministrar och centralbankschefer.

Efter mötet utfärdas en kommuniké som kungör deltagandet i ERM2, centralkursen (med sex siffrors noggrannhet) och bandbredden (+/– 15 procent). Dessutom är att vänta ett antal ytterligare åtaganden, som kanske i Sveriges fall åter skulle vara mest i formen ”fortsätta med att …”.

Därefter är saken klar, och det är Riksbankens och ECB:s ansvar att tillämpa ERM2 i enlighet med centralbanksavtalet. ECB:s Allmänna råd, där även riksbankschefen har plats, har till uppgift att ”övervaka växelkursmekanismens funktion”.

[214] Konvergensrapporterna kommer senare i juni om inget land är aktuellt för att införa euron.
[215] Italien och Finland hade på sin tid något kortare granskningsperioder, men det förefaller inte finnas skäl idag att eftersträva en kortare period som endast skulle handla om ett fåtal månader.

18 Rättslig anpassning

Betydande rättsliga anpassningar skulle behövas för att Sverige ska bedömas vara kvalificerat för att införa euron. De gäller framför allt lagstiftningen om Riksbanken (legal konvergens) och Bankunionen. ESM-fördraget måste ratificeras.

18.1 Riksbanken

Av kapitel 13 om legal konvergens framgick att kommissionen och ECB i sina samtliga konvergensrapporter om Sverige har påtalat en rad brister i lagstiftningen om Riksbanken, även efter de senaste större ändringarna som trädde i kraft 2023. För att Sverige ska godkännas i konvergensprövningen måste lagstiftningen ändras. Det är inte givet att ändringarna i detalj måste göras enligt de synpunkter som EU-institutionerna framfört, men det är alldeles klart att ändringar är nödvändiga. Behovet av ändringar gäller tydligt vanlig lag, främst Riksbankslagen. Det är troligt att behovet av ändring även innefattar grundlag.

Vanlig lag

Svensk lagstiftningsprocess regleras i grundlag och innebär i princip följande steg för vanlig lag:

1. Kommitté/ utredare tillsätts och direktiv beslutas.[216]
2. Utredningsbetänkande med lagförslag.
3. Remiss (inkl. ECB i detta fall).

[216] En utredning kan utföras i olika former. Det kan vara en kommitté med företrädare för riksdagspartierna eller med experter. Det kan även vara en ensamutredare. Utredning kan även utföras internt i Regeringskansliet.

4. Utarbetande av remiss till Lagrådet som yttrar sig.
5. Proposition till riksdagen.
6. Beslut i riksdagen efter behandling i utskott.
7. Ny lagstiftning träder i kraft.

Tidsåtgången kan variera och bero på hur komplicerad frågan är, men två år, mer eller mindre, kan det ta.

Ändrad lagstiftning om Riksbanken måste ha trätt i kraft innan konvergensprövningen. Det duger inte att det finns förslag i proposition eller beslut i riksdagen.

Arbete för att korrigera brister i överensstämmelsen med EU-rätten kan inledas utan ett politiskt ställningstagande om euron. Utredning, remiss, Lagrådsremiss och propositionsarbete kan utföras utan ett sådant politiskt mandat. Innan ny lag har trätt i kraft finns det möjlighet att reversera processen. Det handlar dock om att uppfylla skyldigheter som gäller med eller utan euron. Därför är det en hel del som talar för att lagstiftningsprocessen genomförs utan ett sådant politiskt ställningstagande till att införa euron.

Grundlag

I det troliga fallet att det blir nödvändigt med ändringar i regeringsformen (grundlagen) gäller särskilda beslutsregler. De kan ha betydande inverkan på hela processen, särskilt då ändringar i regeringsformen träder i kraft efter valet 2026.[217] I ett första beslut av förslag till grundlagsändringar beslutar riksdagen med enkel majoritet. Men i ett andra beslut fordras enligt de nya reglerna 2/3 majoritet.

Därtill gäller att 1/10 av riksdagens ledamöter vid första beslutet kan yrka på en folkomröstning om grundlagsändringarna. Det räcker att 1/3 av ledamöterna i riksdagen godkänner yrkandet för att det ska bli en beslutande folkomröstning samma dag som det allmänna valet. Sverige har aldrig haft en nationell beslutande folkomröstning. Regeln om möjlig beslutande folkomröstning är att

[217] Ändringarna föreslås i prop. 2024/25:165 och avser regeringsformen 8:14, som godkändes i ett första beslut våren 2026. Regeln om folkomröstning finns i den befintliga regeringsformen 8:16.

betrakta som inrättad för att ge motiv till att söka bred politisk uppslutning i författningsfrågor.[218]

En beslutande folkomröstning skulle således gälla ändringarna i regeringsformen, inte frågan om att införa euron. I praktiken skulle dock en sådan folkomröstning troligen uppfattas som ett tillfälle att stoppa ett införande av euron, eftersom ett nej sannolikt skulle innebära att Sverige inte godkänns i en konvergensprövning.

Det är svårt att förutsäga vad riksdagens partier kommer att ha för ståndpunkter då det senare kan blir aktuellt med ändringar av regeringsformens skrivningar om Riksbanken. Om man ska döma av situationen i skrivande stund kan det finnas en tillräcklig opinion i riksdagen för att få igenom en beslutande folkomröstning eller att i ett andra beslut underkänna en ändring i regeringsformen. Samtidigt är det så att den aktuella grundlagsändringen gäller en rättslig förpliktelse som Sverige har med eller utan euron.

18.2 Bankunionen

Bankunionen har idag två grenar. Tillsynsmekanismen består av gemensam tillsyn i ECB. ECB skulle utöva direkt tillsyn över de största bankerna i Sverige, det vill säga Handelsbanken, SEB och Swedbank.[219] För övriga banker utövas tillsynen av nationella myndigheter. Den andra grenen är resolutionsmekanismen, med en gemensam myndighet i Resolutionsnämnden. I mekanismen ingår två finansieringsordningar: Resolutionsfonden (baserad på ett mellanstatligt fördrag) och den finansiella säkerhetsmekanismen (”backstop”, baserad på ett ändrat ESM-fördrag) som i skrivande stund inte har trätt i kraft. Som en bas för verksamheten i Bankunionen finns en rättslig reglering (*Single Rulebook*) som i stor utsträckning är gemensam för samtliga medlemsstater (EU27).

Sedan lång tid pågår diskussioner och förhandlingar om en utveckling av Bankunionen, kanske med en gemensam insättningsgaranti som tredje gren. Ett tvisteämne är vilken grad av risk-

[218] Nationalencyklopedins artikel om folkomröstning.
[219] Den fjärde storbanken Nordea har valt att flytta moderbolaget till Helsingfors med motiveringen att det skulle ge lika och bättre konkurrensförutsättningar att lyda under Bankunionens regler och att ha ECB som tillsynsmyndighet. Flytten effektuerades 2018. Nordea har en systemviktig filial i Sverige. Information om flytten finns på Nordeas webbsida.

reduktion i den finansiella sektorn som behöver ha nåtts för att ytterligare gemensamma åtaganden kan komma i fråga.[220]

Nära samarbete

Bankunionen är obligatorisk för euroländerna. Övriga medlemsstater har möjlighet att delta genom att upprätta ”nära samarbete” med ECB. De rättsliga förutsättningarna skiljer sig åt på så vis att ECB:s rättsakter endast är bindande för euroländerna. Övriga medlemsstater som önskar delta i Bankunionen måste därför anpassa sin nationella lagstiftning så att deras berörda myndigheter kan bli bundna av beslut som fattas inom ECB genom Tillsynsnämnden och i Resolutionsnämnden. I Sveriges fall skulle det handla om Finansinspektionen och Riksgälden.

En offentlig utredning (Bankunionsutredningen, SOU 2019:52) har gjort en utförlig genomgång av vad ett deltagande i Bankunionen skulle innebära för Sverige. I utredningens uppdrag ingick inte att utarbeta förslag till lagstiftning. Sådana förslag återstår således att ta fram. Utredningen gjorde dock en översiktlig analys av behovet av lagändringar. Det konstaterades att ändringar av grundlag inte behövs. Lagstiftning som antogs i samband med att regelverken om krishantering och kapitaltäckning infördes i svensk rätt skulle behöva ändras. Utredningens kalkyl var att lagstiftningsarbetet skulle kräva 14 till 24 månader fram till proposition.[221]

”Nära samarbete”, som den juridiska termen för deltagande i Bankunionen skulle lyda för Sverige, är inte definitivt. Det finns regler om hur ett nära samarbete avbryts, och de innefattar svårigheter som eventuellt kan följa av att icke-euroländer inte fullt ut deltar i ECB:s beslutsstrukturer. Bankunionsutredningen bedömde ändå att Sverige skulle kunna delta på likvärdiga villkor i Tillsynsmekanismen och Resolutionsmekanismen. Det är också möjligt att lämna ett nära samarbete utan motivering, efter en viss karenstid.

Som framgått fordras numera inträde i Bankunionen senast samtidigt med inträde i ERM2. För att upprätta ett nära samarbete krävs en ansökan till ECB. Man bör räkna med att ECB behöver ungefär ett år för att gå igenom ansökan. ECB:s prövning innefattar

[220] Se volym 2 i denna rapport, kapitlet om Bankunionen.
[221] SOU 2019:52, avsnitt 4.2.

bedömning av dels om lagstiftningen är tillfyllest, dels av tillståndet i banksektorn som blir föremål för en finansiell analys av typen stresstest. När ansökan görs behöver således lagstiftningsarbetet ha kommit en bra bit på väg. Ny lagstiftning måste ha trätt i kraft innan ECB ger slutligt godkännande. Inträdet i Bankunionen sker genom ett beslut av ECB.

Resolutionsfonden och backstop

Vid ett deltagande i Bankunionen måste Sverige ratificera det mellanstatliga avtalet om Resolutionsfonden.[222] Sverige är den enda medlemsstat som inte har ratificerat avtalet. En sådan ratificering är rätt okomplicerad, men den måste ändå föregås av en utredning (som kan göras internt i Regeringskansliet) och remissbehandling. Därefter följer ett beslut i riksdagen. Denna ratificering bör kunna genomföras utan ett politiskt ställningstagande till att införa euron. Det framstår som något udda att Sverige inte har ratificerat avtalet om Resolutionsfonden. Det har inte budgetmässiga konsekvenser förrän Sverige går in i Bankunionen.

Det krävs även lagstiftning om den planerade finansiella säkerhetsmekanismen (backstop).

18.3 ESM-fördraget

Sverige måste vid ett införande av euron bli medlem, det vill säga delägare, i Europeiska Stabilitetsmekanismen (ESM). Det sker genom att ratificera ESM-fördraget och att betala in en del av ägarandelen och att göra en garantiutfästelse.

Sverige skulle vara med och besluta om stabilitetsstöd vid en betalningskris i ett annat euroland. ESM ger endast stöd i form av krediter som ska betalas tillbaka eller ett lånelöfte (kreditlina). Vid ett ESM-stöd skulle Sverige få ett finansiellt åtagande men inte direkt utan indirekt genom ESM.

Alla medlemsstater som har euron som valuta har rätten, och även förväntan – i praktiken en skyldighet – att bli delägare i ESM. Nya delägare ska ha samma villkor som existerande medlemmar, varken

[222] *Agreement on the transfer and mutualization of contributions to the Single Resolution Fund*.

mer eller mindre. Sverige skulle ta plats i ESM:s styrande organ som är ESM-rådet med finansministrar och styrelsen på statssekreterarnivå.

Processen är att en ansökan om att bli medlem i ESM ska sändas in efter det att Ekofinrådet har tagit det formella beslutet om att upphäva ett undantag, det vill säga att införa euron som valuta, vilket enligt praxis sker i juni månad året innan euron införs. Sedan ska ESM-rådet godkänna ansökan och medlemskapet blir effektivt efter det att euron har införts som valuta.

Sverige skulle således behöva ratificera ESM-fördraget. Ratificeringen förutsätter ett utredningsförslag (kan göras internt i Regeringskansliet) som remissbehandlas och följs av en proposition från regeringen (senast sommaren året för EU-beslut om införande av euron) och beslut i riksdagen (hösten samma år). Bidrag till inbetalt kapital och garantiutfästelse kunde tas upp i höstbudgeten.

18.4 Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (Finanspakten)

Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (FSSS-fördraget, ofta känt som ”Finanspakten”) har ratificerats av Sverige. Det skedde efter godkännande av riksdagen den 7 mars 2013.[223] Godkännandet gjordes på premissen att Sverige inte skulle ta på sig några förpliktelser. Sverige skulle få förpliktelser enligt fördragets regler först om euron införs som valuta eller om Sverige dessförinnan skulle förklara sig vilja bli bundet av alla eller delar av fördraget, något som Danmark, Bulgarien och Rumänien gjorde.

FSSS-fördraget behöver således inte ratificeras om Sverige skulle införa euron som valuta. Riksdagens godkännande innehöll ett tillkännagivande till regeringen:[224]

> Utskottet konstaterar i likhet med regeringen att det inte är aktuellt att binda Sverige vid fördragets regler. Om frågan på något sätt skulle aktualiseras i framtiden anser utskottet att ett sådant beslut ska underställas riksdagen för prövning. Detta anser utskottet att riksdagen som sin mening bör ge regeringen till känna.

[223] Prop. 2012/13:39, beslut enligt Finansutskottets betänkande 2012/13:FiU28.
[224] Finansutskottets betänkande 2012/13:FiU28, s. 18.

Substansen i Finanspakten anses ha blivit införlivad i EU-rätten genom reformeringen 2023 av EU:s ramverk för ekonomisk styrning. Det har skett genom tre rättsakter.[225] De allra flesta regler i det nya ramverket gäller för samtliga medlemsstater, det vill säga att särreglerna för euroländerna inte är så många. Sverige har redan införlivat det nya ramverket i nationell lagstiftning, i beslut enligt förslag från en parlamentarisk kommitté (SOU 2024:76). Det förefaller som om ytterligare åtgärder knappast skulle behövas med anledning av FSSS-fördraget.[226]

[225] De är förordningarna 2024/1263 och 2024/1264 samt direktiv 2024/1265.
[226] Detta framgick av författarens intervju med tjänstemän på kommissionens DG ECFIN.

19 Övergångsplan

Det ligger i eget intresse för en medlemsstat som ska införa euron att övergången till den nya valutan går smidigt. Det är också en skyldighet enligt principen om lojalt samarbete och att vidta åtgärder så att EU-rätten genomförs (kapitel 11 ovan). I en medlemsstat måste en mängd praktiska förberedelser utföras för att det alls ska vara möjligt att gå över till euron.

19.1 Regler och praxis på EU-planet

Ett toppmöte i Madrid 1995 beslutade en plan för övergången till euron. EU:s grundfördrag säger just ingenting om den omfattande processen. När elva medlemsstater den 1 januari 1999 övergick till euron var det världshistoriens största valutabyte. Det var en lång övergångstid på tre år då euron enbart fanns som digital valuta innan sedlar och mynt infördes den 1 januari 2002. De tio medlemsstater som därefter har infört euron har kunnat bygga på erfarenheterna från dem som redan hade gjort bytet.[227] I samtliga fall har den långa övergångstiden ersatts med en *big bang* som innebär att sedlar och mynt i euro införs omedelbart följt av en mycket kort period (en månad) då sedlar och mynt i euro cirkulerar parallellt med nationell valuta. En annan förändring är digitaliseringen av betalningar, som har kommit särskilt långt i Sverige. De flesta betalningar görs numera kontantlöst, något som underlättar ett valutabyte.

Det finns en del regler på EU-nivå som gäller valutabytet.[228] En central regel gäller kontraktskontinuitet. Övergången till euron får

[227] Kommissionen har gjort rapporter om hur övergången till euron har gått, senast om Kroatien (COM(2023)341) och Bulgarien (COM(2026)175). I Sverige tog Regeringskansliets Expertgrupp för euroförberedelser fram en rapport 2002 om erfarenheterna av införandet av sedlar och mynt i euro.
[228] Bestämmelserna finns i förordning 97/1103 (ändrad 2000 genom förordning 2000/2595).

inte i sig föranleda att kontrakt slutar gälla eller att skyldigheter och rättigheter ändras (om inte annat avtalas). En annan regel gäller omräkningskursen. Den ska användas för alla omräkningar från nationell valuta till euro. Det anges även hur avrundningar får göras. Det finns också en rekommendation från kommissionen med riktlinjer om hur en medlemsstat bör hantera övergången till euron (78/2008). I rekommendationen finns en del saker som kan gälla generellt men det sägs också att anpassningar till varje lands förutsättningar är nödvändiga.

Sverige har redan utarbetat två övergångsplaner. Den första togs fram inför starten av valutaunionen för att Sverige skulle ha en reell möjlighet att delta.[229] Den andra övergångsplanen togs fram inför folkomröstningen 2003.[230] Med andra ord finns en betydande bank av erfarenhet som kan användas, även om det naturligtvis behövs uppdateringar.

19.2 Svensk övergångsplan

Nedan anges ett antal saker som behöver ingå i en övergångsplan för Sverige.

Många lagar och förordningar innehåller belopp i kronor. De behöver ändras antingen var och en eller genom att generellt föreskriva att omräkningskursen ska användas. I skattelagstiftningen finns ofta runda belopp som borde bli runda belopp även uttryckt i euro. Olika slag av transfereringar, som pensioner, barnbidrag och sjukförsäkringar behöver betalas i euro. I den offentliga verksamheten finns ett antal avgifter för tjänster som behöver uttryckas i euro. Budgetering och redovisning för staten, regioner och kommuner behöver räknas om till euro. It-system behöver ställas om.

Kontanter måste trots sin minskande betydelse distribueras i samhället. Bankomater behöver förses med eurosedlar så att de är tillgängliga från dag ett. En nationell sida på mynt ska formges. Här har medlemsstater valt olika modeller – en del har valt likartade motiv för alla valörer eller grupper av valörer, andra har valt olika motiv för alla valörer. Mynt ska också hinna produceras i tillräcklig volym, och det är i Sverige Riksbanken som ansvarar för mynt.

[229] Övergångsplanen beskrivs i avsnitt 5.2 i prop. 1997/98:25.
[230] Den planen blev aldrig publicerad.

Sedlar är enhetliga i hela eurozonen och de produceras inom Europeiska centralbankssystemet på elva ställen med en arbetsfördelning för olika valörer. ECBS behöver leverera sedlar till Sverige inför en övergång.

I detaljhandeln kan dubbel prismärkning i både kronor och euro tillämpas under en period. En farhåga gäller omotiverade prishöjningar som har observerats vid tidigare övergångar, men som inte alltid belagts i statistiken. Sådana prishöjningar kan motverkas på olika sätt. Det kan också gälla runda priser eller psykologiska priser som 19,95 och liknande. Frivilliga överenskommelser rekommenderas av kommissionen för att stävja tendenser till prishöjningar i övergången. Handeln behöver förberedas för kontanthantering, även om mycket av betalningarna sker digitalt. Exempelvis de stora livsmedelskedjorna använder i högre utsträckning kontanter.

Den finansiella sektorn behöver ställa om sina it-system. Konton måste räknas om med omräkningskursen, och det kommer inte att vara möjligt att ha konton i svenska kronor. Riksbanken kommer att ansluta sitt betalsystem RIX-RTGS till ECB:s plattform T2 (om det inte redan har skett), vilket är viktigt för att hantera betalningar i ekonomin.[231] Särskilda åtgärder kan behövas för att motverka brottslighet i form av exempelvis penningtvätt och förfalskade sedlar i samband med övergången. Regler för inlösen av sedlar i kronor behöver läggas fast.

Näringslivet behöver också anpassa sina it-system, liksom sin budgetering, redovisning och fakturering. Aktiekapital behöver räknas om till euro. Det behövs informationsinsatser särskilt för småföretag.

En hel del åtgärder riktade till medborgare blir motiverade. Omfattande information behövs. En åtgärd av det slaget är förhandsdistribution av euromynt. Det kan finnas särskilda behov hos personer med funktionsnedsättning.

Det kommer att ta viss tid att utforma och genomföra en övergångsplan. Men allt talar för att processen är fullt genomförbar. Vid de två tidigare svenska planerna har arbetet startat innan det politiska ställningstagandet om eventuellt införande av euron har gjorts.

Slutligen bör framhållas att kommissionen och ECB har stor erfarenhet av hur övergången till euro praktiskt bör gå till.

[231] Riksbanken är redan på väg att ansluta sig till T2 med motivet att effektivisera det nationella betalsystemet.

20 Politisk process

I rapportens volym 2, EU-volymen, redovisas de stora förändringar som EMU har genomgått sedan 2003. Tio förändringar listas. De pekar mot att euron är mer robust och att den blir beständig, underbyggd av en stark politisk vilja. Att så stora förändringar har skett med EMU-projektet är skäl att göra en förnyad prövning av Sveriges relation till euron.

Bör ett politiskt beslut om att införa euron i Sverige tas genom en ny folkomröstning eller genom ett beslut i riksdagen? Formfrågan har central betydelse.

20.1 Beslut i riksdagen

Sagt och utlovat om formen för beslut om euron

Vad har egentligen sagts och utlovats om formen för ett ställningstagande om euron? I den första delen av denna volym gjordes en rätt detaljerad genomgång av hur EMU hanterades i samband med det svenska EU-medlemskapet. Där framgick att en blocköverskridande överenskommelse träffades om beslut i riksdagen om övergången till EMU:s tredje etapp. Detta delgavs riksdagen vid informationen om medlemskapsförhandlingen den 10 november 1993. Samma budskap fanns i propositionen om svenskt EU-medlemskap i augusti 1994. I den broschyr som delades ut till alla svenska hushåll inför folkomröstningen 1994 om EU-medlemskap stod det också att det var beslut i riksdagen som gällde. Folkomröstning som beslutsform omnämndes inte i någon av dessa texter.

Att återgå till riksdagsbeslut som form överensstämmer således med vad som utfästes i överenskommelsen inför folkomröstningen om medlemskap i EU. Legitimiteten i folkomröstningen 1994 om medlemskapet i EU skulle inte förminskas om beslut om euron togs

i riksdagen. Tvärtom vore det en återgång till den beslutsform som godkändes i samband med folkomröstningen om EU-medlemskapet 1994.

Folkomröstning om EMU omnämndes i formella sammanhang först i regeringens proposition i oktober 1997 inför starten av tredje etappen, men då som ett andrahandsalternativ. Efter partiledardebatten i riksdagen hösten det året blev folkomröstning så småningom etablerad som ett politiskt faktum. I den proposition som avgavs 2003 inför folkomröstningen fanns inte någon utfästelse om en ny folkomröstning i händelse av ett nej. Den folkomröstningen var i likhet med tidigare nationella folkomröstningar rådgivande och inte beslutande.

Slutsatsen är att ett politiskt ställningstagande mycket väl kan ske i form av ett ställningstagande i riksdagen.

Hur ett beslut i riksdagen kunde gå till

Ett beprövat sätt att skapa politiskt stöd för en åtgärd är att tillsätta en utredning med formen parlamentarisk kommitté. En sådan kommitté är sammansatt av representanter för riksdagspartierna. I uppdraget bör i detta fall ingå att ta ställning till frågan om eurons införande i Sverige. I uppdraget kan vidare ingå analys av lämplig ekonomisk politik vid deltagande, analys av olika problem som identifieras av partierna i kommittén samt, inte minst, utarbetande av nödvändiga lagförslag om Bankunionen och Riksbanken. En näraliggande men politiskt svagare modell är en utredning av expertkaraktär och att denna får en parlamentarisk referensgrupp, vilket innebär att en kommittés slutsatser inte måste skrivas under av partierna men att en viss politisk förankring ändå kan ske. Det kommer i alla händelser att fordras interna processer i partierna, men sådana äger rum återkommande.

Vad skulle nästa steg kunna vara? Ett beslut i riksdagen kan initieras av en proposition från regeringen, en motion från ett eller flera partier eller initiativ i utskott som leder till ett tillkännagivande till regeringen. Riksdagen kan sedan ta ett så kallat riktlinjebeslut, som anger färdriktningen i en politisk fråga.[232]

[232] Riktlinjebeslut enligt regeringsformen 9:6.

Det är möjligt att den politiska bedömningen är att ett riksdagsbeslut måste underbyggas av en prövning som underställs svenska folket. Detta kan ske i ett ordinarie allmänt val till riksdagen, ett extraval eller i samband med val till Europaparlamentet. Det finns tidigare uttalanden (1997) om en sådan prövning, men de är knappast något som är styrande så här långt efteråt.

Om prövningen sker i ett ordinarie allmänt val (2030 eller senare) är det rimligt att EMU-frågan finns med aktivt i debatt och i partiernas valmanifest. Ett extraval har i Sverige inte tillämpats sedan 1958. Villkoren är restriktiva. Extraval gäller att utse ledamöter i riksdagen. Ett extraval ändrar inte tidpunkten för nästa allmänna val och sittande regering sätter sin ställning på spel.

Val till Europaparlamentet äger rum 2029 och 2034. I ett sådant val utses de svenska ledamöterna i Europaparlamentet. Valet förväntas handla om sakfrågor som beslutas på EU-planet. Det är dock inte ovanligt att nationella politiska frågor spelar en framträdande roll. Det är tillåtet att ta upp nationella saker. Man kan alltså tänka sig att frågan om Sverige och euron tas upp i ett sådant val. En invändning gällande EP-valet 2029 är att det kommer ett val till riksdagen redan året efter.

20.2 En ny folkomröstning?

Skäl emot och för en ny folkomröstning

Om en ny folkomröstning om EMU skulle hållas vore det första gången i Sverige som en nationell folkomröstning upprepas. I substansen har politiken för pensioner, högertrafik och kärnkraft ändrats utan nya folkomröstningar.

Folkomröstningar möter en del traditionella, allmängiltiga invändningar: de strider mot principen om representativ demokrati, medborgare förväntas att värdera sakligt ibland mycket komplicerade frågor, folkomröstningar är ofta polariserande och de tenderar att handla om annat än den utvalda sakfrågan. De kan ha långsiktig verkan som försvårar anpassningar till föränderliga omständigheter.

Till skillnad från 2003 då den geopolitiska situationen var rätt harmonisk, bör man vid en förnyad folkomröstning inte utesluta manipulation av externa aktörer som vill splittra EU.

Ingen annan medlemsstat utom Danmark, som explicit har en hänvisning till folkomröstning i sitt fördragsprotokoll om opt-out, har hållit folkomröstning om euron.

Demografin är en omständighet att beakta. I Sverige finns idag 3,0 miljoner invånare i åldrarna 18–39 år, som alltså inte var röstberättigade 2003.[233] Dessutom finns många som var röstberättigade 2003 inte längre kvar i valmanskåren. Vid tiden för folkomröstningen 2003 fanns drygt 1,5 miljoner invånare i Sverige som var över 65 år. De knappa 0,3 miljoner av dem som är kvar i livet idag är 87 år eller mer.

Till detta kan läggas att det till största delen är nya generationer politiker som leder de politiska partierna och Sverige. Bindningen till folkomröstningen och tidigare vägval i EMU-frågan bör därför ha minskat över åren.

Som framgått krävs troligen ändringar i svensk grundlag (regeringsformen) för att den legala konvergensen ska godkännas av kommissionen, ECB och EU:s råd. Det innebär i sin tur att en beslutande folkomröstning skulle kunna röstas fram av en riksdagsminoritet på 1/3 vid ett första beslut om förslag om ändring i regeringsformen. En sådan beslutande folkomröstning, som skulle äga rum samma dag som allmänt val, vore i praktiken en folkomröstning om euron fastän den formellt skulle handla om grundlagsändringar. Dessutom, efter den förväntade nya ordningen för röstreglerna vid grundlagsändringar, skulle vid ett andra beslut 1/3 + 1 av riksdagens ledamöter kunna avvisa ett förslag till nödvändig ändring av regeringsformens bestämmelser om Riksbanken.[234]

Det just sagda betyder att en rådgivande folkomröstning om euron, vars resultat partierna utfäster sig att respektera, kan bedömas vara motiverad med hänsyn till processen för att ändra regeringsformens bestämmelser om Riksbanken.

[233] Enligt SCB juni 2025.
[234] Regeringsformen 8.16 angående första beslut och förslag till ändring av regeringsformen 8.14 enligt prop. 2024/25:165. För ett avvisande nej i en beslutande folkomröstning finns även krav på valdeltagande, så att en minoritet röstande inte kan avvisa en grundlagsändring.

Hur en ny folkomröstning om euron kunde gå till

Det kan ändå finnas de som menar att folkomröstning är den enda politiskt acceptabla formen för att säkra folkligt stöd för euron.[235] En ny folkomröstning kunde ha samma fråga som 2003. Även fördelning av kampanjmedel och annat i uppläggningen 2003 kunde upprepas.

Som framgått är det konstitutionellt komplicerat för Sverige att folkomrösta i EMU-frågan då den rättsliga situationen är som den är. Vid en eventuell upprepad folkomröstning kan övervägas att de rättsliga förutsättningarna och konsekvenserna granskas grundligt av juridisk expertis, något som inte gjordes inför folkomröstningen 2003.

Det vore önskvärt med något slag av sakligt underlag från regeringen innan en folkomröstning. Det kunde innehålla sådant som konsekvenserna av ett nej gällande EU-politiken, EU-medlemskapet och den ekonomiska politiken. Likaså kunde konsekvenserna av ett ja redovisas, gällande exempelvis riktlinjer för svenska ståndpunkter i utvalda EMU-frågor, ekonomisk politik och övergångsplan. För- och nackdelar kunde tas upp från offentligt håll eller helt överlämnas till de olika sidorna i debatten.

Vid ett ja kan man anta att en proposition från regeringen och ett beslut i riksdagen skulle följa. Vid ett förnyat nej skulle det med nämnt underlag vara tydligare än 2003 vad som blir följden. Samtidigt bör sägas att ett andra nej till euron kan eventuellt ha vidare implikationer, kanske till och med för Sveriges EU-medlemskap.

En ny folkomröstning om euron är inte något som bör beslutas eller framkallas lättsinnigt. Det finns som nämnts konsekvenser av långsiktigt och vidare slag att beakta. Ett nytt nej bör förmodligen betraktas som ett definitivt nej till euron, eller åtminstone ett nej över flera decennier. Det har i sin tur implikationer för Sveriges EU-medlemskap som bör klargöras. EU-medlemskapet som sådant är inte ifrågasatt, men det kan finnas skäl att klargöra vad det innebär att inte kunna infria ett rättsligt åtagande som rör en betydande del av EU-medlemskapet. I ett bredare perspektiv kan Sverige ha anledning att göra tydligt att euron är ett specialfall och att alla andra folk-

[235] Sverigedemokraterna och Liberalerna enades i mars 2026 om att en ny folkomröstning om euron borde äga rum på valdagen 2030. I Calmfors (2025, kap. 1 och 12) framförs att en ny folkomröstning bör vara beslutsformen.

rättsliga åtaganden gäller. Med detta sagt bör inte svenska folkets förmåga att bedöma en viktig politisk fråga förminskas.

20.3 Innehåll

Ett politiskt ställningstagande behöver bestå av att en riksdagsmajoritet tydligt uttrycker en vilja att införa euron som valuta. Helst bör en sådan viljeyttring åtföljas av en tidplan, som anger ett måldatum och kanske ger fler detaljer.

Euron kan ses som ett sent fullbordande av det svenska EU-medlemskapet. Som framgått är euron och EMU en integrerad del av EU:s grundfördrag, inte något separat. EU:s valutasamarbete är centralt för det ekonomiska samarbetet, särskilt för den inre marknaden.

Att bli medlem i EU var inte lätt för Sverige. Neutraliteten sågs länge som ett oöverstigligt hinder. Opinionen vid tiden för medlemskapet var jämn, med många som var skeptiska och negativa. EMU ingick inte i det paket som godkändes av det svenska folket. Det fanns nog en utbredd känsla av att Sverige kanske inte riktigt hörde hemma i EU-samarbetet. Numera, efter mer än tre decennier, finns det ett stort och synbarligen väletablerat starkt stöd för EU-medlemskapet. Det är en betydande majoritet som är för medlemskapet och andelen har trendmässigt ökat. Även stödet för euron har ökat. Men det är lägre än för själva medlemskapet och euron stöds inte av en tydlig majoritet.[236]

Man kan på formalistiska grunder kritisera den hantering som EMU-frågan fick i den svenska förhandlingen om EU-medlemskap 1993–94. Det blev dubbla budskap. Den rättsliga och den politiska situationen kom att skilja sig åt på ett besvärligt sätt.

Samtidig var den valda modellen troligen nödvändig. Hela klivet, EU inklusive EMU, var inte möjligt. Sverige kom från en lång historia av distans till västeuropeisk integration, och i likhet med

[236] Opinionsläget i Sverige blir inte föremål för någon närmare analys här. Källor är Europaparlamentets Eurobarometer, SOM-institutet vid Göteborgs universitet och Statistiska Centralbyråns rundfrågor som görs återkommande så att tidsserier är möjliga. ECB-ekonomerna Dreher och Hernborg (2025) finner i en analys av opinionen i åtta länder som infört euron efter 2002 att stödet för euron stigit i alla länderna, i snitt med 11 procentenheter, i samband med införandet och att det stabiliserats på i genomsnitt 73 procent för och 22 procent emot. De viktigaste negativa skälen före införandet gäller befarade prisökningar i samband med övergången, förlust av nationell identitet samt sämre kontroll av ekonomin.

länder som Danmark, Norge och Storbritannien delades inte riktigt känslorna för Europaintegrationens politiska dimensioner. Motiven för svensk del handlade om utrikeshandel och ekonomi.

Det är kanske dags att göra EU-medlemskapet komplett. Med inträdet i Nato har svensk återhållsamhet till full integration i västliga samarbetsstrukturer förändrats. Euron innebär både rättsligt och reellt en starkare inbindning i EU.

Det behövs naturligtvis en ekonomisk debatt av vad det innebär att införa euron. Men den bör kanske hellre handla om vilken ekonomisk politik som krävs för ett framgångsrikt deltagande (se kapitel 21 nedan) än om att försöka belägga att det blir en stor nettovinst för landet Sverige. En stabil valuta är bra för ekonomin, men den löser inte alla problem. Sverige skulle fortsatt behöva anstränga sig för tillväxt, hög sysselsättning och låg arbetslöshet, fungerande marknader, prisstabilitet, ett effektivt och rättvist skattesystem, en rimlig fördelningspolitik, konkurrenskraft, välfungerande finansiella marknader, bra företagsklimat, sunda offentliga finanser och annat som utmärker en framgångsrik ekonomi. Förutsättningarna för stabiliseringspolitiken skulle förändras. Betydelsen av en fungerande lönebildning skulle bli än större. Men att euron skulle vara en ödesfråga för svensk ekonomi förefaller överdrivet.

20.4 Tidpunkt

När behövs ett politiskt ställningstagande till euron?

Ser man till processen för att införa euron skulle ett politiskt ställningstagande behöva komma innan inträdet i ERM2. Det kunde gärna men kanske inte nödvändigtvis föregå en avsiktsförklaring att gå in i ERM2, som görs tillsammans med en formell ansökan till ECB om att delta i Bankunionen. Ett framgångsrikt deltagande i ERM2 bör underbyggas av tydligt politiskt stöd. Det kan följa såväl politiska som ekonomiska skador av en reversering.

Däremot är det tillrådligt att ta fram lagstiftning om Bankunionen och Riksbanken innan ett politiskt ställningstagande till hela processen har gjorts.

Den större frågan om när ett ställningstagande till euron behövs är svår att besvara på ett objektivt sätt. Det finns som framgått argu-

ment för att det är dags. Men samtidigt är det svårt att peka på konkreta konsekvenser om man fortsätter ett tag till att ”vänta och se”.

21 Krav på den ekonomiska politiken

De ekonomiska konsekvenserna av att byta ut kronan mot euron – eller att låta bli – har inte sällan tecknats i dramatiska färger. Men blir de ekonomiska konsekvenserna verkligen så stora av att införa euron eller att inte göra det?

En diskussion om vad som skulle bli annorlunda delas här in i fyra breda områden:

1. Stabiliseringspolitik.
2. Slut med mjuknande och volatil valuta mot euron.
3. Krav från euroområdets regler.
4. Risken för en federalistisk utveckling på sikt.

21.1 Stabiliseringspolitik

Stabiliseringspolitik handlar om att motverka konjunktursvängningar och att undvika starka upp- och nedgångar i ekonomin. Penningpolitik och finanspolitik är de viktigaste instrumenten. Det finns olika uppfattningar om hur aktivt konjunktursvängningar kan och bör motverkas. Att djupa fall i ekonomin eller kraftig överhettning ska motverkas råder det enighet om, men om också mindre svängningar ska bemötas aktivt eller få korrigera sig själva kan diskuteras.

En vanlig invändning mot euron är att eurozonen inte är ett optimalt valutaområde. Med euron som valuta och ECB som för penningpolitiken kommer nationell penningpolitik inte att kunna användas för att hantera ekonomiska chocker som specifikt drabbar det egna landet. Att skapa euron var, kan man säga, en avvägning

mellan förlusten av nationell penning- och valutapolitik å ena sidan, och å andra sidan politiska motiv, hänsynen till den inre marknaden, ERM och andra ekonomiska aspekter.

I Sverige har EMU och stabiliseringspolitiken i perioder diskuterats intensivt. Huvudargumentet i Calmforsutredningen 1996 för ”inte nu, men senare” var att svensk ekonomi efter 90-talskrisen då ännu inte var i skick för att effektivt bemöta konjunkturnedgångar som specifikt skulle träffa Sverige. När det socialdemokratiska partiet på en extrakongress 2000 tog ställning till EMU inför folkomröstningen 2003 ställdes två huvudkriterier upp: Att det finns utrymme att motverka lågkonjunkturer och att lönebildningen skulle fungera.

En hel del har hänt sedan dess i svensk och europeisk ekonomi. I Lars Calmfors (2025) antologi ”Dags för euron?” finns bidrag som uppdaterar förutsättningarna för stabiliseringspolitiken med och utan euron.[237] Följande bild kan i korthet tecknas.

Konjunkturcykler

Konjunkturcyklerna har blivit mer synkroniserade mellan Sverige och euroområdet.[238] En huvudorsak till det är att Sveriges handel med euroområdet har ökat. Euroområdet som helhet (plus Danmark) är Sveriges viktigaste handelspartner. Det står för mer än hälften av Sveriges export och import av varor. Till detta kommer en ökande tjänsteexport. Strukturen på svensk ekonomi jämfört med euroområdet visar på skillnader totalt sett (större offentlig sektor), men om man ser på näringslivet är strukturen rätt lika. Tillverknings-

[237] Det gäller särskilt kapitlen av Forslid, Hansson, Flodén, Walentin och Calmfors. Vidare, Calmfors m.fl. (2022) har i en ESO-rapport gjort en analys av förutsättningarna för stabiliseringspolitiken då penningpolitiken är begränsad av den nedre ränterestriktionen. Perspektivet är inte EMU, men frågeställningen är likartad. En översyn av målet för den offentliga sektorns finansiella sparande (SOU 2024:76, godkänt av riksdagen) kom fram till att balans i stället för gällande mål om ett överskott på 1/3 procent av BNP vore tillräckligt med hänsyn till behov av marginaler till STP:s krav och till hållbarheten i de offentliga finanserna. I en utvärdering av Riksbankens penningpolitik (Ravn och Wilkins 2026, s. 111f) analyseras svensk ekonomis ökade integration i euroområdet. Författarna menar att denna motiverar en översyn av svensk valutapolitisk regim, inklusive anslutning till euron. Inför folkomröstningen 2003 gjordes en analys av hur Sverige borde bedriva stabiliseringspolitik om euron infördes som valuta (STEMU, SOU 2002:16, se kapitel 8 ovan). Den utredningen tecknade en rätt dramatisk bild av effekterna och rekommenderade av stabiliseringspolitiska skäl betydligt större marginaler i budgetpolitiken. STEMU följdes aldrig upp av den dåtida regeringen.

[238] Calmfors sammanfattande kapitel 1 och Hanssons kapitel 3.

industrin skiljer sig dock från snittet i eurozonen genom att Sverige har stor andel basindustri (skog och stål) respektive fordonsindustri. En analys av samvariationen i konjunkturer, mätt som BNP-gap, visar på att de makroekonomiska störningarna i hög grad har varit gemensamma, det vill säga inte specifika för svensk ekonomi. Differenserna har minskat senare år.

Martin Flodén analyserar i sitt kapitel i antologin hur den rörliga växelkursen har påverkat den makroekonomiska stabiliteten. I teorin skulle en rörlig växelkurs hjälpa till att stabilisera ekonomin. Det har varit fallet ibland, men det finns även episoder då motsatsen har gällt, det vill säga att växelkursen har rört sig i en riktning som motverkat en stabilisering av ekonomin. Flodén menar att det i efterhand är svårt att finna något som tyder på att det penningpolitiska handlingsutrymmet har varit viktigt för svensk ekonomi efter valet att stå utanför euron från starten 1999.

Konjunktursvängningar som sker ungefär lika över hela eurozonen ska normalt kunna hanteras genom ECB:s penningpolitik. Man kan ändå fråga sig hur ECB:s penningpolitik skulle passa Sverige. Karl Walentin lyfter i sitt kapitel i antologin fram att svensk ekonomi präglas av en större räntekänslighet än snittet i euroområdet på grund av den höga privata skuldsättningen, både i hushållen och i företagen. Detta kan påverka penningpolitikens effekt i Sverige, men Calmfors påpekar att analysen av de effekterna inte är okomplicerad. Walentin anser även att ECB:s penningpolitik skulle snedvridas av de svaga offentliga finanserna i flera euroländer (*fiscal dominance*). Detta är en farhåga som Bundesbank ända sedan Maastricht har lyft fram, och som har motiverat restriktioner för offentliga finanser i EMU. Några empiriska belägg för att ECB har påverkats på detta vis anförs dock inte av Walentin. Att framhålla är även att euroområdet är heterogent i flera olika avseenden och att ECB:s penningpolitik, som utformas med hänsyn till euroområdet som helhet, oundvikligen kommer att ha olika effekt i olika delar av euroområdet.

Anpassningsmekanismer

Lars Calmfors analyserar i ett kapitel i antologin de stabiliseringspolitiska verktyg som kan bli aktuella i frånvaro av en nationell

penningpolitik. De verktygen är finanspolitik, interndevalvering och transfereringar. Calmfors menar att förutsättningarna för finanspolitisk stabilisering är väsentligt bättre idag, jämfört med i mitten av 1990-talet.[239] Den svenska offentliga skulden är låg, vilket ger ett helt annat handlingsutrymme än tidigare. Calmfors argumenterar för att automatiska och halvautomatiska stabilisatorer bör utvecklas om euron införs, eftersom sådana instrument är effektivare än aktiv finanspolitik som har välbelagda svagheter i form av fel i dosering och tidsmässighet. Interndevalvering genom antingen återhållsam löneutveckling eller via statsbudgeten skulle kunna ge ett visst bidrag om löner och priser har utvecklats fel. Transfereringar inom euroområdet är tänkbara men knappast av betydelse. Sammanfattningsvis anser Calmfors att möjligheterna att motverka en avvikande konjunktur i Sverige är ”mycket större idag än runt millennieskiftet” (s. 291).[240]

Det är värt att även framhålla att svensk lönebildning, som fungerade dåligt under 1970- och 1980-talen, är väsentligt bättre idag. Med det så kallade Industriavtalet 1997 infördes efter 90-talskrisen en ny modell där avtalet för den konkurrensutsatta industrin blir ett ”kostnadsmärke” för övriga avtalsområden. Riksbankens inflationsmål på 2 procent per år är en central styråra för lönebildningen. Den statliga myndigheten Medlingsinstitutet inrättades år 2000 för att främja en god lönebildning, medla i konflikter och ansvara för lönestatistik. Det är arbetsmarknadens parter som självständigt förhandlar och sluter kollektivavtal. Konjunkturinstitutet gör återkommande en analytisk rapport (Lönebildningsrapporten) som parterna kan använda som ett underlag i avtalsförhandlingarna. Det finns generellt tillfredsställelse med hur svensk lönebildning har fungerat de senaste decennierna. Löneutvecklingen har varit förenlig

[239] Calmfors, liksom utredningen om överskottsmålet (SOU 2024:76) och STEMU tenderar att överdriva restriktiviteten i Stabilitets- och tillväxtpakten. Det är inte förbjudet att ha ett alltför stort underskott, det ska ”undvikas”. Referensvärdet 3 procent av BNP för underskottet är inte ett gränsvärde eller ett tak som ibland påstås. Det som är otillåtet är att inte inom rimlig tid rätta till ett alltför stort underskott eller att utan sakliga ekonomiska skäl planera för eller tillåta ett sådant.

[240] Till de nämnda nationella anpassningsmekanismerna kan läggas den så kallade makrotillsynen. Den består av instrument för att motverka risker i det finansiella systemet, utjämna kreditcykeln och att göra bankerna mer motståndskraftiga. Ansvaret är delat mellan ECB centralt och nationella myndigheter. Makrotillsynen syftar primärt inte till konjunkturutjämning, men den kan användas för att motverka en finansiell utveckling som oönskat påverkar konjunkturen eller inflationen. Se vidare avsnitt 7.4 i SOU 2019:52.

med de samhällsekonomiska förutsättningarna. Det finns skäl att förvänta att samma skulle gälla efter införande av euron.

Helst en neutral övergång till ECB:s penningpolitik

Riksbankens penningpolitik fram till införandet av euron behöver helst konvergera mot den nivå som ECB har på sin styrränta. Detta är inte ett formellt krav, men något som i realiteten är önskvärt för en smidig, stabiliseringspolitiskt neutral övergång till en gemensam penningpolitik. Detta behöver inte vara ett problem för Sverige, förutsatt att deltagandet i ERM2 sker utan större spänningar. Penningpolitiken som Riksbanken, respektive ECB, bedriver har rätt nära, men inte alltid, följts åt. Under senare år har överensstämmelsen varit större. I skrivande stund skiljer sig ECB:s och Riksbankens styrräntor något. ECB (sedan 2021) och Riksbanken (sedan 1993) har bägge inflationsmål som är lika: ett symmetriskt, medelfristigt mål på 2 procents inflation.

21.2 Slut med mjuknande och volatil valuta mot euron

Den svenska kronan har trendmässigt försvagats sedan devalveringspolitiken inleddes på 1970-talet och fram till idag. Kronan har nominellt förlorat omkring 20 procent av sitt värde mot euron sedan den infördes 1999.[241] Efter kronans fall 1992 är växelkursen bestämd av marknaderna. Kronans depreciering har inte varit jämn, men trenden är tydlig (se kapitel 15). Sverige har inte ett växelkursmål. Hur kursen kommer att utvecklas i en framtid med rörlig växelkurs är omöjligt att förutsäga, men att döma av historien skulle kronan

[241] Växelkurser kan mätas på olika sätt. Vill man se på konkurrenskraften är det mer relevant att se på den reala växelkursen, som beaktar skillnader i prisnivåer, eller enhetsarbetskostnader. Vill man se i ett bredare perspektiv kan man ta ett valutaindex i form av det så kallade KIX, som Riksbanken har konstruerat och som består av handelsvägda vikter för olika valutaområden. Mätt med KIX finns inte en tydlig trend för kronan. Se vidare Flam och Persson (2024), som finner att kronans reala växelkurs har deprecierat ännu mer än den nominella (43 procent realt mot 31 procent nominellt) sett över hela perioden från kronans fall (1993–2024). Detta skulle innebära att svenskar blivit ännu fattigare i relation till euroområdet om man mäter realt i stället för nominellt. Flam och Persson bedömer att en del av skillnaden kan bero på att inflationen i Sverige underskattas i statistiken.

fortsätta att mjukna. Det är dock inte möjligt att med någon säkerhet säga hur kronans kurs mot euron utvecklas i framtiden.

Om Sverige inför euron skulle en omräkningskurs gälla för all framtid. Redan från inträdet i ERM2 skulle kronans kurs mot euron vara fast (med en variationsbredd). Det skulle med andra ord vara slut med en mjuknande och volatil valuta mot euron, något som vore en betydande förändring för svensk ekonomi och ekonomisk politik. Den hårdvalutapolitik som övervägdes efter den stora devalveringen 1982 och under kronkrisen före kronans fall skulle realiseras (se kapitel 4 och 5).

En hårdvalutapolitik skulle gälla i relation till euron/euroområdet, inte mot övriga valutor. Euroområdet är Sveriges viktigaste partner i utrikeshandel. Hur övriga för Sveriges utrikeshandel viktiga valutor som dollar, norska kronor, pund eller kinesiska renminbi skulle utvecklas mot euron kan man bara gissa.[242] Det finns inte anledning att förvänta annat än att världsvalutorna kommer att fortsätta att flyta mot varandra, även om utsikterna för något slag av påverkan och samverkan har ökat under den andra Trump-administrationen.

Sverige skulle med euron bli del av ett stort valutaområde. Det ger ett visst skydd i orostider. Den svenska kronan är en liten valuta. Samtidigt blir svensk ekonomi alltmer internationellt integrerad. Inte minst är det svenska banksystemet i ökande grad exponerat för valutarisk. Svenska banker är vana vid att hantera valutarisk, men i en krissituation kan tillgång på hårdvaluta bli begränsad och innebära likviditetsrisker.[243]

Konsekvenser

En hård valuta kommer att ha flera konsekvenser. En konsekvens är att svenska företag som exporterar eller importerar kommer att ha förutsägbarhet för valutakursen gentemot euroområdet. Detta torde vara en klar fördel. Kostnaderna för att hantera olika valutor och

[242] Det har varit stora variationer i eurons växelkurs mot dollar och renminbi. Mot dollar är det svårt att se en tydlig trend. Mot renminbi har euron långsiktigt stärkts. Den norska kronan har utvecklats ungefär som den svenska kronan, dock att oljepriset är viktigt för den norska kronan.

[243] En redogörelse för den historiska utvecklingen av banksystemets valutaexponering finns i Finansinspektionen (2021). Stefan Ingves och Pehr Wissén (2026) beskriver i en debattartikel en möjlig krissituation då svenska banker får brist på hårdvaluta.

osäkerhet med en volatil växelkurs kommer att försvinna vad gäller euroområdet. Företag som är stora nettoexportörer (basindustrin) kan dock kortsiktigt få press på lönsamheten jämfört med alternativet en svagare krona.

En annan konsekvens är att det ställs skarpare krav på att upprätthålla konkurrenskraften för svensk exportindustri. Lönebildningen måste fortsätta att fungera väl. Det går inte att förvänta kompensation genom en svagare krona. Det blir en mer accentuerad press på exportindustrin att öka sin produktivitet. Allt annat lika betyder detta på sikt en större välfärd för svensk ekonomi.

Det är den nominella växelkursen som blir låst mot euron. Den reala växelkursen, omräknad med inflationen, kan fortsätta att variera. Inflationen kan dock väntas vara låg och samvariera med den i euroområdet, i enlighet med ECB:s penningpolitik. Fleråriga differenser i inflationen kan vara problematiskt för internationell konkurrenskraft, och de är något som analyseras inom ramen för makroobalansförfarandet (MIP). Sverige kommer att ha skäl att motverka betydande avvikelser i nationell inflation jämfört med euroområdet som helhet.

En ytterligare konsekvens är att Sverige slipper att inflationen påverkas av förändringar i växelkursen mellan svenska kronor och euron. En försvagning av kronan leder idag till importerad inflation, medan motsatsen gäller vid perioder av förstärkning av kronan.

Svenska medborgare boende, studerande eller på besök i andra euroländer (eller Danmark) skulle inte behöva befara en fortsatt fördyring på grund av en allt svagare svensk krona. De skulle heller inte drabbas av avgifter eller de stora skillnaderna i köp- och säljkurser hos banker och växlingskontor.

21.3 Krav från eurozonens regler

Riksbanken

Riksbanken skulle bli en del av Eurosystemet och ECB:s rättsakter skulle bli bindande för Riksbanken. Liksom övriga nationella centralbanker i Eurosystemet skulle Riksbanken vara med och genomföra den enhetliga penningpolitiken med marknadsoperationer och eventuellt andra medel inom ramar som ECB-rådet sätter. Riksbanken behöver förse ECB med en del av valutareserven.

Förmodligen skulle behovet av nationell valutareserv minska, vilket innebär en besparing. Avtalet om nödkrediter till banker (ELA) kommer att omfatta Riksbanken, det vill säga att det blir ECB-rådet som sätter ramar och villkor för sådana krediter. Det är dock endast vid en svensk bankkris som ELA skulle bli aktuellt.

Riksbanken ska betala in sin fulla ägarandel av ECB:s aktiekapital. Idag har Riksbanken endast betalat in 3,75 procent av sin ägarandel i ECB, detta för att täcka en del administrativa kostnader. Uppskattningsvis skulle Riksbanken behöva betala in omkring 300 miljoner euro, det vill säga drygt 3 miljarder kronor. Detta belopp går inte över statsbudgeten, utan det finansieras av Riksbanken. Ägandet i ECB blir en tillgång i statens balansräkning.

Bankunionen

Sverige måste gå med i Bankunionen senast vid inträdet i ERM2. Bankunionen behandlas i volym 2 i den här rapporten. Ett svenskt deltagande i Bankunionen har analyserats i en offentlig utredning (SOU 2019:52). Ansvaret för tillsyn av bankerna skulle flyttas till ECB:s Tillsynsmekanism, även om mycket av den dagliga tillsynen fortsatt skulle utövas av Finansinspektionen. Hantering av bankkriser skulle i betydande grad flyttas till den gemensamma Resolutionsnämnden. Sverige skulle behöva bli del i Resolutionsfonden och genom ESM i backstop (förutsatt att nytt ESM-fördrag träder i kraft). Tillsyn och krishantering baseras redan idag på ett för EU27 gemensamt regelverk (*single rulebook*) som täcker flera områden. Sedan 2010 finns ett samarbete för EU27 om de finansiella marknaderna och för systemrisker genom de fyra EU-myndigheterna EBA, ESMA, EIOPA och ESRB. Den nämnda offentliga utredningen bedömde att ett svenskt deltagande under normala omständigheter inte skulle påverka förutsättningarna för god tillsyn och effektiv krishantering på något uppenbart sätt.[244] Bankunionen skulle ändå vara ett väsentligt steg för Sverige på så vis att tillsyn och krishantering flyttas till EU-nivån (med svenskt deltagande i

[244] Utredningens summerande överväganden (spec. kapitel 13) diskuterade flera aspekter, däribland effekter på finansiell stabilitet, finansiell koppling till euroområdet, villkoren på den inre marknaden, möjligheten till jämförelse och insyn i Tillsynsmekanismen, inflytande vid en systemkris och olika politiska effekter.

beslutsstrukturer och verksamhet), men i ekonomiskt hänseende blir nog effekterna måttliga.[245]

Sverige måste (genom avgifter på bankerna) ge bidrag till administrativa kostnader för ECB:s tillsyn och Resolutionsnämnden. Samtidigt kan avgifter till svenska myndigheter minska.

Deltagande i Bankunionen medför att bli part i Resolutionsfonden. Den har byggts upp genom avgifter från Bankunionens banker under perioden 2016–23. Den har en målnivå på 1 procent av garanterade insättningar i Bankunionen. Fonden har numera nått sin målnivå och uppgår till 78 miljarder euro. Under uppbyggnadsperioden hade fonden en komplicerad struktur som innebar att den stegvis övergick från att vara nationell till att bli gemensam. Numera är den helt gemensam. Fonden får bara användas på strikta villkor och för bestämda syften som inte innefattar förlusttäckning. Hittills har Resolutionsfonden inte använts.

Bankernas individuella avgifter beror på storlek och risk. Om Sverige deltar i Bankunionen måste medel överföras till Resolutionsfonden. Utredningen om Bankunionen gjorde inte någon exakt kalkyl av ett svenskt bidrag till fonden, men uppskattningen var ett intervall på 14–18 miljarder kronor. Man kan föreställa sig att det beloppet tas från medel som svenska banker redan har betalat in till den nationella Resolutionsreserven. Denna består dock inte av fonderade medel, utan beloppet skulle öka statens lånebehov, men däremot inte påverka det finansiella sparandet.[246]

Resolutionsfonden kompletteras av en backstop som ungefärligen fördubblar fondens kapacitet. Backstop kan tas i anspråk om Resolutionsfonden är, eller väntas bli, uttömd. Strikta villkor gäller. Backstop tillhandahålls genom en kreditlina från ESM, det vill säga i princip ett lånelöfte som innebär att Resolutionsnämnden snabbt kan få tillgång till medel, förutsatt att alla villkor är uppfyllda. Om Sverige skulle delta i Bankunionen genom nära samarbete före eurointräde är det inte möjligt att delta i backstop genom ESM, som är exklusivt för euroländerna. Det skulle i stället handla om en parallell kreditlina till Resolutionsnämnden, troligen från

[245] Det finns en särregel som skulle upphöra att gälla för Sverige vid inträde i Bankunionen. Det är artikel 44.8 i BRRD (läst tillsammans med artikel 27.11 i SRMR) som under vissa restriktiva villkor innebär att nationell resolutionsfond kan användas även då normalt nedskrivningskrav inte uppfylls. Det är tveksamt om denna särregel har nämnvärd ekonomisk betydelse.

[246] Uppgifterna bygger på bedömningen i Bankunionsutredningen (SOU 2019:52, avsnitt 12.5).

Riksgälden. Lånelöftet skulle vara av samma storleksordning som bidraget till Resolutionsfonden. Backstop skulle kräva svensk lagstiftning och budgetbeslut. Om backstop skulle tas i bruk ska avgifter tas ut av bankerna i Bankunionen i efterhand. Effekten på statsbudgeten ska vara neutral. När Sverige blir ägare i ESM behövs inte längre den nationella kreditlinan.

Det finns en debatt om Sverige, vid ett deltagande i Bankunionen, trots de beskrivna reglerna och arrangemangen, ändå skulle kunna drabbas (”få betala”) för en bankkris inom Bankunionen. Det är svårt att finna några kanaler som leder in i den svenska statsbudgeten. Om de gemensamma arrangemangen (resolution, Resolutionsfonden, backstop) används går eventuell finansiering inte via statsbudgetarna. Om krishanteringen sker nationellt – vilket inte vore oväntat givet erfarenheter hittills – kan ESM ge stöd via den indirekta rekapitaliseringen. Men det är ett lån som medlemsstaten i fråga ansvarar för och som ska betalas tillbaka med ränta och som förbinds med ekonomisk-politiska villkor.

ESM

Sverige skulle behöva bli delägare i ESM. Det är ovisst om ESM-stöd åter blir aktuellt för någon medlemsstat. I så fall skulle Sverige vara med och besluta om stödet och de ekonomisk-politiska villkoren. Sverige skulle också själv bli berättigat att ta emot ESM-stöd. Det förfaller osannolikt att sådant stöd skulle bli aktuellt för Sverige, men man kan inte utesluta framtida extremsituationer. ESM-stöd är förbundet med stigma och bland euroländerna finns betydande ovilja att behöva ta emot sådant stöd, det vill säga att hamna i obestånd.

Att bli ägare i ESM skulle ha budgetkonsekvenser för Sverige. Varje ESM-medlem blir aktieägare i proportion till ECB-nyckeln, som räknas fram med ledning av storleken på befolkning och BNP. ESM:s kapital består av inbetalt kapital och garantikapital. Sveriges andel av ECB-nyckeln för samtliga uppgår till 2,9 procent. Andelen av euroområdet (efter Bulgariens inträde) skulle uppgå till 3,6 procent.

Den exakta storleken på vad Sverige skulle behöva bidra med i form av inbetalt kapital är svår att ange, bland annat då vissa länder

med låg BNP-nivå har en temporär nedsättning av sin kapitalandel och då ECB:s kapitalnyckel justeras då och då. ESM:s kapital ökas då nya medlemmar kommer till.[247] Sverige skulle sannolikt behöva betala in knappt 2,8 miljarder euro. Inbetalningarna delas upp på fem år, det vill säga cirka 0,55 miljarder euro per år från det år då euron införs. Ägarandelen i ESM blir en tillgång i statens balansräkning. Därutöver måste svenska staten påta sig en garantiutfästelse för den del av ägarkapitalet som består av garantikapital. Det betalas inte in, men i extremfall har ESM rätten att begära in garantikapital från medlemmarna. Garantikapitalet skulle i Sveriges fall handla om en garanti på i storleksordningen drygt 21 miljarder euro.

Villkoren är liknande i andra internationella finansiella institutioner där Sverige är delägare, som Världsbanken, Europeiska utvecklingsbanken eller Europeiska investeringsbanken. Varken ESM eller någon annan internationell finansiell institution har någonsin inkrävt garantikapital.[248] ESM skulle bli det klart största internationella ägarengagemanget för Sverige. ESM har jämförelsevis låg andel inbetalt kapital och det beror på att risken i långivningen bedöms vara liten. Svenskt ägande skulle stärka ESM:s kapitalbas eftersom Sverige har högsta kreditvärdering (rating).

Så här långt har ESM inte gett utdelning till sina ägare. Men om ESM fortsätter att inte utnyttjas förefaller det omotiverat att årsvinsten ograverad läggs till kapitalet. Om ESM ger utdelning skulle Sverige och övriga ägare kunna få en viss utbetald avkastning på sitt inbetalda kapital.[249] Även om ESM inte ger utdelning skulle fonderade vinster öka Sveriges tillgångar.

Sverige skulle inte behöva ta på sig något engagemang eller ansvar i ESM:s föregångare, den tillfälliga EFSF som fortsätter att existera tills allt stöd från EFSF är tillbakabetalt.

[247] ECB:s och ESM:s kapitalandelar kan således skilja sig åt. Här har Belgiens kapitalandelar använts som ledning, eftersom Belgien (3,00 procent) och Sverige (2,94 procent) ligger mycket nära i ECB-nyckeln.
[248] Detta framgår av G20 (2022) *Capital Adequacy Framework* (CAF) där en genomgång av finanserna för internationella finansiella institutioner har gjorts.
[249] Även om utdelning inte ges kan årsvinsten kalkylmässig betraktas som en avkastning på kapitalet.

Stabilitets- och tillväxtpaktens strängare påtryckningsmedel

Sverige skulle omfattas av bestämmelserna om föreläggande och sanktioner i underskottsförfarandet.[250] Det kommer liksom idag att vara de två referensvärdena 3 procent av BNP för underskott och 60 procent av BNP för offentlig skuld som gäller. Skillnaden är således de mest tvingande momenten i underskottsförfarandet. Regeln om föreläggande innebär en bindande rättsakt om att vidta åtgärder för att åstadkomma en nödvändig budgetförstärkning.[251] Sanktionerna är inte aktuella enbart för att överskrida referensvärdena, utan de kan endast sättas in om en medlemsstat utan saklig grund framhärdar i att inte rätta till ett alltför stort underskott. Sverige har inte haft ett alltför stort underskott sedan 1998 och de svenska målen och siffrorna för budgetsaldo och skuld i det finanspolitiska ramverket uppfyller med marginal det som gäller för eurozonen. Bestämmelserna om sanktioner har hittills aldrig tillämpats och beloppen är numera betydligt lägre än tidigare. Det är endast i ett framtida extremfall av politiskt eller ekonomiskt slag som paktens strängare påtryckningsmedel skulle kunna bli aktuella för Sverige. Mycket talar för att regering och riksdag, i eget intresse långt innan sanktioner sätts in, skulle ha vidtagit korrigerande åtgärder. Men framtida extremfall av ekonomiskt eller politiskt slag kan inte uteslutas, och i ett sådant läge skulle STP vara en hjälp.

2-packets regler om granskning av budgetutkast

Euroländerna måste senast den 15 oktober varje år lämna information om budgetplanen för det kommande året till kommissionen och Eurogruppen. För svensk del skulle det innebära att inge en information baserad på budgetpropositionen som normalt överlämnas till riksdagen senast den 20 september. Kommissionen gör sedan ett yttrande som blir offentligt. I extrema fall kan kommissionen begära en reviderad budgetplan, men detta har endast hänt

[250] Artiklarna 126.9 och 126.11 i FEUF, med mera.
[251] Den svenska språkversionen av artikel 126.9 innehåller ett syftningsfel som blir tydligt om man läser den engelska versionen. Syftningsfelet handlar om att det som är bindande är att åstadkomma en viss budgetförstärkning; valet av åtgärder är ett nationellt beslut. Språkligt är det en petitess, men i substansen är det en väsentlighet. Författaren blev uppmärksammad på saken av en deltagare i Maastrichtprocessen, där en ändring gjordes i den juridisk-språkliga granskningen i början av 1992.

en gång, 2018 med Italien.[252] Enligt det nya ramverket för ekonomisk styrning som började gälla 2024 fokuserar kommissionen i sitt yttrande på hur budgetplanen överensstämmer med den medelfristiga finans- och strukturpolitiska plan som samtliga medlemsstater ska utarbeta. Kommissionen tar i sitt yttrande även hänsyn till landspecifika rekommendationer och eventuellt underskottsförfarande. Fokus i yttrandet ligger på utvecklingen av nettoutgifter. Yttrandet handlar framför allt om risker för hållbarheten i de offentliga finanserna. Kommissionen försöker att undvika att lägga sig i politiska avvägningar och prioriteringar, som naturligtvis uttrycks i en statsbudget.[253]

Kommissionens yttranden diskuteras i Eurogruppen där Sverige får tillfälle att ge synpunkter på andra länders budgetplaner och motivera sin egen plan. Riksdagen kan enligt reglerna i 2-packet begära att kommissionen framträder för att förklara sitt yttrande om svensk budgetplan. Man kan föreställa sig att något sådant kan äga rum i riksdagens finansutskott. Det är viktigt att märka att kommissionens yttrande inte är någon bindande rättsakt och att det står regering och riksdag fritt att helt bortse från yttrandet. För ett land i utsatt läge kan proceduren ha marknadseffekter genom att den i stora delar är offentlig. Förfarandet kan ha effekter av politiskt slag liknande dem som Finanspolitiska rådets rapporter kan ha.

Utgivning av statsobligationer

Den svenska offentliga skulden skulle denomineras i euro i stället för svenska kronor. Svensk statsskuld blir att likna vid utlandsskuld, utan någon nationell centralbank som i ett extremt läge skulle kunna köpa statsobligationer (fast en sådan monetarisering av statsskulden är ändå förbjuden för samtliga medlemsstater, med eller utan euron). Riksbanken kan inte längre självständigt bedriva kvantitativa lättnader genom att köpa svenska statsobligationer och andra värdepapper. Däremot är det möjligt att Riksbanken som en del i Euro-

[252] En sådan begäran framförs i ett yttrande, det vill säga en rättsakt som inte är bindande (artikel 7.2 i förordning 473/2013). Förslag under eurokrisen att ge befogenhet till EU/Kommissionen att underkänna en nationell budget har inte accepterats, och detta skulle troligen kräva fördragsändring.

[253] Reglerna om granskning av årlig budgetplan finns i artikel 6–8 i förordning 473/2013. Kommissionens angreppssätt i det nya ramverket för ekonomisk styrning beskrivs i ett meddelande 2024 (COM(2024)705). Gränsdragningen till politiska bedömningar kommenterades i författarens intervju med tjänstemän vid kommissionen (DG ECFIN).

systemet gör sådana köp enligt av ECB-rådet satta ramar om kvantitativa lättnader åter skulle användas som penningpolitiskt instrument.

Enligt 2-packet ska euroländerna rapportera till kommissionen om sina planer för emissioner av statspapper. Tanken är att undvika samtidiga, mycket stora, emissioner. Sverige som har en liten offentlig skuld och som inte är en stor ekonomi skulle knappast påverkas. Enligt ESM-fördraget ska euroländernas nya statsobligationer innehålla så kallade *Collective Action Clauses* (CAC), som innebär att omröstning med kvalificerad majoritet ska tillämpas vid skuldomstruktureringar så att det blir lättare att genomföra sådana. Om det reviderade ESM-fördraget träder i kraft ska dylika klausuler gälla aggregerat (”enstegsaggregation”), inte bara för enskilda emissioner.[254] Givet Sveriges låga offentliga skuld och euroländernas erfarenheter av att införa CAC (inga märkbara effekter) är det inte troligt att detta skulle ha någon inverkan på Sveriges upplåningskostnader. I dagsläget emitterar Sverige en del statsobligationer under engelsk lag, och de innehåller CAC. Att införa euron skulle innebära att alla nya statsobligationer måste innehålla CAC.

Ekonomisk-politisk samordning som inte är bindande

Det sker en del ekonomisk-politisk samordning som är specifik för euroländerna. Den utövas i Eurogruppen och baseras bland annat på de särskilda riktlinjerna för euroområdet.[255] För det makroekonomiska obalansförfarandet (MIP) finns särskilda regler med möjlighet till starka påtryckningsmedel för euroländerna. Kommissionen har lagt fram förslag om en mer bindande samordning i form av ”standards”. Detta har uttryckligen avvisats i Eurogruppen.[256] MIP:s starkare påtryckningsmedel tillämpas inte. Orsakerna till detta ligger i brist på legitimitet för en starkt ingripande samordning.[257] Om Sverige skulle införa euron tillkommer en del rapporteringskrav och förfaranden, men de innebär inte bindande krav på den ekonomiska politiken. Det kan hända att krav

[254] Reglerna finns i artikel 8 i förordning 473/2013 och artikel 12.1 i ESM-fördraget och artikel 20b i det reviderade ESM-fördraget.
[255] Det framgår av artikel 5.1 i FEUF att särskilda bestämmelser ska tillämpas för samordning av euroländernas ekonomiska politik.
[256] Uppsummeringsbrev från Eurogruppens möte i mars 2016.
[257] Se diskussion om ekonomisk-politisk samordning i Volym 2.

från EU-sidan genom allmänna riktlinjer och landspecifika rekommendationer får en större plats i den svenska nationella debatten – det är vad kommissionen önskar och det kan vara positivt för nationell debatt. Befogenheten att fatta beslut kommer fortsatt att ligga hos regering och riksdag.

Eurozonens samlade finanspolitiska inriktning

Det sker en löslig samordning av eurozonens samlade finanspolitiska inriktning (*fiscal stance*). Tanken är att finanspolitiken samlat bör ha en inriktning som är väl avvägd med hänsyn till konjunkturläget och ECB:s penningpolitik. Teoretiskt kunde man föreställa sig att det ställs krav på euroländernas nationella finanspolitik för att helheten ska bli den önskade. Det har inte blivit fallet, utan det är fråga om en analytisk process. I uppdraget för Europeiska finanspolitiska nämnden ingår att årligen ge råd om lämplig finanspolitisk inriktning. Ämnet tas också upp i analytiska rapporter från kommissionen och i de ekonomiska riktlinjerna för eurozonen.[258] ECB vill med hänsyn till sitt oberoende inte engagera sig i någon bindande samordning om den övergripande stabiliseringspolitiska inriktningen för euroområdet. Från tysk sida har man betraktat försök att utforma en ”policy mix” som angrepp på ECB:s oberoende. Samtidigt är det så att i extremsituationer som Covid 19-krisen har en samordning av finanspolitiken (EU27) skett genom att undantagsklausulen i Stabilitets- och tillväxtpakten har aktiverats för att möjliggöra en samordnad kraftig finanspolitisk stimulans. Aktivering av nationell undantagsklausul i STP praktiseras för militär upprustning.

Produktivitetsnämnder

Det finns en rådsrekommendation till euroländerna om att inrätta nationella produktivitetsnämnder med en ställning som påminner om den som finanspolitiska råd har. Dessa nämnder ska främja produktivitet och konkurrenskraft genom analys och rådgivning. Även medlemsstater med nationell valuta uppmuntras att inrätta

[258] Artikel 24 i förordning 2024/1263 anger EFB:s uppdrag. Riktlinjer för den ekonomiska politiken i euroområdet utarbetas årligen och de baseras på artikel 136.1b i FEUF.

dylika nämnder. I Sverige befarade LO och TCO i sina remissvar intrång i arbetsmarknadsparternas verksamhet. Även om euron införs kan Sverige bortse från denna rekommendation som inte är bindande eller ge ett dylikt organ en utformning som inte väcker farhågor för intrång i lönebildningen. Sverige har i flera år gett högsta prioritet till konkurrenskraft och produktivitet i EU-samarbetet, så ett införande av en produktivitetsnämnd skulle överensstämma med den prioriteringen. Effekterna skulle nog begränsas till ett tillskott till den nationella debatten och deltagande i ett EU-samarbete.

21.4 EMU och ”Ever closer union”

Inskränkningar i den nationella suveräniteten är en invändning som har förts fram i decennier mot svenskt deltagande i västeuropeisk integration. Återkommande har i svensk debatt framförts att euron skulle innebära ett federalt EU. Tidigare statsminister Göran Persson har flera gånger framfört sådana farhågor. I debatten inför folkomröstningen 2003 var ökad överstatlighet ett framträdande tema, exempelvis i Per Gahrtons ”Med euron mot EU-staten”. Det skulle handla om att besluten om offentliga finanser och kanske socialpolitik skulle överföras till EU-nivån, därför att federala stater med valutaunion som USA, Kanada och Tyskland har denna struktur. Något sådant skulle innebära en stor förändring för svensk ekonomisk politik, ur såväl ekonomisk som demokratisk synvinkel.

Ansatser till centralisering har inte fullföljts

EMU utsattes för enorma påfrestningar genom eurokrisen. Betydande institutionella förändringar skedde, och en del radikala förslag framfördes, vilka inte blev genomförda.[259] EU hade dessförinnan fått ett nytt grundfördrag i Lissabonfördraget, som föregicks av ett misslyckat försök att anta en konstitution. Viktiga rättsliga avgöranden har tagits i EU-domstolen och nationellt i EMU:s viktigaste medlemsstat Tyskland genom Författningsdomstolen. Det går nu

[259] I volym 2 finns en genomgång av eurokrisen och de olika centraliserande förslag som framfördes under denna.

att med viss tillförlitlighet se mönster som talar emot att EU på grund av euron skulle utvecklas till en federal stat.

Till att börja med är det värt att påminna om att det parallellt med regeringskonferensen om EMU inför Maastricht hölls en regeringskonferens om ”politisk union”. Denna resulterade i just ingenting av relevans för EMU, trots att man från tysk sida ofta sade att en politisk union behövs för EMU.[260] I stället blev formeln en fullständig centralisering av monetär politik och att övrig ekonomisk politik fortsatt beslutas nationellt (men med en viss samordning).

Eget ansvar för offentliga finanser

Den för EMU fundamentala artikel 125 om eget ansvar (*no-bail-out*) är kvar i grundfördraget. Den bestämmelsen förbjuder EU och medlemsstaterna att ta över eller ansvara för en annan medlemsstats offentliga skuld. Regeln ska förhindra att EMU blir en ”transfereringsunion” och ge incitament för sunda offentliga finanser. EU-domstolen har tolkat artikel 125 och kommit fram till att det är tillåtet med ekonomiskt bistånd som upprätthåller incitamenten för sunda offentliga finanser, men att garantier inte är tillåtna. När ESM beslutades var det ett tyskt krav att artikel 125 inte skulle ändras. Medlemsstaterna ansvarar således var och en för sina offentliga finanser. Efter eurons första decennium då de finansiella marknaderna verkligen trodde att EMU var en union genom att sätta en i stort sett ensartad upplåningskostnad för euroländerna skedde en smärtsam tillnyktring under eurokrisen. Att tillägga är att ECB inte anser det förenligt med artikel 125 att medverka i en nedskrivning av de statsobligationer som ECB har förvärvat i de stora programmen för köp av statsobligationer. Inte heller ESM eller någon medlemsstat har skrivit av skuld.

Kravet på enhällighet för skatter är kvar (artikel 113 i FEUF).[261]

[260] Se Lundberg 2013, avsnitt 12.5.

[261] Irlands ratificering av Lissabonfördraget fordrade två folkomröstningar. Skatter visade sig vara en av de främsta orsakerna till nej i den första av dem. Europeiska rådet gav rättsliga garantier vid sitt möte 11–12 december 2008 (slutsatserna, punkt 3): ”Bestämmelserna i Lissabonfördraget innebär inte, för någon av medlemsstaterna, någon som helst förändring av omfattningen eller genomförandet av unionens befogenheter när det gäller beskattning.” Detta stadfästes i ett beslut vid Europeiska rådets möte i juni 2009.

Gemensam finansiering är begränsad och villkorad

Under eurokrisen avvisades flera förslag om centralisering av politik, men det inrättades vissa gemensamma finansiella system för riskdelning. De är ESM samt Resolutionsfonden och backstop i Bankunionen. Ser man närmare på hur dessa system är utformade finner man att de inte kan betecknas som transfereringar. Stöd från ESM ges i form av lån som den mottagande medlemsstaten själv ansvarar för. ESM tillerkänns status som prioriterad fordringsägare, och det betyder att lån från ESM ska betalas före andra lån (endast IMF har högre prioritet).[262] Artikel 125 hindrar att ESM-lån skrivs av. ESM-stöd ges endast på strikta villkor, som i praktiken innebär att det mottagande landet förlorar sin ekonomisk-politiska självständighet. Det finns därför stor ovilja att ta emot ESM-stöd och att hamna i en situation där det blir nödvändigt.

Resolutionsfonden och backstop kan ge finansiering (lån eller bidrag) till banker på vissa strikta villkor. Fonden har byggts upp genom avgifter från bankerna, något man kan se som en obligatorisk försäkring. Lån ska betalas tillbaka och, om det behövs, ska fonden fyllas på genom avgifter från bankerna som tas ut i efterhand. Backstop som tillhandahålls av ESM har en liknande konstruktion. Resolutionsfonden har efter tio års existens aldrig utnyttjats. Bankunionen liknar till en del det gemensamma ansvar för banksystemet som finns i stater, men villkoren är begränsande. Behovet av gemensam finansiering minskas genom centraliserad tillsyn i ECB och riskreduktion som bland annat åstadkoms med krav på bankernas kapital. Förslag om gemensam insättningsgaranti (EDIS) har brett stöd men möter också starkt motstånd, vilket medfört att något sådant system inte har inrättats. EDIS i någon form kan kanske komma i framtiden. ESM-stödet för direktrekapitalisering av banker har aldrig använts och reglerna är mycket restriktiva. Stödet ska avskaffas då backstop kommer till stånd.

Gemensam upplåning i stor skala har skett genom *Next Generation EU* (NGEU), som är gemensam för hela EU. NGEU

[262] Ställningen som prioriterad fordringsägare framgår av ingressats 13 i ESM-fördraget, som övertas i det reviderade ESM-fördraget med tillägget att även lån genom backstop har denna status. ESM har också speciella förfaranden för att säkra återbetalning av lån.

bygger på en komplicerad rättslig konstruktion, som förutsätter en krissituation.[263]

EU-budgeten är på en nivå ungefär som då euron infördes, och den är långt ifrån storleken på den centrala budgeten i federala stater. EU har inte fått någon beskattningsrätt, utan finansieringen bygger på beslut om egna medel som måste tas enhälligt och ratificeras i varje medlemsstat.

Nationell beslutsrätt går före samordning av ekonomisk politik

I EU:s ekonomisk-politiska samordning finns en grundläggande spänning mellan, å ena sidan ingripande från EU-nivån, och å andra sidan den nationella beslutsrätten. Eurokrisen demonstrerade det skadliga i starka divergenser i konkurrenskraft, ohållbara offentliga finanser, överhettning samt stora och långvariga underskott i bytesbalansen. Kraftfulla styrmedel i form av sanktioner finns på pappret, men tillämpas inte. Särskilt för makroobalansförfarandet (MIP) kan legitimiteten i starka ingrepp utifrån ifrågasättas. Men även sanktionerna i Stabilitets- och tillväxten är problematiska, vilket blivit tydligt av det faktum att de aldrig har tillämpats trots att vissa länder upprepade gånger har brutit mot reglerna. Det är ett nationellt egenintresse att undvika dylika divergenser, men att utifrån ingripa har visat sig svårt, utöver analyser och kollegiala påtryckningar.

Tyska Författningsdomstolen har dragit gränser mellan EU och nationalstaten

I Tyskland som är den viktigaste medlemsstaten i EU och euroområdet har den nationella Författningsdomstolen träffat avgöranden som visat på gränserna för EU:s utveckling mot mer överstatlighet.[264] Tysklands regering och parlament rättar sig efter Författningsdomstolens domar. Det finns ett spänningsfyllt förhållande mellan den tyska Författningsdomstolen och EU-dom-

[263] Den rättsliga konstruktionen förklaras i ett långt och offentligt utlåtande från rådets rättstjänst. (EU:s råd 2020). Gemensam upplåning på permanent basis eller enbart för euroområdet tycks inte vara möjlig utan fördragsändring. Jfr Kommissionen (2020).
[264] Författningsdomstolens domar behandlas mer utförligt i volym 2 om EMU idag jämfört med 2003.

stolen, där den förra har tenderat att inta en EU-skeptisk hållning, baserad på ordo-liberal filosofi.[265] Författningsdomstolen erkänner inte oreserverat EU-rättens företräde, utan den förbehåller sig rätten att bevaka att EU-rätten inte tolkas extensivt på ett sätt som strider mot EU-fördragen och tysk grundlag (så kallad *ultra vires*).

Lissabonfördraget prövades i en uppmärksammad dom 2009, inför den tyska ratificeringen.[266] Domen har allmänt uppfattats som ”hit men inte längre”. EU består av självständiga nationalstater och är inte en förbundsstat, framhöll domstolen. Domen byggde i argumentationen vidare på den så kallade Maastrichtdomen 1993, och den har följts av domar i mål som direkt har relaterat till eurokrisen.

Författningsdomstolen framhöll i domen om Lissabonfördraget att tyska medborgare är tillförsäkrade demokrati. Det finns vissa politikområden som av det skälet inte kan överlämnas till EU, och dit hör den nationella beslutsrätten över offentliga utgifter och inkomster. Tyskland måste nationellt vara i stånd att formera medborgarnas liv. Domstolen menade att Förbundsdagens (parlamentets) roll behövde stärkas för att förhindra en överföring av befogenheter bakvägen.[267] Medlemsstaterna är ”fördragens herrar”, hette det. Författningsdomstolen menade att Europaparlamentet inte är sammansatt enligt principen ”en person, en röst”, vilket dock är logiskt med tanke på att EU också är en sammanslutning mellan självständiga stater. Sammantaget bedömde Författningsdomstolen att Lissabonfördraget är förenligt med tysk grundlag, men att en ytterligare integration kan medföra att så inte blir fallet.

I ett mål om ESM (2 BvR 1390/12 med flera) var en central punkt Förbundsdagens budgetmakt – eller finansmakt som är den svenska termen. En statsbudget är inte bara en ekonomisk plan, utan den är även ett av de främsta uttrycksmedlen för en regerings och ett parlaments politiska vilja, baserat på mandat i demokratiska val. Förbundsdagens förmåga att autonomt besluta om budgeten måste vara säkrad, sade Författningsdomstolen. Detta hindrar inte att

[265] I volym 2, kapitel 3, finns ett avsnitt som redogör för det speciella tyska tänkesättet om ekonomiska frågor som brukar benämnas med termen ordo-liberal.
[266] Mål 2 BvE 2/08 med flera. Jfr Författningsdomstolens dom, Piris (2010, appendix 1) och Proissl (2010). Framställningen av de juridiska turerna är här förenklad.
[267] Detta syftade framför allt på så kallade *passereller*, som utan fördragsändring möjliggör en övergång från beslut med enhällighet till kvalificerad majoritet, och bruk av den så kallade generalklausulen i artikel 352 i FEUF. Författningsdomstolen menade att eventuellt bruk av sådana möjligheter som i praktiken kan innebära ökade befogenheter för EU måste för tysk del baseras på tysk lagstiftning så att Förbundsdagen kan kontrollera överföring av befogenheter.

Tyskland kan påta sig internationella finansiella åtaganden. Men dessa måste vara begränsade och överblickbara. Någon beloppsgräns sätts inte. En central punkt gällde att säkra att det belopp för det tyska garantikapitalet som anges i ESM-fördraget är ett maximibelopp, under alla omständigheter.[268] Ett resultat av domen var att Förbundsdagen gavs en roll i beslutsfattandet om ESM-stöd och att det säkrades att ESM:s sekretessregler inte skulle förhindra fullgörandet av en sådan roll.

En konstitutionell kris bröt ut 2020 då Författningsdomstolen gick emot ett förhandsavgörande i EU-domstolen – detta trots att EU-domstolen ska vara den slutliga uttolkaren av EU-rätten. Målet gällde ECB:s program PSPP för stora obligationsköp.[269] Här gjorde Författningsdomstolen bruk av den rättighet som den förbehållit sig i Lissabondomen, nämligen att pröva om EU-organ (inklusive EU-domstolen) tillerkänner EU befogenheter som EU inte har eller borde anses ha (*ultra vires*). Invändningen gällde att PSPP har betydande finanspolitiska verkningar, och att ECB inte har demonstrerat att dessa står i proportion till målet att påverka inflationen. ECB kan därmed ha gått utanför sitt penningpolitiska mandat genom att ge medlemsstater orättmätiga finanspolitiska fördelar. Dessutom kunde förbudet mot monetär finansiering ha överträtts. Efter en del upprörda reaktioner redovisade ECB en analys av proportionalitet som tillät ett tyskt godkännande av PSPP, men det är högst möjligt att fallet satte begränsningar för framtiden.

I ett linjetal om EU 2009 underströk dåvarande förbundskansler Merkel att EU inte är en stat och inte ska bli en stat. Medlemsstaterna är fördragens herrar. ”Befogenheterna för budget-, skatte- och socialpolitik ligger på goda grunder hos medlemsstaterna”, sade hon. I propositionen om Sveriges ratifikation av Lissabonfördraget konstateras att gällande grundstruktur fortsätter att gälla, vilket vill säga att medlemsstaterna har befogenheten i ekonomisk politik (vid sidan av monetär politik för euroländerna) och sysselsättningspolitik. [270]

Det sagda utesluter inte en utveckling av EU i federal riktning, men i så fall är det nog andra drivkrafter än euron som ligger bakom.

[268] Det krävdes en enhällig deklaration från alla ESM:s ägare för att denna tolkning skulle anses vara tillräckligt begrundad (2012-09-27). Se volym 2, kapitlet om ESM.
[269] Pressmeddelande 32/2020, 2020-05-05 ang. dom i mål 2 BvR 859/15 med flera.
[270] Prop. 2007/08:168, s. 100.

21.5 Summering: Måttliga konsekvenser

Genomgången visar att det finns skäl att inte överdramatisera konsekvenserna för svensk ekonomi och ekonomiska politik av att införa euron som valuta. Det mesta pekar på att det är andra saker än valutan som också fortsättningsvis bestämmer den ekonomiska utvecklingen.[271]

Sverige måste gå med i Bankunionen, men det innebär inte en stor förändring jämfört med dagens situation där det ändå finns ett gemensamt regelverk och en samordning. Sverige måste bli delägare i ESM. Det har budgeteffekter, men lärdomen av den rättsliga prövning som utförts är att de är begränsade och överblickbara. Även de andra gemensamma penningpåsarna i form av Resolutionsfonden och backstop är förbundna med strikta villkor.

2-packets granskning av årliga budgetplaner kan mycket väl få politiska effekter i Sverige, givet den känslighet som finns på sina håll för ingrepp från EU-nivån. Här gäller det för riksdag och regering att kunna skilja på icke bindande rättsakter (yttranden, rekommendationer) och bindande rättsakter. Det gäller likaså att se förfarandet som ett instrument för att påverka andra euroländers finanspolitik i sund riktning och att det kanske kan vara nyttigt för svensk debatt.

De skarpare påtryckningsmedlen i STP och MIP kan sättas in i en politisk och ekonomisk extremsituation, men erfarenheten visar att de inte är begränsande i normala tider.

Stabiliseringspolitiken måste skötas med andra medel än nationell penningpolitik och valutapolitik. Sveriges starka offentliga finanser ger möjlighet att bemöta eventuella landspecifika chocker med finanspolitik. Riksbanken har i praktiken nära följt ECB:s penningpolitik, särskilt under senare år. Det är omöjligt att säga om ett behov av nationell penningpolitik kommer att manifesteras, men en sådan är hur som helst problematisk med tanke på den inre marknaden. Svensk ekonomi har över tiden blivit mer integrerad i euroområdet och konjunkturen har blivit mer synkroniserad.

Sverige kommer inte längre att ha en trendmässigt mjuknande valuta mot euron. Det blir en förändring, dock att den kontra-

[271] Detta är tesen i en debattartikel av Flam och Persson (2025) där de, mot bakgrund av de stora differenserna i tillväxt mellan euroländer över drygt två decennier, konstaterar att det nog är sådant som ”arbetsmarknadens funktionssätt, effektiviteten i den offentliga sektorn, finanspolitiska regler och utformningen av skattesystemet” som styr, inte valutan.

faktiska utvecklingen med nationell valuta skulle vara okänd. Företag och medborgare får förutsägbarhet i valutarelationen till euroområdet.

Det är inte bara Sverige som har närt farhågor för ökad överstatlighet på grund av EMU. I EU:s viktigaste medlemsstat Tyskland har spänningen mellan ökade EU-befogenheter och demokrati tydliggjorts. Det är av goda skäl som medlemsstaterna har beslutsrätten för offentliga finanser, arbetsmarknad och socialpolitik.

DEL IV: HANDLINGSALTERNATIV

22 Sveriges handlingsalternativ i EMU-frågan

I detta avslutande kapitel identifieras fyra alternativ för Sveriges framtida relation till euron. För vart och ett av alternativen diskuteras innebörden och några av skälen för och emot. För att ge hela bilden diskuteras även två utfall som dock betecknas som orealistiska. De kan vara möjliga konsekvenser av ett nej till euron på lång sikt. De handlingsalternativ som tas upp är:

1. Införa euron som valuta.
2. Fortsätta med nuvarande arrangemang.
3. Undanröja hinder för att införa euron.
4. Partiellt närma sig euron.

22.1 Alternativ 1: Införa euron som valuta

Det första alternativet är att införa euron som valuta. Vad det skulle innebära har behandlats i volymens kapitel 16–21. Sverige skulle tidigast kunna byta kronan mot euron den 1 januari 2032. Det förutsätter att en politisk process kommer i gång någorlunda snart efter valet 2026 och att denna mynnar ut i ett politiskt ställningstagande i riksdagen 2029. Lagförslag om Bankunionen och Riksbanken (troligen inklusive grundlagsändringar) behöver tas fram. Det mellanstatliga avtalet om Resolutionsfonden behöver ratificeras. Under 2029 skulle inträde i såväl ERM2 som Bankunionen ske. Med ja i en folkomröstning 2030 kan euron införas två år senare den 1 januari 2034.

Den geopolitiska utvecklingen har stärkt skälen för att införa euron. Euron innebär en fastare inbindning i västliga samarbets-

strukturer. Att stå utanför euron betyder en lösligare anknytning till dessa strukturer, som Sverige genom medlemskapet i Nato än tydligare är en del av. Euron är ett signifikant politiskt steg som går utöver valutapolitiken. Sverige har alltid hävdat folkrätten som grund för internationella relationer. I konsekvens med synsättet att mindre stater har särskilda skäl att verka för en regelbaserad internationell ordning finns det skäl att ta grundfördragets krav om att införa euron på allvar. Att låtsas som att det inte finns en sådan förpliktelse kan på längre sikt knappast vara seriöst och försvarbart. Utan euron är det svårt att se det svenska EU-medlemskapet som fullständigt.

Som visas i projektets volym 2, EU-volymen, har EMU genomgått stora förändringar sedan 2003, och allt talar för att euron på lång sikt kommer att finnas kvar och att EMU är en mer robust konstruktion än tidigare. Farhågorna för att euron skulle leda till att medlemsstaterna förlorar sin självständighet i den ekonomiska politiken (utom monetär politik) har inte besannats. Euron i sig leder inte till att EU blir en statsbildning.

Det är svårt att finna något bra ekonomiskt skäl för Sverige att stå utanför. Svensk ekonomisk politik är sedan decennier baserad på sunda offentliga finanser och prisstabilitet. De stabiliseringspolitiska motiven för en egen penningpolitik verkar vara måttliga. Svensk ekonomi blir alltmer integrerad med eurozonen och konjunktursvängningarna har blivit mer synkroniserade. Genom sina starka offentliga finanser har Sverige utrymme att använda finanspolitiken för egna stabiliseringspolitiska behov. Lönebildningen fungerar väl sedan lång tid.

En anpassning från mjuk valuta till en regim med hård valuta (mot euron) måste ske, men det är svårt att se att Sverige inte skulle klara det då en lång rad EU-länder med svagare ekonomi och institutioner än Sveriges har gjort det. Stora nettoexportörer i svensk basindustri gynnas visserligen kortsiktigt av en svag valuta, men det är knappast ett bra motiv emot euron. Med euron (eller ERM2) skulle Sverige solidariskt kunna delta i den inre marknaden.

Sverige skulle få större inflytande i EU, mest tydligt på det ekonomiska området. Svenska företrädare skulle få plats, eller kunna få plats, i viktiga fora där vi idag är frånvarande. Sverige skulle mer sannolikt betraktas som en fullvärdig EU-medlem som kan göra anspråk på att tillhöra den inre kärnan. Sverige skulle få större

möjligheter att delta då beslut fattas som påverkar svensk ekonomi och säkerhet.

Att nationellt söka en tydlig ekonomisk nettovinst med euron är förmodligen inte särskilt meningsfullt. Det kommer alltid att vara svårt att objektivt och tydligt kunna räkna hem en nettovinst. Hur svensk ekonomi utvecklas kommer fortsatt, liksom idag, bero på omvärlden och på hur den ekonomiska politiken sköts.

Ett argument emot är att svensk ekonomi i det stora hela har utvecklats väl utanför euron. Ja-sidans dystra prognoser om utanförskapet från folkomröstningen var tydligen överdrivna. Det talar för att euron visserligen ger prisstabilitet och en bättre och mer tillförlitlig valuta, men att en god ekonomisk utveckling fortsatt beror på hur den ekonomiska politiken bedrivs nationellt. Euron är varken lösningen på eller upphovet till alla ekonomiska problem och svårigheter. Sverige bör därför kunna fortsätta att ha en bra ekonomisk utveckling utan euron. De svaga offentliga finanserna i en del euroländer är ett bekymmer. Ett annat argument emot är att den politiska situationen i Sverige är besvärlig, eftersom det finns EMU-negativa partier på bägge sidor av blockgränsen.

22.2 Alternativ 2: Fortsätta nuvarande arrangemang

Det kanske mest näraliggande alternativet är att fortsätta som nu. Det innebär att ha samma ekonomisk-politiska regim som idag, det vill säga en stabilitetsinriktad ekonomisk politik, en oberoende Riksbank med prisstabilitet som huvudmål och flytande växelkurs. Det kan också innebära att inte ha någon uttalad politik om förhållandet till euron. Fortsatt skulle den rättsliga regleringen baseras på beslutet 1998 om att Sverige är en medlemsstat med undantag. Sverige skulle, liksom hittills, vartannat år bli föremål för en bedömning i konvergensrapporter från kommissionen och ECB, där Sverige diskvalificeras på grund av att inte delta i ERM2. Slutsatsen från kommissionen skulle bli att inte lägga fram något förslag om svenskt införande av euron.

Denna option förutsätter inte några aktiva beslut eller förändringar. Det ser inte ut som att kommissionen skulle ändra sin hållning, som är att låta bli att pressa medlemsstater att införa euron. Som framgått är det inte möjligt att genomdriva den rättsliga för-

pliktelsen att införa euron, och det skulle knappast medföra några politiska fördelar för kommissionen att blanda sig i denna känsliga nationella politiska fråga.

Det finns inte skäl att tro på varken viktiga ekonomiska nackdelar eller fördelar av att fortsätta som nu. Sverige kan av allt att döma klara sig bra ekonomiskt utanför euron, med full tillgång till EU:s inre marknad.

Det är svårt att säga hur länge Sverige kan fortsätta med nuvarande arrangemang. Man kan tycka att det på längre sikt är besvärande att ha en problematisk situation i en så pass central EU-fråga. Euroområdet ser ut att växa och kretsen medlemsstater utanför euron är svag och heterogen. Men det är samtidigt svårt att peka på någon konkret tidpunkt där det skulle bli särskilt svårt att fortsätta som nu. Allteftersom tiden går efter folkomröstningen 2003 kan det upplevas som konstigt att inte göra någonting, samtidigt som euroområdet fortsätter att växa och euron befäster sin ställning som EU:s valuta.

Man kan föreställa sig geopolitiska och säkerhetspolitiska scenarier som exponerar Sveriges EMU-position på ett obehagligt sätt, men om detta är svårt att säga något konkret. EU-samarbetet kanske utvecklas i en riktning som separerar kärnländer och periferi. Ett ekonomiskt krisscenario som framförts är en plötslig förtroendekris med kapitalflykt och knapphet på hårdvaluta. Det svenska banksystemet har stor exponering i euro.

Detta alternativ kan förenas med alternativen 3 och 4 nedan. Det kan även förenas med att eurofrågan politiskt hålls vid liv mer än tidigare. Man kan göra offentliga utredningar av analytisk eller bakgrundskaraktär. Det kan exempelvis handla om att se på hur EMU-projektet har utvecklats. Man kan framför allt tänka sig en analys av vilken ekonomisk politik Sverige borde bedriva med euron som valuta och olika slag av konsekvenser. Ett steg vidare är att tydligare definiera relationen till EMU-projektet. Detta kan innebära att klargöra sådant som den ekonomisk-politiska inriktningen utanför euron, synen på deltagande i öppna samarbeten och, inte minst, inställningen på sikt till målet om att införa euron som valuta. En ytterligare nationell kostnads- och intäktskalkyl ter sig däremot inte särskilt meningsfull.

22.3 Alternativ 3: Undanröja hinder för att införa euron

En möjlighet är att i kombination med alternativ 2 ta vissa begränsade och icke förpliktigande steg i riktning mot euron. En minsta sådan variant är att undanröja hinder för att införa euron. Det är två slag av hinder att peka på:

- Lagstiftningen om Riksbanken, som inte uppfyller grundfördragets krav.
- Lagstiftning för deltagande i Bankunionen.

Sverige skulle kunna ta fram lagstiftning på dessa två områden. Att göra så skulle inte i sig förpliktiga till ytterligare steg, men det skulle göra det möjligt att snabbare gå vidare om och när de politiska förutsättningarna ändras till fördel för euron.

Lagstiftning om Riksbanken däremot skulle behöva träda i kraft så snart som möjligt för att uppfylla fördragsmässiga krav. Den del som handlar om integration i ECBS skulle inte behöva träda i kraft förrän den dag euron införs. Ändring av lagstiftning om Riksbanken innebär korrigering av överträdelser i förhållande till EU-rätten.

För att som medlemsstat utan euron som valuta kunna delta i Bankunionen behövs lagstiftning som ger ECB:s rättsakter verkan. Sådan lagstiftning behöver inte träda i kraft innan Sverige deltar i Bankunionen, men ny lagstiftning kräver en del steg som tar tid.

Till Bankunionen hör deltagande i Resolutionsfonden. Sverige är numera den enda medlemsstaten som inte har skrivit under det mellanstatliga fördraget om Resolutionsfonden. Att signera det fördraget och att ratificera det skulle inte ha några materiella konsekvenser förrän Sverige deltar i Bankunionen, men det skulle innebära att ett hinder för att delta i Bankunionen vore borta.

Det är centralt och inte att glömma, att svensk ekonomisk politik i de allra flesta avseenden redan är mycket väl kompatibel med EMU. Sunda offentliga finanser och prisstabilitet är sedan länge grundläggande för den ekonomiska politiken.

Ett skäl till att inte ta de nämnda stegen kan vara en önskan att det ska finnas så många hinder som möjligt på vägen mot euron. Ett annat skäl är att det möjligen på sina håll kan uppfattas som att steg tas mot euron utan att det finns politisk legitimitet för dem.

22.4 Alternativ 4: Partiellt närma sig euron

En mer ambitiös variant är att utöver alternativ 3 ta ytterligare ett steg:

- Delta i Bankunionen genom att upprätta nära samarbete.

Därutöver kunde man upprätta en *produktivitetsnämnd*. Detta vore ett rätt litet steg, som i praktiken förmodligen skulle innebära att Konjunkturinstitutet får några tilläggsuppgifter.

Om Sverige skulle vilja sända positiva signaler men av olika skäl inte gå hela vägen till att införa euron som valuta, är ett sådant partiellt närmande en möjlighet. De nämnda åtgärderna betyder inte något åtagande att införa euron.

Deltagande i Bankunionen är ett signifikant steg. För- och nackdelar kan knappast betecknas som särskilt stora eftersom det redan idag finns ett gemensamt regelverk för hela EU och olika slag av samarbeten mellan Sverige och Bankunionen. Att vara med i Bankunionen gör det eventuella inträdet i ERM2 lättare.

ERM2 kunde teoretiskt tänkas ingå i ett partiellt närmande. Det skulle innebära byte av valuta- och penningpolitisk regim, det vill säga ett stort steg. Den rättsliga situationen är dock sådan att ERM2 är svårt eller omöjligt för Sverige.

22.5 Ett par andra utfall

Skaffa ett fördragsprotokoll om opt-out

Eftersom Sveriges rättsliga situation rimmar illa med de faktiska förhållandena är en tänkbar lösning att söka en juridiskt (folkrättsligt) hållbar modell. Det skulle innebära att försöka få till stånd ett protokoll fogat till EU:s grundfördrag likt de som Storbritannien och Danmark fick i Maastricht. Ett sådant protokoll måste ha ställning som primärrätt eftersom det skulle handla om en ändring av reglerna i grundfördraget.

Det skulle bli nödvändigt att klargöra vilket slags opt-out som önskas. De danska och brittiska protokollen är nämligen olika till sin karaktär. De bägge länderna fick varsitt protokoll. Storbritannien ville överhuvudtaget inte göra något åtagande om målet att införa

euron och friskrev sig från det. Danmark däremot ville ge sitt protokoll en positiv utformning, och landet friskrev sig inte uttryckligen från målet att införa euron. Storbritannien ville heller inte acceptera en del centrala krav om EMU. De gällde att undvika alltför stora underskott i de offentliga finanserna, förbudet mot monetär finansiering och kraven på centralbankens ställning. Danmark däremot accepterade alla sådana krav och i det danska protokollet sägs att samma regler ska gälla för Danmark som för medlemsstater med undantag (det vill säga alla medlemsstater som inte har euron som valuta förutom Storbritannien).

Om Sverige inte vill göra något åtagande om målet att införa euron och dessutom inte vill fullständigt leva upp till kraven om lagstiftning om Riksbanken behövs ett protokoll som liknar det som Storbritannien fick. Kraven gällande offentliga finanser och monetär finansiering torde dock inte vara problem för Sverige. Ett protokoll liknande den modell som Danmark har skulle således knappast var tillräckligt, utan det skulle krävas något som ligger emellan det danska och det brittiska protokollet.

En fördel med ett dylikt protokoll, som då och då har tagits upp i svensk EMU-debatt, vore naturligtvis att den rättsliga situationen blev reglerad. En nackdel som skulle manifesteras bara genom en begäran vore att Sverige intar en tydligt negativ hållning till hela EMU-projektet. När frågan om protokoll om opt-out då och då har kommit upp i svensk debatt, exempelvis efter folkomröstningen 2003 eller då EU-negativa riksdagspartier har tagit upp saken, har detta avvisats av regeringen eller en riksdagsmajoritet. Motivet har varit att undvika en dylik negativ hållning till EMU-projektet och att ett protokoll inte behövs.

Hur är då utsikterna att få ett dylikt protokoll till stånd? Det finns svårigheter. Kommissionen har uttalat att den inte skulle stödja en begäran om opt-out. Den gällande linjen för nya medlemsstater har alltsedan utvidgningarna österut och söderut varit att nya medlemsstater får status som medlemsstater med undantag (som Sverige har idag). Kommissionens traditionella roll är att verka för sammanhållning och enhetlighet i regelverket. Både kommissionen och ECB skulle yttra sig inför en fördragsändring om opt-out.

Nu är det inte kommissionen som beslutar om ändringar i grundfördraget, utan det är medlemsstaterna som är ”fördragens herrar”. Ändringar i grundfördraget måste föregås av en regeringskonferens.

Varje medlemsstat har rätten att föreslå ändringar i grundfördraget, men en medlemsstat kan inte själv besluta om att sammankalla en regeringskonferens. Sammankallandet av en sådan beslutas av Europeiska rådet, antingen med enkel majoritet (ordinarie förfarande) eller enhällighet (förenklat förfarande). Det kan i detta fall röra sig om ett ordinarie eller ett förenklat förfarande; det är inte givet vilket som skulle gälla. Om en begäran om opt-out skulle komma att förenas med flera andra fördragsändringar, vilket inte är osannolikt, kan det bli aktuellt att inkalla ett konvent, vilket innebär en större apparat. Det finns ett flertal förslag och idéer i omlopp om olika förändringar i EU:s grundfördrag.

En fördragsändring måste godkännas enhälligt av samtliga 27 medlemsstater i regeringskonferens, och sedan måste samtliga 27 medlemsstater ratificera ändringen, vilket innebär behandling i nationella parlament och kanske i några fall folkomröstningar och domstolsprocesser. Det är inte säkert att detta skulle vara möjligt. Exempelvis skulle nog en del medlemsstater befara att sätta ett skadligt prejudikat. Även i Sverige kan man förvänta en intensiv debatt i samband med en svensk ratificering.

Saken kan också leda till andra slags krav, kanske orelaterade. Det finns en allmän motvilja att öppna för fördragsändringar. En ratificering är svårförutsägbar. Det är inte otänkbart med förvecklingar och utpressning av det slag som observerades i Natoprocessen.

Slutsatsen måste bli att det är svårt eller närmast omöjligt att få ett protokoll om opt-out till stånd och att enbart en begäran skulle ha negativa följder.

Lämna EU

Varje medlemsstat har rätten att lämna EU. Att lämna EU är det definitiva sättet att lösgöra sig från alla skyldigheter enligt EU-rätten. Med ett utträde skulle alla åtaganden gentemot EMU och euron försvinna.

Ett utträde är ett rättsligt slut, men naturligtvis inte ett slut på ekonomiska och andra slags relationer mellan Sverige och EU. Det skulle vara en omfattande operation att reglera relationen till EU efter ett utträde. Fallet Brexit kan ge åtskillig information om hur

komplicerad en sådan operation skulle vara. Svenska exportintressen talar för att ett EES-avtal, i likhet med vad Norge och Island har, skulle vara önskvärt för att säkra tillgång till den inre marknaden. Man kan dock inte ta för givet att ett sådant avtal erbjuds och det kan komma att ställas svåra och dyra villkor. Även modeller som Schweiz eller Storbritannien har skulle kunna bli aktuella.

Det skulle krävas omfattande reglering av svenska medborgares ställning i EU, som rätt till jobb, boende, sjukvård och utbildning. Många andra samarbetsområden, exempelvis FoU, jordbruk, försvar och inte minst säkerhetspolitik, skulle behöva tas upp. Sverige skulle på egen hand behöva reglera handel med en rad jurisdiktioner runt om i världen.

EU-medlemskapet är numera väl befäst i folkopinionen och ett utträde är inte något som önskas annat än av en liten minoritet svenskar. Att lämna EU med anledning av problematiken kring EMU skulle nog av de flesta uppfattas som märkligt och långsökt.

De två sistnämnda utfallen om opt-out och att lämna EU framstår inte som realistiska handlingsvägar, men de kan ha relevans om man vill ha hela bilden.

Tack!

Mycket i rapporten har blivit bättre tack vare hjälp från en rad kunniga personer. Det har handlat om samtal av bakgrundskaraktär, om faktakontroller och om synpunkter på textutkast. Jag vill särskilt tacka följande personer, som nämns i alfabetisk ordning:

Susanne Ackum (tidigare statssekreterare i Finansdepartementet) Katarina Areskoug (tidigare statssekreterare i Statsrådsberedningen och kommissionens ambassadör i Stockholm), Torsten Björkman (professor vid Försvarshögskolan), Markus Bonekamp (chefstjänsteman vid Europaparlamentet), Fredrik Bystedt (tidigare huvudsekreterare i Bankunionsutredningen), Staffan Carlsson (tidigare ambassadör i Berlin), Mats Dillén (tidigare ordförande i Riksbankskommittén), Karolina Ekholm (Riksgäldsdirektör, tidigare statssekreterare vid Finansdepartementet), Annika Eriksgård (direktör, DG ECFIN), Carl Gustav Fernlund (tidigare domare i EU-domstolen), Jonas Fischer (rådgivare, DG ECFIN), Kristian Forner (tidigare bankdirektör, Handelsbanken), Jakob Friis (biträdande generaldirektör, DG ECFIN), Peter Frykblom (chefsekonom vid Tillväxtanalys), Henrik W. Fugmann (tidigare dansk medlem i Monetära kommittén), Julia Giesecke (kansliråd vid Finansdepartementet), Patrik Granström (ambassadråd vid Sveriges EU-representation), Thomas Hagberg (Finansutskottets kansli), Mattias Hector (senior rådgivare vid Riksbanken), Hans Hegeland (Finansutskottets kansli), Sven Hegelund (tidigare LO- och TCO-ekonom och statssekreterare vid Finansdepartementet), Nils Hernborg (teamlead, ekonom, ECB), Göran Hjelm (tidigare sekreterare i Riksbanksutredningen och kanslichef Finanspolitiska rådet), Kerstin af Jochnick (tidigare i Riksbankens direktion och i ECB:s Tillsynsnämnd), Albin Kainelainen (generaldirektör vid Konjunkturinstitutet), Lennart Lindström (tidigare samordnare för övergångsplan), Anders Palmér (tidigare prognoschef vid

Finansdepartementet), Niklas Schüllerqvist (tidigare sekreterare i Riksbankskommittén), Jenny Sellin (senior tjänsteman vid ESM), Joakim Sonnegård (tidigare planeringschef i Statsrådsberedningen), Mikael Stenström (tidigare chef för ECB:s Rättstjänst), Daniel Sunesson (enhetschef vid Riksbanken), Scott Sutherland (ekonom, sekretariatet för EFK och Eurogruppen), Mikael Åsell (Finansutskottets kansli). Inte minst vill jag tacka Maria Vredin, Lena Unemo och Charlotte Nömmera vid ESO:s kansli och alla ledamöter i den av ESO utsedda referensgruppen. Och så vill jag tacka min hustru Tanja för olika slag av bistånd.

Referenser

Litteratur och offentligt tryck

Ahlström, G. & Carlsson, B., 2006, *Vägval i valutafrågan. Sverige och Bretton Woods*. SNS, Stockholm.

Ahlström, G. & Carlsson, B., 2009, *Superdevalveringen 1982. Sverige under IMF-luppen*. Ekonomisk Debatt 2009:5.

Anno 90. Corona, Malmö. (SvD:s årsbok).

Apel, E., 1998, *European Monetary Integration 1958–2002*. Routledge, London & New York.

Athanassiou, P., 2009, *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU. Some reflections*. Legal Working Paper Series, no 10/2020. ECB, Frankfurt a.M.

Baerbock, A., 2023, *Tal vid Europakonferens i Berlin* 2023-11-02.

Begg, I., Giavazzi, F., von Hagen, J. & Wyplosz, C., 1997, *EMU. Getting the End-game Right*. CEPR, London.

Belfrage, F., 2020, *En europeisk eldsjäl*. I Ander, J-E., Emilsson, P. & Triberg, A. (red.), 2020, *Reformatorn – om Carl Bildt med fokus på åren som statsminister*. Studentförlaget Horisont.

Berggren, H., 2010, *Underbara dagar framför oss. En biografi över Olof Palme*. Norstedts, Stockholm.

Bergquist, M., 2011, *Metalltalet – femtio år efteråt*. I Alvstam m.fl., *I Europamissionens tjänst. Vänbok till Rutger Lindahl*. Centrum för Europaforskning vid Göteborgs Universitet, Skrift Nr 25.

Bernitz, U.,

- 1995, *Vi har inget val om EMU*. DN 1995-08-04.
- 1996, *Frågan om EMU kan inte lämnas öppen*. SvD 1996-09-16.

- 2000, *Folkomröstning om EMU – svenskt fördagsbrott*. Europarättslig Tidskrift 2000:2.

Bildt, C. & Westerberg, B., 1990, *Så ska vi regera ihop*. DN 1990-10-30.

Bootle, R., 2012, *Leaving the euro: A Practical Guide*. Wolfson Economics Price. Policy Exchange, London.

Borg, A., 2019, *Finansministern*. Mondial, Stockholm.

Calmfors, L.,

- 2009, *Varför ska Sverige gå med i EMU?* Sieps, Stockholm.
- 2021, *Mellan forskning och politik. 50 år av samhällsdebatt*. Ekerlids, Stockholm.
- 2025, (red.), *Dags för euron?* Stiftelsen Fritt Näringsliv, Stockholm.

Calmfors, L., Hassler, J. & Seim, A., 2022, *Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik*. ESO 2022:3. SOU.

Carlsson, I.,

- 1996, *EMU för jobbens skull*. Dagens Nyheter 1996-09-10.
- 2003, *Så tänkte jag. Politik & dramatik*. Hjalmarson & Högberg, Stockholm.

Christensen, P., 1993, *Maastrichttraktaten med kommentarer*. TANO, Oslo.

Connolly, B., 1995, *The Rotten Heart of Europe. The Dirty War for Europe's Money*. Faber and Faber, London.

Dahlman, T., 2003, *Sverige efter folkomröstningen*. Europarättslig Tidskrift 2003:4.

Dahlsson, H. & Johansson, J. Å., 2004, *Folkets nej – elitens ja. EMU-omröstningen 2003*. Carlsson, Stockholm.

Danielsson, L., 2007, *I skuggan av makten*. Bonniers, Stockholm.

Danielsson, P. & Leonard, A., 2024, *Tjugo år efter omröstningen. Har argumenten för euron stärkts eller försvagats?* Svenskt Näringsliv, Stockholm.

Delors, J., 2004, *Mémoirs*. Plon, Paris.

Delorsrapporten, 1989, Committee for the study of economic and monetary union, 1989, *Report on economic and monetary union in the European Community*. EG, Luxemburg.

Dennis, B. 1998, *500 %*. Bokförlaget DN, Stockholm.

Departementspromemorior i Regeringskanslіets serie Ds:

- Ds 1992:116, *Ekonomisk och monetär union. Det ekonomisk-politiska samarbetet inom EG efter Maastricht och följderna för Sverige*.
- Ds 1994:48, *Sveriges medlemskap i den Europeiska unionen*.
- Ds 1997:50, *Riksbankens ställning*.
- Ds 1997:22, *Remissyttranden över betänkandet Sverige och EMU* (SOU 1996:158).

Dinkelspiel, U., 2009, *Den motvillige européen. Sveriges väg till Europa*. Atlantis, Stockholm.

Dorucci, E, Fidora, M., Gartner, C. & Zumer, T., 2020, *The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia*. I ECB Economic Bulletin 2020:8.

Dyson, K. & Featherstone, K., 1999, *The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford, New York.

Ehrværvsministeriet, 2019, *Rapport om mulig dansk deltagalse i det styrkede banksamarbejde. Erfaringer siden 2015*. Ehrværvsministeriet, Köpenhamn.

Ekström, T., Myrdal, G. & Pålsson, R., 1971 (1962), *Vi och Västeuropa: Andra ronden. Uppfordran till tanke och debatt*. Rabén & Sjögren, Stockholm.

Eriksson, J. & Ljungkvist, M., 2021, *Sverige och euron under 25 års EU-medlemskap*. Sieps, Stockholm.

Erlander, T., 1961, *Metalltalet*. https://www.svenskatal.se/tal/tage-erlander.

Europeiska Centralbanken (ECB),

- 2020, Yttrande av den 20 april 2020 om en reform av Sveriges riksbank (CON/2020/13).
- Konvergensrapporter, olika årgångar.

Europeiska kommissionen, (i texten refererat som ”Kommissionen”)[272]

- 1990, *One market, one money*. European Economy 1990 nr 44.
- 1995, *Grönbok om praktiska åtgärder vid införandet av den gemensamma valutan.*
- 2020, *EU vid ett vägskäl – bygga upp och bygga nytt för nästa generation*. KOM(2020)456.
- 2024, *Monitoring the application of European Union law. 2023 Annual Report*. COM(2024)358.
- 2026, *The introduction of the euro in Bulgaria*. COM(2026)175.
- Konvergensrapporter, olika årgångar.

EU:s råd, 2020, *Opinion of the Legal Service.Proposals on Next Generation EU*. Dokument 9062/20. Bryssel 24.6.2020. https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9062-2020-INIT/en/pdf.

Feldt, K.-O., 1991, *Alla dessa dagar. I regeringen 1982–1990*. Norstedts, Stockholm.

Fichtelius, E., 2007, *Aldrig ensam, alltid ensam. Samtalen med Göran Persson*. Norstedts, Stockholm.

Finansdepartementet, 1997,*Sex frågor om EMU*. Pressmeddelande 1997-10-22.

- *Kommentar till kommissionens bedömning av Sverige*. Pressmeddelande 1998-03-25.

Finlands regering, 1997, *Economic and Monetary Union – Finnish Options and National Decision Making*. Report of the Council of State to the Parliament on 20.5.1997.

Flam, H. & Persson, M.,

- 2024, *Krona på rätt kurs? En ESO-rapport om den svenska valutans utveckling 1993–2024*. ESO 2024:4, Stockholm.
- 2025, *Krona eller euro styr inte tillväxten*. SvD 2025-03-22.

Frankrike och Tyskland, 2023, *Sailing on the High Seas: Reforming and Enlarging the EU for the 21st Century. Report of the Franco-*

[272] Regeringskansliet utarbetar så kallade Fakta-PM om flertalet av kommissionens initiativ till lagstiftning och generella politiska förslag av betydelse. Fakta-PM ger en översiktlig beskrivning av initiativen och anger en preliminär ståndpunkt från regeringens sida. Fakta-PM kan hittas på Riksdagens webbsida.

German Working Group on EU Institutional Reform. Oberoende rapport. Paris – Berlin 2023-09-18. Kan laddas ned från Delors Centre.

G20, 2022, *Boosting MDB's investing capacity. An independent review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks*.

Gahrton, P., 2003, *Med euron mot EU-staten*. Carlssons, Stockholm.

Garcìa, L., Leodolter, A. & Turrini, A., 2024, *National Productivity Boards After Seven Years: An Assessment*. European Economy, Discussion Paper 203. European Commission, Bryssel.

Garritsen de Vries, M., 1996, *Bretton Woods Fifty Years Later: A View from the International Monetary Fund.* I Kirshner, O. (red.), *The Bretton Woods – GATT System*. Sharpe, New York.

General Secretariat of the Council, 2013, *Rules for the organization of the proceedings of the Euro summit*. Rådssekretariatet, Bryssel.

Georgi-Henning, I. och Eklund, K., 2002, *Vitbok om Sveriges väg till euron.* SEB, Stockholm.

Gilljam, M. & Holmberg, S.,

- 1996, *Ett knappt ja till EU. Väljarna och folkomröstningen 1994*. Norstedts Juridik, Stockholm.
- 1998, *Sveriges första Europaparlamentsval*. Norstedts Juridik, Stockholm.

Gradin, A. & Jacobsson, R., 2009, *Från bruket till Bryssel. Minnen från ett politiskt liv*. Premiss, Stockholm.

Grafström, G., 1995, *Varför just ja?* Ekerlids, Stockholm.

Gros, D. & Thygesen, N., 1998, *European Monetary Integration*. 2nd edition. Pearson, Harlow.

Gustavsson, J., 1998, *The Politics of Foreign Policy Change. Explaining the Swedish Reorientation on EC Membership*. Lund political studies nr. 105, Lunds universitet.

Hamilton, C. B., 1993, *Sveriges medlemskap innebär inte att vi automatiskt kommer med i den slutliga valutaunionen*. SvD 1993-12-01.

Hegelund, S., 2021, *Intressanta tider. Ekonomi och geopolitik i det 21:a århundradet*. Hjalmarsson och Högberg, Stockholm.

Hellström, M., 1999, *Politiskt liv*. Hjalmarsson & Högberg, Stockholm.

HM Treasury, 2003, *An assessment of the five economic tests*. https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20081230225705/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro_assess03_repindex.htm.

Hochreiter, E., 1995, *Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration - Selected Issues*. Working Paper, No. 19, Österreichische Nationalbank, Wien.

Hochreiter, E. & Tavlas, G., 2006, *Two Roads to the Euro: The Monetary Experiences of Austria and Greece*. IMF, Washington D.C.

Ingves, S., 2025, *Om att ansluta sig till euron*. I Calmfors, L. (red.), 2025, *Dags för euron?* Stiftelsen Fritt Näringsliv, Stockholm.

James, H., 2012, *Making the European Monetary Union. The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank*. Belknap, Cambridge and London.

Johansson, M. med flera, 2023, *Cooperation in the Council of the EU: Explaining network relations among member states*. Sieps 2023:15, Stockholm.

Jonung, L.,

- 1991 (red.), *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning?* SNS Förlag, Stockholm.
- 2000, *Från guldmyntfot till inflationsmål – svensk stabiliseringspolitik under det 20:e seklet*. Ekonomisk Debatt 2000:1.
- 2004, *To be or not to be in the euro? Benefits and costs of monetary unification as perceived by voters in the Swedish euro referendum 2003*. Economic Papers nr. 25, Europeiska kommissionen, Bryssel.

Konjunkturinstitutet, 2024, *Lönebildningsrapporten 2024*. Konjunkturinstitutet, Stockholm.

Kontolemis, Z., 2003, *Exchange rates are a matter of common concern: Policies in the run-up to the euro?* European Economy, Economic Papers No 191. European Commission, Brussels.

Lagrådet, 2021, *Yttrande över en ny riksbankslag*. Lagrådet 2021-06-18.

Larsson, A.,

- 1992, *Ge inte upp kronan*. DN 1992-08-16.
- 1994, *Sätt Europa i arbete*. Tiden, Stockholm.
- 2015, *Min europeiska resa*. Gotlandsboken, Visby.

Lidbom, C., 1999, *EU-utträde logiskt vid nej till EMU*. DN 1999-11-23.

Lindahl, R., 1997, *EU-opinionen efter tre års medlemskap*. I Holmberg, S. & Weibull, L. (red.), *Ett missnöjt folk*. Rapport nr 18, SOM-institutet, Göteborgs universitet.

Lipponen, P., 2025, *Statsförvaltare*. (Kommande).

Ludlow, P., 1982, *The Making of the European Monetary System*. Butterworths, London.

Lundberg, L.,

- 2013, *Historien om euron*. Från Monnet till Maastricht. Santérus, Stockholm.

Lundgren, N., 2003, *Europa ja – euro nej! De bästa argumenten mot EMU*. Fischer, Rimbo.

af Malmborg, M., 1994, *Den ståndaktiga nationalstaten. Sverige och den västeuropeiska integrationen 1945–1959*. Lund University Press, Lund.

Marsh, D., 2025, *Can Europe Survive? The Story of a Continent in a Fractured World*. Yale, New Haven och London.

Merkel, A., *Humboldt Rede*, tal 2009-05-27.

Miram, S., 2024, *A User's Guide to Restructuring the Global Trading System*. Hudson Bay Capital, Stamford CT.

Misgeld, K., 1997, *Den fackliga europavägen. LO, det internationella samarbetet och Europas enande 1945–1991*. Atlas, Stockholm.

Mody, A., 2018, *Eurotragedy. A Drama in Nine Acts.* Oxford, New York.

Nergelius, J., 2008, *En olaglig folkomröstning. Sverige och EMU*. Santérus, Stockholm.

Nuder, P., 2008, *Stolt men inte nöjd*. Norstedts, Stockholm.

Odhner, C.-E., 1992, *Ekonomi och pengar i Europa. Vägen till EMU*. Tiden, Stockholm.

Oscarsson, H. & Holmberg, S. (red.), 2004, *Kampen om euron*. Statsvetenskapliga institutionen, Göteborgs universitet.

Pagrotsky, L., 2013, *Can Regulation, Supervision and Surveillance save the Euroland?* LSE Special Paper 223.

Persson, G.,

- 1996, *Jag vill möta väljarna i öppet samtal om EMU*. SvD 1996-12-29.
- 1997, (med P-J. Kask), *Den som är satt i skuld är inte fri: Min berättelse om hur Sverige återfick sunda statsfinanser*. Atlantis, Stockholm.
- 2007, *Min väg, mina val*. Bonniers, Stockholm.

Piris, J.-C., 2010, *The Lisbon Treaty. A Legal and Political Analysis*. Cambridge, Cambridge.

Propositioner från regeringen:

- prop. 1950:89, *Kungl. Maj:ts proposition angående Sveriges anslutning till Internationella Valutafonden och Internationella Återuppbyggnadsbanken mm*.
- prop. 1987/88:66, *Sverige och den västeuropeiska integrationen*.
- prop. 1993/94:114, *Grundlagsändringar inför ett svenskt medlemskap i Europeiska unionen*.
- prop. 1993/94:245, *Folkomröstning om EU-medlemskap*.
- prop. 1994/95:19, *Sveriges medlemskap i den Europeiska unionen*.
- prop. 1997/98:25, *Sverige och den ekonomiska och monetära unionen*.
- prop. 2002/03:46, *Folkomröstning om införande av euron*.
- prop. 2002/03:100, *2003 års ekonomiska vårproposition*.
- prop. 2007/08:168, *Lissabonfördraget*.
- prop. 2012/13:39, *Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen*.
- prop. 2021/22:41, *En ny riksbankslag*.
- prop. 2024/25:165, *Stärkt skydd för demokratin och domstolarnas oberoende*.

Quatremer, J. & Klau, T., 1999, *Ces homme qui ont fait l'euro*. Plon, Paris.

Ravn, M.O. & Wilkins, C.A., 2026, *Riksbank Evaluation, 2015–2024*. Beställd av riksdagens finansutskott, tillgänglig på riksdagens webbsida.

Regeringens skrivelse 1990/91:50 om åtgärder för att stabilisera ekonomin och begränsa tillväxten av de offentliga utgifterna.

Rehn, O., 2019, *Walking the Highwire: Rebalancing the European Economy in Crisis*. Springer, Berlin.

Riksbanken

- 1977, *Riksbanksfullmäktiges protokoll 1977-08-28*.
- 2016, Pressmeddelande 2016-01-04, *Delegeringsbeslut om valutainterventioner*.
- 2020, *Remissvar om betänkandet En ny riksbankslag (SOU 2019:46)*. Riksbanken 2020-04-15.
- 2021, *Rättsutredning om förslaget till en ny riksbankslag och dess förenlighet med svensk grundlag och EU-rätten*. Riksbanken 2021-03-15.

Rogoff, K., 2025, *Our Dollar, your Problem. An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead*. Yale, New Haven and London.

Ryborg, O.V., 1998, *Det otænkelige NEJ …!* Information, Schultz, Köpenhamn.

Schäuble, W. & Lamers, K., 1994, *Reflections on European Politics*.

Sekretariatet för Europainformation, 1994, *EU och Sverige*. Broschyr. Utrikesdepartementet.

Socialdemokraterna, 1993, *Socialdemokratin inför EG-förhandlingarna*. Politisk redovisning nummer 2 – 1993.

Statens offentliga utredningar:

- SOU 1993:16, *Nya villkor för ekonomi och politik*. Fritzes, Stockholm.
- SOU 1994:6, *Sverige och Europa. En samhällsekonomisk konsekvensanalys*. Fritzes, Stockholm.
- SOU 1997:10, *Ansvaret för valutapolitiken*. Fritzes, Stockholm.

- SOU 2002:16, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*. Fritzes, Stockholm.
- SOU 2019:46, *En ny riksbankslag*. Fritzes, Stockholm.
- SOU 2019:52, *Sverige och bankunionen*. Fritzes, Stockholm.
- SOU 2024:76, *Från överskottsmål till balansmål*. Fritzes, Stockholm.

Svenska Dagbladet
- 1993-11-12, *Dinkelspiel tillrättavisas*.
- 1997-11-11, *Flytande krona inget hinder för EMU-inträde*.

TCO, 1982, *Lönepolitikens samhällsekonomiska förutsättningar*. TCO, Stockholm.

Utrikesdepartementet, 1993, *Ekonomiska konsekvenser av ett svenskt medlemskap i EG/EU*. UD, Stockholm.

Veckans Affärer 1997:43, *EMU hotar makten över skatterna*.

Wibble, A., 1994, *Två cigg och en kopp kaffe*. Ekerlids, Stockholm.

Wibble, A. & Hamilton, C. B., 1993, *EMU inte självklart*. DN 1993-10-12.

Wunsch, N., 2025, *Political Union First: France's Conditional Embrace of EU Enlargement*. Sieps, Stockholm.

Young, H., 1998, *This Blessed Plot. Britain and Europe from Churchill to Blair*. MacMillan, London.

Åsbrink, E.,2019, *Gunnar Emmanuel Sträng. Med hängslen och livrem i välfärds-Sverige*. Bonniers, Stockholm.

Økonomiministeriet och Finansministeriet, 2000, *Danmark og euroen*. Konsekvenser ved forskellig tilknytning til eurosamarbejdet. Økonomiministeriet, Köpenhamn.

Rättsakter och politiska texter

Enskilda texter förtecknas här endast i urval. På EU:s söksida EUR-Lex kan man ganska enkelt finna olika versioner av EU:s grundfördrag och enskilda rättsakter. En användbar men inte helt aktuell sammanställning av lagstiftning och olika politiska EMU-texter är:

– Council of the European Union, 2014, *Economic and Monetary Union. Legal and Political Texts*. Bryssel.

- Europeiska rådets slutsatser från olika möten.
- Eurotoppmötets uttalanden från olika möten.
- *Resolution of the European Council on the establishment of the European Monetary System (EMS) and related matters.* Brussels, 5 December 1978.
- Europeiska rådets resolution om införande av en växelkursmekanism i tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen. Amsterdam den 16 juni 1997.
- Rådets beslut 98/317/EG av 3.5.1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget. EGT L 139/30 av 11.5.98.
- Avtalet av den 1 september 1998 mellan ECB och centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen.
- Ecofin Nice 8 November 2000, *Report on the exchange rate aspects of enlargement*.
- *Common Statement on acceding countries and ERM2*. Aten den 5 april 2003.
- Förordning (EU) 407/2010 av den 11 maj 2010 om inrättandet av en europeisk finansiell stabiliseringsmekanism.
- Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (även känt som Finanspakten). 2012-03-02.
- Förordning (EU) nr 473/2013 av den 21 maj 2013 om gemensamma bestämmelser för övervakning och bedömning av utkast till budgetplaner och säkerställande av korrigering av alltför stora underskott i medlemsstater i euroområdet.
- Avtal om överföring och ömsesidighet för bidrag till den gemensamma Resolutionsfonden. (*Agreement on the transfer and mutualization of contributions to the Single Resolution Fund*). Mellanstatligt avtal 2014-05-14.
- *Statement on Bulgaria's path towards ERM II participation*. Council of the EU, Bryssel 2018-07-12.

– Förordning (EU) 2024/1263 av den 29 april 2024 om en effektiv samordning av den ekonomiska politiken och om multilateral budgetövervakning samt om upphävande av rådets förordning (EG) nr 1466/97.

Rättsfall

Domar i EU-domstolen[273]

– Mål C-27/04 (Stabilitets- och tillväxtpakten)
– Mål C-370/12 (Pringle, ESM)
– Mål C-493/17, 2018-12-11 (Weiss, ECB:s PSPP-program)

Domar i tyska Författningsdomstolen

– Pressmeddelande 39/1993, 1993-10-12, ang. mål 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92 (”Maastrichtdomen”).
– Pressmeddelande 33/1998, 1998-04-02, ang. mål 2 BvR 1877/97 och 2 BvR 50/98 (om övergången till tredje etappen i EMU).
– Pressmeddelande 32/2009, 2009-06-30, ang. mål 2 BvE 2/08 med flera (Lissabonfördraget).
– Pressmeddelande 55/2011, 2011-09-07, ang. dom i mål 2 BvR 987/10 (Förbundsdagens finansmakt mot bakgrund av Greklandsstödet och EFSF).
– Pressmeddelande 23/2014, 2014-03-18, ang. dom i mål 2BvR 1390/2012 med flera (ESM).
– Pressmeddelande 34/2016, 2016-06-21, ang. dom i mål 2 BvR 2728/13 (ECB:s OMT-program).
– Pressmeddelande 32/2020, 2020-05-05, ang. dom i mål 2 BvR 859/15 med flera (ECB:s PSPP-program).
– Pressmeddelande 103/2022, 2022-12-06, ang. dom i mål 2 BvR 547/21 med flera (NGEU).

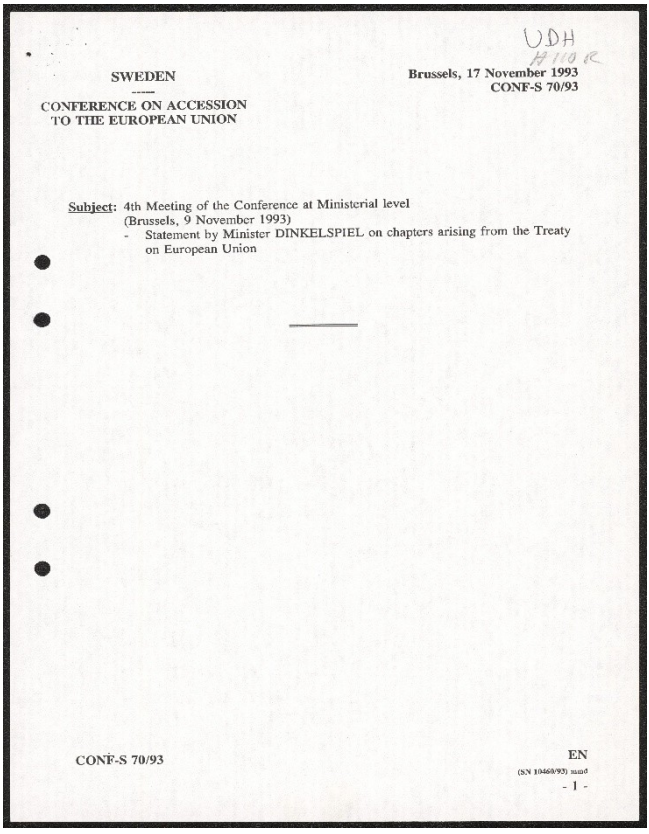
[273] EU-domstolen liksom tyska Författningsdomstolen gör vederhäftiga och informativa pressmeddelanden som finns att tillgå om man vill slippa läsa själva domen.

Intervjuer

- Europeiska Centralbanken, intervjuer med tjänstemän vid ECB:s penningpolitiska del (2025-12-16) respektive tillsynsdel, Single Supervisory Mechanism (2025-12-17). Även ledamoten i ECB:s direktion Piero Cippolone och av ECB utsedd ledamot i Tillsynsnämnden Anneli Tuominen.
- Europeiska kommissionen, tjänstemän vid Generaldirektoratet för Ekonomiska och Finansiella frågor, DG ECFIN (2025-10-08/09).
- Frank Belfrage, chefsförhandlare Sveriges EU-medlemskap, f.d. kabinettssekreterare. 2025-06-02.
- Lars Danielsson, mångårig nära medarbetare till Göran Persson, f.d. svensk EU-ambassadör. 2025-11-10.
- Allan Larsson, f.d. ekonomisk-politisk talesman, finansminister 1990 – 1991 (per e-post juni 2025).
- Pär Nuder, mångårig nära medarbetare till Göran Persson, finansminister 2004 – 2006. 2025-08-20.
- Tuomas Saarenheimo, vald ordförande för Eurogruppens arbetsgrupp. 2025-10-08.
- Erik Åsbrink, finansminister 1996 – 1999. 2025-06-04.

Bilaga: Dokumentet CONF-S 70/93

Dokumentet har hämtats från Riksarkivet och det spelade en viktig roll för Sveriges förhandling om EU-medlemskapet. Det åberopas i propositionen om Sveriges EU-medlemskap (prop. 1994/95:19, spec. s. 443–445 och bilaga 1 där hela texten återges) och en del andra texter. Det har på sina håll betraktats som en svensk *opt-out* fast det inte har någon juridisk status och inte heller erkändes av EU-sidan på annat sätt än att anförandet ”noteras”.



UDH

SWEDEN

Brussels, 17 November 1993
CONF-S 70/93

CONFERENCE ON ACCESSION
TO THE EUROPEAN UNION

Subject: 4th Meeting of the Conference at Ministerial level
(Brussels, 9 November 1993)
- Statement by Minister DINKELSPIEL on chapters arising from the Treaty on European Union

CONF-S 70/93

EN
(SN 10468/93) mmd
- 1 -

MINISTRY FOR FOREIGN AFFAIRS
STOCKHOLM

Statement by Mr. Ulf Dinkelspiel, Minister for European Affairs and Foreign Trade, at the Ministerial Meeting in Brussels on 9 November 1993

Mr. Chairman,

As you well know, Sweden fully shares the political objectives and principles of the Treaty on the European Union.

It is with great satisfaction that we note that the Treaty has now entered into force, and that we can now widen the scope of these negotiations to include these important areas as well.

All of our countries are facing great challenges that require a new level of cooperation and integration to be successfully met.

Three of these challenges are especially important. And with the Treaty now in force, Europe will be in a better position to cope with them.

The first is the challenge to provide tens of millions of new jobs as well as educational and training opportunities during the 1990's in order to roll back unemployment and in this way strengthen confidence in European cooperation.

In this regard the work now under way on the White Book is of great importance for all Europe. We share the views of

the European Council that the unemployment situation is intolerable. The fact that the European Council states that every effort must be undertaken, as a matter of priority, to remedy that situation, indicates that today the need to increase productive employment is as important as monetary goals. Therefore, it is necessary to set ambitious goals when it comes to the creation of new productive jobs, fighting unemployment, improving the functioning of the labour market and assuring the welfare of our citizens.

Increased economic growth, employment and reduced unemployment are preconditions for bringing down public deficits. Other measures for a medium term strategy for budget consolidation are also necessary. We look forward to taking part in a concerted European action to be laid down by the European Council and the joint EFTA-EC meeting of Ministers of Finance. We for our part aim at reducing unemployment by half at the end of the century as a step towards full employment. I would like here to refer in particular to the programme for growth and employment which was adopted yesterday by the Nordic Prime Ministers.

To reach ambitious goals for growth, investment and employment it is necessary to maintain price stability and in this way bring about lower interest rates and international monetary stability, i.e. to attain the convergence criteria for EMU laid down in the Maastricht Treaty.

At the opening of the negotiations we stated our position with regard to the matters covered by Chapter 23 on Economic and Monetary Policy in the following terms:

"Sweden wants to participate in the emerging Economic and Monetary Union. Joint endeavours to achieve monetary stability are an important prerequisite for achieving growth and employment. The urgent need to achieve monetary stability through closer economic and monetary cooperation has been amply demonstrated by the kind of currency turbulence and interest rate shocks which have recently affected many countries, including Sweden

Sweden is thus keen to contribute to the elaboration of the EMU prior to accession. A final Swedish position relating to the transition from the second to the third stage will be taken in the light of future events and in accordance with the provisions of the Treaty."

In view of this position we are prepared to close Chapter 23 on Economic and Monetary Policy.

The second challenge is the necessity to assure stability and to promote peace in all parts of Europe. We must extend stability and peace towards the East and South-East and thus prevent the emergence of new dividing lines on our continent.

In this regard, the development of the Common Foreign and Security Policy is of crucial importance.

When presenting our position in respect of this area on 1 February, I made the following statement which, of course, also still stands:

"We wish to participate in the construction of a new European security order on the basis of the UN Charter, the principles and decisions of the CSCE and other relevant principles of international law. To this end we wish to participate fully in the Common Foreign and Security Policy (CFSP) within the framework of the Union.

Our political commitment to become a full and active partner in the CFSP is based on broad parliamentary support. Sweden is not bound by any legal restraints with regard to such participation. We are prepared to assume the same treaty rights and obligations as the present members of the Community.

As recently stated by the Swedish Parliament, Sweden's policy of non participation in military alliances remains unchanged. At the same time, we recognize that the eventual framing of a common defence policy, which in

time might lead to a common defence, is one of the CFSP goals which is to be further discussed in the context of the 1996 review conference. We will not hamper the development of the European Union as it moves towards this goal."

In view of this position I am pleased to state that we are prepared to close Chapter 24 on CFSP.

The third challenge is the necessity of stronger common action to confront the increasingly dangerous menace of international crime and in particular the deadly trafficking in drugs.

Also in this important respect, the entry into force of the Treaty on the European Union provides us with much more efficient instruments for the future. We greet this with great satisfaction.

As concerns the areas of Justice and Home Affairs and certain issues related to Article 7A of the Treaty, Sweden shares the objectives of the Union in the field of the free movement of persons.

We hope that the negotiations on the conventions under the Third Pillar can be concluded in the near future so that the free movement of persons can be achieved.

The question of border controls and the interpretation of Article 7A has been the subject of an extensive analysis by a Special Commission appointed by my Government. Its report will be published in a few days. We have also recently received provisional information on the acquis in this area of cooperation and we are now awaiting the final acquis-list.

In this work, we have so far not identified any major problems. I hope that we can revert to this chapter within short.

I would, however, take this opportunity to underline the importance that we attach to the Nordic dimension of these questions, notably the Nordic passport union. It must be taken into account in any future arrangement.

There will most certainly be a need for more efficient measures to combat illegal drug-trafficking in the future. We would like to stress the importance of adequate compensatory measures to assure this as the free movement of people between member states is implemented.

Mr. Chairman,

Finally, I would like to take the opportunity with regard to other matters under the Treaty to reiterate our support for the Social Charter and the Social Protocol which falls under Chapter 26 now open for negotiations.

I would also like to express our satisfaction with the conslusions of the 29 October meeting of the European Council as regards these negotiations. With joint efforts, we will meet the objectives outlined in them.

Thank you, Mr. Chairman.

Klämtar klockan för kronan?

En ESO-rapport om Sverige, euron och EMU

Volym 2

Lars Lundberg

Rapport till
Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi
2026:6

STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

Rapportserien finns på eso.expertgrupp.se.

Omslag: Multiply Solutions
Tryck: Multiply Solutions, Stockholm 2026

ISBN 978-91-525-1617-1 (tryck)
ISBN 978-91-525-1618-8 (pdf)

Författarens förord

Intresset för EMU, EU:s största enskilda integrationsprojekt, har i stort sett legat nere i Sverige sedan folkomröstningen 2003. Visst har det periodvis funnits uppmärksamhet, men ändå har Sverige i EMU-frågan fört vidare en tradition av distans till europaintegrationen.

Här försöker jag att ge en samlad bild av de stora förändringar som EMU-projektet har genomgått sedan 2003. Eurokrisen 2010–15 påvisade allvarliga brister i EMU:s arkitektur som man har försökt att rätta till.

ESO:s EMU-projekt rapporteras i två volymer. Denna volym 2 har ett EU-perspektiv. Volym 1 har ett Sverigeperspektiv. De bägge volymerna är tänkta att komplettera varandra.

Jag har arbetat med EMU som tjänsteman vid Finansdepartementet från 1992, strax innan kronans fall. Jag har deltagit i EU:s arbete med att förbereda euron och hantera eurokrisen. Med utsiktspunkter både i Bryssel och Stockholm har jag kunnat följa den ibland dramatiska väg som EMU-projektet har haft. Det har inte varit någon helt lätt uppgift att samla bilden av detta stora och sammansatta projekt. EMU är en blandning av ekonomi och juridik som spänner över stora fält av olika samhällsvetenskapliga specialiteter.

Till min hjälp har jag haft en rad kunniga personer som medverkat på olika sätt. ESO:s kansli och den referensgrupp som följt arbetet har varit ett stort stöd. Det gäller även de experter som medverkat vid besök i Bryssel och Frankfurt. Mina tack framförs i slutet av volym 1.

Ansvaret för rapporten ligger naturligtvis helt hos mig.

Lidingö i augusti 2026,
Lars Lundberg

Innehåll

Förkortningar **9**

Sammanfattning **13**

Summary **25**

1 Inledning **37**

2 Eurokrisen leder till ett reformerat EMU **41**

2.1 Få förändringar före eurokrisen 41

2.2 Eurokrisens förlopp 42

2.3 Begränsande regelverk 54

2.4 Litteratur om eurokrisen 56

3 Reformer, förslag och principer **59**

3.1 Reformer och reformförslag 59

3.2 Skilda ekonomiska filosofier i Tyskland och Frankrike 66

4 Europeiska centralbanken **73**

4.1 ECB och Bundesbank 73

4.2 ECB:s penningpolitik: Konventionellt och icke-konventionellt 74

4.3 Ny finansiell teknik 87

4.4 Rättstvister och kontroverser 88

4.5 Öppenhet, legitimitet och ansvarsutkrävande 92
4.6 ECB-rådets omröstningsregler 95
4.7 Några slutsatser om ECB 96

5 Offentliga finanser 99
5.1 Motiven för sunda offentliga finanser i EMU 99
5.2 Regeln om eget ansvar 101
5.3 Stabilitets- och tillväxtpakten 105
5.4 Statistik 121
5.5 Nationella budgetramverk 123
5.6 Finanspakten 124
5.7 Statsobligationer 126

6 Samordning av ekonomisk politik 129
6.1 Samordning kan betyda olika saker 129
6.2 Läget 2003 130
6.3 Lissabonfördraget 132
6.4 6-packet och det makroekonomiska obalansförfarandet ... 133
6.5 Europluspakten och produktivitetsnämnder 136
6.6 Legalism eller kollegial samverkan? 137

7 Stabilitetsmekanismer 141
7.1 Varför behövs stabilitetsmekanismer? 141
7.2 En svår väg till ESM 143
7.3 Användning av stabilitetsmekanismerna 147
7.4 ESM – en presentation 149
7.5 Reformering av ESM 157

8 Bankunionen ... 161
8.1 Banknationalism och ”doom loop” ... 161
8.2 Vägen till EU:s Bankunion ... 162
8.3 Tillsynsmekanismen ... 167
8.4 Resolutionsmekanismen ... 174
8.5 Bankunionen kan byggas ut ... 178

9 Eurogruppen och eurozonens styrning ... 185
9.1 Behov att agera samlat ... 185
9.2 Eurogruppen ... 186
9.3 Eurotoppmötet ... 194
9.4 Förslag som inte blivit av ... 195

10 EMU globalt ... 197
10.1 Euron som världsvaluta ... 198
10.2 Gemensam internationell representation ... 202

11 Ny process för att införa euron ... 207
11.1 Euroländernas stärkta ställning ... 207
11.2 Utökade krav för ERM2 och Bankunionen ... 209

12 Ins and outs ... 211
12.1 Utvidgningar av eurozonen ... 211
12.2 Kretsen medlemsstater utanför eurozonen ... 212

13 Summering: Ett annorlunda EMU efter 2003 ... 217
13.1 Tio förändringar av EMU sedan 2003 ... 217
13.2 Nästa kris? ... 224

Referenser ... 227

Förkortningar

APP	Asset Purchase Programme
BICC	Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness
BIS	Bank for International Settlements
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
CDU/CSU	Christlich Demokratische Union Deutschlands/ (bayerska grenen)
EBA	European Banking Authority
ECB	Europeiska centralbanken
ECCL	Enhanced Conditions Credit Line
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
ECON	Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor
ECU	European Currency Unit
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EDP	Excessive Deficit Procedure
EEG	Europeiska ekonomiska gemenskapen
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
EFB/ EFN	European Fiscal Board/Europeiska finanspolitiska nämnden
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	Europeiska finansiella stabilitetsmekanismen
EFTA	European Free Trade Association
EG	Europeiska gemenskapen
EIB	Europeiska investeringsbanken
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMF	European Monetary Fund
EMI	Europeiska monetära institutet
EMS	European Monetary System

EMU	Ekonomisk och monetär union
EP	Europaparlamentet
ERM/ERM2	Exchange Rate Mechanism (ERM2 från 1999)
ESM	Europeiska stabilitetsmekanismen
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
EU	Europeiska unionen
EUR	Euro
EWG	Eurogroup Working Group
FEU	Fördraget om Europeiska unionen
FEUF	Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt
FI	Finansinspektionen
FSSS	Fördraget om stabilitet, samordning och styrning
GAB	General Agreement to Borrow
GLF	Greek Loan Facility
HICP	Harmonized Index of Consumer Prices
IFI	Internationell finansiell institution
IMF	International Monetary Fund (Internationella valutafonden)
JST	Joint Supervisory Team
LO	Landsorganisationen
LTRO	Long-Term Refinancing Operations
MDB	Multilateral Development Bank
MIP	Macroimbalances Procedure
MoU	Memorandum of Understanding
MREL	Minimum Required own Funds and Eligible Liabilities
MTO	Medium Term Objective
NGEU	Next Generation EU
NPL	Non-Performing Loans
OMT	Outright Monetary Transactions
PCCL	Precautionary Conditioned Credit Line
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
PPP	Purchasing Power Parity
PSPP	Public Sector Purchase Programme
QMV	Qualified Majority Voting
SIU	Savings and Investment Union
SMP	Securities Markets Programme
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands

SRB	Single Resolution Board (Resolutionsnämnden)
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SRF	Single Resolution Fund (Resolutionsfonden)
SRM	Single Resolution Mechanism (Resolutionsmekanismen)
SSM	Single Supervision Mechanism (Tillsynsmekanismen)
STP	Stabilitets- och tillväxtpakten
SURE	Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency
TCO	Tjänstemännens centralorganisation
TPI	Transmission Protection Instrument
ULC	Unit Labour Cost

EU:s medlemsstater förkortas enligt ISO, tillgängligt på exempelvis Skatteverkets webbsida. Sverige = SE osv.

Sammanfattning

Den ekonomiska och monetära union som Sverige folkomröstade om 2003 är förändrad. Syftet med den här volymen är att redogöra för hur EMU har förändrats. Den starkaste reformimpulsen har kommit från eurokrisen. En del mindre förändringar har hämtat motiv från andra håll. I den här volymen identifieras tio förändringar:

1. *Europeiska centralbanken* har mognat som institution och använt instrument som inte förutsågs från början.
2. *Sunda offentliga finanser* har stått i centrum för flera reformer, särskilt Stabilitets- och tillväxtpakten.
3. *Samordningen av ekonomisk politik* har vidgats och tillförts nya styrinstrument.
4. *Europeiska stabilitetsmekanismen* har inrättats för att ge nödlån till euroländer.
5. *Bankunionen* innebär att mycket av tillsyn och krishantering flyttats till EU-nivån.
6. *Eurogruppen* och styrningen av euroområdet har stärkts.
7. *Eurons roll* som näst viktigaste globala valuta är etablerad.
8. *Processen för att införa euron* är uppstramad.
9. *Kretsarna "ins and outs"* är förändrade genom utvidgningar av euroområdet och Brexit.
10. *En stark politisk vilja* att hålla ihop euroområdet har manifesterats.

Eurokrisen hotade eurons överlevnad

Eurokrisen, föregången av den globala finanskrisen, startade med upptäckten hösten 2009 att Greklands offentliga finanser var i betydligt sämre skick än vad statistiken dittills visat. Våren 2010 blev det nödvändigt att i stor hast improvisera omfattande stödprogram för Grekland från euroländerna och IMF. ECB började att selektivt köpa statsobligationer. En temporär stabilitetsmekanism, EFSF, inrättades snabbt. Stödprogram för Irland och Portugal följde. Krisen fördjupades då Tyskland och Frankrike började tala om skuldomstrukturering. ECB tillförde likviditet för bankerna. Under 2011 fortsatte eurokrisen med rader av dramatiska möten. En grekisk skuldomstrukturering genomfördes 2012, den största någonsin. Samma år fick Spanien ett stödprogram.

Våren 2012 fördjupades eurokrisen. På sommaren det året togs viktiga steg mot en lösning. En bankunion med central tillsyn överenskoms i princip, och ECB-chefen Mario Draghi höll sitt berömda tal med *whatever it takes*. Hösten 2012 blev den permanenta stabilitetsmekanismen ESM operativ. Nästa krisland blev Cypern, som fick nödlån 2013. Då bytte man strategi och tillämpade *bail-in* för bankerna, vilket betydde att bankers ägare och vissa finansiärer fick stå för förlusterna, inte de offentliga finanserna. Greklandskrisen förvärrades 2015, då en ny grekisk regering vägrade att finna sig i anpassningsprogrammets villkor. Det var nära att Grekland tvingades att lämna euroområdet sommaren 2015. Sedan Grekland helt bytt linje kan man säga att eurokrisen var överståndet. Idag tillhör de länder som fick stödprogram euroområdets bättre presterande ekonomier.

Begränsande regelverk

När eurozonens beslutsfattare skulle bemästra krisen var de begränsade av EMU:s regelverk som är inskrivet i EU:s grundfördrag. Rättsprocesser i EU-domstolen och i Tysklands Författningsdomstol spelade en betydande roll. En central regel är förbudet för EU och dess medlemsstater att överta eller ta ansvar för en medlemsstats offentliga skuld. Däremot är det inte förbjudet att ge lån till en krisdrabbad medlemsstat förutsatt att lånet förbinds med strikta villkor så att incitamenten för sunda offentliga finanser upp-

rätthålls. En annan begränsning är förbudet mot monetär finansiering. Det innebär att ECB inte får direktfinansiera underskott i en medlemsstat. Däremot får ECB, för penningpolitiska ändamål, köpa statsobligationer på andrahandsmarknaden, vilket fick stor betydelse under eurokrisen. ECB:s obligationsköp prövades rättsligt under krisen.

Genomförda reformer och reformförslag som inte blev av

Under eurokrisen lades en rad förslag om reformering av EMU fram. Aktiviteten var hög bland tankesmedjor, medlemsstater och i EU-systemet. Redan våren 2010 startade arbetet med ett paket av rättsakter som blev känt som ”6-packet”. Det innebar en uppstramning av Stabilitets- och tillväxtpakten och ett helt nytt instrument, makroekonomiska obalansförfarandet (MIP). Skarpa sanktioner inrättades för euroländerna. En permanent stabilitetsmekanism ingick också i paketet. En skärpning av det medelfristiga målet för offentliga finanser skedde genom det mellanstatliga avtalet om Finanspakten. De fyra ordförandenas rapport med förslag om finanspolitik, samordning av den ekonomiska politiken och Bankunion kom 2012. Då lade också kommissionen fram ett paket med förslag som blev känt som Blueprint. Det innehöll en del långtgående förslag i federalistisk riktning som inte blev accepterade. Ett större grepp togs 2015 med ”de fem ordförandenas rapport”, som innehöll en rad förslag, däribland en finanspolitisk stabiliseringsfunktion som aldrig blev införd. Rapporten blev inte godkänd som färdplan, men en del av förslagen levde vidare. Under eurokrisen kom också förslag om gemensam upplåning som inte realiserades.

Efter folkomröstningen 2016 om Brexit togs nya tag. Kommissionen lade fram tematiska rapporter om EU:s framtid, varav en om EMU. Då återkom en del centralistiska förslag från Blueprint, men de genomfördes inte heller denna gång. I en bedömning 2019 menade kommissionen ändå att en hel del hade åstadkommits för att göra EMU mera robust. Under senare år har det inte varit mycket diskussion och aktivitet kring reformering av EMU. De stora låneprogrammen i samband med coronakrisen och den militära upprustningen har skett i formatet EU27.

Skilda ekonomiska filosofier i Tyskland och Frankrike

Det är svårt att förstå reformeringen av EMU om man inte säger några ord om skillnaderna i tänkesätt mellan Tyskland och Frankrike, de två viktigaste länderna i EU. Tyskland har i decennier drivit att länder måste kvalificera sig för en gemensam valuta genom att uppnå prisstabilitet och sunda offentliga finanser. Frankrike har prioriterat tidiga institutionella bindningar. Den tyska modellen brukar benämnas ”ordo-liberalism”. Den är starkt företrädd i Bundesbank, i den inflytelserika kvalitetspressen, bland ekonomiskt sinnade jurister och i Författningsdomstolen, men mindre bland akademiska ekonomer. Ordo-liberalism låg bakom det tyska ekonomiska efterkrigsundret (*Wirtschaftswunder*). En del i denna tankeskola består i marknadsliberala principer i form av fri konkurrens och frihandel. Men där finns även etiska principer i form av att incitament ska vara sunda (undvika *moral hazard*) och att ansvar och kontroll måste följas åt. Det finns även en misstro mot aktiv konjunkturpolitik. Den franska hållningen innehåller mer av pragmatism, Keynesianism, statlig inblandning i ekonomin och att staten måste ta ett helhetsansvar för den ekonomiska politiken. Det innebär att en centralbank med långtgående oberoende ses som problematisk och att den ekonomiska politiken inte ska begränsas av stela regler. Förenklat, Frankrike tenderar att se positivt på mer av riskdelning, medan Tyskland prioriterar att minska risker.

ECB har förändrats

Efter närmare 30 års verksamhet är ECB en mogen institution. ECB har behövt hantera perioder av både för hög och för låg inflation, men har lyckats att leverera på sitt huvudmål, prisstabilitet. Eurokrisen ställde ECB inför stora utmaningar och icke-konventionella instrument i form av stora obligationsköp och omfattande likviditet till banksystemen blev nya inslag i ECB:s verksamhet. Agerandet ledde till kontroverser och tvister i domstol som har tydliggjort gränser och villkor för ECB att hålla sig till. ECB spelade en nyckelroll för att hantera eurokrisen. ECB har i handling demonstrerat att banken påtar sig en funktion som *lender of last resort* (långivare i sista instans), men inom de rättsliga ramar som gäller. ECB har blivit en mer öppen centralbank genom att informations-

givningen både till allmänhet och expertis har utvecklats, att formerna för bankens interaktion med Europaparlamentet har förstärkts och att protokoll från ECB-rådets möten publiceras. Till detta kan läggas att ECB anpassar sig till teknisk utveckling inom det finansiella området genom att utveckla en digital euro och att modernisera plattformar för betalningar.

Offentliga finanser

Flera centrala reformer sedan 2003 har på olika sätt rört offentliga finanser. Sunda offentliga finanser är av flera skäl särskilt viktigt i EMU. Ett skäl är att EMU inte skulle bli en ”transfereringsunion”. Ett annat skäl är att ECB:s penningpolitik inte skulle få påverkas av svaga offentliga finanser. Man såg också en risk att euron kunde uppmuntra till alltför hög skuldsättning. Dessutom visade eurokrisen att det finns en skadlig växelverkan mellan statsfinanser och banker.

Den för EMU grundläggande bestämmelsen om eget ansvar (*no-bail-out*) finns kvar, men den har fått rättsliga klargöranden. Stabilitets- och tillväxtpakten har varit föremål för en serie reformeringar. Den senaste, 2024, var omfattande och innebar större anpassning till varje lands förutsättningar och att skuldhållbarhet fick större vikt. Paktens utformning och tillämpning har varit en balans mellan stramhet med starka påtryckningsmedel å ena sidan, och å andra sidan ekonomisk realism och hänsyn till medlemsstaternas befogenheter.

Reformer sedan 2003 har även gällt regelverket om statistik med syftet att motverka felaktigheter och manipulation, förstärkningar av det medelfristiga budgetmålet genom det mellanstatliga avtalet om Finanspakten, regler om bättre nationella budgetramverk, utformningen av statsobligationer samt, inte minst, villkoren för skuldomstrukturering.

Trots alla ansträngningar får man konstatera att de offentliga finanserna i euroområdet inte är bra. Underskott och offentlig skuld är i flera fall för höga. Pakten har inte respekterats. Pandemin och geopolitisk oro har bidragit till att göra uppgiften svårare, samtidigt som goda år inte har tagits till vara. Värt att framhålla är även att vissa centraliserande förslag inte har blivit av, som gemensam upplåning i

eurozonen, stabiliseringspolitisk funktion och finansminister/finansdepartement för eurozonen.

Samordning av ekonomisk politik – divergenser motverkas men medlen är mjuka

Lissabonfördraget 2009 innebar betydande förändringar i hur samordningen av ekonomisk politik utövas. Tidigare gällde sammanhållning för hela EU, men i stället blev modellen att euroländerna fick befogenhet att i stort sett sköta sina angelägenheter själva. Dessutom tillkom utökade rättsliga möjligheter att förstärka samordningen och övervakningen. Nästa viktiga reformimpuls kom från eurokrisen, som visade att det kan få allvarliga konsekvenser om medlemsstaters ekonomiska politik divergerar alltför mycket. En stor reformering skedde genom 6-packet 2011, som införde den europeiska planeringsterminen som sammanhållen ram för de olika förfarandena. Än viktigare var att styrinstrumenten förstärktes med kännbara sanktioner. Det makroekonomiska obalansförfarandet infördes för att komma till rätta med en vidare krets problem relaterat till sådant som externa obalanser och de finansiella marknaderna.

Det finns liksom för offentliga finanser en spänning mellan starka påtryckningar utifrån och nationellt självbestämmande. De strängaste påtryckningsmedlen i form av sanktioner har aldrig använts, och vissa förslag om en mer bindande samordning har avvisats. Sammanfattningsvis kan man säga att det handlar i viss mån om en legalistisk samordning, men än mer om en ram för kollegial samverkan där medlemsstaterna har ett eget intresse av att se till att de för en ekonomisk politik som är förenlig med euron.

Bankunionen – centralisering av tillsyn och krishantering

Bankunionen med tillsyn som är centraliserad till ECB och gemensam hantering av bankkriser är den största enskilda överföringen av befogenheter i EMU som har skett sedan 2003. Det var en svår väg till Bankunionen och den föregicks av initiativ som gick mindre långt. Det var när eurokrisen fördjupades våren 2012 som en omsvängning skedde så att euroländerna blev beredda att avstå från

nationell beslutsrätt på detta centrala område. Då hade en insikt vuxit fram om att samberoendet mellan stater och banker kan vara mycket skadligt.

Bankunionen innebär att ECB ansvarar för tillsynen, under medverkan av nationella tillsynsmyndigheter. ECB handhar tillsynen direkt av det dryga hundratalet signifikanta bankerna i euroområdet, medan de övriga hanteras nationellt under ECB:s överinseende. Den centrala tillsynen har inneburit en mer formalistisk metod och en kvalitetshöjning på många håll. Tillsynen hålls strikt åtskild från ECB:s penningpolitik med separata beslutsstrukturer. Medlemsstater utanför euron kan välja att delta i Bankunionen genom ”nära samarbete”.

Resolutionsmekanismen är Bankunionens andra ben och där finns en ny myndighet genom Resolutionsnämnden. Det finns även en Resolutionsfond (hittills inte använd) och en finansiell säkerhetsmekanism (*backstop*, ännu inte införd) som på vissa villkor kan ge finansiering i en bankkris. Hantering av bankkriser sker genom så kallad resolution, en metod överenskommen globalt som ska efterlikna normal konkurs samtidigt som bankernas systemviktiga roll för ekonomin upprätthålls. Resolutionsmekanismen är mindre standardiserad än tillsynen.

En *single rulebook* reglerar tillsyn, bankkrishantering och annat på de finansiella marknaderna i hela EU, så i hög grad gäller gemensamma regler. Det är således samma kapitalkrav som gäller. Den finansiella ställningen för bankerna i euroområdet har förbättrats sedan Bankunionen infördes. Ytterligare byggstenar i Bankunionen diskuteras, däribland en gemensam insättningsgaranti.

Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) – även euroländer kan behöva nödlån

När Sverige folkomröstade om euron 2003 fanns inte någon stabilitetsmekanism för euroländer. Förmodan var att bara länder med starka offentliga finanser skulle få införa euron, och sådana länder ska inte behöva nödlån. Det visade sig inte stämma, utan flera euroländer fick betalningsproblem. Detta bedömdes hota den finansiella stabiliteten och till och med euroområdets sammanhållning och fortbestånd. Efter improvisationer med bilaterala lån

och en tillfällig mekanism infördes 2012, efter rättsliga anpassningar och svåra förhandlingar, den permanenta ESM.

Krediter från ESM får endast ges på strikta villkor. Det innebär för lån, som är den oftast använda stödformen, ett fullständigt ekonomisk-politiskt anpassningsprogram som innehåller krav på kraftiga budgetförstärkningar. I praktiken förlorar det mottagande landet mer eller mindre sin ekonomisk-politiska självständighet, vilket gör att ESM-stöd ogärna söks. Det finns olika mekanismer för att säkra återbetalningen av ESM-lån. De fem euroländer som har mottagit stabilitetsstöd har alla kunnat sanera sina ekonomier under ordnade former och de har återvunnit access till marknadsfinansiering på acceptabla villkor. Alla ESM-program är avslutade. IMF har deltagit i fem av de sju stödprogrammen. Inget nytt ESM-stöd har beslutats efter det tredje Greklandsprogrammet 2015.

Eurogruppen och starkare former för att styra euroområdet

Eurogruppen har funnits sedan 1998, men då Sverige folkomröstade hade den en blygsam roll. Med Lissabonfördraget fick Eurogruppen en fördragsfäst ställning, men fortfarande som ett informellt organ. Under eurokrisen förstärktes styrningen för euroområdet på olika sätt. Eurogruppen är numera det centrala forumet för euroområdets samordning av den ekonomiska politiken. Gruppen tar policybeslut om exempelvis utvidgning av euroområdet, växelkursfrågor och krishantering. Ibland formaliseras Eurogruppens överenskommelser i Ekofinrådet. Eurogruppen har en vald ordförande och mötena förbereds av en särskild arbetsgrupp som består av finansministrarnas nära medarbetare och som leds av en vald, heltidsanställd ordförande. Eurogruppen utarbetar arbetsprogram och har en betydande öppenhet genom att dagordningar och många underlag publiceras. Eurotoppmötet är ett nytt organ där stats- och regeringschefer möts, men där är verksamheten inte kontinuerlig på samma sätt som i Eurogruppen. Sverige inbjuds ibland då Eurogruppen och Eurotoppmötet sammanträder i inkluderande format.

Euron näst viktigaste globala valuta

Jämfört med läget 2003 är eurons internationella roll inte större, men euron är fast etablerad som världsvaluta. Tvivlen på eurons fortbestånd verkar vara borta, eller små. Euron har en ställning som näst viktigaste globala valuta, klart efter dollarn men tydligt före andra valutor. Eurons ställning varierar beroende på typ av användning, men som denomineringsvaluta för handel är den jämförbar med dollarn, medan den på andra sätt spelar en mindre roll.

EU har ökat ambitionerna för sin globala ställning, och det har accentuerats i senare tids geopolitiska oro. Strävan är att ge euron en större global roll. Troligen är detta fråga om en långsiktig process, och det är knappast att förvänta att euron når en lika stark ställning som dollarn. Kommissionen har tagit initiativ för att stärka eurons globala roll. På senare tid har ECB lämnat sin tidigare neutrala hållning till förmån för en mer stödjande ansats. Formerna för eurozonens deltagande i internationellt samarbete har blivit fastare och det är möjligt att de kommer att utvecklas ytterligare. Det kan ha betydelse i dagens geopolitiska situation då valutapolitik, handel och säkerhet ibland vävs samman. Eurogruppen är det viktigaste forumet för att förbereda internationella ekonomiska möten, men en del sker i formatet EU27.

Uppstramad process för att införa euron

De fyra konvergenskriterierna och krav på lagstiftning om centralbanken är desamma, men två viktiga förändringar har ändå skett sedan 2003. Den ena förändringen är att euroländerna i praktiken själva beslutar om en medlemsstat ska få införa euron. Genom Lissabonfördraget infördes en regel om att euroländerna ska anta en rekommendation om ett land ska få införa euron, och sedan beslutar EU:s råd (som tidigare). Tanken är att inte upprepa tidigare misstag att låta alltför svaga medlemsstater införa euron.

Den andra förändringen är ett krav sedan 2018 att deltagande i Bankunionen ska ske senast samtidigt med inträdet i ERM2. En bakgrund är att de länder som står i kö för euron har svagheter förbundna med den finansiella sektorn. För svensk del är det nya kravet knappast av betydelse, eftersom Bankunionen automatiskt blir en konsekvens av att införa euron lite senare. Kravet har dock

betydelse för processen, eftersom lagstiftning måste förberedas i god tid före inträdet i Bankunionen.

Kretsarna ”ins and outs” är bägge annorlunda

Sedan 2003 har euroområdet utvidgats från 12 till 21 medlemsstater. Utvidgningarna har skett både före, under och efter eurokrisen. Idag står 6 av 27 medlemsstater utanför euroområdet, en del av dem beroende på svårigheter med ekonomisk konvergens. Läget 2003 var att alla tre *outs* (Sverige, Danmark och Storbritannien) var avancerade ekonomier. Storbritannien med sin stora ekonomiska och politiska tyngd är inte längre kvar för att utifrån ibland extrempositioner försvara intressena för sig själv och andra medlemsstater utanför euroområdet. Efter Brexit 2020 är kretsen *outs* heterogen, både ekonomiskt och politiskt.

En stark politisk vilja att hålla ihop euroområdet

Eurokrisen hade kunnat få ett annat slut. En del åtgärder var svåra, särskilt för Tyskland. När det kom till kritan visade sig den politiska viljan att bevara euron och hålla ihop euroområdet att vara stark.

Ett förändrat EMU

Ska man schematiskt och med förenklingar sammanfatta kan man göra det på följande vis. ECB har vidgat sin roll så att den numera är mindre lik den ursprungliga förebilden Bundesbank. Betydelsen av sunda offentliga finanser väger tyngre och reglerna är ändrade, men problem finns kvar. Divergenser i den ekonomiska politiken, i bredare mening, ses som mer problematiska och mekanismerna för att motverka sådana har stärkts. Bankunionen är det största integrationssteget, men det fanns redan i det grundfördrag som Sverige godkände vid medlemskapet en möjlighet till centralisering av tillsynsuppgifter. Farhågorna för federalism, som har varit framträdande i svensk debatt, kan knappast anses ha besannats. Avgränsade längre steg i federal riktning har debatterats, men inte realiserats, utöver Bankunionen. Det har visat sig att även euroländer kan hamna

i ekonomisk kris och att de behöver skyddsmekanismer. Euroländerna har utvecklats till en mer avgränsad formation inom EU, genom Eurogruppen och på andra sätt. En stark internationell roll för euron är en tydligare ambition, men så här långt är dollarn alltfort dominant. Processen för att släppa in nya medlemmar har stramats upp. Gruppen icke-euroländer har blivit svagare och mer heterogen.

Ekonomiska kriser är återkommande, men det är omöjligt att säga när nästa kris kommer eller vilken karaktär den kommer att ha. Mycket är gjort för att euroområdet ska klara en kris bättre. För att förebygga kriser har man försökt att förbättra övervakningen av de offentliga finanserna och samordningen av ekonomisk politik. Genom Bankunionen har banksystemen stärkts. Kriser kan hanteras med nya instrument genom att ECB tydliggjort sin roll som *lender of last resort*, att den finanspolitiska flexibiliteten är större, att ESM har inrättats och att Bankunionens Resolutionsmekanism med olika arrangemang har tillkommit. Om detta räcker är omöjligt att säga, men beredskapen är i vilket fall större än tidigare.

Summary

The Economic and monetary union that Sweden voted on in a referendum in 2003 has changed. The purpose of this report is to describe how the EMU has changed. The strongest impetus for reform has come from the euro crisis. Some lesser changes have been driven by other factors. The report identifies ten changes:

1. *The European Central Bank* has matured as an institution and used instruments that were not anticipated from the outset.
2. *Sound public finances* have been at the centre of several reforms, particularly the Stability and Growth Pact.
3. *Economic policy coordination* has been expanded and equipped with new policy instruments.
4. *The European Stability Mechanism* has been established to provide emergency loans to eurozone countries.
5. *The Banking Union* means that much of the supervision and crisis management has been shifted to the EU level.
6. *The Eurogroup* and the governance of the euro area have been strengthened.
7. *The euro's role* as the second most important global currency is established.
8. *The process for adopting the euro* has been tightened.
9. *The composition of the "ins and outs" groups* has changed due to eurozone enlargement and Brexit.
10. *A strong political will* to keep the euro area together has been manifested.

The euro crisis threatened the euro's survival

The euro crisis, preceded by the global financial crisis, began with the discovery in the autumn of 2009 that Greece's public finances were in significantly worse shape than statistics had previously indicated. In the spring of 2010, it became necessary to hastily improvise comprehensive support programs for Greece from the eurozone countries and the IMF. The ECB began selectively purchasing government bonds. A temporary stability mechanism, the EFSF, was quickly established. Support programs for Ireland and Portugal followed. The crisis deepened when Germany and France began discussing debt restructuring. The ECB provided liquidity to the banks. In 2011, the euro crisis continued with a series of dramatic meetings. A Greek debt restructuring was carried out in 2012, the largest ever. That same year, Spain received a bailout program.

In the spring of 2012, the euro crisis deepened. That summer, important steps were taken toward a solution. A banking union with centralized supervision was agreed upon in principle. ECB President Mario Draghi delivered his famous "whatever it takes" speech. In the autumn of 2012, the permanent stability mechanism, the ESM, became operational. The next crisis-hit country was Cyprus, which received emergency loans in 2013. At that point, the strategy was changed, and a "bail-in" was applied to the banks, meaning that bank shareholders and certain investors, rather than the taxpayers, had to cover the losses. The Greek crisis worsened in 2015, when a new Greek government refused to accept the terms of the adjustment program. Greece came close to being forced to leave the eurozone in the summer of 2015. After a complete Greek policy reversal, the euro crisis could be considered over. Today, the countries that received support programmes are among the eurozone's better-performing economies.

Restrictive regulatory framework

When eurozone policymakers sought to manage the crisis, they were constrained by the EMU's regulatory framework, which is enshrined in the Treaty. Legal proceedings before the European Court of Justice and Germany's Constitutional Court played a significant role. A key rule is the prohibition on the EU and its Member States

assuming or taking responsibility for a Member State's public debt. However, it is not prohibited to give a loan to a crisis-stricken Member State, provided that the loan is subject to strict conditions so that incentives for sound public finances are maintained. Another restriction is the prohibition on monetary financing. This means that the ECB may not directly finance a Member State's budget deficit. However, for monetary policy purposes, the ECB may purchase government bonds on the secondary market, a measure that proved highly significant during the euro crisis. The ECB's bond purchases were subject to legal review during the crisis.

Reforms and reform proposals that did not materialize

During the euro crisis, a series of proposals for reforming the EMU were put forward. Activity was intense among think tanks, Member States, and within the EU system. As early as the spring of 2010, work began on a package of legislative acts that became known as the "six-pack." This entailed a tightening of the Stability and Growth Pact and a completely new instrument, the Macroeconomic Imbalance Procedure. Strict sanctions were established for eurozone countries. A permanent stability mechanism was also included in the package. The medium-term objective for public finances was tightened through the intergovernmental agreement on the Fiscal Compact. "The Four Presidents' Report", containing proposals on fiscal policy, economic policy coordination, and the banking union, was released in 2012. At that time, the Commission also presented a package of proposals that became known as the Blueprint. It contained a number of far-reaching proposals with a federalist orientation that were not accepted. A major comprehensive approach was taken in 2015 with the "Five Presidents' Report", which contained a series of proposals, including a fiscal stabilization function that was never implemented. The report was not approved as a roadmap, but some of the proposals lived on. During the euro crisis, proposals for joint borrowing were also put forward but not realized.

Following the 2016 Brexit referendum, a fresh effort was made. The Commission presented thematic reports on the future of the EU, including one on the EMU. Some of the centralist proposals

from the Blueprint resurfaced, but they were not implemented this time either. In a 2019 assessment, the Commission nevertheless noted that there had been significant progress in making the EMU more robust. In recent years, there has been little discussion or activity regarding EMU reform. The major loan programs related to the Covid-19 crisis and military rearmament have been carried out within the EU27 framework.

Different economic philosophies in Germany and France

It is difficult to understand the reform of the EMU without mentioning the differences in mindset between Germany and France, the two most important countries in the EU. For decades, Germany has argued that countries must qualify for a common currency by achieving price stability and sound public finances. France has prioritized early institutional arrangements. The German model is usually referred to as "ordo-liberalism." It is strongly represented in the Bundesbank, in the influential quality press, among economically minded lawyers, and in the Constitutional Court, but less so among academic economists. Ordo-liberalism was behind the German postwar economic miracle (*Wirtschaftswunder*). Part of this school of thought consists of market-liberal principles in the form of free competition and free trade. But it also includes ethical principles, such as the need for sound incentives (no *moral hazard*) and the requirement that responsibility and control go hand in hand. There is also a distrust of active stabilisation policy. The French approach is more pragmatic, Keynesian, and supportive of government intervention in the economy, with the state taking overall responsibility for economic policy. This means that a central bank with strong independence is viewed as problematic, and that economic policy should not be constrained by rigid rules. Put simply, France tends to view risk-sharing more positively, while Germany prioritizes reducing risks.

The ECB has changed

After nearly thirty years of operation, the ECB is a mature institution. The ECB has had to navigate periods of both too-high

and too-low inflation but has succeeded in delivering on its primary objective of price stability. The euro crisis presented the ECB with major challenges, and unconventional instruments – such as large-scale bond purchases and extensive liquidity injections into the banking system – became new features of the ECB's operations. These actions led to controversies and legal disputes that have clarified the limits and conditions the ECB must adhere to. The ECB played a key role in managing the euro crisis. The ECB has demonstrated in practice that it assumes the role of *lender of last resort*, but within the applicable legal framework. The ECB has become a more transparent central bank through improved communication with both the public and experts, strengthened channels for the bank's interaction with the European Parliament, and publication of accounts of ECB Governing Council meetings. Additionally, the ECB is adapting to technological developments in the financial sector by developing a digital euro and modernizing payment platforms.

Public finances

Several key reforms since 2003 have, in various ways, affected public finances. Sound public finances are particularly important in EMU. One reason is that the EMU is not intended to become a "transfer union." Another reason is that the ECB's monetary policy must not be distorted by weak public finances. There is also a risk that the euro could encourage free rider behaviour. Moreover, the euro crisis demonstrated that there is a harmful interaction between public finances and banks (*doom-loop*).

The fundamental EMU provision on *no-bail-out* remains in place, but it has been subject to legal clarifications. The Stability and Growth Pact has undergone a series of reforms. The most recent reform in 2024 was comprehensive and involved greater adaptation to each country's specific conditions, with debt sustainability given greater weight. In the design and application of the Pact a balance has been sought between strictness with strong enforcement measures on the one hand, and economic realism and the competencies of the Member States on the other.

Reforms since 2003 have also addressed the statistical framework to counter inaccuracies and manipulation, strengthened the medium-term budgetary objective through the intergovernmental agreement on the Fiscal Compact, established rules for improved national budgetary frameworks, the design of government bonds, and, not least, the conditions for debt restructuring.

Despite all efforts, it must be concluded that public finances in the euro area are not in good shape. Deficits and public debt are too high in several cases. The Stability and Growth Pact has not been respected. The pandemic and geopolitical unrest have made the task more difficult, while good years have not been capitalized upon. It is also worth noting that certain centralizing proposals have not materialized, such as joint borrowing in the eurozone, a stabilization policy function, and a finance minister/finance ministry for the eurozone.

Economic policy coordination – divergences are countered, but the means are soft

The 2009 Lisbon Treaty brought significant changes to how economic policy coordination is carried out. Previously, cohesion applied to keep the EU together, but the model shifted so that eurozone countries were granted the authority to largely manage their own affairs. Additionally, expanded legal avenues were introduced to enable strengthening coordination and oversight. The next major impetus for reform came from the euro crisis, which demonstrated that serious consequences could arise if Member States' economic policies diverge too widely. A major reform took place through the "six-pack" in 2011, which introduced the European Semester as a cohesive framework for the various procedures. Even more important was that the policy instruments were strengthened with tangible sanctions. The Macroeconomic Imbalance Procedure was introduced to address a wider set of problems such as issues related to external imbalances and financial markets.

As with public finances, there is a tension between strong external pressure and national self-determination. The strictest means of pressure in the form of sanctions have never been used, and certain proposals for more binding coordination have been

rejected. In summary, one could say that there is, to some extent, a legalistic coordination. But even more, policy coordination can be regarded as a framework for collegial cooperation in which Member States have a vested interest in ensuring that they pursue economic policies compatible with the euro.

The Banking Union – centralization of supervision and crisis management

The banking union, with supervision centralized at the ECB and joint management of banking crises, represents the largest single transfer of powers within the EMU since 2003. The path to the banking union was difficult and it was preceded by initiatives that did not go as far. It was when the euro crisis worsened in the spring of 2012 that a shift occurred, leading eurozone countries to become prepared to relinquish national decision-making authority in this critical area. By then, a realization had emerged that the inter-dependence between governments and banks can be highly damaging.

The banking union means that the ECB is responsible for supervision, with the participation of national supervisory authorities. The ECB directly supervises the slightly more than one hundred significant banks in the euro area, while the others are supervised nationally under the ECB's oversight. Centralized supervision has led to a more formalistic approach and improved quality in many instances. Supervision is strictly separated from the ECB's monetary policy, with distinct decision-making structures. Member States outside the euro area may choose to participate in the banking union through "close cooperation."

The resolution mechanism is the second pillar of the banking union and includes a new authority in the form of the Single Resolution Board. There are also a Resolution Fund (not yet used) and a financial backstop (not yet implemented) that can provide funding during a banking crisis under certain conditions. Bank crises are managed through so-called resolution; a method agreed upon globally that is intended to mimic normal bankruptcy procedures while maintaining the banks' systemically important role in the economy. The resolution mechanism is less standardized than supervision.

A *single rulebook* governs supervision, bank crisis management, and other aspects of the financial markets throughout the EU, so in substance, a high degree of common rules applies. Thus, the same capital requirements apply. The financial position of banks in the euro area has improved since the banking union was introduced. Further building blocks of the banking union are under discussion, including a common deposit insurance (EDIS).

European Stability Mechanism (ESM) – even eurozone countries may need emergency loans

When Sweden held a referendum on the euro in 2003, there was no stability mechanism for eurozone countries. The assumption was that only countries with strong public finances would be allowed to adopt the euro, and such countries would not need emergency loans. This turned out not to be the case, as several eurozone countries ran into payment problems. This was deemed to threaten financial stability and even the cohesion and survival of the eurozone. After improvising with bilateral loans and a temporary mechanism, the permanent ESM was introduced in 2012, following legal adjustments and difficult negotiations.

Loans from the ESM may only be granted under strict conditions. For the most used form of support – loans – this entails a comprehensive economic policy adjustment programme that includes requirements for significant budgetary consolidation. In practice, the recipient country more or less loses its economic policy autonomy, which makes ESM support an unattractive option. There are various mechanisms to ensure the repayment of ESM loans. The five eurozone countries that have received stability support have all been able to restructure their economies in an orderly manner and have regained access to market financing on acceptable terms. All ESM programmes have been completed. The IMF has participated in five of the seven support programmes. No new ESM support has been decided upon since the third Greek programme in 2015.

The Eurogroup and stronger mechanisms for governing the euro area

The Eurogroup has existed since 1998, but at the time of Sweden's referendum, it played a modest role. With the Treaty of Lisbon, the Eurogroup gained a treaty-based status, though it remained an informal body. During the euro crisis, governance of the euro area was strengthened in various ways. The Eurogroup is now the central forum for the euro area's coordination of economic policy. The group forms policy on matters such as the expansion of the euro area, exchange rate issues, and crisis management. The Eurogroup's agreements can be formalized in the Ecofin Council. The Eurogroup has an elected chair, and its meetings are prepared by a special working group consisting of close associates of the finance ministers and led by an elected, full-time chair. The Eurogroup draws up work programmes and operates with a high degree of transparency, as agendas and many supporting documents are published. The Euro Summit is a new body where heads of state and government meet, but its activities are not as continuous as those of the Eurogroup. Sweden is sometimes invited when the Eurogroup and the Euro Summit meet in an inclusive format.

The euro is the second most important global currency

Compared to the situation in 2003, the euro's international role has not grown, but the euro is firmly established as a global currency. Doubts about the euro's survival appear to have vanished or are minimal. The euro holds the position of the second most important global currency, clearly behind the dollar but well ahead of other currencies. The euro's standing varies depending on the context, but as a denomination currency for trade it is comparable to the dollar, while in other respects it plays a lesser role.

The EU has raised its ambitions for its global standing, and this has been accentuated by recent geopolitical turmoil. The aim is to give the euro a greater global role. This is likely to be a long-term process, and it is hardly to be expected that the euro will achieve a position as strong as that of the dollar. The Commission has taken initiatives to strengthen the euro's global role. Recently, the ECB has shifted from its previously neutral stance to a more supportive approach. The forms of the euro area's participation in international

cooperation have become more established, and it is possible that they will evolve further. This may be significant in today's geopolitical situation, where monetary policy, trade, and security are sometimes intertwined. The Eurogroup is the most important forum for preparing international economic meetings, but some discussions take place in the EU27 format.

Tightened process for adopting the euro

The four convergence criteria and requirements regarding central bank legislation remain the same, but two important changes have nevertheless occurred since 2003. One change is that, in practice, the eurozone countries themselves decide whether a Member State may adopt the euro. The Treaty of Lisbon introduced a rule that eurozone countries must adopt a recommendation on whether a country should be allowed to introduce the euro, and then the Council of the EU decides (as before). The idea is to avoid repeating past mistakes of allowing overly weak Member States to adopt the euro.

The second change is a requirement, effective since 2018, that participation in the banking union must occur by entry into ERM2 at the latest. One reason for this is that the countries waiting to adopt the euro have weaknesses related to their financial sectors. For Sweden, the new requirement is of little practical significance, since joining the banking union will automatically follow from adopting the euro a bit later. However, the requirement is significant for the process, as legislation must be prepared well in advance of joining the banking union.

The "ins and outs" groups are both different

Since 2003, the euro area has expanded from 12 to 21 Member States. These expansions have taken place before, during, and after the euro crisis. Today, 6 of the 27 Member States remain outside the euro area, in some cases due to difficulties with economic convergence. In 2003, all three "outs" were advanced economies (Sweden, Denmark, United Kingdom). The United Kingdom, with its significant economic and political clout, is no longer there to defend

the interests of itself and other Member States outside the eurozone based on sometimes extreme positions. Following Brexit in 2020, the group of "outs" is heterogeneous and weakened, both economically and politically.

A strong political will to keep the eurozone together

The euro crisis could have ended differently. Some measures were difficult, especially for Germany. When push came to shove, the political will to preserve the euro and keep the eurozone together proved to be strong.

A transformed EMU

If one were to summarize the situation schematically and with simplifications, one could do so as follows. The ECB has expanded its role so that it now bears less resemblance to its original model, the Bundesbank. The importance of sound public finances carries even greater weight. The rules have been changed, but problems remain. Divergences in economic policy, in a broader sense, are viewed as more problematic, and the mechanisms to counteract them have been strengthened. The banking union is the biggest step toward integration, but the possibility of centralizing supervisory tasks was already present in the founding treaty that Sweden approved upon joining the EU. The fears of federalism, which have been prominent in the Swedish debate, can hardly be said to have materialized. Further steps in a federal direction have been debated but not realized, beyond the banking union. It has become clear that even eurozone countries can fail and fall into economic crisis and that they need safety nets. Eurozone countries have evolved into a more distinct group within the EU, through the Eurogroup and in other ways. A strong international role for the euro is a clearer ambition, but so far, the dollar remains dominant. The process for admitting new members has been tightened. The group of non-eurozone countries has become weaker and more heterogeneous.

Economic crises are recurring, but it is impossible to say when the next one will come or what form it will take. Much has been done to ensure the euro area can better withstand a crisis. To prevent

crises, efforts have been made to improve the monitoring of public finances and the coordination of economic policy. The banking system has been strengthened through the banking union. Crises can be managed with new instruments because the ECB has clarified its role as *lender of last resort*, fiscal policy flexibility has increased, the ESM has been established, and the banking union's Single Resolution Mechanism, with various arrangements, has been introduced. It is impossible to say whether this will be enough, but the euro area is better prepared than before.

1 Inledning

Det har snart gått ett kvarts sekel sedan Sverige folkomröstade om euron 2003. Mycket har hänt sedan dess. EU har fått tolv nya medlemsstater och Storbritannien har lämnat. Den globala finanskrisen som startade 2007 satte världen i djup recession. Eurokrisen 2010–15 hotade hela eurosamarbetet och blottlade brister i EMU-arkitekturen. Sverige blev medlem i Nato 2024. Det geopolitiska landskapet ser annorlunda ut.

Syfte

Den ekonomiska och monetära union som Sverige folkomröstade om 2003 är förändrad. Syftet med denna volym är att redogöra för hur EMU har förändrats. Den starkaste reformimpulsen har kommit från eurokrisen. En del mindre förändringar har hämtat motiv från andra håll. I volymen identifieras tio förändringar:

1. *Europeiska centralbanken* har mognat som institution och använt instrument som inte förutsågs från början.
2. *Sunda offentliga finanser* har stått i centrum för flera reformer, särskilt Stabilitets- och tillväxtpakten.
3. *Samordningen av ekonomisk politik* har vidgats och tillförts nya styrinstrument.
4. *Europeiska Stabilitetsmekanismen* har inrättats för att ge nödlån till euroländer.
5. *Bankunionen* innebär att mycket av tillsyn och krishantering flyttats till EU-nivån.
6. *Eurogruppen* och styrningen av euroområdet har stärkts.

7. *Eurons roll* som näst viktigaste internationella valuta är etablerad.
8. *Processen för att införa euron* är uppstramad.
9. *Kretsarna "ins and outs"* är förändrade genom utvidgningar av euroområdet och Brexit.
10. *En stark politisk vilja* att hålla ihop euroområdet har manifesterats.

Tanken är att i samlad form gå igenom dessa förändringar, förklara varför de har ägt rum och kommentera deras betydelse. Ambitionen är att framställningen ska vara begriplig för en intresserad läsare och inte tyngas av alltför mycket tekniska detaljer. Ändå är EMU ett ämne som ofta uppfattas som svårtillgängligt. Ett skäl är nog att EMU-projektet är en sammanflätning av ekonomi och EU-juridik. Ett annat skäl är att ämnet spänner över vida fält – makroekonomi, finansiell ekonomi, statsskick, folkrätt, internationella relationer. Det är dock mödan värt att försöka förstå detta för EU-samarbetet centrala projekt som Sverige ännu, efter mer än 30 års EU-medlemskap, håller distans till.

Denna volym har således ett EU-perspektiv. I volym 1 ligger fokus på Sveriges relation till EU:s valuta, euron. De bägge volymerna är tänkta att komplettera varandra.

En reservation

Inte sällan har texter i Sverige om EMU ett "för och emot"; ett "plus och minus". Ambitionen här är att teckna en balanserad bild av EMU-projektet. Det finns fördelar och nackdelar, risker, krisscenarier, problem och möjligheter. Alla aspekter och utfall kan inte fångas upp och förmodligen kommer den kritiske läsaren att finna saker som borde läggas till eller nyanseras. EMU-projektet lär prövas i kris igen, och det går inte att säga säkert hur det går då. Eller att säga hur det skulle gå i ett EU utan euron.

Underlag

Underlaget till den här volymen är av olika slag. Böcker och artiklar med analyser om eurokrisen är viktiga källor. Denna dramatiska del av EU:s historia har avsatt en omfattande litteratur. Ett antal större, mera heltäckande verk refereras. Såväl ekonomiska analyser som olika slag av underlag om rättsliga aspekter har använts. Till de senare hör EU-lagstiftning liksom domar från EU-domstolen och den tyska Författningsdomstolen.

Det finns biografier och memoarer om och från nyckelpersoner. De ger en hel del intressanta inblickar i vägval under olika skeden av eurokrisen. Flera underlag kommer från Europeiska kommissionen i form av analyser och förslag. En annan källa är Europeiska centralbanken som har en omfattande utrednings- och forskningsfunktion.

Ett antal expertintervjuer har genomförts, dels vid besök hos kommissionens generaldirektorat för ekonomiska och finansiella frågor, dels vid Europeiska centralbanken, både vid den penningpolitiska delen och banktillsynen.

Flera personer har hjälpt till i arbetet genom samtal av bakgrundskaraktär, faktakontroller och kommentarer på textutkast. Till underlaget får även räknas författarens egna erfarenheter som tjänsteman vid Finansdepartementet och deltagande i många kris- och förhandlingsmöten i EU på olika nivåer. Genomgående används öppna källor som går att kontrollera.

Rapporten beaktar händelser fram till juli 2026.

2 Eurokrisen leder till ett reformerat EMU

2.1 Få förändringar före eurokrisen

Eurokrisen var formativ för eurosamarbetet och hela EU. Krisen hade kunnat få ett annat förlopp och en annan upplösning. Detta kapitel och det följande har ambitionen att tydliggöra eurokrisens utomordentliga betydelse för de förändringar i EMU som har skett sedan den svenska folkomröstningen 2003.

Efter överenskommelsen i Maastricht 1991 var EMU i stort sett oförändrat i flera år. Fördragsrevisionerna i Amsterdam och Nice ändrade knappt något. Lissabonfördraget, som trädde i kraft 2009, innebar visserligen lite mer förändringar av EMU än väntat, men grundkonstruktionen förblev densamma.[1]

När euron fyllde tio år 2009 var omdömena positiva. Europeiska kommissionen (2008) summerade eurons första decennium med en hoppfull och positiv analys. Visst fanns det en del att förbättra, men i huvudsak fungerade saker och ting bra, menade kommissionen då. ECB-chefen Trichet slog an en liknande optimistisk ton i ett tal i början av 2009.[2]

Några europeiska länder drabbades hårt av finanskrisen som bröt ut i USA 2007. Islands överdimensionerade banksystem fallerade 2008. Lettland (2008) och Rumänien (2009) behövde nödlån från EU och IMF.[3] Ändå såg det länge ut som om EU skulle besparas det värsta. Så blev det inte. Utvecklingen blev dramatisk.

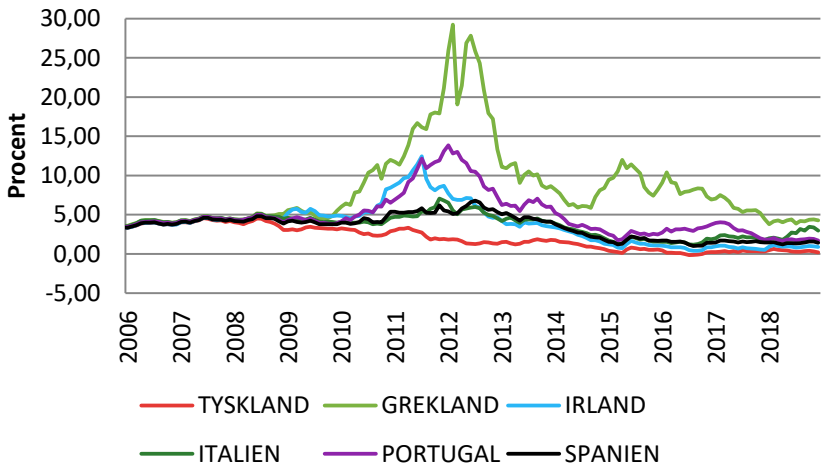
[1] En översikt av förändringarna genom Lissabonfördraget finns i Lundberg (2011).
[2] Tal Jean-Claude Trichet 2009-02-12 (finns på ECB:s webbsida).
[3] Sverige gav ett bilateralt lån till Island. Krisen i Lettland (då med nationell valuta) hotade att få allvarliga konsekvenser för Sverige på grund av att svenska banker hade omfattande verksamhet där.

2.2 Eurokrisens förlopp

Den mest intensiva krisperioden sträckte sig från början av 2010 till och med sommaren 2012. Det var under dessa ungefär två och ett halvt år som eurosamarbetet hotade att falla isär. Eurokrisen fortsatte dock 2013 och den intensifierades 2015 då Grekland nästan tvingades att lämna euron. En översikt av händelser i eurokrisen ges i tabell 2.1.

Krisen utlöstes av turbulens på de finansiella marknaderna när investerare kraftigt skärpte sina finansieringsvillkor för vissa länder. Långivare krävde mycket högre räntor för att köpa statsobligationer, det vill säga låna ut (figur 2.1). De berörda länderna tappade förmågan att själva finansiera sina offentliga finanser. De riskerade därmed att inte kunna uppfylla sina förpliktelser som låntagare, alltså att punktligt betala räntor och amorteringar på sin skuld. De riskerade därtill att behöva genomföra smärtsamma nedskärningar i de offentliga utgifterna med svåra konsekvenser för medborgare och företag. Deras ekonomier skulle drabbas hårt med hög arbetslöshet och minskad produktion. Till detta kunde komma social oro och politisk instabilitet.

Figur 2.1 **Räntor på 10-åriga statsobligationer 2005–18. Procent, månadsgenomsnitt**



Källa: ECB.

Tabell 2.1 Kronologi för eurokrisen, urval av händelser

Tidpunkt	Händelse
2009	
Oktober	Reviderad statistik för Greklands offentliga finanser.
2010	
Mars	Uttalande om solidarisk beredskap att ge bilaterala lån till Grekland från regeringarna i eurozonen.
Maj	Grekland får nödlån av euroländerna och IMF. Första programmet. EFSM inrättas.
Juni	ECB startar Securities Markets Programme (SMP).
Juni	Stabilitetsmekanismen EFSF upprättas.
November	Uppgörelse FR-DE om skuldomstrukturering (ej realiserad).
December	Irland får nödlån.
2011	
April	ECB höjer styrräntan (igen i juli).
Maj	Portugal får nödlån.
Juli	Lättnader i lånevillkoren för Grekland, Irland, Portugal.
Augusti	ECB skriver brev med reformkrav till Italien och Spanien.
November	Politisk kris i Grekland. Folkomröstning ställs in.,
December	Överenskommelse om ESM.
December	Förhandlingar om Finanspakten, avslutas januari 2012.
2012	
Februari	Grekland får nytt nödlån. Andra programmet.
Mars	Grekisk skuldomstrukturering, avser privata lån.
Juni	Grunden läggs för Bankunionen.
Juni	Spanien får nödlån. Begränsat till den finansiella sektorn.
Juli	ECB-chefen Draghi håller tal i London, *whatever it takes*.
September	ECB inrättar OMT.
Oktober	ESM statar sin verksamhet.
2013	
Mars	Cypern får nödlån. Bail-in tillämpas.
2014	
November	Tillsynsmekanismen i ECB startar sin verksamhet.
2015	
Januari	Resolutionsnämnden startar sin verksamhet.
Januari	Ny regering i Grekland, motsätter sig lånevillkor.
Juli	Folkomröstning i Grekland om lånevillkor. Nära Grexit.
Augusti	Tredje grekiskt program.

Källa: Egen bearbetning.

Vad som orsakade eurokrisen har efterhand blivit någorlunda tydligt (Brunnermaier och Reis 2019; Ekholm 2022). En del orsaker ligger i

felande institutionella byggstenar, politikmisstag, felaktiga diagnoser, att man 1998 valde att bilda en stor och heterogen valutaunion med några svaga länder. Men en viktig orsak ligger i samspelet mellan makroekonomi och det finansiella systemet. Bankerna hade förändrats. Deras finansiering hade gått i riktning från enbart insättningar till penningmarknaderna. Detta gav möjlighet till snabb tillväxt, men innebar också exponering för risk. I en valutaunion underlättas kapitalrörelser över gränserna av gemensamma betalningssystem. Stora kapitalflöden från kärnländerna (Tyskland, Frankrike, Benelux) till periferin (Irland, Portugal, Spanien, Grekland) underbyggdes också av att växelkursrisken föll bort. Länderna i periferin fick en kraftig ekonomisk stimulans som inte motverkades. Bankernas ökade kreditgivning användes inte till produktiva ändamål utan framför allt till expansion i skyddade sektorer som byggverksamhet och offentlig sektor. Utvecklingen ledde till överhettning och stora bytesbalansunderskott. Kapitalflödena reverserades sedan hastigt (*sudden stops*) då investerare omvärderade sin syn på risk. Räntorna steg kraftigt i periferin, medan räntorna tvärtom föll i kärnan då kapitalet sökte tillflykt till säkerhet i tyska statsobligationer. Bankerna i periferin stramade åt sin utlåning då deras balansräkningar försvagades och detta hade starka effekter på den reala ekonomin och de offentliga finanserna.

Till detta kom att flera länder i eurozonen brast i finanspolitisk disciplin. De relativt goda tiderna under eurons första decennium hade inte utnyttjats för att bygga upp buffertar i de offentliga finanserna. Skillnaderna i upplåningskostnader (*spreads*) försvann i stort sett under eurons första decennium, och det uppmuntrade lånefinansierade underskott i de offentliga finanserna. Men när inställningen till risk drastiskt ändrades och banksystemen försvagades blev det ömsesidiga beroendet mellan banker och stater uppenbart.

Det första Greklandsprogrammet

Grekland blev våren 2010 första medlemsstat att behöva nödlån. Under ett dramatiskt veckoslut i maj 2010 kom man överens om ett paket med lån från euroländerna och IMF. Samtidigt inrättades ett EU-instrument för nödlån, Europeiska Finansiella Stabilitetsmekanismen (EFSM). En temporär krismekanism för euroländerna

förhandlades därefter i stor hast på försommaren 2010, *European Financial Stability Facility* (EFSF). Greklands skuld var i utgångsläget mycket hög (127 procent av BNP 2010) och den ansågs inte vara hållbar. IMF:s principer säger att fonden inte ska låna till ett land som inte har en hållbar skuld. Ändå accepterade IMF att medverka i räddningsoperationen. Att i detta läge inte kräva en omstrukturering av grekisk offentlig skuld var ett strategiskt val. I efterhand har det kritiserats. Men vid den aktuella tidpunkten fanns konkursen 2008 för den amerikanska investmentbanken *Lehman Brothers* och de påföljande globala följdverkningarna ännu i färskt minne. Man befarade en ny kedjereaktion. Om denna farhåga var berättigad är omöjligt att veta säkert. En del har pekat på att Greklands skuld då ännu var i privata händer och att omstrukturering av en stats offentliga skuld inte är något extremt.

Deauville

Frågan om skuldomstrukturering var central under eurokrisen. Tyskland ville tidigt under krisen ha en sådan möjlighet. En berömd episod under eurokrisen är en promenad i den franska badorten Deauville i oktober 2010, då den franske presidenten Nicolas Sarkozy accepterade den tyska kanslern Angela Merkels plan för skuldomstrukturering för euroländer som begärde nödlån. Då överenskommelsen blev känd ledde den genast till höjda låneräntor för utsatta euroländer. ECB-chefen Jean-Claude Trichet var öppet kritisk. Planen genomfördes aldrig, och Tyskland mildrade efterhand sina krav på skuldomstrukturering, men fortsatte att hålla möjligheten öppen. ECB:s hållning var att euroländernas kreditvärdighet är fundamental för finansiell stabilitet då statsobligationer spelar en central roll i det finansiella systemet.

Fler programländer

I november 2010 beviljades Irland ett paket med lån från EFSF och IMF samt bilaterala lån från Storbritannien, Sverige och Danmark. Irland var något av ett ekonomiskt mirakel som hade gått från att vara ett av EU:s fattigaste länder till att bli ett av de rikaste. Inträdet i ERM 1979 och införandet av euron 1999 markerade också brott

med den valutaunion som landet haft med Storbritannien sedan självständigheten 1922. Krisen i Irland berodde framför allt på en flerårig bankfinansierad fastighetsbubbla. När bankerna hamnade i problem vid starten av den globala finanskrisen tog den irländska staten det radikala steget att utfärda en statlig garanti för hela banksystemet. När bankkrisen förvärrades blev det kris även för den irländska staten. Uppgörelsen i Deauville förvärrade situationen för Irland då låneräntan gick över 7 procent.[4] Irland anses ha varit ett mönster när det gällde att uppfylla villkoren i anpassningsprogrammet, och Irland var det första av krisländerna som avslutade sitt program i december 2013.

Portugals program överenskoms i maj 2011. Portugal hade varit ett av Europas fattigaste länder under militärdiktaturen. Decennierna fram till sekelskiftet och genom EG-medlemskapet 1986 skedde ett betydande närmande till EU:s snitt. Men under 2000-talets första decennium präglades Portugals ekonomi av stagnation, stigande offentlig skuld och växande arbetslöshet. Den offentliga sektorn var alltför stor, ersättningssystem alltför generösa och banksystemet fungerade illa. Portugal fick stigande problem att själv finansiera sina offentliga underskott, och när låneräntan på 10-åriga statsobligationer steg till 7 procent blev Portugal tvunget att ansöka om nödlån. Portugal fick finansiering med 78 miljarder euro genom lån från EFSF, EFSM och IMF. Programmet varade till maj 2014 då Portugal med framgång hade återvunnit tillgång till de finansiella marknaderna.

Anpassningsprogram

Ekonomisk-politiska anpassningsprogram spelade en stor roll under eurokrisen. Program av det slaget hör till standarden för IMF:s krishantering. Den finansiering som ett krisland får är menad att vara en överbryggning då det berörda landet får möjlighet att avhjälpa sina ekonomiska problem under ordnade former och samtidigt sköta sin skuldtjänst (räntor och amorteringar). Programmet ska innehålla verkningsfulla åtgärder för att återställa ekonomin. Centralt i programmen är regelmässigt en sanering av de offentliga finanserna.

[4] Allmänt betraktades en låneränta på 7–8 procent för tioåriga statsobligationer som en smärtgräns då ett land blev tvunget att begära nödlån.

Det innebär minskade offentliga utgifter och höjda skatter, vilket ger en åtstramande effekt på ekonomin (innan förtroendet återkommer). Ofta måste problem i banksystemet åtgärdas för att ekonomin ska kunna fungera normalt. Därutöver kan en rad åtgärder för att förbättra ekonomins sätt att fungera komma i fråga. Exempelvis hade Grekland djupa problem med skatteuppbörd, översysselsättning i den offentliga sektorn, ett dysfunktionellt pensionssystem och illa fungerande arbetsmarknad.

Programmen utformades i ett samarbete mellan finansiärerna, i detta fall IMF och ESM/EFSF. I praktiken spelade Eurogruppen en huvudroll, men IMF:s expertis söktes aktivt från euroländernas sida. Ett program måste godkännas både av finansiärerna och, vilket är väsentligt, det berörda landets regering och parlament. Ändå är det så att ett fullt anpassningsprogram innebär att landet i fråga i hög grad förlorar sin ekonomisk-politiska självständighet. Detta är naturligtvis svårt att acceptera. Det är också en förklaring till en benägenhet att vänta i det längsta med att söka nödlån. Varje program har ett antal kontrollstationer, där finansiärerna verifierar att överenskomna åtgärder har verkställts. Om så är fallet sker delutbetalningar (*trancher*) av lånen. Ett program kan gå *off-track*, det vill säga att det berörda landet inte klarar av att uppfylla programplanen. Det var ett återkommande problem i Greklands fall, där regering, parlament och befolkning hade svårt att acceptera villkoren. Men om allt går väl leder programmet till att de värsta ekonomiska problemen löses och att landet på egen hand kan finansiera sig på de finansiella marknaderna på acceptabla villkor.

ECB

ECB spelade en viktig roll genom hela eurokrisen. ECB ställde extra likviditet för banksystemet, köpte statsobligationer på andrahandsmarknaden, tillät nationella centralbanker att ge nödkrediter till banker genom *Emergency Liquidity Assistance* (ELA). Ibland agerade ECB på kanten av sitt mandat. Det gällde exempelvis en uppmärksammad aktion i augusti /september 2011, då ECB skrev brev med reformkrav till regeringarna i Italien och Spanien. Bakgrunden var att programmet för köp av statsobligationer 2010, *Special Markets Programme* (SMP), hade en inriktning mot de mer utsatta euro-

länderna. Det blev både sakligt och rättsligt problematiskt att inte ha någon anknytning till ekonomisk-politiska villkor. De gynnade länderna hade genom ECB:s obligationsköp svagare incitament att rätta till sin ekonomiska politik. I Italien följde betydande politiska konsekvenser med regeringsskiften. ECB bedömde 2011 att inflationen riskerade att bli alltför hög. Därför höjde ECB styrräntan två gånger under det året, i april och juli. Även Sveriges Riksbank följde efter. Räntehöjningarna har kritiserats för att de stramade åt ekonomin i fel läge.

Krisen förvärras

Sommaren 2011 vände sig de finansiella marknaderna mot Italien. Perspektiven blev då allvarliga. En italiensk *default* (att räntor och amorteringar inte betalas) på den stora offentliga skulden hotade att sända chockvågor över eurozonen och även på global nivå. Italienska banker fick allt fler dåliga lån i sina balansräkningar då recessionen slog mot landets traditionellt starka små och medelstora företag. Situationen förvärrades av politisk instabilitet med oförmåga att genomföra nödvändiga åtgärder. Bankerna i Italien och Spanien kunde inte få lönsamhet i sin utlåning till näringslivet.

Hösten 2011 utbröt en politisk kris i Grekland. De hårda kraven i anpassningsprogrammet utlöste social oro. Grekisk BNP sjönk nära 7 procent 2011 och arbetslösheten, särskilt bland ungdomar, steg till mycket höga tal. Ett andra anpassningsprogram erbjöds, större än det första. Kravet var dock ytterligare åtstramningar och en skuldomstrukturering. Den socialdemokratiska (Pasok) grekiska regeringen bemötte överraskande situationen med att avisera en folkomröstning. Men Frankrike och Tyskland klargjorde för den grekiska regeringen att en folkomröstning kunde leda till Greklands utträde ur euron. Det blev ingen folkomröstning. Regeringen avgick och efterträddes av en teknokratregering. I mars 2012 överenskoms ett andra program. Då genomfördes en omstrukturering av Greklands privata skuld i en komplicerad operation som innefattade avskrivning av skuld, ändring av löptider och utbyte av obligationer. Omstruktureringen underlättades av att skulden lydde under

grekisk lag.[5] Skuldomstruktureringen var den största någonsin. En analys[6] anger att nedskrivningen av värdet på de privata obligationsinnehavarnas innehav uppgick till i intervallet 59–65 procent.

Stabilitetsmekanismen EFSF kunde av rättsliga skäl endast vara tillfällig. En permanent mekanism – ESM – var i princip överenskommen i van Rompuys arbetsgrupp hösten 2010 och konkretiserades till slutet av 2011. För att ESM skulle realiseras krävdes en mindre fördragsändring. Tyskland ställde villkoret att kraven på budgetdisciplin skulle skärpas. Det medförde en snabb förhandling av ”Finanspakten” kring årsskiftet 2011/2012. Finanspakten är den viktigaste delen av Fördraget om stabilitet, samordning och styrning, och den innebar hårdare krav på det medelfristiga budgetmålet.

Spanien var nästa land att behöva ett anpassningsprogram. Det överenskoms i juni 2012 sedan spanska upplåningsräntor stigit till ohållbar nivå. I Spanien var problemen koncentrerade till bankerna som behövde mycket stora kapitaltillskott som gick utöver den spanska statsbudgetens förmåga. En bankrusning var nära. Den spanska regeringen var starkt negativ till ett generellt ekonomiskpolitiskt anpassningsprogram. Modellen blev i stället ett program med inriktning på den finansiella sektorn och med en begränsad konditionalitet, vilket är en av stödformerna i ESM. Det spanska programmet omfattade 100 miljarder euro, varav mindre än hälften betalades ut. Spanien kunde avsluta sitt stödprogram i januari 2014.

Trots en intensiv aktivitet 2011 för att bemästra krisen lugnade sig inte läget. Våren 2012 präglades av stark oro på de finansiella marknaderna. Dessa prissatte en betydande så kallad redenomineringsrisk, det vill säga en risk att euroområdet skulle brytas upp och att offentlig skuld skulle betalas tillbaka i en svagare nationell valuta. Även Frankrike berördes av denna finansiella oro.[7]

[5] Det innebar att obligationsinnehavarna kunde påtvingas nya villkor genom ändringar i den nationella lagstiftningen. Ändring av villkor är inte möjlig lagstiftningsvägen om statsobligationer lyder under exempelvis engelsk eller amerikansk lag. Ändringar i grekisk lag behövde sedan inte genomföras.

[6] Zettelmeyer m.fl. (2013). Beräkningen av värdet på nedskrivningen är beroende särskilt av valet av kalkylränta. Omstruktureringen motsvarade cirka 100 procent av Greklands BNP. Grekiska staten fick en nettotransferering motsvarande cirka 100 miljarder euro. Efter omstruktureringen fanns av den offentliga skulden endast 13 miljarder euro i privata händer. ECB vägrade att delta i omstruktureringen, och inte heller EFSF eller de enskilda euroländerna deltog. Bland privata innehavare nåddes ett deltagande på 90 procent. De övriga (benämnda *hold-outs*) blev generöst behandlade.

[7] Jfr Rostagno m.fl. 2019, s. 201f.

Den amerikanska administrationen hade talrika kontakter med euroområdets beslutsfattare under krisen. Budskapet var att ECB behövde träda in med obegränsade obligationsköp och ta en roll lik den som den amerikanska centralbanken Federal Reserve tog under finanskrisen.[8]

Det blev uppenbart att mer behövdes. Det fanns en ökad insikt att större uppmärksamhet behövde ägnas åt banksystemet. Detta ledde till ett politiskt åtagande om centraliserad banktillsyn vid toppmötet i juni 2012. Detta var ett åtagande av stor vikt, och Europeiska rådets ordförande van Rompuy (2014, kap. 1) skriver att denna manifestation av politisk vilja att fördjupa integrationen på ett viktigt område betydde mycket för vad som kort därefter följde.

Draghis "whatever it takes"

Den 26 juli 2012 höll ECB-chefen Mario Draghi ett tal i London. Utanför det förberedda manuskriptet[9] sade han:

> *Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.*

Uttalandet fick en del kritik från tysk sida, där man inte gillade aktivism från ECB. Det inledande *within our mandate* kan ses som en signal till mer konservativt lagda åhörare. Men viktigare var att uttalandet gjorde ett starkt intryck på de finansiella marknaderna. De uppfattade att ECB var berett att spela en mer aktiv roll. Stämningsläget förbättrades, vilket avspeglades i sjunkande upplåningsräntor efter talet. Effekten var omedelbar, tiden kunde räknas i timmar. Tysklands finansminister Schäuble och förbundskansler Merkel stödde omgående Draghis uttalande, vilket förstärkte effekten.[10] Dagen efter talet utfärdade Merkel och den franske presidenten François Hollande ett kort gemensamt uttalande där de inte direkt refererade till Draghi, men uttryckte sin starka politiska vilja att bevara euron i ordvändningar som liknande dem som Draghi

[8] Marsh (2025, s. 243ff) refererar till telefonloggar hos USA:s finansminister Timothy Geithner. Det fanns en stark amerikansk frustration över att ECB och Tyskland inte insåg att mer behövde göras.
[9] Hela talet inklusive de sedermera berömda stroferna publicerades omgående *in verbatim* på ECB:s webbsida.
[10] Schäuble 2025, s. 506ff. När Draghi avgick fick han i present av Schäuble Goethes "Trollkarlens lärling", en vink som Draghi förstod.

hade använt.[11] Det hade säkerligen betydelse att ledarna för de två viktigaste länderna demonstrerade sitt stöd för Draghi. Särskilt den tyska regeringens stöd var viktigt. En kritik därifrån hade med säkerhet gjort Draghis tal verkningslöst. Att Bundesbank troligen såg kritiskt på Draghis utfästelse spelade mindre roll.

Ändå hade inte Draghi konkretiserat vad ECB skulle göra. Det skedde i september 2012 då ECB redogjorde för huvuddragen i ett nytt instrument som kallades *Outright Monetary Transactions* (OMT). Det angivna syftet skulle vara att säkra att ECB:s penningpolitik var enhetlig och effektiv. Det väsentliga för marknaderna var att ECB lovade att köpa ett utsatt lands statsobligationer utan någon övre gräns. Förutsättningen var dock att landet uppfyller ekonomisk-politiska villkor som skulle sättas av EFSF/ESM i samverkan med IMF.[12]

En annan positiv sak hösten 2012 var att den permanenta stabilitetsmekanismen ESM startade sin verksamhet, sedan alla länder hade ratificerat ESM-fördraget. I september 2012 lade kommissionen fram sitt lagförslag om en tillsynsmekanism, vilket gjorde planerna på Bankunionen konkreta.

Bail-in blir normen

Ytterligare en medlemsstat behövde nödlån, nämligen Cypern som infört euron 2008. Cypern hade en överdimensionerad banksektor som drog till sig stora kapitalflöden från utlandet, inte minst från Ryssland dit relationen går tillbaka till Sovjettiden. De cypriotiska bankerna som höll stor volym grekiska statspapper drabbades hårt av den grekiska skuldomstruktureringen. Problem med marknadsaccess för den cypriotiska staten hade manifesterats redan 2011, men myndigheterna var ovilliga att ansöka om ett anpassningsprogram. I stället tog de ett lån från Ryssland i oktober 2011.

Men det lånet och andra åtgärder som vidtogs visade sig snart otillräckliga, och sommaren 2012 ansökte Cypern om ESM-stöd.

[11] Uttalandet av Merkel och Hollande löd i översättning: Frankrike och Tyskland är fundamentalt förbundna vid eurozonens sammanhållning. De är beslutna att göra allt för att skydda denna. Medlemsstaterna, liksom de europeiska institutionerna, var och en enligt sina prerogativ, har att uppfylla sina skyldigheter för det syftet. De (Frankrike och Tyskland) bekräftar nödvändigheten att snabbt genomföra Europeiska rådets senaste slutsatser den 28 och 29 juni.

[12] OMT beskrevs i ett pressmeddelande daterat 6.9.2012. En rättsakt aviserades, men den har aldrig presenterats.

Cypern blev en vändpunkt i eurozonens krishantering på så vis att man gick från *bail-out* till *bail-in*. Detta ville säga att man inte längre var villig att hålla bankers ägare, kreditorer och icke-garanterade insättare skadelösa, som man hade gjort i fallen Grekland 2010, Irland och Portugal. Till den förändringen bidrog att man såg risk för att gynna ryska intressenter, vilka sedan Sovjettiden använt Cypern som ett finansiellt fönster mot väst. Programförhandlingarna blev utomordentligt svåra, då Cypern ville skydda stora insättare (insättningar upp till 100 000 euro täcktes av nationell insättargaranti). Extrema åtgärder i form av stängda banker och kapitalkontroller följde, för att motverka en bankrusning. Till slut nåddes överenskommelse om ett program i mars 2013. Men Cyperns finansminister försökte dessförinnan förgäves få ett nytt lån i Ryssland och Putin citerade upprört Lenin då planerna på bail-in blev kända (”stöld från de redan bestulna”).[13] Dijsselbloem var nyvald ordförande för Eurogruppen då Cypernkrisen bröt ut på allvar, och han skildrar i detalj hanteringen i sin bok (2018, kap. 5). Reaktionen på *bail-in* var initialt negativ, men rätt snart vände omdömena.

Grexit nära 2015

Grekland var 2015 mycket nära att behöva lämna eurozonen.[14] Efter en del politiska förvecklingar tillträdde i januari 2015 en regering under ledning av det vänsterradikala partiet Syriza. Det hade gått till val på att kräva ett slut på anpassningsprogrammets budgetsanering. Ironiskt nog skedde detta då tillväxten efter sex års nedgång hade återkommit till Grekland. Från andra euroländer hade det klargjorts att partiets krav var helt omöjliga. Den nye finansministern Yanis Varoufakis ställde krav som i praktiken innebar villkorslös finansiering, vilket naturligtvis euroländerna avvisade. Ändå slog man från grekisk sida in på en konfrontatorisk linje. Det fick svåra konsekvenser. I februari 2015 drog ECB tillbaka sin undantagsvisa

[13] Dijsselbloem 2018, s. 127.

[14] Greklandskrisen 2015 har, från diametralt skilda utgångspunkter, skildrats av Dijsselbloem 2018, kap. 7 och Varoufakis 2017. Dijsselbloem berättar att Eurogruppen under perioden februari till augusti 2015 hade 22 möten. Varoufakis avbröt samarbetet med Trojkan, som hade till uppgift att kontrollera efterlevnaden och följa upp programmet. Schäuble (2025, s. 525ff) ger en mycket negativ bild av Varoufakis, och menar att denne inte alls förstod spelreglerna och dessutom agerade illojalt. Schäuble hade redan innan Syrizaregeringen tillträdde i karaktäristiskt klara ordalag förklarat för Varoufakis att hans handlingslinje var fullständigt omöjlig.

acceptans av grekiska statsobligationer som säkerhet. Så länge Grekland följde anpassningsprogrammet ansåg ECB att det var möjligt att acceptera grekiska statsobligationer trots deras dåliga kreditvärdering. När programmet gick *off-track* var den undantagsvisa behandlingen inte längre möjlig för ECB. Det grekiska banksystemet blev då beroende av dyrare finansiering genom *Emergency Liquidity Assistance* (ELA), som gavs av den nationella centralbanken i Grekland, med ramar som sattes av ECB. Varoufakis spred budskapet att Grekland var bankrutt och inte kunde betala sina skulder, något som varken befrämjade relationen med euroländerna eller Greklands ekonomiska läge.

Efter besvärliga förhandlingar förlängdes ändå det andra anpassningsprogrammet med mindre ändringar till halvårsskiftet 2015. När fristen närmade sig steg förhandlingstemperaturen. Varoufakis skissade på ett parallellt betalningssystem för det fall att Grekland skulle lämna euron. Regeringschefen Tsipras reste till Moskva tillsammans med en regeringsmedlem på yttersta vänsterkanten i ett resultatlöst försök att få ett lån där. Tsipras utlyste till stor överraskning en folkomröstning om lånevillkoren till den 5 juli 2015. Syriza rekommenderade ett nej, med den underförstådda följden att ett avtal med lättare villkor skulle kunna förhandlas fram. Utfallet av folkomröstningen blev ett klart nej, men det som följde var inte det aviserade. Läget var kritiskt då Grekland inom kort skulle betala både IMF och ECB betydande belopp, som landet inte hade. ECB stängde ELA-finansieringen, och det följdes av en bankrusning och kapitalkontroller. Möjligheten av en ”Grexit” från euron blev konkret. Grexit hade diskuterats en längre tid och lyfts fram som en möjlighet av Tysklands finansminister Schäuble. Denne drev en grekisk *time-out* från euron, men han konkretiserade inte utåt vilka former den skulle ta. Hans chef Merkel hade en annan linje och prioriterade eurozonens sammanhållning.

När det blev tydligt att utfallet av folkomröstningen i realiteten inte betydde någon fördel förhandlingsmässigt för Grekland (men desto mer i ekonomisk skada), avgick Varoufakis. Han fick en samarbetsinriktad efterträdare. Förhandlingarna var ändå mycket svåra, då Greklands ekonomiska läge hade försämrats så att det andra programmet hade blivit otillräckligt. Dessutom hade euroländerna förlorat allt förtroende för de grekiska förhandlarna. Eurogruppen och Eurotoppmötet hade nära nog oavbrutna möten över en

dramatisk helg den 10–12 juli 2015. Sinnena skärptes av att Tyskland i helgens inledning sände ut en promemoria till en snäv personkrets med budskapet att om Grekland inte skulle vara berett till mycket långtgående åtgärder måste en diskussion om en minst femårig grekisk utestängning från euron tas upp.[15] Till slut kunde ändå en överenskommelse om ett tredje anpassningsprogram nås. Ett nödvändigt överbryggningslån[16] överenskoms senare under sommaren 2015. Grekland följde med framgång detta tredje program och kunde lämna det i augusti 2018 med självständig tillgång till de finansiella marknaderna. Grekland har sedan i omgångar fått lättnader av lånevillkoren från de offentliga långivarna allt eftersom Grekland har levt upp till ekonomisk-politiska villkor. Den grekiske finansministern Kyriakos Pierrakakis valdes i slutet av 2025 till ordförande för Eurogruppen.

Kriser som inte blev

En stor oro var att Italien skulle behöva nödlån och ett anpassningsprogram. Eurozonens tredje största ekonomi och ett G7-land skulle ha varit en utomordentligt komplicerad sak att hantera, både ekonomiskt och politiskt. Lyckligtvis klarade sig Italien, till en del beroende på ECB. Slovenien var ett annat fall som kom nära att behöva en räddningsoperation. I Sloveniens fall gällde problemen en krisande banksektor. Även Slovenien klarade sig utan program.

2.3 Begränsande regelverk

När eurozonens beslutsfattare skulle bemästra krisen var de begränsade av EMU:s regelverk som är inskrivet i EU:s grundfördrag. Under eurokrisen spelade rättsprocesser i EU-domstolen och i Tysklands författningsdomstol en betydande roll. En central regel gäller förbudet för EU och dess medlemsstater att överta eller ta ansvar för en medlemsstats offentliga skuld (artikel 125 i FEUF). Denna så kallade *no-bail-out rule*, eller på svenska ”icke-undsätt-

[15] Dijsselbloem (2018, s. 216) berättar om denna episod. Både Schäuble och Merkel ska ha stått bakom promemorian.
[16] Denna finansiering kom från EFSM som alla medlemsstater stod bakom. Detta väckte missnöje från framför allt brittisk sida.

ning", hindrar att EU eller enskilda medlemsstater tar över skuld eller ställer en garanti för en medlemsstat. Däremot är det inte förbjudet att (på vissa villkor) ge bidrag eller lån till en krisdrabbad medlemsstat. Men varken ECB eller enskilda euroländer har av legala skäl ansett sig kunna skriva av fordringar på Grekland och andra krisländer. Däremot har det varit möjligt att göra kreditvillkoren generösare.

En annan viktig begränsning är förbudet mot monetär finansiering (artikel 123 i FEUF). Detta förbud innebär att ECB inte får direktfinansiera offentliga underskott i en medlemsstat. Däremot får ECB för penningpolitiska ändamål köpa statsobligationer på andrahandsmarknaden. ECB köpte under krisen statsobligationer på ett sätt som gynnade krisländerna. Gränserna för vad ECB kunde och inte kunde göra blev omstridda.

Euroländernas offentliga skuld är uttryckt i euro.[17] Endast ECB får ge ut euro, så euroländernas nationella centralbanker kunde inte spela en roll som *lender of last resort*, som man annars kanske outtalat förutsätter att en centralbank kan.[18] En annan begränsning för euroländernas krishantering var de starka reglerna för ECB:s oberoende med ett strikt instruktionsförbud (artikel 130 i FEUF).

Att nämna är också att regelverket för EMU inte innefattade instrument i form av nödlån. Man räknade i den ursprungliga EMU-konstruktionen i Maastricht med att alla euroländerna skulle ha uppnått och upprätthållit sunda offentliga finanser. Det finns ett instrument i EU för nödlån (betalningsbalansstöd), men detta är endast tillgängligt för de medlemsstater som inte har euron som valuta, inte för euroländerna. Grundfördraget innehåller en möjlig-

[17] Euroländernas offentliga skuld blev ändrad från nationell valuta till euro då de införde euron som valuta, det vill säga den 1 januari 1999 för de elva första euroländerna och den 1 januari 2001 för Grekland. Därmed fick euroländernas offentliga skuld en ställning som kunde liknas vid utlandsskuld.

[18] I vardagliga sammanhang används ibland termer som "statsbankrutt" eller liknande. Stater kan dock inte som ett företag gå i konkurs, och det finns inte ett ramverk för skuldomstrukturering för stater. Ett sådant ramverk har diskuterats, och ett konkret förslag framfördes av IMF:s dåvarande chefsekonom Anne Kruger 2002. Förslaget realiserades aldrig. Kreditvärderingsinstituten (Moody's, Standard and Poor's med flera) har precisa definitioner för *credit events*, det vill säga då underlåtenhet att till fullo och punktligt betala ränta och amorteringar på offentlig skuld ska betraktas som en *default* (betalningsinställelse). En *default* utlöser ofta följdverkningar, som att obligationsinnehavare får rätt att omedelbart säga upp ett lån för prompt betalning. En annan följd är nedgradering av kreditvärderingen med oftast försämrade lånevillkor eller till och med att krediter överhuvudtaget inte beviljas eller inte beviljas på acceptabla villkor (*no access*).

het till extraordinära åtgärder i en kris (artikel 122 i FEUF) som användes för EFSF, men dessa åtgärder måste vara temporära.

2.4 Litteratur om eurokrisen

Eurokrisen har gett upphov till en omfattande litteratur som skildrar det dramatiska skeendet och analyserar orsaker. Det är värt att kort nämna några större bidrag.

ECB-ekonomer (Rostagno m.fl. 2019) har gjort en analys av krisförloppet ur centralbanksperspektiv (se kapitel 4). Kommissionären för ekonomiska och monetära ärenden 2010–14, Olli Rehn (2019) från Finland, har skrivit en omfattande redogörelse om krisen. Det finländska Finansministeriet gjorde 2015 en rapport om vägval för EMU efter eurokrisen. Belgaren Herman van Rompuy (2014) var förste valde ordförande i Europeiska rådet (2009–14) och för Eurotoppmötet (2013–14). Han ger perspektivet från toppmötena med stats- och regeringschefer. Den tidigare nederländske finansministern Jeroen Dijsselbloem har skrivit en bok (2018) om eurokrisen och sin tid som ordförande för Eurogruppen 2013–18. Marco Buti (2021; Buti m.fl. 2020) hade som generaldirektör för kommissionens direktorat för ekonomiska och finansiella ärenden en nyckelroll under krisen. Hans bidrag som övervägande består av inlägg på internet (VOXEU) skrivna under krisens gång, ger en bild av kommissionens tänkande i krisens olika faser.

Tyskland var i kraft av sin storlek och ekonomiska styrka det viktigaste landet när eurokrisen skulle hanteras. Förbundskanslern Angela Merkel (2024) har ett kapitel om eurokrisen i sina memoarer, men hon är rätt översiktlig och sparsam med interiörer. Desto mer öppenhjärtig var hennes finansminister Wolfgang Schäuble (2025) som i sina postumt utgivna memoarer ägnar stort utrymme åt eurokrisen. Schäuble var en övertygad europé, som kunde tänka sig ett större gemensamt engagemang om medlemsstaterna var beredda att ge upp mer av suveränitet. Rapporter från det tyska oberoende rådet för ekonomisk politik[19] eller olika bidrag från Hans-Werner

[19] *Sachverständigenrat* (German Council of Economic Experts) inrättades 1963 för att ge oberoende kvalificerade råd om den ekonomiska politiken till den tyska regeringen. Rådet består av fem ledamöter som regelmässigt är framstående ekonomer, och det publicerar en årsrapport och tematiska rapporter.

Sinn (2014) vid Ifo-institutet i München ger tyska ekonomperspektiv på krisen.

Europeiska Stabilitetsmekanismen ESM (2019) har låtit ta fram en omfattande historik av institutionen, som täcker viktiga skeden av eurokrisen. Eurogruppen uppdrog 2016 åt den österrikiska ekonomen Gertrud Tumpell-Gugerell (2017) att leda en utvärdering av stödprogrammen från EFSF och ESM. Tidigare kommissionären Joaquin Almunia (2020) har utvärderat Greklandsstödet.

Tidigare chefsekonomen i IMF Kenneth Rogoff (2025) intar som en del andra amerikanska ekonomer (till exempel Martin Feldstein, 2011) en skeptisk hållning till EMU. Ekonomen Ashoka Mody (2018) med en bakgrund i IMF gör en kronologisk och detaljrik genomgång av krisens olika faser. Mody är kritisk och tycker att europaintegrationen med EMU har gått för långt. Nobelpristagaren i ekonomi Joseph Stiglitz (2017) är också kritisk mot hela EMU-projektet och menar att det tvingar euroländerna till åtstramning och stagnation. Greklands tidigare finansminister Varoufakis (2017) är mycket kritisk mot det han betecknar *Europe's deep establishment*.

Martin Sandbu (2015), journalist på *Financial Times*, tecknar i sin bok om eurokrisen en övervägande positiv bild av EMU. Han anser att krisen inte bör skyllas på euron utan på misstag, bland annat att inte tidigt omstrukturera den grekiska skulden. Journalisten och ekonomen David Marsh (2025) tar ett brett grepp på EU och sätter EMU i centrum och bygger på intervjuer med flera centrala aktörer. Han lyfter fram alternativa scenarier för Tyskland i samband med återföreningen. En rad ekonomer har i en antologi från CEPR försökt att formulera en samlad bild av eurokrisens förlopp och orsaker (Baldwin och Giavazzi 2015). De lägger stor vikt vid de finansiella flödena i Eurozonen och banksystemets roll. En senare antologi från CEPR (Corsetti m.fl. 2023) tar utgångspunkt i ERM-krisen 1992–93 och för analysen fram till eurokrisen och åren bortom den.

Brunnermaier m.fl. (2016) gör en analys av de djupgående skillnaderna i ekonomisk-politiska tankesätt mellan Frankrike och Tyskland och hur skillnaderna har färgat lösningarna på eurokrisen. De fokuserar särskilt på den finansiella sektorns roll, vars betydelse de menar blev gravt underskattad då EMU konstruerades. Ekonomhistorikern Harold James (2024) har i sin roll som IMF:s egen men ändå självständige historiker i detalj skildrat IMF:s roll i eurokrisen.

Värda att generellt nämna är tankesmedjorna Bruegel och Centre for Economic Policy Research (CEPR) som producerat en lång rad analyser och reformförslag. CEPR hade en aktiv internettjänst VOXEU där många kvalificerade bidrag löpande publicerades. Likaså bör man nämna IMF och OECD som återkommande gör ekonomiska analyser och prognoser för eurozonen.

Till detta kan man lägga omfattande rapportering och analys i tidskrifter och tidningar som *The Economist*, *Financial Times*, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* och annan tysk kvalitetspress, *Der Spiegel*, *Le Monde*, *Le Figaro* med flera.

3 Reformer, förslag och principer

People only accept change when they are faced with necessity and only recognize necessity when a crisis is upon them.

Jean Monnet

Europe will be forged in crisis and will be the sum of the solutions adopted for those crises.

Jean Monnet

Scheitert der Euro, dann scheitert Europa (Om euron går under, då går Europa under)

Angela Merkel i Förbundsdagen 2010

Europaintegrationens intellektuelle grundfader Jean Monnet har lämnat efter sig citat som fortfarande anförs. Det han sade om krisers roll för att driva integrationen framåt passar väl att anknyta till eurokrisen. Den uppdagade brister i EMU:s konstruktion. Det var svåra diskussioner om vilka åtgärder som behövdes. Olika synsätt på ekonomisk politik ställdes mot varandra.

3.1 Reformer och reformförslag

6-packet och 2-packet

Redan i mars 2010, då Greklandskrisen var på väg att eskalera, etablerades en arbetsgrupp på hög nivå under Europeiska rådets ordförande Herman van Rompuy.[20] Resultatet blev ett paket av sex rättsakter som följdriktigt fick beteckningen ”6-packet”. Det blev lagstiftning 2011. De sex rättsakterna syftade till att förebygga kriser, stärka budgetdisciplinen samt bredda den ekonomisk-politiska samordningen med ett nytt förfarande mot makro-

[20] Punkt 7 i Europeiska rådets slutsatser 25–26 mars 2010.

ekonomiska obalanser. Paketet innehöll en del regler för samtliga medlemsstater och en del andra bara för euroländerna. Hösten 2011 föreslog kommissionen två ytterligare rättsakter för eurozonen. De syftade till en del förstärkta förfaranden för budgetdisciplin och samordning av den ekonomiska politiken och till att skapa sammanhang med nödlån och anpassningsprogram. Det så kallade 2-packet som blev resultatet trädde i kraft 2013.

Finanspakten

Över årsskiftet 2011/2012 förhandlades i stor hast Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (FSSS). För att acceptera en permanent stabilitetsmekanism – ESM – krävde Tyskland starkare åtaganden om sunda offentliga finanser. Resultatet blev den så kallade Finanspakten, som är den viktigaste delen av det fördraget. Finanspakten innebar skärpta åtaganden för det medelfristiga budgetmålet. Fördraget innehöll även en del annat, som stärkt samordning av euroländernas ekonomiska politik och regler för toppmöten mellan euroländerna.

De fyra ordförandenas rapport

Vid ett informellt toppmöte i maj 2012 fick van Rompuy i uppdrag att i nära samarbete med ordförandena i ECB, kommissionen och Eurogruppen ta fram en rapport om att stärka det ekonomiska benet i EMU. Rapporten (van Rompuy 2012a) blev känd som ”de fyra ordförandenas rapport” och fick titeln *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Den korta rapporten skissade på tätare integration finansiellt, finanspolitiskt, ekonomisk-politiskt samt när det gällde demokrati och ansvarsutkrävande. Den gemensamma tillsynen vid ECB var den viktigaste delen av rapporten (se kapitel 8). van Rompuy fick i uppdrag att utveckla rapporten till toppmötet i december 2012. Resultatet blev ett mer genomarbetat förslag för att utveckla EMU, särskilt med Bankunionen, men även genom en finanspolitisk kapacitet med stabiliseringspolitiska syften (van Rompuy 2012b).

Kommissionens ”Blueprint”

Till toppmötet i december 2012 lade kommissionen fram en egen framtidsrapport för EMU som blev känd som ”Blueprint”. Att kommissionen gjorde en parallell rapport ska nog ses mot bakgrund av att den i krisen inte kunnat spela sin traditionella roll som förslagsställare och motor för integrationen. Den rollen hade övertagits av medlemsstaterna och de mellanstatliga strukturerna i Eurogruppen och Europeiska rådet/ Eurotoppmötet. EMU borde enligt Blueprint utvecklas i tre faser som i betydande grad gick i överstatlig riktning med en finanspolitisk union och gemensam upplåning. Rapportens förslag betraktades på många håll som alltför långtgående och orealistiska och de följdes bara delvis upp. När Frankrike och Tyskland i maj 2013 gemensamt formulerade sig om EMU:s framtid i samband med det bilaterala Elyséefördragets[21] 50-årsjubileum var innehållet mer modest. Under 2013 och 2014 bedrevs en hel del arbete i EU-systemet med att följa upp och närmare analysera olika enskilda förslag i de nämnda rapporterna.

De fem ordförandenas rapport

Ett större grepp togs i juli 2015 med en rapport känd som ”de fem ordförandenas rapport” (Juncker, 2015). Nu var det som brukligt kommissionen som fick spela förstafiolen. Kommissionen hade vid det här laget en ny ordförande i Jean-Claude Juncker, som hade en oöverträffat lång erfarenhet från EU-politiken som både finans- och statsminister i Luxemburg. Juncker var förste valde ordförande för Eurogruppen under åtta år från januari 2005, det vill säga över eurokrisens värsta år. Rapporten togs fram ”i nära samarbete” med ordförandena i ECB Mario Draghi (från Italien), för Eurotoppmötet (Donald Tusk från Polen), för Eurogruppen (Jeroen Dijsselbloem från Nederländerna) samt Europaparlamentets talman (Martin Schulz från Tyskland).[22] De fem ordförandenas rapport följde rätt mycket de linjer som ”de fyra ordförandenas rapport” 2012 och kommissionens Blueprint från samma år hade dragit upp. Det skulle

[21] Elyséefördraget reglerar det bilaterala tysk-franska samarbetet, som ofta betraktas som ett slags centralaxel i EU-samarbetet. Till fördraget hör regelbundna möten och nära samarbete i olika ekonomiska frågor.
[22] Uppdraget gavs av Eurotoppmötet den 24 oktober 2014. Europaparlamentets ordförande var inte med i arbetet från början utan anslöt senare.

vara en process i två faser. Den första fasen skulle innefatta en stärkt samordning av den ekonomiska politiken där motivet var att eurokrisen visat på svåra konsekvenser av divergenser. Bankunionen skulle fullbordas. I en andra fas fanns långtgående förslag som var mer löst beskrivna. Samordningen skulle bli mer bindande, en makroekonomisk stabiliseringsfunktion skulle inrättas under ledning av en ”finansminister” för eurozonen och gemensam upplåning skulle utvecklas. En del av förslagen kunde kräva ändring av EU:s grundfördrag.

Rapporten fick ett blandat mottagande. Förslagen ställde grundläggande val mellan ett centraliserat och decentraliserat EMU på sin spets. Den ursprungliga modellen i Maastricht är ett decentraliserat EMU där medlemsstaterna har ett strikt ansvar för sina offentliga finanser och annan ekonomisk politik utanför den monetära politiken som är helt överförd till EU-nivån. Tyskland har av olika skäl, både principiella och rättsliga, varit negativ till riskdelning och i stället drivit en stark regelstyrning, särskilt gällande budgetdisciplin. Från Bundesbank har framförts att den decentraliserade Maastrichtmodellen måste återupprättas, eftersom eurokrisen har medfört mer av ett solidariskt ansvar. Framför allt skulle det handla om att medlemsstaterna till fullo måste bära konsekvenserna av sitt ansvar för de offentliga finanserna. Det ska enligt Bundesbank kunna innefatta en skuldomstrukturering. Liknande tankar har framförts av den tyska regeringens oberoende så kallade visemansråd.[23] Det egna ansvaret måste stärkas då tillräcklig central kontroll inte kan upprättas.

Frankrike har å andra sidan varit öppen för olika arrangemang för riskdelning, som gemensam upplåning och en bredare roll för ECB. Den ekonomisk-politiska samordningen ska enligt fransk syn inte vara överstatlig genom kommissionen utan mellanstatlig. Däremot är Frankrike inte benäget att ändra grundfördraget efter debaclet med det konstitutionella fördraget som avvisades i en folkomröstning 2005.

De fem ordförandenas rapport fick en uppföljning genom att olika delförslag utvecklades. Rapporten blev dock inte godkänd som färdplan. Det kan man tolka som att förslagen ansågs som alltför radikala.

[23] Deutsche Bundesbank 2015 och 2016, German Council of Economic Experts, årsrapporten 2017.

Nya tag efter Brexitomröstningen

Kommissionen hade aviserat en vitbok om EMU 2016, men den brittiska folkomröstningen om Brexit sommaren 2016 medförde att kommissionen ändrade sina planer. Våren 2017 kom i stället en vitbok om hela EU:s framtid efter Brexitomröstningen, där det fanns en allmänt hållen del om EMU (Kommissionen 2017a). Fem tematiska rapporter aviserades, varav en om EMU. Rapporten om EMU lades fram i maj 2017 (Kommissionen 2017b). Den byggde vidare på de fem ordförandenas rapport och kommissionens Blueprint från 2012. Den tematiska EMU-rapporten innehöll en rad rätt långtgående förslag. Kommissionen menade att det borde finnas en stabiliseringsfunktion för eurozonen så att man bättre kunde hantera djupa konjunkturnedgångar och asymmetriska chocker. Samordningen av ekonomisk politik borde skärpas upp med bindande riktmärken (*standards*). Bankunionens gemensamma finansieringsresurser borde byggas ut. Det skulle finnas en finansminister för euroområdet och Eurogruppen borde få formella befogenheter att fatta beslut, enligt kommissionen.

I december 2017 lade kommissionen fram ett omfattande paket med förslag om EMU (Kommissionen 2017c). Paketet innehöll ett generellt meddelande om en färdplan för den fortsatta EMU-processen och därtill fyra lagförslag: 1) en europeisk valutafond byggd på ESM, 2) överföra det mellanstatliga fördraget om stabilitet, samordning och styrning med den s.k. Finanspakten till EU:s rättsliga ram, 3) nya budgetinstrument för ett stabilt euroområde, och 4) en europeisk ekonomi- och finansminister. Dessa förslag blev endast i mindre utsträckning realiserade. Reformdiskussionerna fortsatte ändå, och de innefattade skuldhållbarhet, reform av ESM och inte minst Bankunionen.

Frankrike och Tyskland tog 2018 ett ambitiöst initiativ om framtiden för såväl EU som det bilaterala samarbetet länderna emellan. I den så kallade Mesebergdeklarationen togs flera samarbetsområden upp, även EMU. Länderna linjerade upp sina hållningar om eurozonsbudget, Bankunionen och reform av ESM.[24]

Kommissionen gjorde våren 2019 en samlad bedömning av uppföljningen av de fem ordförandenas rapport. Uppfattningen där var

[24] Katarina Engberg (2019) har gjort en översikt av de fransk-tyska relationerna med fokus på diskussionen om EU:s framtid.

att en del ändå hade skett eller kanske var på väg för att göra EMU mera robust, exempelvis Bankunionen. Samtidigt ville kommissionen se ytterligare framsteg på flera områden. Ett Eurotoppmöte i juni 2019 bad om fortsatt arbete om ekonomisk-politisk samordning, reform av ESM och Bankunionen.[25]

Blygsam idé om reformkontrakt utvecklas till stora krisprogram för hela EU

En idé av äldre datum som fick ökad aktualitet gällde ekonomiska stimulanser till strukturreformer och investeringar i medlemsstaterna. En tidig version utvecklades i det tyska regeringskansliet och benämndes ”reformkontrakt”. Detta instrument diskuterades utförligt i EU-strukturen i eurokrisens början, men det fick aldrig riktigt momentum. Det återkom dock och följdes upp av kommissionen genom ett lagstiftningsförslag 2019. Instrumentet fick efter den engelska beteckningen akronymen BICC (*Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness*). Idén var att angelägna strukturreformer och investeringar skulle identifieras i diskussioner i Eurogruppen, och att euroländerna på den basen skulle göra åtaganden och kunna få vissa ekonomiska bidrag från en central budgetfunktion. Det hela skulle formaliseras i ett ”kontrakt” mellan medlemsstaten och EU (det blev aldrig riktigt klart vilken juridisk status som kontraktet skulle ha). Kommissionen föreslog även ett så kallat konvergensinstrument för icke-euroländer med syftet att hjälpa dem att kvalificera för euron.

BICC (och även konvergensinstrumentet) fick en oväntad skjuts framåt då Coronapandemin bröt ut i början av 2020.[26] Inte bara hälsomässigt utan även i ekonomiskt hänseende ställdes världen och EU inför en extrem och aldrig i modern tid skådad situation. BNP föll brant och det blev uppenbart att en kraftig ekonomisk stimulans behövdes. Inte bara penningpolitiken måste lättas, utan även finanspolitiken, vilket långt ifrån alla EU-länder hade budgetutrymme för. Kommissionen menade att EU hotades av besvärliga divergenser i ekonomisk utveckling och att EU behövde agera samlat. EU:s

[25] Kommissionen (2019a). Med anledning av eurons tjugoårsjubileum 2019 gjorde kommissionen (2019b) en översikt av institutionella reformer av EMU.
[26] Världshälsoorganisationen WHO förklarade den 11 mars 2020 att den pågående spridningen av Covid-19 var en pandemi.

insatser skedde nästan uteslutande i formatet EU27, det vill säga samtliga medlemsstater, men insatserna skedde i former som hade diskuterats med anledning av eurokrisen. Vissa länder både innanför och utanför euroområdet gynnades mer än andra.

Mycket snabbt etablerades våren 2020 ett instrument på 100 miljarder euro som benämndes SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*). SURE baserades på hastigt utställda nationella garantier till EU, som möjliggjorde gemensam upplåning av EU på de finansiella marknaderna. Uppläggningen inspirerades av ett tidigare framgångsrikt tyskt program för att stödja korttidsanställning så att företag inte behövde säga upp personal som de senare skulle behöva då efterfrågan vände uppåt igen. En annan snabb insats var att aktivera en undanskymd men väsentlig undantagsklausul i Stabilitets- och tillväxtpaktens regelverk, så att medlemsstaterna fick handlingsutrymme i sina offentliga finanser. ECB agerade snabbt med lättnader i penningpolitiken och likviditet till banksystemet.

En omfattande insats kom lite senare 2020 genom ”Återhämtningsinstrumentet” (*Recovery Instrument*).[27] Det omfattade 390 miljarder euro i bidrag och 360 miljarder euro i lån (2018 års penningvärde). Kommissionen satte insatsen i en samlad ram som *Next Generation EU* (NGEU) (Kommissionen 2020b). NGEU byggde på gemensam upplåning för EU:s räkning. Det som länge diskuterats i olika former för eurozonen realiserades nu för hela EU. Tyskland frångick sitt traditionella motstånd mot gemensam upplåning med den exceptionella krisen som motiv.[28] Vid den aktuella tidpunkten hade Brexit skett. Storbritannien hade med stor sannolikhet lagt veto mot NGEU om landet hade varit kvar vid förhandlingsbordet. EU:s grundfördrag har en regel som möjliggör extraordinära och temporära insatser i en krissituation (artikel 122 i FEUF) och denna möjlighet tillgreps för det nya instrumentet. Det krävdes ändå en komplicerad och sinnrik konstruktion. Rådets Rättstjänst utarbetade det kanske mest omfattande rättsliga utlåtandet någonsin och det gjordes för ovanlighetens skull offentligt.[29] Mera av en tillfällighet sammanföll coronakrisen med en revision av EU:s sjuårsbudget, så det nya instrumentet blev en del av denna. En

[27] Europeiska kommissionen (2020a).
[28] Frankrike och Tyskland (2020).
[29] EU:s råd (2020).

förutsättning för upplåningen var att taket för egna medel höjdes, så att EU (inte medlemsstaterna) kunde ställa garanti för upplåningen. En följd av NGEU blev att kommissionen fick anledning att etablera en funktion för professionell och storskalig upplåning på de finansiella marknaderna, i linje med vad medlemsstaterna har (i Sverige Riksgälden).[30]

Ytterligare en EMU-reform bör nämnas i denna långa sekvens. Eurogruppen enades 2018 om att göra en reform av ESM. Den viktigaste komponenten gällde att förstärka de gemensamma resurserna för att bemöta bankkriser med ett *backstop* (finansiell säkerhetsmekanism) till den gemensamma resolutionsfonden. Samtidigt aktualiserades ett antal andra frågor i anknytning till ESM. De handlade om ESM:s olika instrument, ekonomisk-politiska villkor, krav på skuldhållbarhet och skuldomstrukturering samt en eventuell roll för ESM i den ekonomisk-politiska samordningen. Euroländerna skrev under ett reviderat ESM-fördrag i januari 2021. Det har ratificerats av samtliga euroländer utom Italien, så det har i skrivande stund inte trätt i kraft.

3.2 Skilda ekonomiska filosofier i Tyskland och Frankrike

Reformeringen av EMU är svår att förstå om man inte säger några ord om de djupgående skillnaderna i ekonomiska tänkesätt mellan Tyskland och Frankrike. Skillnaderna de bägge länderna emellan har inte har bara ett akademiskt intresse, utan de har färgat de konkreta lösningar som har fallit ut av ofta hårda förhandlingar.

Skillnaderna i ekonomiskt tänkande har analyserats av Markus Brunnermeier m.fl. (2016). Den tyska varianten brukar benämnas ordo-liberalism[31] och den har ingående behandlats i en antologi som Beck och Kotz (2017) har redigerat. Statsvetarna Kenneth Dyson och Kevin Featherstone (1999) tar i sin stora studie om Maastrichtförhandlingen utförligt upp de ideologiska skillnaderna mellan Frankrike och Tyskland, som de menar innefattar inte bara ekonomi utan även synen på statens roll.

[30] Kommissionen publicerar på sin webbsida en hel del information om sin upplåningsverksamhet under rubriken ”The EU as a borrower – investor relations”.
[31] Termen är en kombination av *Ordnungspolitik* (ungefär fasta ramar) och marknadsliberalism med fri konkurrens.

Kröningsteorin och den monetaristiska skolan

Skillnader kom i dagen redan då Wernerplanen diskuterades runt 1970 och de gjorde sig gällande även i förhandlingarna om Maastrichtfördraget 20 år senare. Den tyska linjen om EMU brukar benämnas ”kröningsteorin”, som innebär att en gemensam valuta är tänkbar, men endast som slutet på en process av verklig konvergens mot ekonomisk stabilitet. Då kan konvergensen krönas med en gemensam valuta. Frankrike och likasinnade, å andra sidan, drev en argumentation som betecknades ”den monetaristiska skolan”. Denna satte tidiga institutionella förändringar i förgrunden och hävdade att när man väl fått sådana på plats så skulle de nödvändiga förändringarna i ekonomin och den ekonomiska politiken följa per automatik.

När Maastrichtfördraget förhandlades kunde Tyskland i hög grad få genomslag för sitt ekonomiska tänkande, eftersom EMU var otänkbart utan ankarvalutan D-mark. Det tyska inflytandet tog sig uttryck i utformningen av ECB, reglerna för offentliga finanser och inträdeskraven med konvergenskriterier. I EU:s grundfördrag kan man finna många avtryck från tyskt ordo-liberalt tänkande.

Under eurokrisen fick tyska synsätt stort inflytande på grund av Tysklands ekonomiska styrka. Men även Frankrike och likasinnade sydliga medlemsstater som Italien satte en del avtryck. Bland de sakfrågor där skillnaderna mellan Tyskland och Frankrike särskilt kom i dagen under eurokrisen bör nämnas riskdelning, gemensam upplåning (*eurobonds*), offentliga finanser, ekonomisk-politisk konditionalitet och ECB:s ställning.

I ett längre historiskt perspektiv har de två länderna intressant nog bytt sidor. Frankrike har en lång liberal tradition. Efter andra världskriget fick statsinterventionism och ekonomisk planering av olika skäl en stark ställning i Frankrike. I Tyskland skedde det omvända: efter kollapsen 1945 nollställdes det allra mesta och man bröt med förkrigstidens och nazitidens planeringsideologi som såg staten som den viktigaste ekonomiska aktören.

Omaka par

Den fransk-tyska relationen är stark, komplex, sammansatt och fundamental för EU. Historien rymmer fiendskap, invasioner och

växlingar i styrkeförhållandena. Kol- och stålunionen förverkligades tack vare framsynta franska och tyska visionärer som byggde både på realpolitik och idealism, men den blev verklighet också på grund av att USA drev på tysk återupprustning då kalla kriget bröt ut.[32] Åtskilliga observatörer har pekat på de två ländernas gemensamma engagemang för Europa, men också på väsentliga skillnader. Tyskland har en orientering österut och Frankrike har vinnlagt sig om att binda in sin granne i västliga samarbetsstrukturer. Det var en ambition hos president François Mitterrand (1981–95) efter Berlinmurens fall då ett neutralt och återupprustat Tyskland framstod som ett reellt hot och som han berättar om i sin postumt utgivna bok (1997) om relationen de två länderna emellan. Fruktan för Tyskland är enligt en fransk tanketradition en central drivkraft för Europaintegrationen.[33]

Frankrike är en centraliserad nationalstat med ett starkt centrum i Paris medan Tyskland är en federal förbundsstat med flera centra (Hamburg för media, Frankfurt för det finansiella systemet, München och Stuttgart för högteknologisk industri, Berlin för administration). Den ekonomiska strukturen skiljer sig genom fransk storföretagsdominans (nationella champions) och i Tyskland en stark ställning för mindre och medelstora företag (*Mittelstand*). Den franska finansiella sektorn är koncentrerad med få och stora banker, medan den tyska rymmer många mindre aktörer. De två ländernas järnvägsnät bär syn för sägen: det franska systemet har ett enda nav i Paris med förbindelser därifrån som ekrar i ett hjul, medan det tyska systemet har flera nav. Också arbetsmarknadens struktur skiljer genom en samverkanskultur i Tyskland (*Soziale Marktwirtschaft*, mer lik den svenska modellen) och ett konfrontatorisk mönster i Frankrike. Det tyska socialdemokratiska partiet SPD har sedan länge tagit avstånd från marxismen och bejakar bindningen till väst (Bad Godesbergprogrammet 1957). Det franska socialistpartiet har inte gjort upp med marxismen på motsvarande sätt.

[32] Den tidiga Europaintegrationen har skildrats i flera källor. Här kan särskilt Monnets memoarer framhållas liksom Monnets biograf, engelsmannen Duchêne (1994). Utbrottet av det kalla kriget och Koreakriget 1950, ställde Frankrike inför perspektivet av tysk återupprustning. Schumaninitiativet innebar en ny struktur för att bemöta återuppväckt tysk styrka. Se även Lundberg (2013) där processen för att realisera EMU skildras. I en antologi (Waigel 1995) ger en rad tyska ekonomer och beslutsfattare sin syn på EMU.

[33] Ett exempel är Delmas (1999). Jfr även Marsh (2025) som utförligt skildrar skeendet efter Berlinmurens fall baserat på delvis nya källor. Frankrikes president Mitterrand släppte sitt motstånd mot den tyska återföreningen då Tyskland accepterade EMU.

Ordo-liberalism

Den teoretiska grunden för tysk ordo-liberalism kan hänföras till den så kallade Freiburgskolan, som influerades i viss mån av Friedrich Hayek men i mer konkret form utvecklades av Wilhelm Röpke och Walter Eucken; namn som sällan syns i svensk ekonomisk litteratur. Freiburgskolan betonade marknadsliberala principer för ekonomin. Etiska och moraliska aspekter gavs betydande vikt, tillsammans med andra föreställningar om vad som formar en effektiv ekonomi. En verkningsfull konkurrenslagstiftning blev ett centralt inslag i den tidiga Förbundsrepublikens ekonomiska system. Men Freiburgskolan betonade även att staten skulle sätta starka generella regler för ekonomin. Den skulle inte lämnas åt sig själv som i ”laissez-faire”. Med fri konkurrens måste också följa ett strikt ansvar för konsekvenserna (*Haftungsprinzip*). Annorlunda uttryckt, ansvar och kontroll ska följas åt. Marknadsekonomi ska förenas med socialt ansvarstagande – social marknadsekonomi. Staten ska se till att sunda offentliga finanser upprätthålls.

Stor uppmärksamhet ges *moral hazard*, ett begrepp som ursprungligen kommer från teorin om försäkringar – är man försäkrad har man inte tillräcklig omsorg om sin egendom. Begreppet utvidgades till flera aspekter av det ekonomiska livet. Staten måste se till att ekonomiska aktörer inte får felaktiga incitament. Så kan bli fallet om staten kompenserar för risker som självständiga ekonomiska aktörer tar. Aktiv industripolitik ser man negativt på. Följaktligen har olika system för riskdelning som diskuterats intensivt under eurokrisen bemötts med skepsis i Tyskland. Tyskland har varit negativ till en explicit *lender of last resort* i EMU. Likaså har man sett negativt på ECB:s obligationsköp som man anser ger oskäliga lättnader för länder som inte har hanterat sina offentliga finanser på ett ansvarsfullt sätt.

Ett annat väsentligt element i tyskt tänkande är den fundamentala betydelsen av prisstabilitet och att en oberoende centralbank har prisstabilitet som sin huvuduppgift. Rätten till prisstabilitet är inskriven i den tyska grundlagen – och i EU:s grundfördrag. Keynesiansk stabiliseringspolitik är tänkbar i en mycket djup kris, som i fallen finanskrisen 2007/2008 eller coronakrisen 2020, men för övrigt är Tyskland negativ till aktiv stabiliseringspolitik. Finanspolitiska stimulanser ser man skeptiskt på; hellre upprätthålla sunda

offentliga finanser än att ge en kort och övergående stimulans (*Strohfeuer*). Bytesbalansöverskott är mer ett tecken på grundläggande konkurrenskraft än på otillräckliga investeringar och konsumtion. Tyskland har traditionellt stått emot upprepade krav på tysk stimulanspolitik i fora som G7, G20 och i EU-sammanhang,

Ordo-liberal filosofi underbyggde den ekonomiska återhämtningen under näringsministern Ludwig Erhard efter andra världskriget (*Wirtschaftswunder*), likaså den högt respekterade D-marken och framgången för Bundesbank att bekämpa inflationen.

Ordo-liberalism är starkt företrädd i Bundesbank och i kvalitetspressen. Bundesbank hade stort inflytande i Maastricht. Akademiska ekonomer i Tyskland idag är inte ordo-liberaler i särskilt stor utsträckning. Det nämnda visemansrådet brukar betecknas som ordoliberalt fastän alla dess medlemmar nog inte anser sig vara sådana. Bland ekonomiskt intresserade jurister och på det tyska Finansministeriet finns en ordo-liberal orientering. Wolfgang Schäuble, jurist och tysk finansminister under eurokrisen, bekände sig till Freiburgskolan och en regelbaserad ordning baserad på fasta principer.[34] Det ordo-liberala tänkesättet har tagit sig uttryck i flera rättsfall om EMU i den tyska Författningsdomstolen, där det också finns en ordo-liberal ådra.

Frankrike – pragmatism och marknadskritik

Det franska ekonomiska tänkandet, som förstås också kan variera mellan olika aktörer, hämtar betydligt mer från Keynes och amerikansk neoklassisk ekonomisk teori och pragmatism, samtidigt som det finns en tilltro till planering och aktiv industripolitik. Brunnermaier och hans medförfattare pekar på att den tidigare ekonomiska modellen fick skulden för den militära kollapsen då Nazityskland anföll – strikta budgetrestriktioner ansågs ha hämmat upprustning – samt en spridd beundran för Sovjetunionens planekonomi som förskonade det landet från 30-talsdepressionen. Efter kriget utvecklades investeringsplaner i Frankrike där tung industri spelade en viktig roll. Planeringen leddes av Jean Monnet, Europaintegrationens drivande kraft. Planeringstänkande är mindre fram-

[34] Schäuble 2025, s. 490f. Angela Merkel däremot hade ett mer pragmatiskt och öppet sökande sätt att verka.

trädande idag, men synbara uttryck är ändå ”nationella champions” i flygindustri och snabbtåg (TGV) liksom en positiv hållning till aktiv industripolitik som man tror är bra för konkurrenskraften.

En övergripande fransk tankemodell handlar om politikens helhetsansvar och republikens odelbarhet. Detta tänkande har skapat friktioner med Tyskland i två centrala avseenden. Det ena gäller en oberoende centralbank, som var ett oavvisligt tyskt villkor för att ens diskutera EMU. En genuint oberoende centralbank var enligt franskt synsätt problematisk då staten skulle avstå från ansvarstagande för en central del av den ekonomiska politiken. Det andra gäller synen på regler. Politiken ska inte hämmas av regler, det är odemokratiskt. Budgetregeln om att underskottet inte ska vara större än 3 procent av BNP innebär en svåracceptabel begränsning för politiken, något som färgat fransk inställning till Stabilitets- och tillväxtpakten ända från början.

Ekonomisk liberalism har inte stark förankring i Frankrike. Presidenterna Chirac och Sarkozy har förkastat ”anglo-amerikansk ultraliberalism”. Olika slag av restriktioner för internationell handel betraktas i rätt positivt ljus. Fria kapitalrörelser är inte en självklarhet, medan den tyska synen är att restriktioner för ekonomiskt utbyte över gränserna leder till ineffektivitet och korruption (press att förhandla selektiva undantag). Frankrike har traditionellt drivit fasta växelkurser och kan tänka sig en aktiv växelkurspolitik för euron, något som Tyskland motsätter sig.

I krishanteringen betonade Frankrike flexibilitet och pragmatism. På fransk sida fanns en större öppenhet för att pröva nya lösningar, medan Tyskland gärna höll fast vid sina principer. Frankrike menade att EMU kräver mer av riskdelning och var öppen för gemensam upplåning. Samtidigt finns det en fransk tradition av skepsis mot överstatliga lösningar som går tillbaka till de Gaulles syn på Europaintegrationen. Generalen såg skeptiskt på överstatlighet och ville begränsa kommissionens roll. Frankrike ser positivt på ekonomisk-politisk samordning, men denna bör ha mellanstatlig form. Följdriktigt är det Frankrike som har drivit fram Eurogruppen där kommissionen får finna sig i en underordnad roll.

När Frankrike och Tyskland kommer överens blir uppgörelser på EU-planet ofta möjliga. Frankrike får med sig likasinnade som

Italien, Belgien, Spanien, och Portugal. Tyskland får med sig likasinnade som Nederländerna, Österrike, Finland och Sverige.[35]

[35] Ett notabelt försök av en rad prominenta tyska och franska ekonomer att överbrygga ländernas skilda perspektiv på eurokrisen gjordes 2018 (Bénassy-Quéré m.fl. 2018). Det centrala enligt dem var att finna vägar att både minska risk (tysk prioritet) och att dela risk (fransk prioritet).

4 Europeiska centralbanken

4.1 ECB och Bundesbank

ECB är utan tvekan det viktigaste organet i EMU. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet utgör Eurosystemet. Det utformar och genomför penningpolitiken i euroområdet. ECB har monopol på att ge ut euro. Eurosystemets verksamhet är omfattande och sammansatt. Det som följer här försöker fånga huvuddragen.

När man till Maastricht utformade regelverket för ECB var förlagan den högt respekterade och på många håll beundrade tyska centralbanken Deutsche Bundesbank. Det betydde inte att man i alla läger ville ha Bundesbank som modell. Frankrike var i Maastrichtförhandlingen skeptiskt och såg hellre något som liknade den amerikanska centralbanken Federal Reserve.

Men den tyska förhandlingspositionen var stark. Bundesbank deltog aktivt i förhandlingen och hade en etablerad ställning i den tyska allmänna opinionen. Tyska ståndpunkter fick stort genomslag. Det betydde för ECB och de nationella centralbankerna starkt oberoende, prisstabilitet som huvudmål, ett snävt mandat, förbud mot monetär finansiering, ingen uttrycklig roll som *lender of last resort* samt tydliga, detaljerade regler som skrevs in i grundfördraget och som endast kunde ändras med tyskt medgivande.[36]

När Sverige folkomröstade om euron 2003 var ECB ännu en ung institution som endast funnits i fem år, inrättad i juni 1998. ECB har sedan dess genomgått betydande förändringar, särskilt till följd av

[36] Reglerna finns huvudsakligen i avdelning VIII i FEUF och dess kapitel 2 om Monetär politik (artiklarna 127–132), artiklarna 282–284 samt i protokoll nummer 4 om stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. Det var centralbankscheferna i dåvarande EG som i det väsentliga skrev stadgan för ECB. Reglerna har inte ändrats i de följande fördragsrevisionerna genom Nice-, Amsterdam- och Lissabonfördragen, utom en viss redaktionell bearbetning i Lissabonfördraget och en ändring i Nicefördraget gällande möjlighet att göra om röstningsreglerna i ECB-rådet.

eurokrisen.[37] ECB satte under eurokrisen in flera icke-konventionella och för banken nya åtgärder som var på kanten av det juridiskt möjliga. Åtgärderna var kontroversiella, särskilt i Tyskland.

4.2 ECB:s penningpolitik: Konventionellt och icke-konventionellt[38]

Tre perioder

ECB:s första dryga decennium utmärktes av en rätt stabil tillväxt med inflationsrisker på uppsidan. Att etablera trovärdighet för den nya centralbanken var grundläggande. Från utbrottet 2007 av den globala finanskrisen och därefter med eurokrisen följde en andra period under ett decennium som utmärktes av kris, okonventionell penningpolitik och deflationsrisker. En tredje period med kraftig inflation följde från 2021, med pandemin, Ukrainakriget och geopolitisk osäkerhet. ECB ställdes inför nya utmaningar. Den aktuella situationen kan man se som starten på en fjärde period efter det att inflationen bringats ned mot ECB:s mål.

Starten

ECB:s uppgift i starten var inte lätt: att skapa en fungerande penningpolitik i elva olika jurisdiktioner med betydande skillnader i ekonomisk struktur. Därtill kom att när ECB:s föregångare Europeiska Monetära Institutet förberedde den gemensamma, enhetliga penningpolitiken var det inte känt vilka länder som skulle ingå i euroområdet. Det fanns inget *track record* och statistiken, som

[37] Förre EU-kommissionären, senare chefen för Finlands centralbank, Olli Rehn (2019, s. 14ff) har beskrivit ECB:s förändring under rubriken "*The silent transformation of the ECB: From BuBa to Fed*". BuBa syftar på Bundesbank och Fed syftar på USA:s centralbank Federal Reserve.

[38] Detta avsnitt bygger främst på den utförliga analys som ECB-ekonomer gjort, redovisad i Rostagno m.fl. (2019). Masssimo Rostagno var till början av 2026 generaldirektör (högste tjänsteman) med ansvar för penningpolitik. Andra källor är Hartman och Smets (2018) som också har gjort en analys av ECB:s första 20 år, samt intervjuer med expertis i ECB. Även ECB:s i bokform publicerade historik (2011a) av penningpolitiken till 2011 och information på ECB:s webbsida har använts. Rostagno m.fl. gör en rad modellanalyser där de försöker utvärdera i efterhand effekterna av olika penningpolitiska beslut. De omnämner en rad analyser med en mer ifrågasättande eller negativ värdering av ECB:s penningpolitik än deras egen. De redovisar även den livaktiga akademiska debatten om ECB:s penningpolitik. En utvärdering av ECB:s penningpolitik ligger utanför ramen av föreliggande kapitel.

är så viktig i ekonomisk politik, var bristfällig. Dessutom var det gott om dystra förutsägelser om EMU bland prominenta ekonomer. Att leverera på huvudmålet prisstabilitet hade enorm betydelse, givet den kamp över decennier som EU:s medlemsstater fört mot inflationen, nationellt och genom ERM, och de förväntningar som fanns på EMU.

Inför starten av euron definierade ECB i oktober 1998 prisstabilitet som en årlig ökning av det harmoniserade indexet HICP (*Harmonised Index of Consumer Prices*) på under 2 procent för euroområdet på medellång sikt. Det betydde alltså noll till under 2 procent, men inte negativ prisförändring. Definitionen gjorde inte tydligt om alla utfall i intervallet var lika önskvärda.[39] Medvetet valdes en formulering som avvek från ett inflationsmål, som annars var gängse bland flera centralbanker vid denna tid, däribland Sveriges Riksbank.[40] ECB:s penningpolitik skulle utformas i en modell med två pelare. Den ena pelaren var en analys av inflationen och den reala ekonomin. Den andra pelaren var en analys av den monetära utvecklingen med det breda måttet M3 för penningmängden. Detta var en analysmodell som tagits över från Bundesbank, vars trovärdighet man ville bygga på.

I starten fanns yttre utmaningar i form av verkningarna av de finansiella kriserna i Asien 1997 och Ryssland 1998, liksom av terrorattacken den 11 september 2001 och den brustna it-bubblan 2000. ECB agerade inte mot den kreditexpansion som ägde rum efter ”dot.com-kraschen”, utan lät marknaderna verka fritt. Den snabba återhämtningen gav anledning att tro på marknadernas självkorrigering. Detta ter sig i efterhand som en felbedömning, vilken bäddade för problem som manifesterades i eurokrisen.[41]

Ett betydande tema i debatten den första tiden var eurons försvagning mot dollarn. När euron infördes den 1 januari 1999 var

[39] Definitionen föranledde en livaktig debatt i akademiska kretsar. Flera bedömare ansåg att definitionen var otydlig och alltför restriktiv. Samtidigt fick ECB:s tidiga penningpolitik en del beröm.

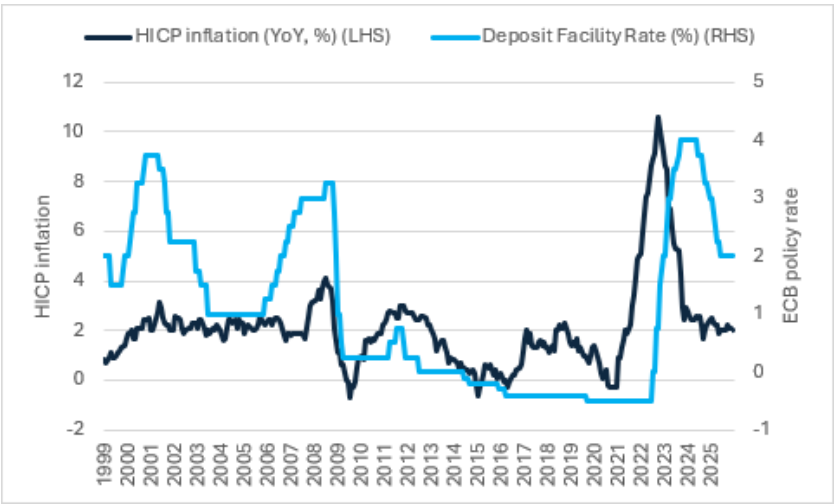
[40] En diskussion fördes om intermediära mål, däribland ett växelkursmål. Ett sådant avvisades dock då det kunde komma i konflikt med prisstabilitetsmålet. Riksbanken har inget växelkursmål. Det var också en diskussion om huruvida golvet var lika hårt som taket i ECB:s definition. ”Medelfristigt” innebar ett framåtblickande perspektiv på 1,5–2 år, enligt ECB-chefens klargörande.

[41] Denna bedömning framkom i författarens intervjuer på ECB. ECB var inte den enda aktören med den hållningen. Politikmisstaget låg även på berörda medlemsstater, kommissionen och Eurogruppen. Det var medlemsstaterna som vid denna tid främst hade redskapen för att stävja den kreditexpansion som förebådade eurokrisen.

kursen 1,19 dollar för en euro. När euron var som svagast i oktober 2000 kostade en euro endast 0,83 dollar.[42] Detta väckte oro för att den nya valutan kanske brast i trovärdighet. Det visade sig så småningom att det snarare rörde sig om det välbekanta fenomenet att europeisk och amerikansk ekonomi befann sig i olika konjunkturfaser. Ändå ingrep man från euroområdets sida med verbala uttalanden och interventioner för att stärka eurons växelkurs.

En översyn av det penningpolitiska ramverket rapporterades 2003. Den resulterade i att den gällande definitionen av prisstabilitet bekräftades. Samtidigt överenskoms en strävan att hålla inflationen ”under men nära 2 procent”, vilket innebar ett klargörande att varje inflationstakt i spannet 0–2 procent inte var lika önskvärd. Tanken var att tydligare markera mot risker för deflation. Ett motiv var även att ta hänsyn till en möjlig statistisk feltendens. Den monetära pelaren behölls, men den blev något nedtonad. Från 2003 hölls styrräntan konstant i två och ett halvt år (figur 4.1). Enligt ECB-ekonomer etablerades en stark trovärdighet för att ECB effektivt skulle motverka inflation över 2 procent. Inflationsförväntningar i linje med ECB:s definition etablerades.

Figur 4.1 ECB:s styrränta och inflation i euroområdet 1999 till 2025



Källa: ECB.
Anm.: *Deposit Facility Rate* är den viktigaste av ECB:s styrräntor. HICP är EU:s harmoniserade inflationsmått som är ECB:s viktigaste prisindikator.

[42] Kursen sommaren 2026 låg på runt 1,15 dollar per euro.

Global finanskris

Från 2007 följde en lång period av extrema ekonomiska förhållanden i världen och i euroområdet. Först kom krisen i det amerikanska banksystemet med så kallade *sub-prime* lån, som paketerats i strukturerade produkter som visade sig ha mycket högre risk än allmänt förväntat. Några tyska medelstora banker som hade engagerat sig i den verksamheten räddades med offentligt stöd. Sommaren 2007 behövde ECB agera för att förse banksystemet med likviditet efter ett fall i förtroende. Den systemviktiga banken Lehman Brothers i USA fallerade 2008. Euroområdet och världen drabbades av djup recession med fallande BNP. Problemen i banksystemen förvärrades kraftigt med flera stora banker i allvarligt läge. Banker brukar normalt låna till varandra för att jämna ut likviditet, men den verksamheten stannade i stort sett upp. De stora centralbankerna, inklusive ECB, ingrep med omfattande åtgärder för att upprätthålla likviditeten i banksystemen. I en samordnad aktion i oktober 2008 sänkte ECB och andra centralbanker (däribland Riksbanken) styrräntorna i flera steg till historiskt låga nivåer. Problembilden dominerades av deflationsrisker.

Under krisens inledande skeden försökte ECB att följa en ”separationsprincip”. Den innebar att dels sätta en styrränta med sikte på prisstabilitet, dels att förse banksystemet med likviditet för att upprätthålla finansiell stabilitet. Det gällde också att se till att det finansiella systemet kunde fylla sin funktion att förmedla ECB:s styrränta till den reala ekonomin. Det gäller penningpolitikens transmission, det vill säga mekanismerna i ekonomin som gör att penningpolitiken får genomslag och blir effektiv och där bankerna spelar en nyckelroll. Det handlade också om att hantera intern opposition gällande inflationsrisker med de okonventionella instrumenten, samtidigt som ECB verkade för finansiell stabilitet. Rätt snart ersattes separationen med en kombinerad och mer holistisk ansats där penningpolitik och likviditetsåtgärder skulle stödja varandra.

Eurokrisen

Då eurokrisen bröt ut i början av 2010 var ECB redan från starten en huvudaktör. ECB började i maj 2010 att köpa statsobligationer

med det nyinrättade *Securities Markets Programme* (SMP).[43] ECB:s stadgar tillåter köp av statsobligationer på andrahandsmarknaden. Däremot är det uttryckligen förbjudet för ECB att köpa statsobligationer direkt av en stat. Det faller under förbudet mot monetär finansiering.[44] SMP var aktivt till september 2012 med syftena att stödja finansiell stabilitet och effektiv transmissionsmekanism. SMP hade en selektiv inriktning genom att SMP skulle gälla ”*those market segments which are dysfunctional*”. I praktiken betydde detta att det var de utsatta länderna i euroområdet som gynnades (tabell 4.1). Särskilt för Grekland och Portugal var köpen stora i relation till BNP. Enligt ECB:s analys ledde SMP till lägre räntor och lägre volatilitet. Obligationsköpen under SMP kunde ha en inflationsdrivande effekt, men denna motverkades genom att köpen steriliserades, det vill säga att ECB genom marknadsoperationer såg till att penningutbudet hölls konstant.

Tabell 4.1 ECB:s köp av statsobligationer inom Securities Markets Programme, SMP, 2010–12

Land	Nominellt värde, mdr euro	Andel av BNP 2010, procent
Irland	14,2	9,0
Grekland	33,9	15,3
Spanien	44,3	4,2
Italien	102,8	6,6
Portugal	22,8	13,2
Summa	**218,0**	**6,9**

Källa: ECB.
Anm.: Värdet på ECB:s köp var lägre än det nominella värdet eftersom obligationerna kunde köpas till lägre pris än det nominella.

Under 2011–12 genomförde ECB i två omgångar omfattande tillförsel av likviditet till bankerna i eurozonen genom *Very Long Term Refinancing Operations* (VLTRO). Totalt var volymen lite drygt 1 000 miljarder euro med en löptid på upp till 3 år, vilket är ovanligt långt för dylik finansiering. Dessutom halverade ECB

[43] Bland ECB-ekonomer (Rostagno m.fl. 2019) lastas tvånget för ECB att inta en så aktiv roll i eurokrisen på frånvaron av institutioner och organ som annars finns i utvecklade ekonomier. Det handlade särskilt om de senare tillkomna ESM, SSM och MIP.
[44] De aktuella rättsreglerna finns i artikel 123.1 i FEUF och artikel 18.1 och 21.1 i ECBS-stadgan.

kassakravsprocenten från 2 till 1 procent, vilket förbättrade bankernas likviditet med 100 miljarder euro.

VLTRO knöts till lägre krav på säkerhet. ECB får låna ut till banker endast mot ”tillfredsställande säkerhet”.[45] ECB publicerar löpande listor på värdepapper som godtas som säkerhet. Där anges även storleken på eventuell *haircut* som tillämpas, det vill säga reduktion av det nominella värdet med hänsyn tagen till risk. Eurokrisen medförde sänkta kreditbetyg på statsobligationer och andra värdepapper. Om ECB inte skulle ha sänkt sina krav på säkerheter skulle många banker ha fått knapphet på godtagbara säkerheter och därmed svårigheter att finansiera sig i ECB. Sådan finansiering är särskilt viktig i ett trängt läge. För ECB fanns dilemmat att å ena sidan skydda sig mot kreditförluster och å andra sidan se till att banksystemen kunde fungera någorlunda normalt. Justeringarna av säkerhetskrav understödde bankernas köp av statsobligationer, så att de köpen kunde fortsätta; en aspekt som på sina håll sågs med kritiska ögon med tanke på förbudet mot monetär finansiering.[46] För de euroländer som fick anpassningsprogram lättades säkerhetskraven med logiken att så länge villkoren i programmen följdes, kunde ECB acceptera de ländernas statsobligationer.[47] Ett illustrativt fall är beslutet i februari 2015 då ECB slutade acceptera grekiska statsobligationer som säkerhet eftersom Grekland upphörde med att respektera villkoren i sitt anpassningsprogram. Konsekvenserna för Grekland blev allvarliga då grekiska banker därmed fick svårt att finansiera sig i ECB.

Ett relaterat arrangemang är nödkrediter till banker från den nationella centralbanken genom *Emergency Liquidity Assistance* (ELA). ECB centralt har inte befogenhet att ge bankerna dylika nödkrediter, som således utmärks av låga krav på säkerheter (men höga räntor). Det är i stället de nationella centralbankerna som får ge sådana krediter och stå risken, men det är ECB centralt som ger tillstånd, sätter ramar och villkor.[48] Till kraven hör att ELA endast

[45] Artikel 18.1 i ECBS-stadgan.
[46] Bankerna köpte statsobligationer och använde dessa som säkerhet för likviditet i ECB. Statsobligationerna kom således via bankerna till ECB.
[47] Eftersom anpassningsprogrammen skulle återställa hållbarheten i de offentliga finanserna och därmed låneåterbetalningsförmågan.
[48] Arrangemanget baserar sig på artikel 14.4 i ECBS-stadgan, som säger att de nationella centralbankerna kan få utföra verksamhet som inte faller inom ECB:s befogenheter. Det finns inom ECBS ett avtal om ELA, som offentliggjordes först i juni 2017. Ett reviderat avtal om

får ges till solventa banker och att räntan ska sättas högt. ELA fick mycket stor betydelse för Irland, Cypern och Grekland, där bankerna blev helt beroende av ELA som nådde stora volymer. Den grekiska krisen blev riktigt akut då ECB i juni 2015 drog in tillståndet för ELA då Greklands anpassningsprogram löpte ut.

ECB gjorde 2011 en åtstramning av penningpolitiken genom två räntehöjningar (som Riksbanken följde). Tillväxten såg då ut att återvända och inflationen låg rätt högt. Åtstramningen kritiserades i många läger, då en fördjupad recession snart följde. Sedan Mario Draghi tillträtt som ny ECB-chef i slutet av 2011 reverserades räntehöjningarna snabbt.

Våren och sommaren 2012 förvärrades eurokrisen. Det rådde stor osäkerhet om Grekland, Spanien och Italien. Det tog sig uttryck i en kapitalflykt från periferin, som märktes i stigande obalanser i ECB:s betalningssystem TARGET2.[49] De finansiella marknaderna började prissätta en ”redenomineringsrisk”. Denna tekniska term betecknar katastrofscenariot med en möjlig upplösning av euroområdet, med följden att innehavare av statsobligationer inte skulle få betalt i euro utan i en redenominerad, svagare nationell valuta. Enligt en analys av en ECB-ekonom (De Santis 2015) berodde så pass mycket som 30, 40 respektive 50 procent av franska, italienska och spanska räntedifferenser gentemot tyska statsobligationsräntor under första kvartalet 2012 på risken för redenominering. En betydande del av pressen på utsatta euroländer skulle med andra ord kunna förklaras av att investerare befarade att euroområdet inte skulle bestå. Redenomineringsrisken förstärkte kapitalflödena från periferi tillbaka till centrum.

I juli 2012 höll ECB-chefen Mario Draghi sitt berömda tal om *whatever it takes*. Orden uppfattades av marknaderna som att ECB stod berett att med obegränsad likviditet se till att euroområdet hålls

ELA slöts 2024, med rätt marginella ändringar. Tidigare ECB-chefen Mario Draghi har föreslagit att ECB får befogenhet att ge ELA, men det skulle av allt att döma kräva en fördragsändring.

[49] TARGET2 (numera ersatt av ett moderniserat system) hanterade betalningar i euroområdet. Riksbanken har ett motsvarande system. Varje nationell centralbank inom Eurosystemet får ett saldo, beroende på nettot av in- och utgående betalningar. Obalanserna i TARGET2 blev ett framträdande tema i debatten, särskilt i Tyskland. Den ordo-liberalt sinnade ekonomen Hans-Werner Sinn framförde i flera skrifter tesen att obalanserna betydde att Tyskland tog på sig alltför stor risk. Obalanserna var enligt Sinn ett ovillkorat betalningsbalansstöd. ECB och även Bundesbank däremot menade att dylika obalanser var temporära och inte ett problem på sikt.

ihop.[50] Talet följdes i handling av att det nya programmet *Outright Monetary Transactions* (OMT) presenterades kort därefter.[51] OMT gav konkretion åt Draghis tal. OMT avser köp av statsobligationer på andrahandsmarknaden. Syftet anges av ECB vara att säkra transmissionsmekanismen och enhetligheten i penningpolitiken. Viktigt var att ingen övre beloppsgräns skulle finnas. Ekonomisk-politisk konditionalitet angavs som ett nödvändigt villkor för OMT, vilket innebar att de länder som skulle gynnas av OMT måste ha ett tillämpligt anpassningsprogram hos ESM. Även IMF skulle engageras. Detta betydde att det inte var ECB som skulle definiera de ekonomisk-politiska villkoren, vilket vore problematiskt med tanke på att ECB:s mandat gäller penningpolitik och inte annan ekonomisk politik. OMT har aldrig aktiverats. Programmet finns ännu kvar bland ECB:s tillgängliga instrument. Då OMT annonserades avslutades SMP.

ECB var ovillig att agera själv. Det hade av allt att döma avgörande betydelse att eurozonens politiska beslutsfattare hade tagit viktiga steg i början av 2012: Finanspakten, Bankunionen och ESM.

Från denna period bör även nämnas att ECB 2012 började med så kallad *forward guidance*, det vill säga att i förväg uttala sig om kommande inriktning på penningpolitiken. Detta är ett styrmedel som flera centralbanker använder. Riksbanken brukar annonsera sin förväntade räntebana. ECB hade tidigare inte velat använda detta instrument, som varit föremål för en akademisk debatt. Praktiken med *forward guidance* räknas bland okonventionella instrument. Syftet är att förbättra penningpolitikens effektivitet. Aktörer på de finansiella marknaderna ska få rimliga förväntningar, något som kan underlätta bankernas finansiering.

Deflationsrisker och kvantitativa lättnader

Efter det att eurokrisens akuta stadium hade övervunnits blev åtgärder för att motverka deflation centrala i ECB:s verksamhet. Under 2013 föll inflationen under 1 procent. I juni 2014 sänkte ECB

[50] I talet gjordes (två gånger) det viktiga tillägget *within our mandate* som ska ha tillförts av den direktionsledamot som hade ansvaret för legala frågor. Tillägget kan ses som riktat till tysk publik som bevakade att ECB inte skulle överskrida sina befogenheter om exempelvis monetär finansiering.

[51] Presentationen gjordes i form av ett pressmeddelande 2012-09-06. En rättsakt aviserades men någon sådan har aldrig lagts fram.

sin insättningsränta till minus (-0,10 procent) för första gången, det ville säga att banker som satte in pengar på konto i ECB belastades med en avgift. Detta var ett radikalt steg som centralbanker inte hade tagit tidigare i syfte att stimulera ekonomin.[52] ECB gjorde analyser och utvärderade erfarenheter av minusränta, däribland bankernas kostnader för alternativet att hålla likviditet i form av sedlar.[53] I september 2014 sänkte ECB räntan ytterligare till -0,20 procent, men med detta deklarerade ECB att den nedre gränsen för styrräntan var nådd.

ECB ansåg att den lättare penningpolitiken inte nådde fram till alla delar av euroområdet. Sommaren 2014 inrättade ECB ett ytterligare program för finansiering till banker, *Targeted Long-Term Refinancing Operations* (TLTRO). Här var syftet annorlunda än tidigare, nämligen att få bankerna att öka utlåningen till näringsliv och hushåll för att stimulera ekonomin och få inflationen närmare målet. Bedömningen var att enbart en passiv likviditetsförsörjning (bankerna lånar likviditet av ECB mot säkerhet) inte skulle vara tillräcklig för att upprätthålla önskad aktivitet i ekonomin. Särskilt i eurozonens periferi stramade bankerna åt kreditgivningen. För att få en stimulans av ekonomin till stånd kopplades belopp och ränta på TLTRO-lån till bankernas utlåning till näringslivet och till hushåll (utöver bostadslån). På så vis tänkte man sig att den lägre räntan skulle nå ut också till periferin.

Hösten 2014 inledde ECB, mot bakgrund av utsikterna för deflation, ett flerårigt och omfattande program med kvantitativa lättnader, *Asset Purchase Programme* (APP).[54] När centralbanken köper värdepapper ökar likviditeten i ekonomin, och det innebär lättare monetära förhållanden och en stimulans, det vill säga den effekt som en styrräntesänkning ger. Den klart största delen av APP gällde köp av statsobligationer (PSPP, *Public Sector Purchasing Programme*) som inleddes i januari 2015. Till skillnad från SMP var inte PSPP selektivt, utan köpen skedde utifrån ECB:s fördelningsnyckel (som baseras på befolkning/BNP). Kortsiktigt kunde dock köp ske med

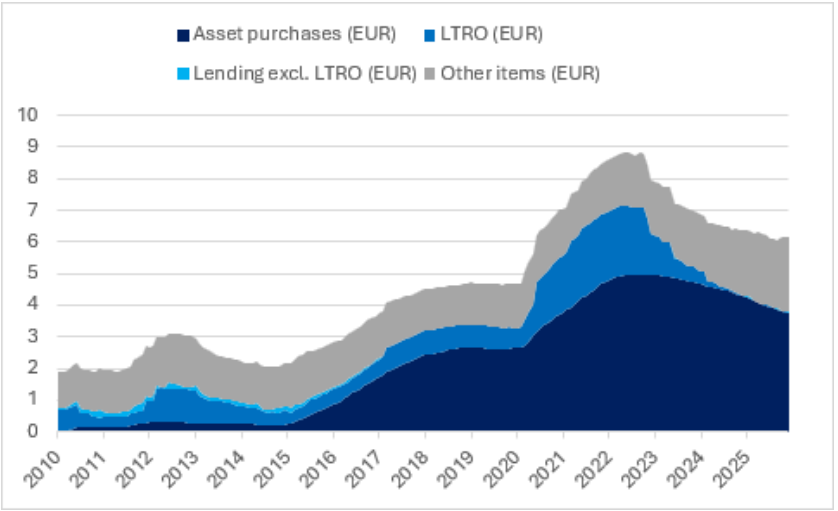
[52] Danmarks Nationalbank och Schweiz centralbank hade dock för andra syften sänkt styrräntan till minus.
[53] Innehav av sedlar har inte någon ränta, varken positiv eller negativ, men att hålla lager av sedlar medför ändå kostnader för bankerna.
[54] Information om ECB:s program för köp av obligationer redovisas på ECB:s webbsida. Liksom fallet är för Sveriges Riksbank har Eurosystemets obligationsköp lett till stora förluster 2023 och särskilt 2024. Förlusterna har uppstått både hos ECB centralt och hos de nationella centralbankerna.

viss selektion. Volymen totalt kalibrerades vid flera tillfällen de kommande åren, liksom ECB:s syn på detta nya instruments effekter på ekonomin och dess plats i ECB:s penningpolitik där även den negativa styrräntan och *forward guidance* ingick. Det mesta av köpen i APP och risken skulle de nationella centralbankerna svara för (10 procent centralt, 90 procent nationellt). PSPP innebar att Eurosystemet blev stor innehavare av euroländernas statsobligationer. Till exempel ägde ECB och de nationella centralbankerna i Eurosystemet 17 procent av euroområdets offentliga skuld hösten 2017. APP började trappas ned först sommaren 2022 då inflationen i euroområdet efter pandemin började stiga långt över ECB:s mål. I APP ingick senare köp av företagsobligationer som har högre risk. Programmen för obligationsköp ledde till mycket kraftiga ökningar av ECB:s balansräkning (figur 4.2).

Pandemin och PEPP

I mars 2020 införde ECB ett omfattande temporärt program för köp av både offentliga och privata obligationer för att bemöta de ekonomiska effekterna av pandemin, *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Ramen sattes inledningsvis till 750 miljarder euro och utökades sedan stegvis till 1 850 miljarder euro. Köpen under PEPP fördelades proportionellt enligt ECB-nyckeln. Till skillnad från PSPP genomfördes köpen på ett flexibelt sätt i syfte att nå effekt i alla delar av euroområdet. Statsobligationer från alla medlemsstater ingick i programmet, även de från Grekland, fastän landet hade en låg kreditvärdighet. Nettoköpen under PEPP avslutades i december 2021 och programmet trappades därefter ned. Även under pandemin tillförde ECB betydande volymer likviditet till banksystemen.

Figur 4.2 ECB:s balansräkning 2010–25



Källa: ECB.
Anm.: Asset purchases = köp av värdepapper. LTRO = finansiering till banker.

Strategiska översyner 2021 och 2025

ECB presenterade i juli 2021 en översyn av sin penningpolitiska strategi.[55] Det handlade denna gång om en grundlig genomlysning. Översynen utgick från lägre tillväxt, lägre produktivitet och lägre jämviktsräntor än tidigare, vilket ansågs begränsa styrräntan som penningpolitiskt instrument då denna inte kunde sänkas hur mycket som helst. Inte minst var låg inflation en central utgångspunkt – detta var alltså innan den senaste perioden med hög inflation från 2022. ECB ansåg att en större buffert mot deflation var motiverad, och införde ett symmetriskt, medelfristigt inflationsmål på 2 procent, likt det som Riksbanken har. Det betonades att tillfälliga avvikelser kunde förekomma. Det något högre inflationsmålet ska enligt ECB ge en tillräcklig buffert till alltför låg inflation. Inflationen skulle liksom tidigare mätas med det harmoniserade HICP, men en nyhet var att kostnaden för ägarbostäder skulle inkluderas i måttet.

Uppsättningen av icke-konventionella instrument som hade utvecklats under krisåren skulle vara kvar i ECB:s verktygslåda. Den

[55] *The ECB's monetary policy strategy statement* (2021). En utförlig presentation av översynen redovisas i Economic Bulletin 2021:5.

gällande tvåpelarmodellen ersattes med en ”integrerad analys”, som skulle innefatta en bred krets områden, inte minst finansiell stabilitet. Den monetära analysen sades fortfarande vara mycket viktig, men det skulle inte längre vara en lika tydligt tudelad ansats som tidigare.[56] I översynens slutrapport diskuterades hur ECB kunde bidra till sitt sekundära mål ”att stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen …” (artikel 127.1 i FEUF). En slutsats blev att ECB skulle inkludera klimatförändringar i sin verksamhet, och ECB har antagit en handlingsplan för det syftet. Klimatrisker kan exempelvis påverka hur ECB bedömer säkerheter.

En skiktad *(layered)* kommunikation var också en komponent. Detta innebar att information om verksamheten inte bara skulle utformas med tanke på professionella avnämare utan också att ECB:s information skulle vara begriplig för en bredare allmänhet.

En uppföljning av översynen 2021 presenterades i slutet av 2025. Den kom efter en svår period med en kraftig inflation efter pandemin och Rysslands anfall på Ukraina. Men denna gång var ändå förändringarna rätt marginella. Uppföljningen bekräftade de befintliga instrumenten för penningpolitiken, inklusive olika slag av obligationsköp.

TPI

Räntorna på italienska och grekiska statsobligationer jämfört med de tyska (*spreads*) steg kraftigt 2022. ECB såg risker för en ökad fragmentisering med problem för penningpolitikens transmission i ett läge där ett flertal räntehöjningar skulle krävas för att få bukt med den stigande inflationen samtidigt som PEPP var på väg att trappas ned och upphöra.[57] Till problembilden hörde även avsaknaden av en gemensam riskfri tillgång i euroområdet. Vid en kris söker sig investerare till riskfria statsobligationer (ofta tyska) och bort från dem med högre risk. Detta kan skapa en självuppfyllande spiral där spreads inom euroområdet ökar utan relation till ekonomiska fundamenta. Följden kan i sin tur bli en ojämn transmission av ECB:s penningpolitik.

[56] Enligt information i intervju med författaren på ECB.
[57] Bundesbank stödde TPI mot bakgrund av att instrumentet ansågs viktigt för att möjliggöra den förestående kraftiga åtstramningen av penningpolitiken.

Detta var en bakgrund till det nya program för selektiva köp av statsobligationer som ECB presenterade i ett pressmeddelande i juli 2022.[58] Det nya instrumentet kallas *Transmission Protection Instrument* (TPI). Det har flera likheter med OMT, men även viktiga skillnader. Till likheterna hör att det syftar till att skydda penningpolitikens genomslag (transmission). TPI liksom OMT gör det möjligt för ECB att köpa ett lands statsobligationer på andrahandsmarknaden utan någon i förväg annonserad övre gräns. ECB accepterar så kallad *pari passu*, det vill säga att inte få betalt före andra innehavare vid en eventuell skuldomstrukturering, något som har betydelse för att privata investerare ska finna det attraktivt att köpa statsobligationer.

En skillnad jämfört med OMT är att under TPI kan en bredare krets statsobligationer köpas, med löptider upp till tio år (OMT 1–3 år). TPI ska kunna aktiveras om ett lands finansieringsvillkor försämras på ett sätt som är ”oberättigat” med hänsyn till ekonomiska fundamenta i landet. En ännu viktigare skillnad är att konditionaliteten är lättare och att den är angiven i vaga termer. OMT kräver ett anpassningsprogram i ESM, medan TPI har en mer flexibel konditionalitet. TPI ska kunna aktiveras för länder som respekterar Stabilitets- och tillväxtpakten, makroobalansförfarandet, har skuldhållbarhet samt uppfyller kraven i program under EU:s Coronafacilitet (NGEU/RRF). ECB förbehåller sig rätten att bedöma hur konditionaliteten uppfylls.[59]

Inte heller TPI har i skrivande stund aktiverats. Ändå tyder en del på att TPI har betydelse. Det tycks vara en fördel att skrivningarna om villkor och kriterier ger ECB ett betydande utrymme för bedömningar. TPI har en koppling till ESM-stöd på så vis att TPI kan motverka behov av sådant stöd. Hos kommissionens expertis anses att TPI bidragit till att finansmarknaderna inte överreagerar och att ECB har etablerat en *constructive ambiguity*. Den som överväger spekulation mot ett land måste beakta möjligheten att ECB med sina stora resurser intervenerar. Även ECB:s experter anser att skadlig spekulation och en okontrollerad utveckling motverkas av TPI. De betonade samtidigt att marknadernas bedömning av kreditrisk alltfort är relevant och avspeglas i att det finns spreadar.[60]

[58] En ekonomisk och juridisk analys och jämförelse med OMT görs i Bernoth m.fl. (2022).
[59] Det kan diskuteras om villkoren för TPI är bättre anpassade för Italien, mot bakgrund av Italiens ovilja att acceptera konditionaliteten i ett ESM-program.
[60] Författarens intervjuer med tjänstemän vid kommissionens DG ECFIN respektive på ECB.

4.3 Ny finansiell teknik

Digital euro

ECB bedriver sedan 2021 ett omfattande arbete för att införa en digital euro. Projektet möts av ett betydande intresse från allmänhet, banker och den politiska sidan. Bakgrunden är den minskade användningen av kontanter och innovationer på de finansiella marknaderna. ECB:s bedömning är att det behöver finnas centralbankspengar inte bara i form av fysiska betalningsmedel (sedlar och mynt), utan även i digital form. Det finns många olika frågor att klara ut, som exakt i vilken form digitala euro ska erbjudas, den tekniska infrastrukturen, säkerhet, distribution, bankernas roll, beloppsgränser, tillgänglighet för tredjelandsvalutor (inklusive svensk krona)[61] och personlig integritet. Nödvändig lagstiftning i form av två rättsakter är på väg att antas under 2026.

ECB har inte tagit ett definitivt beslut om att införa en digital euro, men det skulle kunna ske 2029. Arbetet med att utveckla en digital euro är omfattande och det bedrivs i faser. I slutet av 2025 inleddes en ny fas som mer aktivt och i experimentform undersöker olika aspekter av en digital euro. Den digitala euron påverkar Riksbankens arbete med en e-krona. Inget beslut är taget om att ge ut en digital krona, men det kan bli så att en e-krona i någon form knyts till den digitala euron.[62]

Betalningssystem

En av ECB:s huvuduppgifter är att främja väl fungerande betalningssystem. Sådana system är grundläggande för att ekonomin ska fungera. ECB har från starten drivit betalningssystemet TARGET och Riksbanken har en motsvarighet i systemet RIX. Den tekniska utvecklingen har emellertid medfört betydande förändringar av denna sida av ECB:s verksamhet. Idag har ECB fyra olika betalningssystem: T2 för stora betalningar, T2S för värdepapper, TIPS för omedelbara betalningar och ECMS för hantering av säkerheter. Dessa fyra system utgör ett slags infrastruktur för eurozonens

[61] Riksbanken låg tidigare långt framme med att utveckla en e-krona, men det projektet lades på is 2023 och länkas till utvecklingen av en digital euro.
[62] Se ECB 2025a och tal av ledamoten i Riksbankens direktion Aino Bunge 2025-12-04.

ekonomi. Systemen kommer att förändras till följd av fortsatt teknisk utveckling. En digital euro är ett element i utvecklingen, men inte det enda. Så kallad distribuerad databasteknik (*Distributed Ledger*, DLT) skapar nya möjligheter för att utföra betalningar och hantera finansiella data genom blockkedjeteknik. Till denna utveckling hör ”tokenisering”, som innebär att finansiella tillgångar får en digital representation. ECB har konkreta projekt för att pröva användningen av DLT-teknik med centralbankspengar. Utvecklingen anses rymma stora möjligheter, men också risker och begränsningar som måste hanteras. ECB:s hållning är att det är nödvändigt att anpassa betalningssystemen för eurozonens strategiska autonomi, sammanhållning, tillgång på centralbankspengar och eurons internationella roll.[63]

De nämnda fyra systemen är öppna för användare utanför eurozonen. Externa användare kan nå kostnadsfördelar genom anslutning till ECB:s plattformar jämfört med att utveckla egna system. Riksbanken är ansluten till TIPS, både för betalningar i kronor och euro. Exempelvis går SWISH-betalningar över TIPS. Riksbanken har beslutat förhandla med ECB om anslutning till T2 hellre än att fortsätta utveckla det egna systemet RIX. Riksbanken avser även att ansluta sig till T2S.[64]

4.4 Rättstvister och kontroverser

Tysk kritik

ECB:s bruk av okonventionella instrument väckte kritik från ordoliberalt håll i Tyskland. I februari 2011 lämnade Axel Weber sin post som chef för Bundesbank och drog därmed tillbaka sin kandidatur att bli ECB:s tredje president. Missnöje med ECB:s obligationsköp låg bakom och Weber hade röstat emot SMP. I september 2011 lämnade Jürgen Stark sin post i direktionen som ECB:s chefsekonom av ”personliga skäl”, men allmänt sågs avgången som en protest mot ECB:s obligationsköp. SMP kritiserades i den inflytelserika tyska kvalitetspressen. ECB:s förste chefsekonom Otmar Issing

[63] ECB:s hållning har utvecklats i flera tal, t.ex. den ansvarige ledamoten i direktionen Piero Cippolone 2025-12-08.
[64] Tidigare chefen för Riksbanken, Stefan Ingves (2025) redovisar läge och överväganden för Riksbankens anslutning till ECB:s betalningsplattformar. Aktuell information om Riksbankens relation till ECB:s betalningsplattformar finns på Riksbankens webbsida.

(2022), som spelade en stor roll under ECB:s inledande år, har kritiserat det som han ser som ECB:s *overreach*. Det var allmänt känt att Bundesbank ställde sig kritiskt till ECB:s obligationsköp och att dess chef Jens Weidmann (2011–21) röstade emot i ECB-rådet.

Mario Draghi sågs med stor skepsis i Tyskland och fick en hel del kritik i kvalitetspressen. I tyska tabloider fick han epitetet ”falskmyntare”. Men Draghi lade stor vikt vid att förklara och söka stöd i Tyskland. Han har framträtt i den tyska Förbundsdagen (parlamentet) 2012, 2014 och 2016. Om den tyska regeringen hade velat hade den förmodligen kunnat göra Draghis berömda *whatever it takes* verkningslöst, men förbundskanslern Angela Merkel prioriterade eurozonens sammanhållning framför tyska principer. Hennes finansminister Wolfgang Schäuble däremot uttryckte sig inte alltid positivt om ECB:s politik. Notabelt är att Merkel i sina memoarer (2024) inte säger ett kritiskt ord om Draghi i sin genomgång av eurokrisen.

ECB:s huvudsakliga mandat gäller penningpolitik, men de okonventionella åtgärderna ledde ECB in på annan ekonomisk politik. SMP gynnade särskilt euroländer med svaga statsfinanser. Ett dilemma för ECB blev att göra det som behövs men inte ta bort incitamenten nationellt för sunda offentliga finanser. Det resulterade i att ECB skrev brev till regeringarna i Irland, Italien och Spanien. I breven framfördes en rad krav på den ekonomiska politiken gällande budgetförstärkningar och strukturreformer. Irland anmodades att anta ett anpassningsprogram, vilket också skedde. Även i anknytning till ELA ställdes krav på den ekonomiska politiken. På samma sätt har ECB:s medverkan i trojkan setts som problematisk eftersom denna befattar sig med en bred krets ekonomisk-politiska ärenden. EU-domstolen har ansett att ECB:s medverkan i trojkan ska vara begränsad till att ge råd.[65]

Den tyska Författningsdomstolen

Den tyska Författningsdomstolen har flera gånger tagit upp mål som gällt ECB:s verksamhet. Domstolen har fällt viktiga domar om själva Maastrichtfördraget inför Tysklands ratificering, vid starten av den tredje etappen och i samband med ratificeringen av Lissabon-

[65] Detta framgår av Pringledomen (C-370/12).

fördraget. I Tyskland finns ett starkt författningsmässigt skydd, och i det är Författningsdomstolen central. Om en medborgare kan göra troligt att hon eller han lider personlig skada kan domstolen ta upp ett fall. En återkommande tes i domstolens resonemang är att tyska medborgare har rätt till en stabil valuta och att Tyskland endast kan avstå sina monetära befogenheter om fördraget tolkas snävt och strikt (*eng und strikt*).[66] Annars är det EU-domstolen som i sista hand tolkar EU-rätten. Det har genom åren blivit en del friktioner mellan EU-domstolen och den tyska Författningsdomstolen.

OMT blev 2012 föremål för klagan till Författningsdomstolen från ett stort antal målsäganden (känt som Gauweilermålet). De klagande menade att ECB med OMT går utanför sitt mandat.[67] Domstolen anordnade 2013 uppmärksammade muntliga förhandlingar. Bundesbank respektive ECB framträdde var och en för sig, med skiljaktig argumentation. I en skriftlig inlaga framförde Bundesbank att ECB med OMT skulle ägna sig åt monetär finansiering och ta på sig oacceptabel risk.[68] ECB försvarade naturligtvis OMT, och det gjorde även den tyska regeringen genom finansministern Schäuble. ECB menade att de behövde agera mot farhågorna att eurozonen skulle brytas upp, och att köpen i praktiken skulle vara begränsade. Schäuble framförde att ECB hade fått ett starkt oberoende och vida ramar att agera inom.

Författningsdomstolen bad EU-domstolen om ett så kallat förhandsavgörande, och gjorde medskicket att den lutade åt att OMT är olagligt. EU-domstolen godkände i juni 2015 OMT (mål C-62/14), med motiveringen att ECB har stort utrymme att avgöra vad som är penningpolitik. Men den framhöll även att OMT inte får sätta prismekanismerna ur spel och att konditionaliteten är väsentlig. Ett år senare godkände också den tyska Författningsdomstolen OMT, dock utan att helt överta EU-domstolens resonemang. Bundesbank skulle bara få delta i OMT om volymen begränsas från början och att köpen inte sker alltför snabbt efter en emission (*black-out-period*) så att man ger tid för prisbildning samt att OMT bara får ges till stater med marknadsaccess.

[66] Den tidigare domaren i Författningsdomstolen Udo di Fabio (2013) menar att Tyskland måste utträda ur euron om förbudet mot monetär finansiering överträds.
[67] Enligt EU-rätten får en institution endast agera där den har befogenheter (principen om tilldelade befogenheter). Går den utanför sina befogenheter kallas det med en juridisk term *ultra vires*, och det var vad ECB av somliga ansågs ha gjort sig skyldig till.
[68] Inlägget finns att läsa på Bundesbanks webbsida. På tankesmedjan Bruegels webbsida kan man finna material om OMT-rättegången.

I augusti 2017 anmäldes PSPP-programmet till den tyska Författningsdomstolen, med argument liknande dem i OMT-målet (känt som Weissmålet). Även denna gång hänsköts ärendet till EU-domstolen med medskicket att PSPP förmodligen är olagligt då ECB skulle ha överskridit sina befogenheter (*ultra vires*). Argumentationen var att köpen i praktiken är förannonserade, obligationerna hålls löptiden ut, det finns en stor risk och att det snarare handlar om finanspolitik än penningpolitik. EU-domstolen godkände PSPP i sitt avgörande i slutet av 2018 (C-493-17). EU-domstolen menade att bara för att en åtgärd har effekt på den reala ekonomin så betyder inte det att ECB går utanför sitt mandat. Tvärtom är det så att penningpolitiken syftar till effekter på den reala ekonomin, menade EU-domstolen. Eftersom PSPP gör bruk av ett instrument som är angivet i grundfördraget och att ECB:s ekonomiska analys gav vid handen att det behövs åtgärder för att få upp inflationen mot ECB:s mål, så är PSPP legitimt. Styrräntan var knappast tillgänglig, då den låg nära sin undre gräns, menade domstolen. Vidare, de begränsningar som redan fanns i PSPP, som beloppsgränser och riskfördelning, bedömdes vara tillräckliga. Därmed hade ECB inte överträtt förbudet mot monetär finansiering, var EU-domstolens slutsats.

Historien tog emellertid inte slut där. I maj 2020 återkom den tyska Författningsdomstolen med ett avgörande, som beaktade det som EU-domstolen hade kommit fram till. Men i stället för att godta EU-domstolens slutsats att PSPP är lagligt, menade den tyska domstolen att EU-domstolens resonemang inte kunde godtas. Slutsatsen var att den tyska regeringen och Förbundsdagen måste vidta åtgärder så att ECB lägger fram en analys av proportionaliteten. Annars skulle Bundesbank förbjudas att delta i PSPP. Detta ville säga att sidoeffekterna av obligationsköpen inte fick vara orimligt stora. Ställningstagandet skapade något av en institutionell kris, eftersom EU-domstolens tolkning av EU-rätten är bindande för nationella domstolar. Krisen kunde dock avvärjas genom att Författningsdomstolen i april 2021 konstaterade att det hade kommit tillfredsställande dokumentation om proportionalitet från ECB via Bundesbank.[69] Saken hade kunnat få följder för ECB:s nya Coronaprogram (PEPP), som vid det här laget pågick.

[69] Författningsdomstolens utlåtande 2021-04-29. ECB hade även hänvisat till den påbörjade översynen av penningpolitiken (se ovan), där ett moment skulle vara att analysera sido-

Det nya instrumentet TPI har inte varit föremål för rättstvist. Det har egenskaper som kan ifrågasättas utifrån tidigare domar. En central aspekt gäller att TPI ska kunna tillgripas då finansieringsvillkoren (spreadar) inte reflekterar ekonomiska fundamenta, något som inte är så lätt att objektivt fastställa. Höga låneräntor för ett land kan vara berättigade med hänsyn till kreditrisken, och då ska ECB inte ingripa. En debatt om OMT gällde just om det är ECB:s uppgift att neutralisera spreadar, och man kan se kvalifikationen i TPI-reglerna som ett sätt att bemöta kritiken mot att ECB i alltför hög grad skulle vara berett att lätta på länders skuldsituation.[70]

Sammanfattningsvis, rättsfallen anses ha klargjort en del viktiga krav på obligationsköpen. Köp får endast göras av statsobligationer från länder med marknadsaccess och köpen får inte underminera incitamenten för sunda offentliga finanser. Det måste finnas en tillräcklig *black-out period*, det vill säga att ett marknadspris ska hinna bildas efter emission, och ECB:s köp ska bara få omfatta en begränsad del av en emission, inte hela.

4.5 Öppenhet, legitimitet och ansvarsutkrävande[71]

En centralbank som har mycket starkt oberoende och samtidigt ska vara underkastad demokratisk kontroll, det är en inte helt lätt ekvation. När Sverige folkomröstade 2003 fanns ECB:s fördragsmässiga arrangemang för legitimitet på plats (Scheller 2004, kap. 4). De innefattade flera bitar. Rapporteringsskyldigheter har gällt från början, så att ECB:s verksamhet förklaras för EU:s medborgare och så att resultat av ECB:s verksamhet blir tydliga, särskilt hur målet om prisstabilitet uppfylls. ECB-ordföranden presenterar en årsrapport för Europaparlamentet som kan hålla en debatt om den. Ordföranden och andra i ECB:s direktion framträder inför den av

effekterna av olika penningpolitiska instrument. I författarens intervju med tjänstemän på ECB framhölls att bedömningar av proportionalitet görs hela tiden, men just i detta fall var det viktigt att bedömningen hade en formell karaktär – helst skulle bedömningen enligt Författningsdomstolen ha varit i en rättsakt.

[70] ECB-chefen Christine Lagarde sade vid ett uppmärksammat tillfälle i mars 2020 att det inte är ECB:s uppgift att neutralisera spreadar. Uttalandet fick omedelbara marknadseffekter på Italiens låneräntor, och Lagarde mildrade snabbt sitt uttalande och sade att ECB kommer att bekämpa fragmentisering.

[71] I en artikel i Monthly Bulletin 2018:5 redogörs samlat för olika aktiviteter förbundna med ansvarsutkrävande av ECB, inklusive Tillsynsmekanismen. Det framgår att rapportering och annan interaktion med EP ökade betydligt under eurokrisen. En artikel i Monthly Bulletin 2024:7 ger en uppdatering för EP:s mandatperiod 2019–24. Jfr även Clayes m.fl. 2014.

EP inrättade kommittén för ekonomiska och valutafrågor (kortform ECON) som har särskilt ansvar för relationerna med ECB. Ett annat förfarande av intresse är rättigheten för medlemmar i parlamentet att ställa skriftliga frågor till ECB, en rättighet som EP lade till och som ECB accepterade.[72] Parlamentet har utfrågningar av kandidater till ECB:s direktion, men det har endast en rådgivande roll och kan inte avvisa en kandidat. ECB har därtill relationer till EU:s råd, där ECB deltar regelmässigt i Ekofinrådets möten, liksom i Eurogruppen och Ekonomiska och finansiella kommittén. Revisionsrätten har vissa begränsade befogenheter gällande ECB som inte innefattar penningpolitiken.

ECB:s rättsakter[73] kan prövas i EU-domstolen, som alltså har en roll för att kontrollera att ECB håller sig till EU-rätten. Men rättigheten är begränsad och handlar om att pröva att rättsakter har antagits på ett korrekt sätt och att ECB inte överskrider sina befogenheter. Rättigheten gäller inte att ifrågasätta ECB:s penningpolitiska bedömningar. Medlemsstater kan ta ECB till EU-domstolen.

Monetär dialog

Något som utvecklats sedan 2003 är formerna för det som benämns ”monetär dialog” mellan Europaparlamentet och ECB. ECB lägger betydande resurser på relationen med Europaparlamentet.[74] Numera äger en monetär dialog rum minst fyra gånger per år. ECB-ordföranden framträder inför det ansvariga utskottet ECON med ett anförande, som följs av frågor och diskussion med ledamöterna. Mötena är offentliga och görs tillgängliga på internet. Till varje monetär dialog låter ECON ta fram underlag om utvalda ämnen mot bakgrund av att EP-ledamöternas brist på ekonomiska och finansiella sakkunskaper ansågs kunna försämra kvaliteten på EP:s ansvarsutkrävande. De underlagen beställs av tankesmedjor och fristående akademiker och är ofta läsvärda. ECB har utvecklat sin rapportering till EP, inte minst till följd av sin roll i eurokrisen. Ledamöter i ECB:s

[72] ECB:s skyldigheter i förhållande till Europaparlamentet fastställs i artikel 284.3 i FEUF. Ytterligare regler finns i Europaparlamentets arbetsordning, artiklarna 140 och 146.
[73] ECB:s bindande rättsakter är förordningar, beslut och riktlinjer. Icke-bindande rättsakter är yttranden och rekommendationer.
[74] EP och ECB har tydliggjort formerna för sin interaktion i en brevväxling 2023.

direktion kan framträda vid andra tillfällen i ECON om speciella ämnen. Ett exempel är en rad möten om den digitala euron, som också har varit föremål för särskild rapportering och seminarier.

Årsrapporten presenteras i ECON av ECB:s vice ordförande och ECB-ordföranden deltar sedan i debatten om den i plenum. Parlamentet antar efter debatt en resolution om årsrapporten, där ett flertal synpunkter framförs. Efter 2014 publicerar ECB varje år sina reaktioner på Europaparlamentets synpunkter. Parlamentet har dock inte någon rätt att avsätta ledamöter i direktionen eller ECB-rådet, vars ansvar är kollektivt och inte individuellt. Parlamentet lyder därtill under det generella instruktionsförbudet, som även gäller för medlemsstaternas regeringar och kommissionen.

Öppenhet

En notabel förändring sedan 2003 gäller protokollen från ECB-rådets möten. ECB har tidigare inte velat publicera sådana protokoll, något som Riksbanken och en del andra centralbanker gör. Saken var uppe redan i Maastrichtförhandlingarna, men Tyskland ställde sig negativt. Argumentet emot publicering var att det skulle riskera att enskilda ledamöter utsätts för påtryckningar nationellt. Sedan februari 2015 publicerar ändå ECB protokoll från ECB-rådets penningpolitiska möten (*monetary policy accounts*), där det dock inte framgår vem som har sagt vad, utom att den föredragande ledamoten i direktionen kan namnges. Protokollens språk är inte särskilt lättillgänglig för den som inte är expert, men det behöver ses mot bakgrund av att ordvändningarna noga granskas av aktörer på de finansiella marknaderna. Offentliggörandet innebär ändå en förbättrad insyn i ECB-rådets diskussioner.

Efter varje penningpolitiskt möte i ECB-rådet framträder ECB-ordföranden på en presskonferens, ett pressmeddelande med beslut och motiveringar publiceras och ordföranden håller ett förberett inledningsanförande följt av frågestund. En hel del arbete läggs ned på ECB-chefens presentation efter penningpolitiska beslut.

Direktionsledamöterna håller ett rätt stort antal tal varje år. Talen förklarar olika delar av ECB:s verksamhet och de är ofta informativa. ECB publicerar åtta gånger per år en *Economic Bulletin*, som regelmässigt innehåller en artikel om aktuell penningpolitik och därtill

olika tematiska artiklar. ECB bedriver en omfattande och välrenommerad utrednings- och forskningsverksamhet vars resultat publiceras i olika rapportserier. ECB har en informativ webbplats där en riklig information är tillgänglig.

Med översynen 2021 infördes som nämnts en ”skiktad kommunikation” (*layered communication*), där ECB försöker att anpassa sin kommunikation till expertis respektive en bredare publik. ECB har tydligt ökat sin aktivitet på sociala media. ECB tog 2004 ett beslut om allmänhetens tillgång till handlingar som ska svara upp mot de generellt ökade krav på öppenhet som ställs inom EU.[75]

4.6 ECB-rådets omröstningsregler

ECB-rådet tar beslut om penningpolitiken och de flesta andra ärenden med enkel majoritet enligt principen ”en person, en röst”. I ECB-rådet ingår de sex ledamöterna i direktionen och alla nationella centralbankschefer i eurozonen. Det innebär att antalet 2003 var 18 (6+12). Sedan dess har eurozonen vuxit till 21 länder, vilket innebär att ECB-rådet idag består av 27 ledamöter. Fler kan tillkomma.

I Nicefördraget 2003 infördes en möjlighet till ändring av ECB-rådets omröstningsregler. Bakgrunden var EU:s stora utvidgning med förmodan att det så småningom skulle finnas rätt många ledamöter i ECB-rådet. Eftersom de flesta nya medlemsstater är små skulle centralbankscheferna från de små länderna med tiden få en stor övervikt i ECB-rådet, vilket sågs som ett problem. Samtidigt ville man behålla systemet en person – en röst, som är väsentligt för ECB:s oberoende och penningpolitikens enhetlighet.[76]

Efter långa förhandlingar överenskoms en komplicerad rotationsordning där principen en person/en röst bibehålls men där alla centralbankschefer i ECB-rådet inte har rösträtt samtidigt. Den nya ordningen beslutades med enhällighet av Europeiska rådet (stats-

[75] ECB:s beslut av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar (ECB/2004/3, senast ändrat 2015). Sverige har ända sedan medlemskapet 1995 drivit ökad öppenhet i EU-systemet.

[76] Tyskland insisterade i Maastricht på att ledamöterna i ECB-rådet inte på något vis skulle representera sina hemländer (eller institutioner), utan att de objektivt och kollektivt skulle utforma en penningpolitik för hela eurozonen. Visserligen kan detta ses som en eftergift från de stora länderna, men för Tyskland vägde principen om objektivitet tyngre. Det finns en berömd anekdot från ECB-rådets första möte 1998 där någon hade satt ut landskyltar vid alla stolar, som man ofta gör på internationella möten. Bundesbanks chef Hans Tietmeyer blev mycket upprörd och gick personligen runt och tog bort skyltarna.

och regeringschefer) och efter ratifikation i alla medlemsstater, ett förfarande som kan ses som ett uttryck för den stora betydelsen av saken.[77]

I korthet innebär rotationsordningen att antalet röstberättigade ledamöter begränsas till 21. Rösträtten roterar varje månad. En viss viktning efter landstorlek görs, så att centralbankscheferna från de fem största euroländerna bildar en grupp och de övriga en andra grupp. Den första gruppen ges fyra rösträtter och den andra gruppen ges elva rösträtter. Det innebär att även ledamöterna från de största länderna, som de av tysk eller fransk nationalitet, ibland saknar rösträtt. Alla ledamöter får dock vara med på ECB-rådets möten och de har full rätt att yttra sig. De sex ledamöterna i direktionen har alltid rösträtt. ECB-rådet tar ofta beslut konsensuellt, så omröstning tillämpas inte så ofta.

Från det att antalet centralbankschefer i ECB-rådet uppgår till 22 (idag 21) ska centralbankscheferna delas in i tre grupper. Gruppindelningen baseras på ländernas storlek. Storleken mäts med BNP (5/6) och den finansiella sektorns storlek (1/6).

ECB:s webbsida har information om den ordning som gäller vid varje tillfälle.

4.7 Några slutsatser om ECB

Om man jämför dagens ECB med läget 2003 skulle man kunna göra det med följande sju punkter:

1. ECB är en mogen institution efter närmare 30 års verksamhet. Banken har fått hantera svåra kriser och perioder av såväl låg som hög inflation. Huvudmålet om prisstabilitet har upprätthållits, liksom oberoendet.
2. ECB har tillgripit okonventionella medel i form av stora obligationsköp och speciella instrument (OMT, TPI, PEPP). Detta var varken förutsett eller önskat av de i Tyskland som ville att ECB strikt skulle byggas på Bundesbanks modell med en snävare uppsättning åtgärder.

[77] Den nya rotationsordningen finns (i sina huvuddrag) i artikel 10.2 i ECBS-stadgan. Förfarandet för att ändra röstreglerna anges i artikel 40.2 i ECBS-stadgan.

3. De rättsliga tvisterna i den tyska Författningsdomstolen och EU-domstolen har klarlagt gränser för ECB:s agerande. Det som har klarlagts har gällt väsentligheter som förbudet mot monetär finansiering, att upprätthålla incitamenten för sunda offentliga finanser och avgränsningen mellan penningpolitik och annan ekonomisk politik. ECB:s åtgärder har i det stora hela blivit godkända, men restriktioner att beakta har tillförts.
4. ECB har i handling demonstrerat att banken påtar sig en funktion som *lender of last resort*, inom de rättsliga ramar som gäller. Detta betraktas på de flesta håll som en nödvändig funktion för en centralbank, men ändå skrevs den funktionen inte in i ECB:s mandat. Det förefaller som om ECB (inom sitt mandat) påtar sig ett ansvar för, och även uppfattas som, i högre grad än tidigare, en garant för eurons fortbestånd.
5. ECB har blivit en mer öppen centralbank genom att protokoll numera publiceras, att formerna för bankens interaktion med Europaparlamentet har utvecklats och att tillgängligheten för dokument är bättre. Därtill kommer att ECB vinnlägger sig om en öppen och begriplig kommunikation på olika sätt. Förutsättningarna för ansvarsutkrävande är därmed bättre.
6. ECB anpassar sig till teknisk utveckling och innovationer på de finansiella marknaderna genom utveckling av en digital euro och av plattformar för betalningar gällande olika slag av transaktioner.
7. ECB som institution har blivit än mer betydelsefull genom Bankunionen, som innebär att ECB har blivit den centrala myndigheten för banktillsyn. ECB:s banktillsyn är en omfattande verksamhet, som hålls åtskild från penningpolitiken.

5 Offentliga finanser

5.1 Motiven för sunda offentliga finanser i EMU

Offentliga finanser står på ett eller annat sätt i fokus för flera av EMU-reformerna. Vare sig det handlar om skuldomstrukturering, Bankunionen, ECB:s roll eller ESM så är offentliga finanser ett centralt tema. En del av förändringarna sedan 2003 är reformer som uttryckligen gäller budgetdisciplin, medan annat är resultat av reformer på inte direkt berörda områden eller av rättsliga avgöranden. Avsikten med den följande redogörelsen är att fånga huvuddragen i förändringarna. Däremot kommer många detaljer att förbigås.

Sunda offentliga finanser är en hörnsten i EMU med avspegling i flera bestämmelser i grundfördraget.[78] Underlåtenhet att upprätthålla sunda offentliga finanser kan till och med ha bötesbelopp som konsekvens, något som är unikt i internationell rätt. Sunda offentliga finanser är förvisso en dygd, men varför är saken så viktig i EMU att det finns möjlighet till starka ingrepp i centrala nationella befogenheter? Det är ändå så att den beslutsmakt som nationella regeringar och parlament har över statsbudget och skatter är fundamental i en demokrati och grundläggande för en suverän stat. Det är genom statsbudgeten som viktiga delar av det demokratiska beslutsfattandet utövas. Såväl den tyska Förbundsdagen som den svenska riksdagen har slagit vakt om rätten att nationellt besluta om utgifter och skatter, det som i Sverige benämns ”finansmakten”.[79] Sunda offentliga finanser förespråkas ofta i internationellt ekonomiskt samarbete av IMF och OECD, men dessa organisationer har inte tillnärmelsevis samma rätt att ingripa som EU har gentemot euro-

[78] Särskilt artiklarna 119.3, 120, 123, 124, 125, 126, 136, 140 i FEUF.
[79] Regeringsformen, kapitel 9.

länderna, utan dessa organisationers roll är begränsad till att övertyga med sakargument.

Det finns många skäl till sunda offentliga finanser. De är uttryck för en välskött ekonomi, de befrämjar tillväxt, de ger utrymme för att bemöta en lågkonjunktur eller en kris, de inger förtroende hos finansiella marknader, de stärker tilltron till EMU och EU. För att rätt förstå motiven för sunda offentliga finanser i EMU bör fyra motiv observeras:

1. EMU ska inte vara en ”transfereringsunion” där det finns ett solidariskt ansvar för offentliga finanser mellan medlemsstater. Offentliga finanser ska förbli ett nationellt ansvar. Det är till och med olagligt för EU eller en medlemsstat att påta sig ansvaret för en medlemsstats offentliga skuld. Detta är en omdiskuterad aspekt av EMU, där många menar att en finanspolitisk union i någon form och till någon del måste komplettera den gemensamma monetära politiken. Verkligheten är inte heller svartvit, men huvudprincipen är att varje medlemsstat ska ansvara för sina offentliga finanser.

2. ECB ska syssla med penningpolitik och inte med finanspolitik. En farhåga på främst tysk sida var att vanskötsel av statsfinanserna skulle tvinga ECB att ta på sig en finanspolitisk roll.[80] Detta var något som faktiskt skedde till viss del under eurokrisen (se kapitel 4). Men regelverket är så utformat att ECB ska syssla med penningpolitik och inget annat. Det kan finnas en målkonflikt mellan press att finansiera skuld med korta löptider och ECB:s styrränta. Enligt tysk syn, som fick prägla EMU:s regelverk, kan ECB:s långtgående oberoende endast motiveras om ECB:s mandat är snävt och avgränsat till penningpolitik. Därför måste ECB:s mandat skyddas genom att euroländerna varaktigt upprätthåller sunda offentliga finanser.[81]

3. I en valutaunion finns en risk att oansvarig finanspolitik uppmuntras av en problematik med *free-rider*. Till skillnad

[80] Facktermen är *fiscal dominance*, det vill säga att penningpolitiken inte utformas renodlat efter inflationen (eller sakligt valda beslutskriterier), utan att hänsyn till de offentliga finanserna snedvrider penningpolitiken. För svensk del nämns ibland hushållens stora räntekänslighet på grund av hög skuldsättning som något som kan snedvrida penningpolitiken.
[81] Den potentiella målkonflikten mellan offentliga finanser och penningpolitik tas upp i Bundesbanks konvergensrapport 1998, s. 23.

från den nationella situationen uppstår effekter av en hög skuld inte på samma sätt på räntor, inflation och växelkurs. Det kan uppmuntra till oansvarighet. Därför behöver alltför stora underskott motverkas i en valutaunion. Dessutom kan det finnas smittoeffekter på andra länder i euroområdet.

4. En fjärde aspekt som inte var tydlig från början men som eurokrisen uppenbarade handlar om sambandet mellan offentliga finanser och banksystemet. Staten uppfattas ofta som en garant för banksystemet, men det är inte självklart att en stat kan axla den rollen. Samtidigt finns ett beroende åt andra hållet. Om förtroendet för ett lands offentliga finanser eroderar kan det leda till att bankerna försvagas finansiellt eftersom statsobligationer är viktiga i bankernas balansräkningar. Statsobligationer används som säkerheter för bankers lån i ECB och spelar därmed en väsentlig roll för likviditeten i ekonomin. I sista hand kan banker få svårigheter att finansiera sig i ECB med svåra konsekvenser för den reala ekonomin. Sambandet har betecknats som en *doom-loop*.

5.2 Regeln om eget ansvar

Artikel 125

1. Unionen ska inte ansvara för eller åta sig förpliktelser som har ingåtts av centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i en medlemsstat, dock utan att detta påverkar ömsesidiga finansiella garantier för det gemensamma genomförandet av ett visst projekt. En medlemsstat ska inte ansvara för att åta sig förpliktelser som har ingåtts av centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i en annan medlemsstat, dock utan att detta påverkar ömsesidiga finansiella garantier för det gemensamma genomförandet av ett visst projekt.

Eurokrisen har föranlett preciseringar av principen om eget ansvar – också benämnd *no-bail-out* (icke-undsättning). Som redan nämnts är denna princip – uttryckt i artikel 125 i FEUF – central för EMU.

Den ska förhindra att EMU blir en transfereringsunion och den ska ge medlemsstaterna rätt incitament att själva ta ansvar för sina offentliga finanser. Ändå var det så att principen inte riktigt togs på allvar; så kan man uppfatta det faktum att räntorna på statsobligationer under flera år var i stort sett desamma för euroländerna (figur 2.1). De finansiella marknaderna satte inte någon riskpremie på euroländer med svagare kreditvärdighet, något som de hade gjort innan euron infördes. Denna situation förändrades radikalt då eurokrisen bröt ut och det blev stora ränteskillnader (*spreads*) mellan tyska statspapper och de från Grekland, Irland, Portugal, Spanien och Italien.

Pringlemålet

EU-domstolen har i den vida uppmärksammade Pringledomen[82] tolkat artikel 125. Målet är uppkallat efter en irländsk parlamentariker som klagade i irländsk domstol mot Irlands ratificering av ESM-fördraget.[83] Den irländska Högsta domstolen vände sig till EU-domstolen för ett så kallat förhandsavgörande (tolkning av EU-rätten). Det avgavs i november 2012 efter en omfattande process där en rad medlemsstater lämnade in skriftliga yttranden.

Domstolens resonemang var att artikel 125 inte förbjuder varje form av finansiellt stöd till en medlemsstat från andra medlemsstater eller EU. Sådant stöd är möjligt, men det får endast ges på ett sådant sätt att de i grundfördraget gällande incitamenten för sunda offentliga finanser upprätthålls. Därför måste strikta villkor gälla, och det är fallet för ESM-stöd som ska förenas med ekonomisk-politiska krav. Domstolen gick tillbaka till Maastrichtfördragets förarbeten och kom fram till att syftet med artikel 125 är att se till att medlemsstaterna för en sund finanspolitik genom att de måste finansiera underskott på marknadsvillkor.

EU-domstolen sade också att det inte är möjligt att stödet ges i form av garanti, vilket ju skulle innebära att en medlemsstat eller EU tar på sig ansvaret (går i borgen) för en annan medlemsstats offentliga skuld. Men att ge stödet i form av ett lån som ska betalas tillbaka med ränta är tillåtet. Det måste vara den berörda medlems-

[82] Mål C-370/12 i EU-domstolen, spec. punkterna 129–147.
[83] Thomas Pringle menade att ESM-fördraget bland annat skulle tillföra nya befogenheter och att Irland skulle påta sig nya skyldigheter genom ESM.

staten som är ansvarig för lånet. En annan viktig sak var att stödet inte får ges i vilken situation som helst, utan det skulle ske då euroområdets finansiella stabilitet är hotad. I sin nationella inlaga framhöll Tyskland att artikel 125 inte fick tolkas så att den skulle förbjuda finansiellt stöd då en medlemsstat hotas av finansiell kollaps eller då hela valutaunionen är under hot. Samtidigt måste *moral hazard* (felaktiga och snedvridande incitament) undvikas.[84]

Det finns flera slag av finansiella förbindelser mellan medlemsstater och mellan medlemsstaterna och EU, vilket man lätt konstaterar med lite eftertanke. EU ger genom sin budget olika slag av bidrag till medlemsstater för exempelvis regional utveckling och jordbrukspolitik. Medlemsstaterna ställer garantier för EU-budgeten och för Europeiska investeringsbankens upplåning. EU kan också i krissituationer ge stöd i olika former, dock inte på ett sådant sätt att artikel 125 åsidosätts. EU:s medlemsstater garanterar EU:s budget genom beslut om egna medel. Betalningsbalansstödet till icke-euroländer ingår i grundfördraget och är därmed per definition förenligt med artikel 125 (fördraget kan inte innehålla inre motsägelser).[85]

Författningsdomstolen

Även den tyska Författningsdomstolen har tolkat implikationerna av artikel 125 för den tyska författningen i domar 2011 och 2012.[86] Där är resonemanget lite annorlunda. Den tyska nationella situationen är särskilt relevant, eftersom Tyskland är så centralt för EMU och att landet är förpliktigat att efterleva Författningsdomstolens avgöranden. Den tyska Författningsdomstolen undersökte framför allt om Tysklands grundlagsfästa demokrati kunde inskränkas genom finansiella åtaganden gentemot andra medlemsstater. Det framhålls att den tyska Förbundsdagen (parlamentet) måste i tillräcklig omfattning kunna utöva sin grundlagsfästa rättighet att besluta om offentliga utgifter och skatter. Därför måste internationella finansiella åtaganden vara begränsade och förutsebara. Tyskland får inte göra sig beroende av beslut i andra medlemsstater

[84] Tysklands skriftliga inlaga i Pringlemålet, spec. punkt 52–55.
[85] En kommentar till något som kan uppfattas som udda: Skrivningen i artikel 125 om ”ömsesidiga projekt” handlar om exempelvis ett stort infrastrukturprojekt som en bro mellan två medlemsstater, där bägge berörda länder ställer garantier. Exempel är tunneln under Engelska kanalen, Öresundsbron och bron över Fehmarn Bält.
[86] Pressmeddelanden nummer 55/2011 och 67/2012.

på ett sätt som inskränker Förbundsdagens finansmakt, framhåller Författningsdomstolen. Åtaganden måste därför vara begränsade (även om belopp inte anges), och Tyskland kan inte ställa garantier som kan leda till stora, oöverskådliga konsekvenser.

I Tyskland uppfattas artikel 125 som en av EMU:s hörnstenar. När finansministern Wolfgang Schäuble (CDU) luftade tankar om ett europeiskt IMF 2010 kom häftiga reaktioner från ordo-liberala kretsar. Det befarades att detta skulle kräva att man gav upp artikel 125 och att ”alla fördämningar skulle öppnas”. Risken att behöva ansvara för andra medlemsstaters offentliga finanser baseras i Tyskland på såväl rättslig argumentation som ekonomisk övertygelse.

Jämfört med 2003 är det idag tydligare vad artikel 125/no-bail-out innebär. EU och andra medlemsstater kan ge stöd då en medlemsstat hotas av finansiell kollaps och då euroområdets finansiella stabilitet är hotad. Men stödet måste ges på ett sådant sätt att incitamenten för sunda offentliga finanser inte sätts ur spel. Nationella parlaments budgetmakt ska värnas.

Tolkningen av artikel 125 har betydelse för två omdiskuterade instrument under eurokrisen. Det ena är en eurozonsbudget. Om en sådan skulle innebära ett solidariskt ansvar för andra medlemsstaters nationella budget, skulle en eurozonsbudget knappast vara tillåten utan fördragsändring. Det andra instrumentet är *eurobonds*, det vill säga gemensamt utgivna obligationer. Gemensam upplåning som förs till nationella budgetar ser omöjlig ut på permanent basis, eftersom den skulle innebära en otillåten garanti. Tyskland har konsekvent motsatt sig eurobonds, dels av princip då de skulle innebära oacceptabel *moral hazard*, dels av rättsliga skäl då den nationella budgetmakten skulle urholkas på ett sätt som möjligen strider mot tysk grundlag och EU:s grundfördrag. Den gemensamma upplåningen i NGEU (för EU27) var dock rättsligt möjlig eftersom det handlade om en krissituation och att instrumentet var temporärt.[87]

[87] NGEU prövades rättsligt av den tyska Författningsdomstolen i en dom 2022, se även Nguyen och van den Brink (2022). NGEU godkändes. Den mest kritiska punkten i domen gällde tillämpbarheten av artikel 122 och om det verkligen finns en tillräcklig länk mellan de upplånade medlen och krisen i form av Covid-19. Det var inte utan tvekan som domstolen accepterade NGEU. En annan viktig punkt gällde Förbundsdagens budgetmakt, där bedömningen blev att denna inte begränsades på ett oacceptabelt sätt. Mario Draghi (2024, kap. 5) har i sin rapport om EU:s konkurrenskraft rekommenderat gemensam upplåning för att finansiera stora investeringar, men sådan upplåning ter sig svår att genomföra givet de rättsliga begränsningarna.

Samma sak gäller upplåningen för upprustningsändamål inom instrumentet säkerhetsaktion för Europa (SAFE, EU27).[88]

Slutligen: det är väsentligt att lydelsen av artikel 125 inte har ändrats.

5.3 Stabilitets- och tillväxtpakten

Stabilitets- och tillväxtpakten (här i korthet STP eller ”pakten”) har fått mycket uppmärksamhet i Sverige. Den bör sättas i sitt sammanhang, ty den är inte det enda instrumentet för sunda offentliga finanser i EMU. En grundtanke är att medlemsstaterna ska vara underordnade en ”marknadslogik” när det gäller att finansiera underskott i de offentliga finanserna. De får inte vända sig till sina nationella centralbanker eller till ECB (förbud mot monetär finansiering, artikel 123), de får inte lagstiftningsvägen tvinga finansiella institutioner som banker eller pensionsfonder att köpa statsobligationer (förbudet mot priviligierad tillgång, artikel 124) och EU eller andra medlemsstater får inte överta eller ansvara för offentlig skuld (artikel 125, se ovan). Om de finansiella marknaderna fungerar väl, ska de reagera med att kräva allt högre låneräntor om en medlemsstats offentliga finanser försämras. Erfarenheten är emellertid att marknadernas reaktion inte är linjär, utan kapitalplacerare kan länge underlåta att reagera på en stigande skuld för att sedan hastigt omvärdera sin bedömning och kraftigt höja räntekraven eller till och med neka att köpa ett lands statsobligationer. Kreditvärderingsinstituten (ratinginstitut) som Standard and Poor’s eller Moody’s borde understödja grundfördragets marknadslogik med välgrundade och tidsmässigt riktiga bedömningar, men under eurokrisen visade det sig att de i flera fall inte gjorde rättvisande bedömningar.[89]

STP baseras på EU-rättsliga regler och är alltså ett legalt instrument där det ställs rättsliga krav på medlemsstaterna. Samtidigt är pakten en ram för samarbete och kollegialt tryck (*peer pressure*). Idealt ska pakten främja en ”stabilitetskultur” av delade värderingar.

[88] SAFE baseras på artikel 122 i FEUF, som möjliggör speciella åtgärder i en tillfällig krissituation. Enligt SAFE lånar kommissionen upp medel på de finansiella marknaderna (ram 150 miljarder euro) som sedan kan lånas ut till medlemsstaterna. Rådets förordning (EU) 2025/1106 av den 27 maj 2025.

[89] Från EU:s sida riktades allvarlig kritik mot ratinginstituten för deras agerande under finanskrisen och eurokrisen. Det fick följder i lagstiftning 2009, 2011 och 2013.

Denna dubbla syn på pakten framgår av auktoritativa politiska uttalanden. Medlemsstaterna förväntas vilja följa både paktens regler och dess anda. Samtidigt är pakten omstridd, föremål för ofta intensiv debatt och reformförslagen är många. Effektiviteten kan betvivlas då man ser till de faktiska skulderna och underskotten i euroländerna. Samtidigt känner vi inte den kontrafaktiska situationen, det vill säga hur det skulle ha sett ut utan STP.

Waigels förslag 1995

Den tyske finansministern Theo Waigel (CSU) lade 1995 fram ett förslag om en Stabilitetspakt.[90] Bakgrunden var dels en negativ EMU-opinion i Tyskland, dels – och kanske viktigare – att man i såväl det tyska Finansministeriet som i Bundesbank gjorde analysen att Maastrichtfördragets regler om offentliga finanser var otillräckliga. När euron väl var införd skulle det starkaste påtryckningsmedlet för att etablera sunda offentliga finanser inte längre vara kvar, nämligen konvergenskriterierna för att kvalificera sig för euron. Hur skulle man varaktigt säkra sunda offentliga finanser i EMU?

Waigels förslag chockade många. Om referensvärdet 3 procent av BNP överskreds och inte snabbt rättades till skulle automatiska depositioner och böter bli följden, enligt förslaget. Ett enhetligt medelfristigt budgetmål på -1 procent av BNP skulle gälla. Euroländerna skulle inrätta ett ”Stabilitetsråd” för att administrera pakten. Euroländerna skulle sluta ett mellanstatligt, bindande fördrag om Stabilitetspakten, utanför EU-ramen.

De påföljande förhandlingarna blev långa och svåra. Frankrike ville inte acceptera så hårt bindande regler, men kunde samtidigt inte helt avvisa Waigels förslag eftersom de var angelägna att Tyskland fullföljde EMU-planerna. Kommissionen ville föra in förslaget i EU-ramen, inte ha ett mellanstatligt fördrag som Waigel föreslog. Svåra EU-rättsliga spörsmål behövde redas ut.

[90] Jürgen Stark (1999) var vid den aktuella tiden statssekreterare vid tyska Finansministeriet, och han har i en uppsats i detalj skildrat förhandlingarna om det tyska förslaget.

Den första Stabilitets- och tillväxtpakten 1997

Utfallet av förhandlingarna om pakten blev en uppgörelse 1997 med två rättsakter för en förebyggande respektive korrigerande del, vilka kompletterades med en politisk text med vissa utfästelser.[91] Den korrigerande och mest tvingande delen byggde på artikel 126 i FEUF (underskottsförfarandet). Denna artikel, som alltså redan fanns i Maastrichtfördraget, lägger fast eskalerande påtryckningsmedel om en medlemsstat inte tillräckligt effektivt rättar till ett underskott som är större än referensvärdet 3 procent av BNP. Även en skuld högre än 60 procent av BNP kan föranleda artikelns tillämpning, men där blev mekanismerna svaga. I sista hand kunde sanktioner med kännbara böter beslutas. Bundesbanks tidigare president Hans Tietmeyer (1997, s. 14) har betecknat förpliktelsen att undvika alltför stora underskott som ”början på en politisk union i bemärkelsen att den inskränker deltagarnas suveränitet på ett kärnområde”. Den griper in i de nationella parlamentens urgamla rätt att besluta om stora underskott som finansieras med krediter.

Artikel 126 i FEUF är en av de allra mest komplicerade i hela grundfördraget. Där finns en delikat institutionell balans mellan rådet, kommissionen och medlemsstaterna. EU-domstolen har inte befogenheten att döma om tillämpningen av underskottsförfarandet. Det kan begrundas med att kvalificerade ekonomiska bedömningar måste göras, men än mer med att man inte velat ge EU-domstolen väsentliga befogenheter över de offentliga finanserna.[92] Den stora förändringen med STP blev att artikel 126 i FEUF skulle bli mera trovärdig med tidsfrister och långtgående automatik i tillämpningen.

Den förebyggande delen av pakten bygger på artikel 121 i FEUF som handlar om samordning av ekonomisk politik. Den ger inte alls samma möjligheter till ingripande från EU-nivån som artikel 126. Medlemsstaterna skulle enligt paktens förebyggande del anta medel-

[91] Frankrike fick 1997 en ny regering ledd av socialistpartiet. Den var kritisk till pakten, men tvingades ändå att acceptera den. Ett initiativ om sysselsättning togs fram i samband med att STP antogs. Där ingick förtida tillämpning av den på svenskt initiativ tillkomna avdelningen i fördraget om sysselsättning. Ordet ”tillväxt” lades till i paktens namn. Den politiska texten är en resolution av Europeiska rådet.

[92] EU-domstolen undantas explicit från befogenheter i artikel 126.10 i FEUF. Det har föreslagits under eurokrisen att helt enkelt ta bort denna paragraf. Detta skulle dock troligen kräva en komplicerad fördragsrevision med ett konvent. EU-domstolens befintliga roll i underskottsförfarandet gäller att säkra verkställigheten av beslutade sanktioner (depositioner, böter med mera).

fristiga budgetmål som lades fast i stabilitetsprogram som blev föremål för bedömning av kommissionen och Ekofinrådet. Påtryckningsmedlen var rätt milda.[93]

En förändring jämfört med Waigels förslag var att STP fick omfatta samtliga medlemsstater, således även dem utanför eurozonen. Tanken var att sunda offentliga finanser är viktigt för alla och att medlemsstaterna med nationell valuta förväntas försöka kvalificera sig för euron. De starkaste påtryckningsmedlen böter och depositioner skulle inte gälla för icke-euroländer.

Stabilitets- och tillväxtpakten[94] blev med tiden alltmer komplicerad. Där fanns krav på kvalificerade ekonomiska bedömningar och invecklade regler. De anknöt till underskottens storlek, real och potentiell BNP, olika kategorier av offentliga utgifter och offentliga åtaganden, det icke observerbara måttet strukturellt saldo, ekonomiska prognoser, komplexa undantagsregler, ibland svåröverskådlig fördelning av uppgifter och befogenheter mellan kommissionen och rådet, för att nämna några saker. Uppgiften att på samma gång ha ett regelverk som ger budgetdisciplin, inte motverkar tillväxt, är ekonomiskt realistiskt och som håller en rimlig balans mellan medlemsstaterna och EU-nivån är minst sagt svår. Komplexitet blir följden när det samtidigt finns ytterst allvarliga konsekvenser (kännbara böter, möjliga marknadsreaktioner, politiska konsekvenser) att tänka på. Den följande redogörelsen syftar endast till att fånga milstolpar och huvuddrag, inte att behandla pakten i alla sina detaljer.

Efter 2003 har STP väsentligt förändrats fem gånger.

Reformen 2005

En *första* förändring blev klar i juni 2005 då nya regler för STP trädde kraft. Förspelet ägde rum 2003, och det på ett sätt som inte gynnade ja-sidan i den svenska folkomröstningen. Tyskland och Frankrike, med stöd av Italien, motsatte sig kommissionens förslag att eskalera underskottsförfarandet som kommissionen föreslog enligt det som

[93] Även medlemsstaterna utanför euron gjorde dylika program, som då benämndes ”konvergensprogram”.

[94] De centrala elementen i STP:s regelverk var de två rådsförordningarna 1466/97 (förebyggande delen) och 1467/97 (korrigerande delen). Det finns en omfattande handledning (icke rättslig) för paktens tillämpning i en *Code of Conduct* som kommissionen sammanställde och vid behov uppdaterade. Den skriften innehåller en rad definitioner, procedurella klargöranden och annan teknisk information. Vederhäftiga redogörelser för paktens regler och tillämpning finns i kommissionens årliga rapport *Public Finances in EMU*.

förutsågs i paktens regler. De berörda ländernas offentliga finanser var påverkade av en lågkonjunktur och för Tyskland var återföreningen en kvarvarande börda. Det var naturligtvis ironiskt att just Tyskland,[95] som under hård motvind drivit STP, skulle gå i bräschen för att mjuka upp reglerna. Kommissionen tog rådet till EU-domstolen, som 2004 gav bägge parter delvis rätt.

Domen utmynnade i förändringar i regelverket som var föremål för omfattande förberedelser av kommissionen, rådet och i toppmöten. Händelserna gav anledning till en vid översyn av pakten, som inte begränsades till att följa upp EU-domstolens dom. Ett större arbete gjordes som resulterade i en omfattande rapport från Ekofinrådet till Europeiska rådet som vid sitt möte i mars 2005 ställde sig bakom rapporten.[96]

Förändringarna innebar större flexibilitet och att rådet (medlemsstaternas finansministrar) fick större manöverutrymme när det gällde att sätta tidsfrister för när ett underskott skulle rättas till. Ett motiv till reformen var insikten att STP vid fall i BNP kunde framtvinga procyklisk åtstramning. Fristen gjordes därför längre än den ursprungliga regeln om ett år, och vissa steg i underskottsförfarandet kunde upprepas om nya omständigheter tillkom. En ny definition av ”allvarlig ekonomisk nedgång” infördes så att man tog större hänsyn till utdragna BNP-fall. Samtidigt klargjordes att rådet måste göra sina ställningstaganden i den form som reglerna föreskriver. Reformeringen 2005 innehöll även andra moment, som hur man skulle beräkna det medelfristiga målet och hur man skulle beakta strukturreformer. Kraven på det medelfristiga budgetmålet skärptes så att de skulle vara mer ambitiösa för medlemsstater med större skuld. Euroländer som inte hade nått sitt medelfristiga mål skulle åstadkomma en årlig förbättring av sitt strukturella underskott på minst 0,5 procent av BNP. Det klargjordes att medlemsstaterna skulle utnyttja ekonomiskt goda tider bättre för att stärka de offentliga finanserna.

[95] Tyskland hade vid denna tid en regering ledd av socialdemokratiska SPD, som hade en mindre strikt inställning till pakten, som ju hade drivits fram av en regering ledd av CDU/CSU. SPD-regeringens aktion väckte mycket bitterhet bland tyska ordo-liberaler.
[96] Europeiska rådet 22-23 mars 2005, punkt 3 och annex II *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact – Council report to the European Council*.

Lissabonfördraget 2009

En andra förändring kom genom Lissabonfördraget 2009. Vissa ändringar i grundfördraget berörde pakten. Som nämnts hade Lissabonfördraget en flerårig förberedelseprocess, då pakten emellanåt diskuterades intensivt. Ändringarna var dock försiktiga och rörde inte mycket i den känsliga balansen mellan EU och medlemsstaterna. En ändring gäller möjligheten till tidig varning i den förebyggande delen av pakten. Förut var det rådet som stod för denna, men ett steg med lägre tröskel infördes genom att kommissionen fick rätt att varna en medlemsstat. Detta är inte något starkt påtryckningsmedel, men erfarenheten hade visat att det ändå fanns en betydande känslighet hos medlemsstaterna för denna typ av signal. I underskottsförfarandet skedde också några mindre ändringar i den del av proceduren som gäller beslutet att ett alltför stort underskott föreligger.[97]

Den viktigaste förändringen av pakten gällde relationen mellan euroländerna och övriga medlemsstater. Före Lissabonfördraget gällde huvudregeln att samtliga medlemsstater deltar i beslutsfattandet om pakten.[98] Visserligen kunde euroländerna i praktiken göra upp informellt i Eurogruppen, varefter Ekofinrådet formaliserade uppgörelsen. Möjligheten fanns ändå för medlemsstaterna utanför euron att påverka beslut, särskilt då Storbritannien hörde till EU. Genom Lissabonfördraget blev det så att endast euroländerna har beslutsrätt i ärenden inom STP som gäller en medlemsstat med euro som valuta. Däremot är det fortsatt så att ärenden som gäller en medlemsstat utanför euron beslutas av samtliga medlemsstater. När Waigel 1995 lade fram sitt förslag om Stabilitetspakt var tanken att den endast skulle gälla euroländerna. Med ändringarna i Lissabonfördraget kan man säga att så har blivit fallet beslutsmässigt.

En väsentlig ändring i den riktning som nyss omnämnts gäller en ny rättslig grund för euroområdets ekonomisk-politiska samordning. I artikel 136.1a i FEUF ges euroländerna rätt att vidta åtgärder

[97] Kommissionen utövar sin initiativrätt i form av förslag i stället för rekommendation, och det ger kommissionen en starkare ställning. I beslutet om huruvida alltför stort underskott föreligger (artikel 126.6) ska inte rösten från den berörda medlemsstaten räknas. Till ändringarna hörde också en mångordig förklaring om pakten, som fogades till Lissabonfördraget på begäran av Nederländerna. Av allt att döma har denna förklaring ringa praktisk betydelse.

[98] Hela tiden har det dock varit så att endast euroländerna tar beslut om de delar av underskottsförfarandet som enbart gäller euroländerna och som gäller de starkaste påtryckningsmedlen i form av föreläggande och sanktion (artikel 126.9 och 126.11 i FEUF).

som gäller dem med syftet att stärka deras budgetdisciplin (se kapitel 6 nedan).

6-packet 2010–11

En tredje förändring kom genom 6-packet hösten 2010. Det nya regelverket trädde i kraft 2011. Då handlade det om radikala skärpningar av pakten, och man gjorde bruk av den nya rättsliga grunden i artikel 136 och andra rättsliga innovationer. Tre av rättsakterna i 6-packet gällde STP.

Den nya artikel 136 i FEUF gjorde det möjligt att införa sanktioner (böter och depositioner med eller utan ränta) för euroländerna i ytterligare steg både i den förebyggande och korrigerande delen av pakten. I flera processteg infördes en ny beslutsregel som innebar att det krävs antingen enkel majoritet eller kvalificerad majoritet *mot* kommissionens förslag (omvänd QMV). Normalt krävs en majoritet för att anta ett förslag; nu infördes således det omvända – en majoritet för att hindra ett förslag. Detta slags beslutsregel finns i den så kallade kommitologin, det vill säga då kommissionen genomför EU-lagstiftning med olika rättsakter. Innebörden i en sådan beslutsregel är att kommissionens och EU-nivåns ställning stärks. Samtidigt lades det på kommissionen att göra svåra politiska och ekonomiska avvägningar.

Flera nya substanskrav och regler infördes, vilka i betydande grad krävde sofistikerade bedömningar och speciella villkor som gjorde pakten ännu mer komplicerad. Sanktioner i form av depositioner och böter infördes i flera ytterligare delar av pakten. Även i den förebyggande delen infördes sanktioner. I underskottsförfarandet kunde sanktioner i vissa fall komma redan då det fastställs att ett land har ett alltför stort underskott (referensvärdet 3 procent av BNP överskrids). Det klargjordes att även skuldkriteriet skulle kunna utlösa underskottsförfarandet. Ett numeriskt riktmärke för skuldreduktion infördes. Det innebar att länder med en skuld över referensvärdet 60 procent av BNP skulle genomföra en årlig skuldminskning på 1/20-del av skillnaden mellan den faktiska skuldkvoten och referensvärdet. I den förebyggande delen av pakten infördes begreppet ”signifikant avvikelse” i relation till anpassningen till det medelfristiga målet. Där tillkom även riktmärken för utgifter och

begränsningar för hur de kunde öka i relation till om inkomsterna var av tillfälligt eller permanent slag. Utgifterna skulle i vissa fall endast få öka mindre än BNP-ökningen. En koppling gjordes till det regionalpolitiska stödet (strukturfonderna) så att efterlevnad av pakten kopplades till reduktioner av det stödet, något som gäller samtliga EU-länder.[99]

Reformeringen av pakten genom 6-packet kompletterades 2012 med en revidering av tillämpningsreglerna i den så kallade *Code of Conduct*. Det skedde i form av slutsatser från Ekofinrådet.[100] De gällde det medelfristiga målet, ett antal preciseringar av hur underskottsförfarandet skulle tillämpas och innehållet i stabilitets- och konvergensprogram.

Ett väsentligt element i 6-packet var införandet av den europeiska planeringsterminen (*European Semester*). Terminen är i teknisk mening en sammanhållen ram för olika processer med specifikationer och tidsfrister för initiativ och analytiska underlag från EU-nivån och rapporter från medlemsstaterna. Mer i substans handlar terminen om en bred krets kriterier (utöver offentliga finanser) av olika slag och med skilda rättsliga status som medlemsstaterna ska leva upp till. Terminen har förts vidare i de följande reformeringar som relateras nedan och som har inneburit att de olika komponenterna i terminen har växlat utformning.[101]

2-packet 2013

År 2013 trädde 2-packet i kraft.[102] Det gäller endast euroländerna och blev möjligt genom den nya rättsliga grunden i artikel 136 i FEUF. Den ena av dessa två förordningar hänger samman med reglerna för stabilitetsstöd genom ESM, EFSF och EFSM. En medlemsstat som får stabilitetsstöd blir underkastad stränga rapporteringskrav. Förordningen 472/2013 har funktionen att skapa sam-

[99] Reglerna om indragning av regionalpolitiskt stöd finns inte i regelverket om STP utan i reglerna för de aktuella fonderna (förordning 1303/2013). En sådan påföljd kan vara kännbar för mindre rika länder i EU.
[100] Rådets (Ekofin) slutsatser 24 januari 2012. *Specifications of the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the content of Stability and Convergence programmes* 3.9.2012.
[101] Leino-Sandberg och Losado Fraga (2020) är kritiska mot att terminen är alltför diskretionär och bred och att den inte på allvar beaktar motsättningen mellan nationell demokrati och diktat utifrån. De refererar negativa utvärderingar av terminens effektivitet.
[102] Förordning 472/2013 respektive 473/2013.

stämmighet mellan de rapporteringskrav som gäller generellt i den ekonomisk-politiska övervakningen och de som gäller för stabilitetsstöd. Det är onödigt att gå in på detaljer i dessa processer som förenklas som följd av den allra senaste reformen av STP.

Den andra förordningen i 2-packet kan emellertid ses som en substantiell komplettering och utbyggnad av STP för euroländerna. Den inrättade en del nya förpliktelser. Euroländerna måste senast den 15 oktober varje år lämna information om sin budgetplan för nästkommande år. Informationen bygger således på det framlagda nationella budgetförslaget och den har därmed en annan konkretion än vad som sägs i fleråriga planer.

Kommissionen ska sedan snabbt utarbeta ett yttrande som offentliggörs. Där kan kommissionen begära att en reviderad budgetplan läggs fram, i fall av allvarlig underlåtenhet att respektera STP. I praktiken skulle alltså en medlemsstat uppmanas att omarbeta sin budget och lägga fram en ny budget till sitt nationella parlament. Det är dock så att kommissionens begäran läggs fram i ett yttrande, som inte är tvingande. Det får nog ändå anses svårt för en medlemsstat att bortse från kommissionens önskemål. Tanken är att en sådan begäran endast ska framföras i exceptionella fall, och regeln har endast tillämpats en gång 2018 på Italien. När kommissionen gör sina yttranden om budgetplanerna försöker den att begränsa sig till ekonomiska risker i planerna och inte att kommentera sådant som handlar om politiska värderingar.[103]

Det här förfarandet går inte så långt som att kommissionen eller rådet ska *godkänna* budgetplanen. Det hade förmodligen krävt en fördragsändring. Men det har diskuterats under eurokrisen att inrätta en sådan procedur, vilket skulle vara långtgående. Att observera är att regeln om att kommissionens yttrande ska vara offentligt innebär att de finansiella marknaderna får en möjlighet att reagera. Det kan ha sin betydelse för medlemsstater i en utsatt position, vilket visade sig i Italiens fall 2018 då en reviderad budgetplan begärdes. En tanke med förfarandet är också att det nationella parlamentet ska bli medvetet om paktens krav.[104]

[103] Författarens intervju i kommissionens DG ECFIN.
[104] Kommissionen föreslog 2025 ändringar av förordningen för att anpassa den till den senaste reformen av STP.

Europeiska finanspolitiska nämnden

Kommissionen beslutade 2015 att inrätta ett nytt rådgivande organ, Europeiska finanspolitiska nämnden (EFN).[105] Idén fanns i ”De fem ordförandenas rapport” om fördjupning av EMU. Nämnden är knuten till kommissionen som ett rådgivande organ. EFN ska utvärdera genomförandet av EU:s regelverk om offentliga finanser. Den ska också ge råd om genomförandet av pakten. Nämnden ska ha en oberoende ställning och den får inte ta emot instruktioner från kommissionen eller någon medlemsstat. I samband med reformeringen av den ekonomiska styrningen 2024 ändrades bestämmelserna om nämnden så att dess oberoende ställning markerades tydligare och nämnden ska mer kontinuerligt granska paktens tillämpning. Nämnden har en del andra uppgifter, däribland att hålla i samarbetet med och mellan de nationella finanspolitiska råden. EFN:s förste ordförande 2016–24 var en nestor inom europeiskt monetärt samarbete, den danske ekonomiprofessorn Nils Thygesen (född 1934). Genom åren har EFN publicerat en lång rad rapporter om STP och finanspolitiken i EU samt årsrapporter. I rapporterna kan man finna en hel del kritik mot hur STP tillämpas.

Med EFN har underlaget för att granska och debattera STP förstärkts. Det finns visserligen debatt och analys bland tankesmedjor och i akademiska kretsar av pakten, men EFN innebär ändå en institutionell förstärkning. Att EFN är oberoende och står fri att framföra kritik mot kommissionen och medlemsstaterna är väsentligt.

Aktivering av undantagsklausulen 2020

När pandemin Covid-19 bröt ut i början av 2020 stod det klart att medlemsstaternas offentliga finanser skulle utsättas för mycket stora påfrestningar. Det handlade dels om effekterna av det väntade fallet i BNP, dels om behovet av olika slag av offentliga stödinsatser. Detta aktualiserade behovet av att se till att STP inte skulle förhindra ett effektivt svar på pandemin. En del av reformeringen av STP i 6-packet var att införa en flexibilitet vid ekonomiska händelser utanför

[105] Kommissionens beslut 2015/1937 av den 21 oktober 2015 om inrättande av en oberoende rådgivande europeiska finanspolitisk nämnd. Beslutet reviderades genom kommissionens beslut 2024/2115.

medlemsstaters kontroll.[106] Det kunde gälla antingen en händelse som är specifik för en enskild medlemsstat eller en händelse som är generell för hela EU eller euroområdet. I fallet Covid-19 handlade det om det senare slaget av händelse.

Kommissionen föreslog i ett meddelande[107] att klausulen skulle aktiveras och Ekofinrådet höll med om det i ett videomöte i mars 2020. Därmed sattes i praktiken STP ur spel. Klausulen förblev aktiverad under hela Covid-19-pandemin, och den avaktiverades först från början av 2024.[108] Under de nästan fyra år som klausulen var aktiverad tillämpades inte STP. Exempelvis togs inga nya beslut om alltför stort underskott och den medlemsstat som redan var i underskottsförfarandet behövde inte följa de annars gällande kraven på rättelse.

Undantagsklausulen fanns visserligen genom reformen i 6-packet 2011 men att den skulle vara aktiv generellt under en lång period får ändå betecknas som ett tillkommande inslag i STP.

Reformen 2024

Reformeringen av pakten 2024 blev omfattande.

Det fanns en översynsklausul i regelverket om pakten, och av den anledningen initierade kommissionen en reformering i början av 2020. Den sattes emellertid nästan på en gång i vänteläge på grund av att Covid-19 bröt ut. Så småningom återupptogs översynen. Den innefattade en bred digital offentlig hearing, där det fanns möjlighet för olika intressenter att lämna bidrag. Ett omfattande arbete ägde rum bland experter och på politisk nivå. Det var en livaktig debatt i tankesmedjor och bland annan expertis. En väsentlig förändring efter pandemin var att den offentliga skulden hade stigit. I november 2022 summerade kommissionen sina planer (Kommissionen 2022). I april 2023 lade kommissionen fram lagförslag om reformering av pakten. Förslagen blev föremål för långvariga förhandlingar. De nya

[106] Undantagsklausulen var inte omedelbart tydlig i reglerna utan krävde en rätt noggrann läsning av texten. Den bestod av flera regler. De fanns i artiklarna 5.1, 6.3, 9.1 och 10.3 i förordning 1466/97 (förebyggande delen) och artiklarna 3.5 och 5.2 i förordning 1467/97 (korrigerande delen).
[107] Kommissionen 2020c.
[108] Kommissionen 2023a, s. 6ff.

förordningarna trädde i kraft i april 2024.[109] Förordningen om den förebyggande delen av pakten omarbetades helt. I förordningen om den korrigerande delen gjordes ändringar. Ändringarna av STP[110] innebar en betydande förnyelse av pakten på flera olika sätt:

- Differentiering av kraven med hänsyn till medlemsstaternas olika förutsättningar.
- Nationellt ägarskap ges större vikt.
- Tidsperspektivet blir längre och inte som tidigare fokuserat på enstaka år.
- Skuldhållbarhet får ökad tyngd.
- Fokus på offentliga utgifter, som är en observerbar och direkt påverkbar variabel.
- Anknytning till investeringar och reformer som ökar tillväxten och bidrar till EU-mål.
- Större hänsyn till risk.
- Minskning av bötesbeloppen. Böter tillämpas mer gradvis. De finansiella marknaderna ska spela en disciplinerande roll.

Det blir en helt ny cykel för rapportering, övervakning och uppföljning i den europeiska planeringsterminen. Varje medlemsstat ska utarbeta en medelfristig finans- och strukturpolitisk plan som ersätter tidigare rapporteringskrav.[111] Denna plan ska föregås av teknisk vägledning från kommissionen. Det centrala i planen är en anpassningsbana för de offentliga utgifterna på fyra-fem års sikt.[112]

[109] Det gällde således förordningarna 1466/97 (förebyggande) och 1467/97 (korrigerande). Förordningen om den förebyggande delen omarbetades helt, och resulterade i en ny förordning (2024/1263). Kommissionen (2025c) lade hösten 2025 fram lagförslag som anpassar sanktionerna till tänkandet i det nya paketet och som förenklar och anpassar en hel del rapporteringskrav.

[110] Reformeringen av STP innebär att substansen i den så kallade Finanspakten anses ha införlivats i EU:s rättsliga ram. Det framgår av ingressats 42 i förordning 2024/1263, ingressats 21 i förordning 2024/1264 och ingressats 8 i direktiv 2024/1265. Det framhålls att de tre nämnda rättsakterna bildar ett paket som införlivar Finanspaktens regler i den EU-rättsliga ramen.

[111] Kommissionen har gett ut en omfattande och detaljerad vägledning (delvis bindande, delvis icke bindande) för hur medlemsstaternas rapportering bör utformas (OJ C/2024/3975 av 21.6.2024). Se även Kommissionen (2024b).

[112] Det svenska Finanspolitiska rådet gör i sin rapport 2025,(kapitel 5) en pedagogisk genomgång av hur anpassningsbanan för de offentliga nettoutgifterna räknas fram i det nya ramverket.

Tiden kan förlängas till sju år om anpassningen kombineras med strukturella reformer (identifierade i den europeiska terminen) och offentliga investeringar, en möjlighet som bygger på att detta förväntas höja tillväxten och på så vis stärka hållbarheten i de offentliga finanserna.[113] Hänsyn tas till regeringars mandatperioder. Planen ska ha politiskt stöd. Kommissionen gör en bedömning av den föreslagna planen och rådet godkänner den, efter eventuella korrigeringar. Kommissionens bedömning ska göras offentlig, och på det viset tänker man sig att de finansiella marknaderna ska kunna spela en disciplinerande roll.

När utgiftsbanan utarbetas måste den förhålla sig till en referensbana som baseras på en skuldhållbarhetsanalys utförd av kommissionen. Metodiken för skuldhållbarhetsanalyser har utvecklats som en del av STP-reformen, och analyserna redovisas i återkommande, utförliga rapporter. En första rapport om skuldhållbarhet enligt den nya metodiken kom 2024, och den innehåller en mängd information om medlemsstaternas offentliga skuld (Kommissionen 2024a). Rapporten skiljer på risk på kort, medellång och lång sikt. Risken bedömdes vara låg på kort sikt, men längre bort identifierades risker för de flesta medlemsstater, även Tyskland men inte Sverige. Rapporten analyserar flera aspekter av hållbarheten i de offentliga finanserna, som finansieringsbehoven (behov av upplåning och förnyelse av lån), garantiförbindelser och kostnader för en åldrande befolkning.

Varje medlemsstat ska årligen rapportera om genomförandet av sin plan. Kommissionen granskar genomförandet och upprättar ett ”kontrollkonto”, där den ackumulerade avvikelsen från den godkända banan för utgifterna ska anges. Om avvikelsen överskrider vissa gränsvärden kan det bli fråga om ett underskottsförfarande och så småningom ekonomiska sanktioner för euroländerna. Möjligheter finns att ändra anpassningsbanan om oförutsedda omständigheter har tillkommit. Begränsningarna gäller dock inte medlemsstater som i likhet med Sverige respekterar referensvärdena för underskott (3 procent av BNP) och skuld (60 procent av BNP).

Förutsättningarna för att ingripa mot en skuldutveckling som inte är hållbar har blivit tydligare, liksom differentieringen mellan

[113] Enligt en analys av ECB-ekonomer (ECB 2025b) kan en förlängning av perioden till sju år avsevärt minska det årliga anpassningskravet. Flera euroländer har utnyttjat möjligheten till förlängning.

medlemsstater med hög respektive låg skuld. Endast länder med en skuldkvot över 60 procent av BNP eller ett underskott större än 3 procent av BNP får en referensbana och tydliga anpassningskrav. En skuldkvot över 90 procent av BNP medför strängare krav. Länder som respekterar referensvärdena får lösare ”teknisk information” från kommissionen.[114] Den tidigare uniforma regeln om att minska skulden med 1/20-del av skillnaden mellan skuldnivån och referensvärdet 60 procent av BNP avskaffas, då den visat sig vara orealistisk och omöjlig att genomdriva. Regeln ersätts med krav på efterlevnad av den landspecifika utgiftsbanan som förutsätter striktare anpassningskrav för länder med högre skuldhållbarhetsrisker. Ett regeringsskifte kan medföra rätt att ändra anpassningsbanan.

När de medelfristiga planerna bedöms ska alltså hänsyn tas till om medlemsstaten gör offentliga investeringar och reformer som förväntas öka tillväxten. Konjunkturen ska beaktas, liksom EU-mål om exempelvis försvar eller grön omställning. I granskningen av planerna ska nationella finanspolitiska råd spela en efterhand allt viktigare roll. Samtliga medlemsstater ska ha sådana råd, inte bara euroländerna som tidigare. Sverige har sedan länge ett Finanspolitiskt råd.

Filosofin kring sanktioner har ändrats i grunden. De tidigare mycket höga sanktionerna visade sig av olika skäl vara omöjliga att tillämpa. Böter och depositioner i den förebyggande delen av pakten har avskaffats. Böter finns kvar i den korrigerande delen, men beloppen är väsentlig lägre. Bötesbeloppet sätts numera till 0,05 procent av BNP (tidigare 0,2 procent av BNP) när en medlemsstat inte genomför effektiva åtgärder efter en rekommendation i anslutning till beslut om att ett alltför stort underskott föreligger. Denna bot kan upprepas var sjätte månad tills effektiva åtgärder vidas. En central sak är att de finansiella marknaderna väntas förstärka effekten av ett beslut om böter. Ett beslut om böter signalerar allvarliga problem med vilja och förmåga att ta itu med problem i de offentliga finanserna. Därmed skapar böter så kallad *reputational risk* som kan väntas ha en påtaglig effekt på upplåningskostnaderna (låneränta/*spreads*).

[114] För Sverige gäller att det svenska nationella finanspolitiska ramverket ställer högre krav än den reformerade STP. Regeringen valde därför vid den första tillämpningen av den reformerade STP 2024–2025 att låta det nationella ramverket vara styrande.

Undantagsklausulen har gjorts tydligare. Det finns liksom tidigare en generell undantagsklausul och en ny nationell undantagsklausul. Detta ger en ökad flexibilitet som kanske inte blir helt lätt att hantera. Den nationella undantagsklausulen aktiverades 2025 på ett samordnat sätt för militär upprustning, vilket flertalet medlemsstater har utnyttjat (Kommissionen 2025b). Det finns dock ett tak på 1,5 procent av BNP 2025–28 och villkoret att skuldhållbarheten inte äventyras. Klausulens utnyttjande ger ändå ett betydande bidrag till ökade rustningsåtaganden upp till totalt 5 procent av BNP (som även inkluderar civilt försvar).

Det reviderade ramverket omfattar samtliga medlemsstater. Det är inte specifikt för euroländerna, utöver de bestämmelser som fanns tidigare.

Stora förändringar men problem är kvar

Stabilitets- och tillväxtpakten har således genomgått viktiga förändringar sedan 2003. Det som har varit beständigt är de två berömda referensvärdena 3 procent av BNP för underskottet och 60 procent av BNP för skulden. För övrigt kan man säga att det har varit svårt att finna den rätta avvägningen mellan strikta krav, ekonomisk realism och tydlighet. Det är ovedersägligt att pakten har blivit mer komplicerad, och att förstå regelverkets alla detaljer är dessvärre begränsat till en liten krets experter. Om man med reformen 2024 har funnit den rätta avvägningen mellan de olika hänsyn som måste styra paktens utformning får framtiden utvisa. Fokus på en observerbar och mer begriplig variabel – de offentliga utgifterna – och skuldhållbarhet är ändå något som gör pakten mer överskådlig.[115]

Europeiska finanspolitiska nämnden har en databas för hur de numeriska reglerna (som inte är identiska med de legala reglerna) i STP efterlevs.[116] De numeriska reglerna gäller underskott, skuld, utgifter och medelfristigt mål. Sett över hela perioden 1998–2021 finner nämnden att Luxemburg, tätt följt av Sverige, har varit bäst

[115] En bedömning på tjänstemannaplanet i kommissionen är att reformen bidragit till en bättre nationell debatt om budgetdisciplin och en flerårig planeringshorisont (författarens intervju vid kommissionens DG ECFIN).

[116] Larch m.fl. 2023. Databasen kan nås på länken *compliance tracker* på EFN:s webbsida där det också finns definitioner. De numeriska målen är underskott (3 procent av BNP), skuld (60 procent av BNP), offentliga utgifter samt medelfristigt mål. Numerisk efterlevnad är inte samma sak som legal efterlevnad, det senare beror också på den flexibilitet som finns i regelsystemet.

med efterlevnad i 93 procent av fallen. Frankrike har varit sämst med efterlevnad i endast 22 procent av fallen. När EFN (2026) utvärderade den första tillämpningen av det nya ramverket framförde den en rad kritiska synpunkter mot alltför svagt agerande. Bland de kritiska punkterna fanns en alltför överseende attityd mot Frankrikes budgetplaner, underlåtenhet att dra in Rumäniens regionalpolitiska stöd och svagt genomförande av underskottsförfarandet.

Utvecklingen av de offentliga finanserna i eurozonen har inte varit bra. Skuldnivåer och underskott är alltför stora i flera fall. I tabell 5.1 redovisas några uppgifter för de sex euroländer som hade en skuldkvot på 90 procent av BNP eller mer. Både Grekland och Portugal har överskott i de offentliga finanserna och deras skuldkvot väntas sjunka. Grekland uppfyllde 2024 samtliga fyra numeriska krav, Portugal tre av fyra. Även Spanien har en fallande skuldkvot och uppfyllde två av fyra numeriska krav.

I den sämre änden bland euroländerna finns Frankrike med stort underskott, en hög och stigande skuldkvot samt dåligt uppfyllande av de numeriska kraven (noll av fyra). Italien har en hög och något stigande skuldkvot som väntas bli större än den grekiska 2027. Italien har dock ett primäröverskott och uppfyllde två av fyra numeriska krav. För Belgien är utvecklingen inte bra med stort underskott, stigande skuldkvot på över 100 procent av BNP och dåligt uppfyllande av de numeriska kraven (noll av fyra).

Tabell 5.1 Uppgifter om de offentliga finanserna i de sex euroländer som hade en skuldkvot på 90 procent av BNP eller mer 2025

Land	Saldo 2025	Skuldkvot 2025	Trend till 2027	Numeriska krav 2024
Belgien	–5,2	108	Ökar	0/4
Grekland	+1,7	146	Minskar	4/4
Spanien	–2,4	101	Minskar	2/4
Frankrike	–5,1	116	Ökar	0/4
Italien	–3,1	137	Ökar	2/4
Portugal	+0,7	90	Minskar	3/4

Källa: Kommissionens vårprognos 2026 och Europeiska finanspolitiska nämnden (EFN).
Anm.: Saldo avser procent av BNP. Kolumnen för numeriska krav avser antalet av fyra krav som uppfylldes. Enligt kommissionens prognos kommer Finland (skuldkvot 89 procent av BNP 2025) att 2027 ha en skuldkvot på 93 procent av BNP.

5.4 Statistik

Jämfört med 2003 är en nyhet att det har tillkommit väsentliga krav på medlemsstaternas budgetramverk och på statistik. Till en del är de kraven resultat av dyrköpta erfarenheter.

Statistik har ofta en undanskymd plats i debatten, men man inser lätt att statistik kan vara av stor, för att inte säga avgörande, betydelse i vissa lägen. När man bedömer om länder ska få införa euron eller då STP tillämpas är statistiken helt central. Grundfördraget innehåller en del regler om statistik. Generellt gäller enligt artikel 338 i FEUF att statistiken ska uppfylla krav på opartiskhet, tillförlitlighet, objektivitet och oberoende. För just offentliga finanser finns specifika krav.[117] Det sägs till exempel att statistiken om offentliga finanser ska omfatta hela den offentliga sektorn. Det sägs också att det är kommissionen som ska tillhandahålla statistiken i viktiga delar av EMU. Det innebär i praktiken kommissionens statistikgren Eurostat. Det finns en normerande EU-ram genom Europeiska national- och regionalräkenskapssystemet, förkortat ENS 2010, som löpande uppdateras. Ibland uppstår tolkningsfrågor, och de hanteras i en etablerad process mellan medlemsstaterna och kommissionen. För statistiken på EU-planet, liksom nationellt, gäller en princip om oberoende och saklighet. Det sker efterhand en utveckling av metodiken. EU:s system för nationalräkenskaper utvecklas löpande och det har genomgått större översyner då och då. Det finns efter 2003 några händelser som vägt särskilt tungt.

Ett flagrant fall gäller Grekland som systematiskt hade lämnat oriktig budgetstatistik för att klara konvergenskraven. Det uppdagades 2004 att för perioden 1997–2003 hade budgetsaldot överskattats på i genomsnitt 2,1 procentenheter av BNP. Det innebar att Grekland vid prövningen år 2000 inte skulle ha varit kvalificerat för att införa euron. Det är emellertid inte möjligt att i efterhand ändra ett sådant beslut, det är ”oåterkalleligt”. Men fallet ledde till ett skarpt uttalande av Ekofinministrarna i december 2004, under nederländskt ordförandeskap. Kritik uttalades mot Eurostat/kommissionen, ECB och även självkritik mot rådet för otillräcklig noggrannhet vid prövningen av Greklands konvergens år 2000.[118] Ändå återkom allvarliga problem med den grekiska

[117] Protokoll nr 12 i FEUF om förfarandet vid alltför stora underskott.
[118] Slutsatser av Ekofinrådet 2004-12-07.

statistiken om offentliga finanser, då ånyo kraftiga revideringar blev nödvändiga hösten 2009. Underskottet var i själva verket 12,5 procent av BNP, dubbelt så stort som tidigare rapporterats. Nyheten ledde till en förtroendekris för eurozonens övervakning av offentliga finanser och en ökning av spreadar. Allvarliga brister i den grekiska statistikmyndighetens oberoende uppdagades under eurokrisen.

En annan viktig förändring som har inneburit utmaningar för statistiken är de stora utvidgningarna av EU med tio nya medlemsstater i östra Europa. De länderna har inte någon lång tradition av oberoende statistik av hög kvalitet.

Det finns en förordning[119] om statistik för underskottsförfarandet. Den har ändrats flera gånger. Större översyner av statistiken har gjorts vid några tillfällen. Ändringar 2014 innebar utökade rättigheter för Eurostat att göra kontrollbesök vid de nationella statistikmyndigheterna. Då har Eurostat rätt att verifiera olika slag av rutiner och processer, och Eurostat ges även access till statistikunderlag. Eurostat hade tidigare inte befogenhet att kontrollera den nationella statistiken, så systemet byggde på förtroende – eller förhoppning. När det grekiska falsariet 2009 uppdagades ledde det till att kommissionen tog initiativ till att ge Eurostat kontrollbefogenheter.

Möjligheter till kännbara böter för manipulering av statistik infördes genom 6-packet 2011. Böterna kan uppgå till som högst 0,2 procent av BNP. Kommissionen ges vidsträckta befogenheter till inspektioner och kontroller vid misstanke om att statistiken manipuleras.[120]

Direktivet (2011/85, se nedan) om budgetramverk innehåller krav på statistiken för offentliga finanser. Kraven handlar om uppdaterad och frekvent publicering av statistik om olika delar av den offentliga sektorn, i enlighet med det europeiska nationalräkenskapssystemet. Manipulering av statistik kan leda till böter. Det har skett två gånger för brister på delstatlig nivå gällande Spanien (2015) och Österrike (2018).

För statistik generellt bör nämnas att i det Europeiska statistiksystemet (ESS) ingår en *Code of Conduct* från 2005 som täcker en

[119] Rådets förordning 479/2009 om tillämpningen av protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott som är fogat till fördraget om Europeiska Gemenskapen. Ändrad 2010 och 2014.

[120] Artikel 8 i förordning 1173/2011. Reglerna om böter och kontroll gällande statistik ändrades inte genom reformen 2024.

rad aspekter av hur statistik av god kvalitet tas fram, utöver lagstiftning. EU:s generella förordning om statistik[121] reviderades 2015, bland annat med regeln att statistikmyndigheternas oberoende ska gälla ovillkorligen.[122]

En hel del har således gjorts för att få till stånd tillförlitlig statistik. Kommissionen betraktar inte kvaliteten på statistik som ett problem längre.[123]

5.5 Nationella budgetramverk

En annan förändring efter 2003 är krav på medlemsstaternas nationella budgetramverk. Sådana krav fanns överhuvudtaget inte 2003. Med budgetramverk menas den uppsättning regler som styr budgetprocessen. Reglerna kan innefatta statistik, numeriska mål för skuld och budgetsaldo, utgiftsregler, granskningar och utvärderingar och en del annat. För svensk del stärktes budgetramverket väsentligt efter 90-talsskrisen, och det omfattar i dagsläget saldomål, utgiftstak, skuldankare, bestämmelser om budgetens enhetlighet och regler för hur riksdagen fattar beslut om budgeten.[124]

I 6-packet 2011 ingick ett direktiv (2011/85) om budgetramverk. Det gällde samtliga medlemsstater, och det kunde antas på grundval av en bestämmelse i fördraget (artikel 126.14, tredje stycket i FEUF) som handlar om genomförandet av underskottsförfarandet. Kommissionen inrättade redan 2006 en databas om medlemsstaternas budgetramverk, och där framgick tydligt att det fanns stora skillnader i utformning och kvalitet mellan medlemsstaterna. Med direktivet, som inte är direktverkande utan som medlemsstaterna har att genomföra nationellt, infördes en rad krav. Kraven är minimistandarder, som naturligtvis får införas på ett mer ambitiöst sätt. De gällde redovisning, statistik (se ovan), prognoser, införande av

[121] Förordning 223/2009, senast ändrad 2024.
[122] En annan generell förändring är inrättandet 2008 av *European Statistical Governance Advisory Board to the European Parliament and the Council* av Europaparlamentet och EU:s råd. Denna grupp som ska vara oberoende har i uppdrag att granska hur reglerna för EU:s statistik genomförs av Eurostat och andra. Gruppen leddes under sina första år av ordföranden i Eurogruppens arbetsgrupp (EWG); något som visar på betydelsen av just EMU-relaterad statistik. Gruppen publicerar en årsrapport som också innehåller rekommendationer. I sin årsrapport 2024 gjorde gruppen en överblick av hur alla tidigare rekommendationer hade följts upp. Den konstaterade att mer behöver göras, bland annat för att säkra statistikens oberoende.
[123] Författarens intervju med kommissionens DG ECFIN.
[124] Det finns ett beslut (enligt prop. 2025/26:1, avsnitt 5.5) om ändring av saldomålet till ett balansmål enligt förslag i SOU 2024:76.

numeriska regler och transparens. För euroländerna tillkom en del ytterligare krav genom 2-packet 2013.

Med reformen 2024 av den ekonomiska styrningen ändrades kraven på nationella budgetramverk.[125] Det betonades att ett medelfristigt perspektiv ska gälla, det vill säga att ramverket inte bara ska gälla ett enskilt år utan sträcka sig längre fram i tiden. De makroekonomiska prognoser som underbygger budgeten får inte vara för optimistiska – större skillnader jämfört med kommissionens prognoser ska förklaras. Det har diskuterats att ha en enhetlig prognosram, men så långt går inte kraven. Medlemsstaterna ska redogöra för viktiga utgiftsposter som inte syns direkt i budgeten, som garantiåtaganden och så kallade skatteutgifter som uppstår då selektiva skatteavdrag kan ha samma effekt som bidrag.

En nyhet är som nämnts att samtliga medlemsstater ska inrätta finanspolitiska råd (”oberoende finanspolitiska institutioner”). Ett sådant krav gällde tidigare endast euroländerna. Direktivet specificerar ett antal krav på dessa institutioners uppgifter och utformning. De ska ha en roll när det gäller att bedöma och utvärdera budgeten i olika aspekter.

5.6 Finanspakten

”Finanspakten” (*Fiscal Compact*) är den centrala delen i ”Fördraget om stabilitet, samordning och styrning” (FSSS) som förhandlades över nyåret 2011/2012. FSSS var ett tyskt krav i förbindelse med att ESM inrättades.[126] Det diskuterades att göra en fördragsändring för att reglera Finanspakten, och då tänkte man sig att använda ett förenklat förfarande som finns i grundfördraget och som kunde vara tillämpligt i detta fall.[127] Storbritannien lade emellertid in veto, så i stället blev det ett mellanstatligt fördrag. I FSSS görs dock flera referenser till EU-lagstiftning, och såväl kommissionen, rådet som EU-domstolen tilldelas roller i fördraget. Det sägs också att reglerna inom fem år skulle införas i EU-lagstiftning. En del gjordes redan i

[125] Direktiv 2024/1265.
[126] Länken till ESM tydliggörs genom att det i ingressen i FSSS sägs att ett villkor för ESM-stöd är att landet i fråga har ratificerat FSSS och efterlever Finanspakten.
[127] Artikel 126.14, andra stycket, i FEUF.

2-packet. Med reformen 2024 av den ekonomiska styrningen anses substansen i Finanspakten vara införd i EU:s lagstiftning.[128]

Finanspaktens tillkomst hänger samman även med ECB. Mario Draghi tillträdde som ECB-chef hösten 2011. Han sade då att större ambitioner för budgetdisciplin i form av en *fiscal compact* kunde bana väg för en mer aktiv insats från ECB:s sida. För ECB var det ett dilemma att hjälp till utsatta euroländer skulle kunna underminera incitamenten för budgetdisciplin, och det skulle vara djupt problematiskt med hänsyn till grundfördraget. Från kommissionens sida var man inte särskilt entusiastisk över Finanspakten, utan man ansåg att 6-packet kunde räcka (Rehn 2019, s. 300).

Det centrala i Finanspakten var att ”härda” det medelfristiga målet, ofta benämnt MTO (*medium-term-objective*). MTO gäller rättsligt sett inte lika strikt som referensvärdet för underskottet på 3 procent av BNP.[129] Förlagan var den tyska ”skuldbromsen” som finns inskriven i den tyska grundlagen. I Finanspakten sägs att varje medlemsstat som har euron som valuta måste införa en regel om en budget i balans eller överskott. Det definieras i Finanspakten som ett strukturellt underskott på högst 0,25 procent av BNP eller 1 procent av BNP om skulden är låg. En viktig punkt gällde en automatiskt verkande korrigeringsmekanism, som skulle aktiveras om betydande avvikelser från MTO eller anpassningsbanan dit konstateras.

Det var mycket diskussion om formen på lagkravet. Tyskland ville att det skulle skrivas in i varje lands grundlag. Den slutliga formeln blev ”bindande och permanenta bestämmelser, helst på konstitutionell nivå”. En kontroll och uppföljning skrevs in, på så vis att kommissionen skulle rapportera om hur varje medlemsstat hade följt upp sin skyldighet om MTO, och en negativ bedömning kunde leda till process vid EU-domstolen. Även en annan medlemsstat kunde ta saken till EU-domstolen. Kommissionen har bara en gång (2017e) rapporterat om uppföljningen, och den konstaterade då att berörda medlemsstater efterlevde reglerna, även om sättet att göra det varierade.

Kommissionen fick en stärkt ställning i STP genom att euroländerna politiskt förband sig att stödja ett förslag från

[128] Se ovan, not i avsnittet om reformen 2024.
[129] Referensvärdet 3 procent av BNP baseras på artikel 126 i FEUF med protokoll nummer 12. MTO baseras på den mindre förpliktigande artikel 121 i FEUF.

kommissionen om att ett alltför stort underskott föreligger, såvida inte en kvalificerad majoritet är emot. Detta innebar en utvidgning av beslutsregeln för omvänd kvalificerad majoritet som tillämpas på flera ställen i 6-packet.[130]

FSSS gäller i sin helhet för samtliga euroländer. Övriga medlemsstater kunde frivilligt låta sig vara bundet av reglerna. Det har Danmark, Bulgarien och Rumänien gjort. Sverige har undertecknat och ratificerat FSSS, men valde att inte låta sig bindas av de materiella reglerna.[131]

5.7 Statsobligationer

Med Finanspakten och 2-packet infördes en skyldighet för euroländerna att kvartalsvis informera kommissionen och Eurogruppen om sina planer för emissioner av statsobligationer, det vill säga upptag av lån på de finansiella marknaderna. En sådan öppenhet ansågs kunna ge en bättre samordning och transparens, till exempel genom att undvika samtidiga mycket stora emissioner. Nyligen har rapporteringskravet förenklats.

Samordningen av statsobligationer stärktes ytterligare genom ESM-fördraget 2012. Där infördes en regel om att euroländernas statsobligationer skulle ha en klausul om *collective action*, allmänt förkortat CAC.[132] Åtagandet emanerade från en lång och svår diskussion om skuldomstrukturering. Grundregeln i många statsobligationer är att varje innehavare har vetorätt när det gäller att ändra villkoren, till exempel att skriva av en fordran, att sätta ned räntan eller att ändra amorteringstiden. Med en CAC ändras regeln om enhällighet till en kvalificerad majoritet, så att en enskild innehavare inte kan blockera beslut. Det blir därmed enklare att genomföra en skuldomstrukturering.

Det har diskuterats att införa regeln även för medlemsstater som inte har euron som valuta, men detta har aldrig realiserats. För svensk del gäller att det finns CAC i statsobligationer som ges ut under engelsk lag. För dem som ges ut under svensk lag (huvuddelen) finns inte CAC.

[130] Beslutsregeln kunde inte införas på ställen där grundfördraget föreskriver en reguljär QMV.
[131] Se prop. 2012/13:39.
[132] Artikel 12.3 och ingressats 11 i ESM-fördraget, uttalande av Eurogruppen 2010-11-28.

Ytterligare steg togs av euroländerna i det reviderade ESM-fördrag som förhandlades fram till början av 2021.[133] Där ändrades regeln på så vis att så kallad *single limb aggregation* (på svenska enstegsaggregation) ska gälla för statsobligationer. Den tidigare överenskommelsen gällde för varje enskild emission. En stat emitterar statsobligationer vid flera tillfällen och med olika löptider. Det innebar att det kunde bli olika utfall av en omröstning för olika serier av statsobligationer. Den nya överenskommelsen från 2021 innebär att man gör en aggregation över alla statsobligationer med en CAC. Tanken var att det skulle bli ännu enklare att genomföra en skuldomstrukturering. Det reviderade ESM-fördraget har dock inte ratificerats av Italien, så den nya regeln har i skrivande stund inte trätt i kraft.

[133] Tillägg till artikel 12.3 och till ingressats 11.

6 Samordning av ekonomisk politik

6.1 Samordning kan betyda olika saker

Offentliga finanser är en sak och där ställer EU:s regler substantiella och väsentliga krav som begränsar euroländernas handlingsutrymme. Men det finns förstås ett bredare spektrum av ekonomisk politik som har stor betydelse för ett lands ekonomiska utveckling och ibland för att EMU ska fungera bra. Det är politik som ligger i händerna på medlemsstaterna, men där det finns ett intresse för EMU:s funktion att medlemsstaterna agerar ansvarsfullt.

Modellen i Maastricht blev att monetär politik helt centraliseras till EU-nivån (exklusiv befogenhet) medan övrig ekonomisk politik beslutas av medlemsstaterna. Sådana beslut fattas i medlemsstaterna i demokratisk ordning av regeringar och parlament på basen av allmänna val. Det finns således en spänning mellan å ena sidan behovet att för EMU:s funktion kunna påverka den nationella ekonomiska politiken utifrån, och å den andra sidan demokratin på nationell nivå. OECD och IMF ger sedan länge råd om ekonomisk politik som länder kan välja att följa eller ignorera. Inom EU och EMU går ambitionen längre, men exakt hur relationen mellan EU-nivån och medlemsstater ska vara är inte alldeles klart.

Det är värt att göra några observationer:

- Syftar samordningen till att ländernas ekonomiska politik ska bli likartad (konvergera) eller är det fråga om att vissa grundregler eller principer respekteras? Eller ska man till och med sikta på en sammanhängande helhet, såsom man idealt sett tänker sig ett lands nationella ekonomiska politik? Detta klargörs inte av EU:s regelverk, som talar om ”gemensamt intresse”. Politiskt har man betonat ömsesidiga beroenden och effekter på andra länder och på eurozonen som helhet.

- Vad ska samordnas? Vad är egentligen ”ekonomisk politik”? Någon definition ges inte i grundfördraget. Makroekonomisk politik i form av penningpolitik, valutapolitik och finanspolitik är givna, liksom finansiell lagstiftning och banktillsyn, industripolitik och konkurrenspolitik. Men det finns områden där det kan vara svårt att dra gränsen, som klimat- och annan miljöpolitik, forskning och utveckling, ramarna för lönebildning och arbetsmarknadspolitik, för att ta några exempel som kan ha stor ekonomisk betydelse.
- Subsidiaritetsprincipen är grundläggande i EU-systemet; att beslut ska tas så nära medborgarna som möjligt. Men principen är dubbelriktad; om målen nås bättre genom centrala beslut är det så de ska tas. Befogenheter kan flyttas både uppåt och nedåt.
- Vilka påtryckningsmedel ska användas? Det kan vara fråga om politiskt uttalade mål, mjuka kollegiala påtryckningar eller skarpa instrument som höga böter eller ekonomiska belöningar. Valet av instrument påverkar naturligtvis hur styrande samordningen är.
- Är samordningen byggd på uppföranderegler eller på processer? Man kan likna vid trafiken där det finns regler för hur man ska bete sig. Det förenklar. I EU:s samordning av ekonomisk politik finns beteenderegler i form av de berömda referensvärdena för underskott och skuld (3 respektive 60 procent av BNP). Det finns också vissa principer om sunda offentliga finanser, inre marknaden, en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens, prisstabilitet, effektiv resursfördelning, sunda monetära förhållanden och stabil betalningsbalans. Men mycket bygger på förhandlade lösningar och att man formulerar gemensamma mål. Förhandlade lösningar är mer krävande att nå fram till.

6.2 Läget 2003

Läget 2003 var i stora drag att reglerna i grundfördraget innebar en samordning i mjuka former. Medlemsstaterna ska ”betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse” hette

det.[134] Ett nytt instrument hade införts från 1994 genom Maastrichtfördraget, nämligen de allmänna riktlinjerna för ekonomisk politik. Dessa överenskoms årligen av rådet på rekommendation av kommissionen, men riktlinjerna är inte bindande. Europeiska rådet hade i en resolution 1997 uttalat nödvändigheten av nära samordning av medlemsstaternas ekonomiska politik och pekat på några särskilt viktiga politikområden: eurons växelkurs, offentliga finanser, strukturpolitik gällande arbetsmarknad, produkt- och tjänstemarknader, kostnadsutveckling samt skatter. Principer om subsidiaritet och demokrati betonades.

Det fanns 2003 en komplex väv av olika samordningsprocesser, som hade fått namn efter den ort där de inrättades. Den mest synliga samordningen var Lissabonprocessen, som tillkom 2000 med det ambitiösa målet att EU till 2010 skulle bli ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska ekonomi med fler och bättre arbetstillfällen och en högre grad av social sammanhållning.” Det fanns också en Luxemburgprocess för sysselsättning och en Cardiffprocess för strukturpolitik. Processerna utmärktes av tendenser till okontrollerad ökning av antalet mål, delmål och rapporteringskrav. Påverkan utövades i lösliga former.

Eurokrisen visade att det kan få allvarliga konsekvenser om medlemsstaters ekonomiska politik divergerar alltför mycket och inte svarar upp mot de krav som en gemensam valuta ställer. Krisländerna hade, i olika grad, stora underskott i bytesbalansen, dålig internationell konkurrenskraft, överhettad ekonomi, dåliga offentliga finanser, illa fungerande marknader eller osunda institutionella arrangemang. Krisen tydliggjorde att dålig ekonomisk politik skadar inte bara berört land utan även hela euroområdet. Den insikten förstärkte argumenten för en bättre samordning av medlemsstaternas ekonomiska politik. Det framstår i efterhand som ett politikmisstag att inte agera mot kreditexpansionen under eurons första decennium.

[134] Basen för samordning av den ekonomiska politiken är främst artikel 121 i FEUF. Därutöver finns skrivningar i artikel 119 (principer), artikel 120 och i artikel 3 i FEU (anknytning till målen för EU), samt i avdelning IX i FEUF om sysselsättning. Särskilt Storbritannien var mycket känsligt för långtgående skrivningar om samordning av den ekonomiska politiken. Således talas i den engelska fördragsversionen om medlemsstaternas *economic policies* (artikel 119.1 i FEUF) i pluralis, för att markera att det inte ska handla om att definiera en enda, enhetlig ekonomisk politik för medlemsstaterna. Den distinktionen görs inte i den svenska versionen av språkliga skäl (ordet politik har inte pluralform).

6.3 Lissabonfördraget

När Lissabonfördraget i en flerårig process togs fram av först ett konvent och sedan en regeringskonferens såg EMU ut att fungera väl. Förändringarna blev därför måttliga, men ändå av viss betydelse.[135] Starten för fördragsrevisionen var en deklaration 2001 i Brysselförorten Laeken. EMU var långt ned på dagordningen men det ställdes en EMU-relaterad fråga i deklarationen, nämligen ”Hur kan ekonomisk-politisk samordning ökas?” Konventet inrättade en arbetsgrupp för ekonomisk styrning. När Lissabonfördraget så småningom trädde i kraft 2009 kunde tre förändringar gällande ekonomisk-politisk samordning noteras.

För det första fick euroländerna *stor självständighet och nya instrument* för sin samordning. Tidigare gällde sammanhållning,[136] med tanken att det finns beroenden mellan alla länder i EU och att de medlemsstater som inte infört euron skulle försöka kvalificera sig. Det slogs fast i Lissabonfördraget om samordningen att ”Särskilda bestämmelser ska tillämpas på de medlemsstater som har euron som valuta” (artikel 5 i FEUF). Ett nytt kapitel 4 om ”Särskilda bestämmelser för de medlemsstater som har euron som valuta” infördes i avdelningen i FEUF som handlar om ”Ekonomisk och monetär politik”. Där infördes också (som framgått) en helt ny rättslig grund i artikel 136 som ger möjlighet till sekundärlagstiftning med mer långtgående regler för euroländerna. Det infördes även en bestämmelse om att kunna anta riktlinjer för den ekonomiska politiken för euroländerna. I de här frågorna beslutar rådet, med alla medlemsstater vid bordet, men endast euroländerna har rösträtt. Tidigare hade det funnits en sektion i de allmänna riktlinjerna som handlade om euroområdet och som euroländerna i praktiken utformade, men formellt sett hade alla medlemsstater rösträtt även om den sektionen.

Särskilt den nya artikel 136 i FEUF är värd att uppmärksamma. Den möjliggör lagstiftning för euroländerna som går längre än tidigare. Instrumenten som ingår i artikel 121 om samordning av ekonomisk politik och i underskottsförfarandet i artikel 126 kan användas på ett bredare fält än tidigare. Det handlar om övervakning, varning, rekommendation, samt förelägganden och sanktioner i

[135] En översikt finns i Lundberg (2010).
[136] På det monetära området gällde dock en princip om strikt uppdelning, så att icke-euroländer varken fick besluta om eller delta i möten om ECB:s penningpolitik.

form av böter, depositioner med mera. Det är inte så lätt att säga exakt vad som är möjligt på basen av artikel 136. Den tillämpades på ett extensivt sätt under eurokrisen.

Det andra området för förändring gällde *befogenheter och principer* för samordning av den ekonomiska politiken. Ett av konventets huvudsyften var att bringa reda i vilka beslut som tillhör EU respektive medlemsstaterna. Man skilde på exklusiv, delad och mellanstatlig befogenhet. I artikel 5 i FEUF sägs att ”Medlemsstaterna ska samordna sin politik inom unionen.” Det finns även skrivningar om sysselsättningspolitik och socialpolitik, men de skrivningarna är en bit svagare. Ett tidigare utkast om den ekonomiska politiken hade talat om att ”Unionen ska samordna …”. Men mot det vände sig Storbritannien, som inte ville ha en samordning uppifrån.

Ett tredje område gällde *Eurogruppen*. Denna hade 2003 endast basen i en politisk text, nämligen den nämnda resolutionen från 1997. I Lissabonfördraget omnämns Eurogruppen i huvudtexten och Eurogruppen fick ett särskilt protokoll nummer 14 som ingår i fördraget. Eurogruppen är ett viktigt forum för ekonomisk-politisk samordning och behandlas närmare i kapitel 9 nedan.

6.4 6-packet och det makroekonomiska obalansförfarandet

Den europeiska terminen

Med 6-packet 2011 skedde viktiga förändringar av den ekonomisk-politiska samordningen. En läxa av krisen var att samordningen inte hade fungerat. En innovation var att inrätta den europeiska planeringsterminen. Tanken med den var att ge en enhetlig ram för alla olika processer. Möten i olika fora, initiativ från kommissionen, analytiska underlag, rapporteringskrav, antagande av olika slag av rättsakter; allt ska utgöra en fungerande helhet.[137] Ett centralt inslag i dagens termin är som framgått nationella medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer, vars genomförande övervakas av kommissionen och rådet. Planerna är breda, och de ska förutom

[137] Den europeiska terminen infördes genom förordning 1466/1997, sektion 1-A, numera ersatt av förordning 2024/1263 där kapitel II reglerar den europeiska terminen. Sanktionerna för euroländerna regleras i förordning 1174/2011.

omfattande information om de offentliga finanserna även gälla den gröna omställningen, sociala frågor, energi och FN:s hållbarhetsmål.[138] Ett annat inslag i terminen, som dock fanns även 2003, är landspecifika rekommendationer om den ekonomiska politiken.

MIP

I substansen var en nyhet i 6-packet det makroekonomiska obalansförfarandet (*Macroeconomic Imbalances Procedure*, MIP). Två av rättsakterna inom 6-packet handlade om MIP, dels en som gäller alla medlemsstater, dels en som specifikt gäller för euroländerna och som innehåller skarpa påtryckningsmedel i form av depositioner och böter. MIP innebar en breddning av den förpliktigande samordningen för euroländerna. Förslaget om MIP var föremål för intensiv debatt.

Makroekonomiska obalanser var ett ämne som inte togs upp i förhandlingen i Maastricht och inte heller i förberedelserna för den tredje etappen. Fokus där låg på budgetdisciplin och risken för asymmetriska chocker mot bakgrund av teorin för optimala valutaområden. Bakgrunden till makroekonomiska obalanser i en valutaunion är sammansatt, men en viktig roll spelas av stora flöden på de finansiella marknaderna. En annan viktig sak är alltför stor och riskfylld skuldsättning i den privata sektorn. Risker av det slaget underskattades tidigare. Finländaren Olli Rehn (2019, kap. 18), som var ansvarig kommissionär då 6-packet lades fram, menar att det var en allvarlig försummelse att inte långt tidigare uppmärksamma risken för makroekonomiska obalanser av olika slag, särskilt de som var relaterade till de finansiella marknaderna. Mot den bakgrunden kan man säga att MIP representerar ett väsentligt tillägg till EMU:s arkitektur. Finansiella risker övervakas därutöver genom tillsynen i Bankunionen och myndigheterna EBA och ESRB.

Bytesbalansen är en central variabel i MIP. Underskott i bytesbalansen var ett väsentligt inslag i eurokrisen. Sådana underskott kunde i sin tur bero på andra obalanser (överhettning, dålig internationell konkurrenskraft). Men även överskott i bytesbalansen sågs som ett problem. Sådana överskott har länge varit ett omtvistat

[138] Kommissionen har gett ut en detaljerad vägledning om hur medlemsstaterna bör utforma sin rapportering. Se not i kapitel 5.

ämne, där länder med stora och långvariga överskott i bytesbalansen (Tyskland, Nederländerna och även Sverige) av flera länder anses utgöra problem som handlar om att investeringar och inhemsk efterfrågan är otillräckliga, vilket kan leda till en obalans för hela euroområdet. Tyskland har en lång historia att bemöta sådan kritik, inte minst i globala sammanhang som IMF och G20. Men det är ändå så att stora underskott i bytesbalansen är en mer direkt risk för de länder som har sådana. Det som har hänt är att underskottsländerna har korrigerat sina underskott, medan överskottsländerna inte har ändrat sig.

MIP omfattar samtliga medlemsstater, men möjliga negativa effekter på EMU pekas särskilt ut. Kommissionen har uppdraget att övervaka makroekonomiska obalanser. MIP startar på hösten med en årlig rapport, där risker för obalanser i alla medlemsstater identifieras och analyseras med syftet att tidigt upptäcka sådana som behöver ytterligare analys. En bas för analysen är en resultattavla (*scoreboard*) med en uppsättning indikatorer som ska täcka både interna och externa obalanser. Det ska finnas tröskelvärden som inte bör överskridas. Indikatorerna är i dagsläget 13 till antalet och innefattar bytesbalans, enhetsarbetskostnader, exportandelar, externa investeringar, hushållens skuldsättning, huspriser, arbetslöshet och arbetskraftsdeltagande. Förutom de 13 huvudindikatorerna finns det ett större antal hjälpindikatorer. På denna basis väljs sedan de länder för vilka en fördjupad analys behövs för att identifiera eventuella obalanser eller alltför stora obalanser (*excessive imbalances*).

Ett möjligt följande steg i MIP är att efter det att en alltför stor obalans har identifierats trappa upp processen (*Excessive Imbalances Procedure*, EIP). Då kan den berörda medlemsstaten uppmanas att upprätta en plan för korrigering, vars genomförande sedan övervakas av kommissionen och rådet. Processen liknar underskottsförfarandet, med eskalerande påtryckningar. Den här delen av MIP har dock inte aktiverats så här långt. För euroländerna innehåller den möjlighet till kännbara sanktioner i form av icke-räntebärande depositioner och böter. Sådana sanktioner kan följa om berörd medlemsstat inte lägger fram en tillräckligt bra plan för att korrigera obalansen och inte genomför en plan. Beslut tas med omvänd kvalificerad majoritet, det vill säga att kommissionens initiativ (i form av en rekommendation) antas om inte en kvalificerad majoritet röstar emot.

Själva förfarandet om makroekonomiska obalanser ändrades inte genom den stora reformen 2024 av den ekonomiska styrningen. Det görs dock en länk genom att de nyinrättade finans- och strukturpolitiska planerna kopplas till MIP.[139]

MIP möter ännu starkare problem med legitimitet än sanktionerna i STP. MIP kan ses som en breddning av den ekonomiskpolitiska samordningen som är problematisk att tillämpa. Att utifrån, med starka påtryckningsmedel ingripa mot medlemsstater som inte korrigerar sina makroekonomiska obalanser är inte lätt. MIP har inte en lika stark förankring i grundfördraget som STP.[140] Den tillämpning som gäller är att de fördjupade analyserna följs av en specifik övervakning, som innebär en intensifierad dialog mellan medlemsstat och kommission. Det förfarandet gäller alla medlemsstater. Den mest inträngande delen av MIP har således inte tillämpats så här långt. Att instrumenten ändå finns kan ha sin betydelse i extremsituationer. Det kan bidra till att undvika en sådan uppbyggnad av obalanser som föregick eurokrisen om berört land inte rättar till obalanser i eget intresse.

6.5 Europluspakten och produktivitetsnämnder

Ett par samordningsinitiativ av löslig karaktär bör omnämnas. Våren 2011 då eurokrisen var i ett allvarligt läge antogs den så kallade ”Europluspakten”.[141] Pakten var bred vad gäller berörda politikområden, men mjuk vad gäller styrinstrument. Upplägget var att medlemsstaterna utifrån gemensamma mål skulle göra åtaganden om konkreta åtgärder för konkurrenskraft, offentliga finanser, sysselsättning och finansiell stabilitet. Pakten skulle följas upp genom rapportering av kommissionen och återkommande kontrollstationer i Europeiska rådet. Deltagandet var obligatoriskt för euroländerna

[139] De två rättsakter i 6-packet som reglerar MIP är förordningarna 1174/2011 och 1176/2011, vilka inte ändras. Det finns i artikel 31 i den nya rättsakten 1263/2024 en anknytning till MIP så att rapporteringskraven blir konsistenta.
[140] MIP baseras på artikel 121 (icke bindande samordning) tillsammans med artikel 136 (möjlighet till starkare påtryckningsmedel för euroländerna). Se vidare Leino-Sandberg och Losado Fraga (2020).
[141] Europeiska rådets slutsatser den 24–25 mars 2011, Bilaga I. Tillämpning av den så kallade öppna samordningsmetoden. Denna fick en viss spridning genom Lissabonstrategin och det diskuterades i konventet att fördragsfästa den. Kritikerna menade dock att så inte borde ske, då metoden strider mot den kommunitära metoden (lagstiftning genom kommissionen och rådet) som anses höra till Europaintegrationens kärna.

och frivilligt för övriga medlemsstater. Storbritannien, Sverige, Tjeckien och Ungern valde att inte delta. Pakten har efterhand avaktiverats och gått upp i andra förfaranden.

Euroländerna rekommenderades 2016 att inrätta nationella produktivitetsnämnder med oberoende ställning.[142] Icke euroländer uppmuntrades att göra detsamma. Dessa nämnder skulle ha i uppdrag att analysera nationell produktivitet och konkurrenskraft och bidra till debatt och förslag på detta vida område.

6.6 Legalism eller kollegial samverkan?

Det höjs ofta röster för en bättre ekonomisk-politisk samordning i eurozonen, men ändå används inte tillgängliga styrmedel. Analyser av genomslaget för EU:s rekommendationer i medlemsstaternas ekonomiska politik visar på en låg grad av påverkan. En rapport från tankesmedjan Bruegel (Efstathiou och Wolff 2019) med fokus på MIP visade på att EU:s rekommendationer inte följdes i någon större grad. När de följdes fann man ett samband med press från marknaden, däremot inte från EU:s legala ramverk. En senare och bredare studie från Bruegel (Darvas 2024) gav liknande resultat. Bundesbank konstaterade 2015 lakoniskt *Despite all the coordination mechanisms in place, the euro-area member states have more or less free rein in economic and fiscal policy*.[143]

Orsaken kan naturligtvis vara att kommissionens och rådets rekommendationer är av dålig kvalitet eller inte ses som en prioritet. Men hellre bör man reflektera över relationen EU – medlemsstat.[144] Det är ändå så att det som ska samordnas är beslut som ligger i händerna på medlemsstaternas regeringar och parlament som utses genom demokratiska val. Legitimiteten för EU-ingripanden är inte oproblematisk. Inte ens offentliga finanser, där det finns tydligare normer och en fastare grund för påtryckningar, har blivit föremål för sanktioner. MIP har breddat samordningen till områden där be-

[142] Rådets rekommendation av den 20 september 2016 om inrättande av nationella produktivitetsnämnder (2016/C 349/01). Sverige har inte inrättat en sådan nämnd men Danmark har gjort det. En översikt av genomförandet finns i Garcìa m.fl. 2024.
[143] Bundesbank Monthly Report 2015:3, s. 15ff.
[144] Leino och Saarenheimo (2016) diskuterar utförligt legitimiteten för en ingripande samordning.

fogenheterna ännu tydligare inte ligger hos EU utan hos medlemsstaterna.[145]

I EMU-fördjupningen har en längre gående ekonomisk-politisk samordning diskuterats. Kommissionen har lagt fram förslag om bindande standarder, vilket skulle kunna gälla specifikationer på tvingande strukturreformer. Detta har dock uttryckligen avvisats av euroländerna.[146] Det är en realitet att det finns en ovilja att avstå från nationella befogenheter i den ekonomiska politiken, även efter eurokrisen.

En annan idé är en makroekonomisk samordning för att nå en lämplig stabiliseringspolitisk policy-mix av finans- och penningpolitik. Frankrike har sedan länge drivit på för en sådan makroekonomisk samordning, men Tyskland säger nej. ECB säger bestämt nej till att medverka i en samordning som kan inkräkta på dess oberoende. Här har man ändå kommit en bit på vägen. Den Europeiska finanspolitiska nämnden (EFN) ska ge en rekommendation om vad som är lämplig finanspolitisk hållning för euroområdet som helhet. De allmänna riktlinjerna för euroområdet kan innehålla skrivningar om den samlade finanspolitiken.

Ett alternativt sätt att se på reglerna för ekonomisk-politisk samordning är att betrakta dem som en ram för samarbete. För euroområdet är det verksamheten i Eurogruppen som det finns skäl att se närmare på (kapitel 9). Där är det övertygelse genom sakargument och kollegiala påtryckningar som ska leda till en ansvarstagande ekonomisk politik. När det kommer till kritan är det ändå ett nationellt egenintresse att föra en ekonomisk politik som svarar upp mot det som krävs i en valutaunion.

Samtidigt bör man ha i minnet att EU-systemet inrymmer kraftfulla styrmedel i vissa fall:

- Om en medlemsstat behöver betalningsbalansstöd (ESM) innebär det i praktiken förlust av den ekonomisk-politiska självständigheten och starkt tvång att vidta kraftfulla åtgärder på en rad områden.
- De planer som infördes till följd av pandemin (NGEU) innebär starka ekonomiska incitament för en bred krets ekono-

[145] En tidigare domare i den tyska Författningsdomstolen har i en intressant analys bedömt att MIP är alltför ingripande i politiska beslut som tillhör medlemsstaterna (di Fabio 2013).
[146] Förslaget finns i ”Five Presidents’ Report” (Juncker m.fl. 2015). Det avvisades av Eurogruppen i mars 2016, se uppsummeringsbrev från det mötet.

miska åtgärder, men NGEU gäller samtliga medlemsstater och är inte specifik för euroområdet.

Det är möjligt att blotta existensen av sanktioner bidrar till bättre ekonomisk politik, men det är svårt att belägga.

7 Stabilitetsmekanismer

När Sverige folkomröstade om euron 2003 fanns inte någon stabilitetsmekanism[147] för euroländerna. Det fanns ett betalningsbalansstöd för medlemsstater utanför euron. Ett sådant hade funnits länge i EU, utformat som ett möjligt komplement till stöd från Internationella Valutafonden (IMF) och med viss anknytning till växelkursmekanismen ERM.[148] Eurokrisen gjorde emellertid tydligt att även euroländer kan behöva stöd av detta slag. Förmodan var annars att endast stabila länder skulle få införa euron och sådana länder ska inte få problem med sin statsskuld. Det fanns även en farhåga för *moral hazard* – om man räknar med att bli räddad ser man inte om sitt hus. I Maastricht inrättades följaktligen inte någon mekanism för euroländer i kris. Idag finns den permanenta Europeiska Stabilitetsmekanismen (ESM), som är en viktig del av EMU:s arkitektur.

7.1 Varför behövs stabilitetsmekanismer?

Så gott som alla stater har en offentlig skuld, och det innebär att räntor och amorteringar ska betalas. Lån behöver förlängas, och det sker oftast genom att staten säljer nya obligationer på de finansiella marknaderna, samtidigt som man löser in obligationer som har

[147] Det finns flera termer i omlopp för samma sak: förutom stabilitetsmekanism också räddningsskärm, brandvägg, krismekanism med mera. Här används genomgående ”stabilitetsmekanism” (och ”stabilitetsstöd”) som blivit den etablerade termen och som även skrivits in i Lissabonfördraget (artikel 136.3 i FEUF).

[148] EU:s betalningsbalansstöd har funnits sedan Wernerplanen 1971 och det ges enligt artikel 143 i FEUF samt förordning 332/2002, senast ändrad genom förordning 431/2009. Stödet har använts flera gånger: Italien (1974, 1976, 1977, 1993), Irland (1976), Frankrike (1983) samt Grekland (1985, 1991) och på senare år Ungern (2008), Lettland (2008) och Rumänien (2009, 2011, 2013). Detta stöd består av lån som återbetalas och som är knutna till ekonomisk-politiska villkor. Medel för lånen tas inte från EU-budgeten, utan de lånas upp av EU på de finansiella marknaderna med stöd av garantin i beslutet om egna medel.

förfallit till betalning, vilket innebär att gamla lån ”rullas över” till nya lån. Nya lån kan behöva tas upp om det är underskott i budgeten. I normala tider är denna process inte något problem och den fortgår obemärkt för de flesta. Men i en djup kris kan det bli svårigheter. Investerare kan förlora förtroendet för landets ekonomi och kräva höga räntor eller vägra att låna ut till landet i fråga. Då ställs landets ledning inför svåra val. Den kan lägga om den ekonomiska politiken och göra kraftfulla budgetförstärkningar för att återställa förtroendet. Den kan omprioritera bland offentliga utgifter så att det finns pengar till räntor och amorteringar. Den kan sluta att betala räntor och amorteringar, men det leder som regel till fördjupad kris då kreditvärdigheten försämras. En annan lösning är att försöka omstrukturera skulden genom överenskommelse med långivarna. Det kan, om det lyckas, innebära omläggning av betalningsfrister och räntor, amorteringsfria perioder eller nedskrivning av skuldbeloppet. Men en sådan omstrukturering är smärtsam för långivare och den kan långvarigt ge ett dåligt rykte som låntagare. Dessutom brukar politiska konsekvenser följa i form av regeringskriser och annat.

I en valutaunion som eurozonen tillkommer ytterligare omständigheter. Euroländernas offentliga skuld liknar utlandsskuld, eftersom de inte har en egen valuta med en nationell centralbank som i absolut sista hand kan träda in och köpa statsobligationer.[149] För banksystemen är innehav av statsobligationer en viktig tillgång som normalt är likvid och av hög kvalitet. Som framgått finns en *home bias*, det vill säga att bankerna har en benägenhet att inneha sitt hemlands statsobligationer i hög grad. Om dessa förlorar i kreditvärdighet minskar bankernas möjligheter att låna i ECB och i förlängningen att förse företag i hemlandet med krediter för investeringar och drift. Ännu en omständighet är risken för smittoeffekter. Den risken demonstrerades tydligt vid en del tillfällen under eurokrisen, och denna risk finns inskriven i regelverket för ESM som en omständighet att beakta då ESM tar ställning till stöd.

Det finns således goda skäl till att stater ska ha tillgång till nödlån, så att de i ordnade former kan återställa förtroendet för sin ekonomiska politik samtidigt som de sköter räntor och amorteringar. I

[149] Medlemsstaterna utanför euroområdet har en egen centralbank med fulla befogenheter, men även de lyder under förbudet mot monetär finansiering (artikel 123 i FEUF) som gäller monetarisering av statsskulden (”sedelpressfinansiering”).

Bretton Woodssystemet var en central uppgift för IMF att kunna ge betalningsbalansstöd till medlemsstater i kris. Den funktionen finns kvar, även sedan systemet med fasta växelkurser övergavs i början av 1970-talet. En lång rad låg- och mellaninkomstländer har genom åren fått IMF-stöd. Bland utvecklade länder är sådant stöd sällsynt, men både Italien (1974 och 1977) och Storbritannien (ett omfattande program 1976–77 och flera andra lån) har behövt gå till IMF. Många länder av det förstnämnda slaget har haft skuldkriser, då de inte klarat sina betalningar och omstrukturerat sin offentliga skuld, som regel med hjälp av IMF. Men utvecklade länder i väst har under efterkrigstiden inte omstrukturerat sin offentliga skuld – fram till den stora grekiska omstruktureringen 2012. För EU:s medlemsstater är skuldomstrukturering något närmast otänkbart; ett faktum som i hög grad präglat diskussionerna om stabilitetsmekanismer.

Det har funnits tankar om ett slags IMF inom EU – en europeisk valutafond, men de har aldrig realiserats i sin mer ambitiösa form trots att kommissionen gjorde ett allvarligt försök 2017.

7.2 En svår väg till ESM[150]

Improvisationer

När den grekiska krisen bröt ut på allvar i början av 2010 hade en möjlighet varit en omstrukturering av den höga grekiska statsskulden. Grekland är inte en avancerad ekonomi, och många mellaninkomstländer har genomgått skuldomstruktureringar. Men de förödande effekterna av USA:s beslut att låta Lehman Brothers gå i konkurs låg då nära i tiden och den erfarenheten var ett huvudskäl till att eurozonens beslutsfattare fruktade svåra smittoeffekter om de valde den vägen. I stället genomfördes komplicerade improvisationer under stor tidspress:

- Samordnade, bilaterala lån från euroländerna till Grekland på 80 miljarder euro (kombinerat med ett IMF-program på 30 miljarder euro).
- Inrättande av ett program för betalningsbalansstöd på 60 miljarder euro genom upplåning baserad på EU-budgeten;

[150] Avsnittet bygger på ESM (2019), Rehn (2020) och författarens egna anteckningar.

European Financial Stability Mechanism (EFSM). EFSM blev möjligt genom att tillämpa en regel om särskilt krisstöd.[151]

- Utfästelse om att euroländerna snabbt skulle inrätta en temporär stabilitetsmekanism, det som sedan blev *European Financial Stability Facility* (EFSF), med en nominell utlåningskapacitet på 440 miljarder euro.

Tidigare förbundskanslern Angela Merkel (2024, s. 388f) berättar att hennes ekonomiske rådgivare Jens Weidmann (sedermera chef för Bundesbank) gjorde ett överslag på hur stort det samlade paketet behövde vara, baserat på de utsatta ländernas kommande skuldtjänst (nya lån, betalning av räntor och amorteringar). Han kom fram till ett belopp på 750 miljarder euro. Därav skulle EFSF stå för 440 miljarder euro, EFSM för 60 och IMF för 250. Beloppet från EFSF visade sig senare vara en överskattning.[152]

Alla de valda instrumenten hade svagheter. De bilaterala lånen krävde en komplicerad koordinering, som man dock lyckades med. EFSM var ett instrument för hela EU och det begränsades av utrymmet under taket för EU-budgetens egna medel, som vid det aktuella tillfället råkade tillåta en upplåning på 60 miljarder euro.[153] Storbritannien var från början skeptiskt, men accepterade ändå EFSM i en stund av nöd. EFSF kunde bara bli temporär, eftersom en sådan mekanism behövde respektera att dylika krisinsatser måste vara tillfälliga – det var i alla fall den konservativa tyska synen. Till det samlade paketet bör man även räkna ECB:s SMP-program med obligationsköp som gynnade de utsatta länderna (se kapitel 4).

ECB lade fram förslag om den permanenta ESM redan vid krismötet i maj 2010, men det kom legala invändningar.[154] Det blev i stället den temporära EFSF. EFSF förhandlades i stor hast på försommaren 2010. Faciliteten baserades helt på garantier från euroländerna, och den inrättades som ett privat bolag under Luxemburgs lagstiftning för en period på tre år. Reglerna skrevs in i ett avtal som

[151] Artikel 122.2 i FEUF, som tillåter flera olika slags EU-stöd i en krissituation.
[152] Den reella kapaciteten hos EFSF låg på cirka halva beloppet då den kunde bygga endast på de garantier som kom från medlemsstaterna med den högsta kreditvärdigheten, givet att EFSF behövde ha högsta rating (AAA). I oktober 2011 utökades därför garantiramen till 780 miljarder euro för att nå upp till den eftersträvade kapaciteten.
[153] EFSM regleras av förordning 407/2010, som ändrades 2015 efter det grekiska överbryggningslånet, där Storbritannien och även Sverige ville ha särskilda säkerheter om EFSM framdeles skulle användas för euroländer.
[154] Rostagno m.fl. 2019, s. 182.

undertecknades den 7 juni 2010. EFSF behövde byggas upp helt från grunden. Ingenting fanns att bygga på. Personalstyrkan var minimal, endast tolv personer från starten. En kritisk funktion var att organisera upplåningen på de finansiella marknaderna. Det är ingen självklar sak för en ny aktör att lyckas låna de stora belopp som det var fråga om. Omfattande kontakter med ratinginstitut och potentiella investerare krävdes. En del anpassningar behövdes för att få den eftersträvade AAA-ratingen, som erhölls redan i september 2010 av alla de tre ledande ratinginstituten.[155] Det fanns en tanke från början att blotta existensen av EFSF skulle vara nog för att lugna marknaderna. Men det visade sig snart att EFSF behövde aktiveras. Det första fallet var Irland hösten 2010, som snart därefter följdes av Portugal och senare Grekland.

Permanent mekanism och fördragsändring

Diskussioner om en permanent stabilitetsmekanism fördes 2010 i en arbetsgrupp ledd av Europeiska rådets ordförande Hermann van Rompuy. Gruppens huvudprodukt var 6-packet, men den rekommenderade även en permanent stabilitetsmekanism. Ett toppmöte i oktober 2010 godkände i princip en sådan mekanism, med det viktiga förbehållet att artikel 125 i FEUF (eget ansvar/*no-bail-out*) inte skulle ändras. Eurogruppen enades om huvuddragen i mekanismen vid ett möte i oktober 2010. Vid toppmötet i december 2010 godkändes att arbeta vidare med mekanismen. Inte minst viktig var en överenskommelse om en begränsad fördragsändring. Det gällde en ny artikel 136.3 i FEUF:

> De medlemsstater som har euron som valuta får inrätta en stabilitetsmekanism som ska aktiveras om det är oundgängligt för att trygga stabiliteten i euroområdet som helhet. Beviljande av varje erforderligt finansiellt stöd inom ramen för mekanismen kommer att vara föremål för strikta villkor.

En viktig poäng med den valda formuleringen var att den inte krävde en stor process med konvent för att ändra grundfördraget, därför att inga nya befogenheter överfördes till EU. Det är bara fråga om ett klarläggande samt de viktiga villkoren om ”strikta villkor” och att

[155] Anpassningarna gällde att höja garantinivån för enskilda emissioner till först 120 procent och senare till 165 procent samt att inrätta en kontantreserv.

mekanismen ska aktiveras endast om det är ”oundgängligt för att trygga stabiliteten i euroområdet som helhet” (*ultima ratio*). Särskilt från tysk sida ansågs att ett sådant klarläggande var nödvändigt, framför allt för att inte komma i konflikt med artikel 125 om eget ansvar (som förblev oförändrad). Fördragsändringen behövde sedan ratificeras av alla medlemsstater.[156]

Först smalt, sedan bredare

ESM baseras på ett mellanstatligt fördrag. Det arbetades snabbt fram i början av 2011, och den 11 juli 2011 undertecknades ett ESM-fördrag. När eurokrisen intensifierades insåg man att ESM behövde förstärkas. Från början fanns endast stödformerna lån och obligationsköp på primärmarknaden. Arsenalen stödinstrument utökades väsentligt – med inspiration från IMF – till två förebyggande stöd, ett stöd för indirekt rekapitalisering av banker och ett stöd för obligationsköp på sekundärmarknaderna. Skrivningarna om skuldhållbarhet mjukades upp och starten för ESM tidigarelades från 2013 till 2012. Ett reviderat ESM-fördrag skrevs under den 2 februari 2012.

En liknande förändring skedde med EFSF. Från början fanns endast stödformen lån, förbundet med ekonomisk-politiska villkor enligt IMF:s modell. Den 18 oktober 2011 undertecknades ett reviderat EFSF-avtal med flera nya stödformer. Dessutom skulle gälla att nya EFSF-stöd inte ges då ESM väl hade startat.

Rättsliga gränser

ESM blev rättsligt utmanat i det så kallade Pringlemålet (se ovan kapitel 5). Där var en huvudfråga om artikel 125 om eget ansvar/*no-bail-out* verkligen tillåter ett stöd av det slag som ESM ger. EU-domstolen menade i sitt avgörande i november 2012 att dylikt stöd är tillåtet förutsatt att det ges på ett sådant sätt att incitamenten för sunda offentliga finanser upprätthålls. Ett lån förbundet med villkor är därmed tillåtet. Det är däremot inte tillåtet för ESM att ge stöd i

[156] För svensk del godkände riksdagen ändringen i maj 2012 efter förslag i prop. 2011/12:66. Se även Ds 2011:25. Den förenklade proceduren för fördragsändringar regleras i artikel 48.6 i FEU.

form av garanti för offentlig skuld. I den tyska Författningsdomstolen drev ett stort antal klagande rättsprocesser mot EFSF och ESM. I domar som kom 2011, 2012 och 2014[157] gav domstolen grönt ljus för tyskt deltagande, men den ställde villkor som har präglat ESM:s utformning.

En idé som luftats är att ge ESM samma möjlighet som banker att finansiera sig i ECB mot säkerhet.[158] Det skulle potentiellt ge ESM väldiga resurser. Men det har avvisats med hänvisning till att ESM i rättslig mening inte är något kreditinstitut som har tjänster för allmänheten och som tar emot insättningar. Därmed är förbudet mot monetär finansiering tillämpligt.

ESM startade sin verksamhet den 8 oktober 2012.

7.3 Användning av stabilitetsmekanismerna

Fem euroländer har fått stabilitetsstöd (tabell 7.1). Det mest omfattande och komplicerade stödet har gått till Grekland. Irland fick stöd av både EFSM och EFSF och dessutom bilaterala lån från Sverige, Danmark och Storbritannien. Portugal fick också stöd från EFSF och EFSM. I alla dessa fall rörde det sig om reguljära lån med konditionalitet (ekonomisk-politiska villkor). Det spanska programmet vid ESM bestod av indirekt rekapitalisering av banker. Det ville säga att ESM gav stöd till spanska staten, som ansvarade för lånet och använde det för att rekapitalisera banker. Mindre än hälften av programmets 100 miljarder euro betalades ut.

[157] Den slutliga domen om ESM kom den 18 mars 2014, se pressmeddelande om mål 2BvR 1390/12. Centralt i domen var att säkra Förbundsdagens (parlamentets) budgetmakt som domstolen anser vara fundamental för tysk demokrati.

[158] Den förmodade möjligheten finns i artikel 123.2 i FEUF (förbud mot monetär finansiering), som säger att offentligt ägda kreditinstitut ska behandlas på samma sätt som privata kreditinstitut när det gäller tillförsel av centralbanksreserver.

Tabell 7.1 Program med stabilitetsstöd. Miljarder euro, utbetalt.

Land	Tid	EFSF	EFSM	ESM	IMF	Bilateralt	Summa
Grekland I	2010–12	-	-	-	20,1	52,9	73,0
Grekland II	2012–15	130,9	-	-	12,0	-	142,9
Grekland III	2015–18	-	-	61,9	-	-	61,9
Irland	2010–13	17,7	22,5	-	22,5	4,8	67,5
Portugal	2011–14	26,0	24,3	-	26,4	-	76,7
Spanien	2012–13	-	-	41,3	-	-	41,3
Cypern	2013–16	-	-	6,3	1,0	-	7,3
Summa		**174,6**	**46,8**	**109.5**	**82,0**	**57,7**	**470,6**

Källa: ESM.
Anm.: Bilateralt stöd till Grekland I bestod av samordnade bilaterala lån från euroländerna, den så kallade Greek Loan Facility (GLF). Bilaterala lån till Irland kom från Sverige (0,6 miljard euro), Danmark och Storbritannien.

IMF medverkade i de två första Greklandsprogrammen och i programmen för Irland, Portugal och Cypern. Inledningsvis fanns det en viss skepsis mot att engagera IMF, men rätt snart betraktades IMF:s medverkan som närmast oundgänglig på grund av IMF:s djupgående erfarenheter av ekonomiska kriser. För IMF har det dock inte varit oproblematiskt att medverka, dels därför att stödbeloppen var så stora, dels för att, i Greklands fall, IMF fick göra avkall på sin princip om att den offentliga skulden måste vara hållbar. Det var huvudskälet till att IMF inte deltog i det tredje Greklandsprogrammet.

Utvärderingar

Eurogruppen har låtit göra två oberoende utvärderingar av stödprogrammen.[159] Utvärderingen som leddes av den österrikiska ekonomen Gertrude Tumpell-Gugerell (2017) gällde alla program under EFSF/ESM. Man fann att programmen hade nått sitt huvudsyfte, nämligen att upprätthålla finansiell stabilitet i eurozonen som helhet och att de länder som fått stöd återfick marknadsaccess under ordnade former. Samtidigt fanns det flera saker att förbättra. Man fann att länderna hade väntat för länge med att söka stöd. Programmens utformning borde tydligare prioritera de saker som är

[159] En analys av programmen gjord av ECB-ekonomer ger vid handen att de fyra programländerna Grekland, Irland, Portugal och Cypern alla har haft en betydligt bättre utveckling än genomsnittet för euroområdet sedan deras program avslutades. Det gäller brett, för tillväxt, sysselsättning, offentliga finanser och banksystem (ECB-blog 2024-12-03).

väsentliga för makroekonomisk stabilitet. I utvärderingen av Greklandsprogrammen (Almunia 2020) påtalas en rad svårigheter under den nästan decennielånga insatsen. Visserligen säkrades eurozonens sammanhållning och Grekland kunde behålla euron som valuta. Men det saknades en samlad och delad diagnos av Greklands problem. Otillräcklig hänsyn togs till de sociala aspekterna. Viktiga framsteg i reformeringen av den grekiska ekonomin nåddes, men samtidigt konstaterades flera kvarstående brister.[160]

7.4 ESM – en presentation

ESM är en produkt av ekonomisk nödvändighet, farhågor för *moral hazard* och syn på offentlig skuld samt inte minst rättsliga begränsningar. Tyska perspektiv har vägt tungt. Man bör ha i minnet att ESM är tänkt att med sin blotta existens ge stabilitet. Kanske kommer mekanismen inte att användas på lång tid, måhända aldrig mer. Villkoren är inte tilltalande för länder som tar emot ESM-stöd. Den första försvarslinjen är att varje land i eget intresse ser om sitt hus. En andra försvarslinje är att de gemensamma arrangemangen i form av ECB:s banktillsyn, STP och MIP fungerar. Hit hör även den ekonomisk-politiska samordningen i Eurogruppen. ESM ska vara en lösning i sista hand (*ultima ratio*). ESM har utformats med internationella finansiella institutioner (IFI) som förebild. Särskilt IMF var exemplet att följa i val av och villkor för stödformer, medan Europeiska banken för återuppbyggnad och utveckling (EBRD) som en modern IFI var förebild för organisation och ekonomisk struktur.

Stödinstrument

ESM har i dagsläget sju olika stödinstrument (tabell 7.2). Varje instrument styrs av detaljerade, särskilda regler. Möjligheten finns i ESM-fördraget att med enhälligt beslut lägga till nya instrument eller

[160] Grekland står under övervakning flera år efter det tredje programmets avslutning, både av kommissionen och ESM. Grekland gynnas av stegvisa generösa, villkorade lättnader i sin skuldtjänst.

att ändra reglerna. Ramen är alltid ESM-fördraget.[161] ESM:s utlåning är maximerad till 500 miljarder euro, vilket bedöms vara tillräckligt för att ge trovärdighet. Sommaren 2026 återstår 433 miljarder euro av kapaciteten.[162]

Standardinstrumentet är ett lån, och det har tillämpats för fyra länder. Ett lån förbinds med ett makroekonomiskt anpassningsprogram där de ekonomisk-politiska villkoren preciseras. Programmet är formellt en överenskommelse mellan kommissionen och landet i fråga, som behöver se till att programmet är förankrat i regering och parlament. I realiteten är det finansministrarna i Eurogruppen/ESM-rådet som sätter konditionaliteten. Lånet betalas ut i omgångar (trancher), där man inför varje utbetalning kontrollerar att villkoren följs. ESM har två slag av stöd för att köpa statsobligationer. Det kan ske antingen direkt vid emission eller indirekt sedan obligationerna har kommit ut på marknaden. Det finns två slag av stöd för bankrekapitalisering, direkt och indirekt. Den direkta varianten hade 2012 en stor roll i tillkomsten av Bankunionen, men detta stöd har hela tiden setts med kritiska ögon av Tyskland och likasinnade. I praktiken är det svårt att tillämpa, och det ska avskaffas om ESM-reformen 2021 träder i kraft. Det indirekta bankstödet har använts för Spanien. En poäng med det stödet är att konditionaliteten kan begränsas till sådant som gäller den finansiella sektorn.

De två förebyggande stöden skiljer sig åt i konditionaliteten. PCCL har lättare villkor som handlar om att landet i grunden ska ha en sund ekonomi och uppfylla kraven i STP och andra samordningsförfaranden. För ECCL blir villkorligheten mer krävande, då stödet är till för länder som är mindre stabila. Både ECCL och PCCL är tänkta för situationer som inte har blivit så allvarliga att marknadsaccess är hotad eller stängd. Stöden är även tänkta att kunna användas som stabilisering då ett land går ur sitt låneprogram.

När ESM-reformen träder i kraft kommer ESM att svara för backstop i form av en kreditlina till Resolutionsnämnden, det vill säga en förstärkning av Resolutionsfonden. Detta blir en viktig aktivitet för ESM. I tabellen har även medtagits ESM:s pandemistöd, som numera har upphört. Det var en kreditlina som kunde användas

[161] Utöver själva ESM-fördraget finns ett flertal bindande regler (*by-laws*) för ESM:s verksamhet. För de olika stödformerna finns för vart och ett detaljerade riktlinjer (*guidelines*). Dessa regler finns att tillgå på ESM:s webbsida.
[162] ESM publicerar löpande uppgifter om sin utlåningskapacitet, som påverkas av amorteringar och eventuella nya åtaganden.

för hälsokostnader och en del annat relaterat till pandemin. Konditionaliteten var mycket lätt.

Tabell 7.2 Stödinstrument i ESM

Instrument	Beskrivning	Tillämpning	Kommentar
Lån.	Ett lån som förbinds med ett makro-ekonomiskt anpass-ningsprogram. Utbetalas i etapper (trancher).	Grekland, Irland, Portugal, Cypern.	
Köp av statsobliga-tioner på primär-marknaden.	Statsobligationer köps direkt av berört land.	Inte använt.	Kombineras med annat stöd-instrument.
Köp av statsobliga-tioner på sekundär-marknaden.	Statsobligationer köps efter att de kommit ut på marknaden.	Inte använt.	
Lån för indirekt bankrekapitalisering.	Lånet ges till en stat som använder lånet för att ge stöd till banker.	Spanien.	
Direkt bank-rekapitalisering.	Stödet går direkt från ESM till banker.	Inte använt.	Avskaffas om ESM-reform träder i kraft. Ram 60 miljarder euro.
Förebyggande villkorad kreditlina (PCCL, Pre-cautionary Conditioned Credit Line).	Lånelöfte till länder med fundamentalt sund ekonomi. Vissa villkor i förväg.	Inte använt.	Ändras något om ESM-reform träder i kraft.
Förebyggande ytterligare villkorad kreditlina (ECCL, Enhanced conditions credit line).	Lånelöfte till länder som inte uppfyller kraven för PCCL.	Inte använt.	Ändras något om ESM-reform träder i kraft.
Backstop för resolution.	Kreditlina till SRB med ram på 68 miljarder euro.	Inte använt.	Inrättas om ESM-reform träder i kraft.
Pandemistöd.	Kreditlina upp till 2% av BNP för utgifter relaterade till Covid-19.	Inte använt. Tillgängligt 2020–22.	Upphört.

Källa: ESM-fördraget och ESM:s webbsida.

Anm: Lånen till Irland och Portugal gavs av EFSF, men förvaltas nu av ESM. EFSF finns formellt kvar tills lånen är återbetalda. Lånet till Spanien beslutades av EFSF men överfördes till ESM.

Den stora poängen med ESM-finansiering är dels att stödda länder överhuvudtaget får finansiering – utgångsläget kan vara att landet inte får några lån från marknaden, dels att räntan blir mycket lägre.

Som en tumregel gällde att en låneränta på 7–8 procent för tioåriga lån under eurokrisen betraktades som i praktiken omöjlig. ESM kan låna upp till låg ränta och ESM för denna fördel vidare till mottagande land. ESM publicerar löpande uppgifter om genomsnittlig utlåningsränta, och sommaren 2026 uppgick den till cirka 1,8 procent.[163]

Medlemsstater utanför euroområdet, som Sverige, kan ge lån ”jämsides” med ESM. Den rollen hade Sverige, Danmark och Storbritannien i stödet för Irland. Därefter har dylika stödinsatser inte förekommit eller aktualiserats. Men om så sker i framtiden ska medverkan i ESM-beslut på likvärdiga villkor gälla.

Ekonomisk-politiska villkor

De ekonomisk-politiska villkoren (konditionaliteten) som ställs för att få lån är fundamentala i ESM:s regelverk. Det har varit intensiva diskussioner i ämnet. Konditionaliteten är rättsligt sett nödvändig för att ESM-stöd inte ska sätta incitamenten för sunda offentliga finanser ur spel. Men vad konkret betyder detta? Ett fullödigt makroekonomiskt anpassningsprogram innebär att ett land i praktiken förlorar sin ekonomisk-politiska självständighet. Därför är det också i sista hand, efter påtryckningar och ibland väl sent, som länder har vänt sig till ESM eller EFSF. I Grekland orsakade konditionaliteten sociala oroligheter och politiska omvälvningar. Kontrasten är Irland som ambitiöst uppfyllde villkoren som ansågs ligga i landets eget intresse. Ett program är även förbundet med stigma, det vill säga att ryktet fläckas av att man har gravt misskött sin ekonomi. I reglerna – inklusive Lissabonfördragets artikel 136.3 – står att stöd ska vara förbundet med ”strikta villkor”. Det finns dock ett tillägg i ESM-fördraget om att villkoren ska vara ”… anpassade till de valda finansiella stödinstrumenten. Sådana villkor kan gälla allt från ett makroekonomiskt anpassningsprogram till fortlöpande iakttagande av i förväg fastställda kvalifikationskrav.”[164] Med andra ord kan konditionaliteten i vissa fall vara lätt. En extrem var det aldrig använda pandemistödet.

[163] Utlåningsräntan skiljer sig mellan programländer och löptider. Detaljinformation finns på ESM:s webbsida.
[164] Artikel 12.1 i ESM-fördraget.

Villkoren kontrolleras av den så kallade ”trojkan”, bestående av kommissionen, ECB och IMF. Trojkan har regelmässigt gjort kontroller på plats. Den kan även föreslå förändringar i programmen. Trojkans roll har varit omstridd. Särskilt i fallet Grekland var trojkan illa tåld. ECB:s roll har ifrågasatts, eftersom ECB inte har mandat att syssla med ekonomisk politik utanför det monetära och finansiella området.

Återbetalning

ESM ger lån som ska återbetalas. För varje kredit från ESM fastställs ett särskilt avtal med lånets finansiella villkor, där räntor, amorteringar och betalningsterminer preciseras. ESM tillerkänns ställning som prioriterad fordringsägare, efterställd endast IMF, vilket betyder att om en låntagare får problem att sköta sin skuldtjänst är det IMF och ESM som ska betalas allra först. Det skulle ha starka negativa konsekvenser att inte sköta ett lån från ESM. Exempelvis skulle ratinginstituten reagera, med möjlig rätt för alla andra långivare att omedelbart säga upp sina lån. Även bidrag från EU-budgeten kan påverkas. Vid eventuella uteblivna eller försenade betalningar skulle lånet naturligtvis vara kvar, och det är inte att förvänta att fordran någonsin skulle skrivas av eller reduceras av ESM.[165] En låntagares återbetalningskapacitet följs upp. Även efter det att ett program avslutas står en ESM-låntagare under kommissionens övervakning tills 75 procent av lånet är återbetalt.[166] ESM övervakar betalningsförmågan ända tills lånet är helt återbetalt. ESM ska inrätta ett varningssystem för att säkerställa att återbetalning sker punktligt och till fullo. ESM har så här långt inte registrerat någon enda försenad betalning efter ett stort antal betalningsfrister gällande alla fem mottagarländer.

Det finns möjlighet till förtida återbetalning, vilket kan signalera stabilitet och ge förtroende. Grekland har utnyttjat den möjligheten.

[165] Det torde vara olagligt enligt artikel 125 i FEUF att skriva av skuld till ESM.
[166] De närmast aktuella reglerna finns i ingressats 13, 17 och artikel 13 och 16.3. ESM ska göra en noggrann prövning av kreditvärdigheten och upprätta ett system för tidig varning för att upptäcka eventuella betalningsproblem. I förordning 372/2013 (ingår i 2-packet) finns regler om intensifierad övervakning och uppföljning av betalningsåtaganden för ESM-stöd.

Beslutsformer

Beslutsformerna har varit ett kontroversiellt ämne. Som huvudregel gäller enhällighet för att bevilja stöd och ta ett flertal andra beslut. Varje delägare, det vill säga euroländerna, har ett veto. Detta kan ses som en svaghet när en kris ska bemästras. Det finns dock en nödprocedur i särskilt brådskande lägen med en kvalificerad majoritet på 85 procent, där rösterna vägs med hänsyn till ägarandelen. Den regeln ger Tyskland, Frankrike och Italien vetorätt. Mindre länder som Finland förlorar sitt veto, vilket inte var helt lätt att acceptera för dem. Till bilden hör att ESM är en mellanstatlig institution, utanför EU-ramen. Kommissionen har inte sin vanliga roll, utan det är medlemsstaterna som har ESM i sina händer – något som varit viktigt för bland andra Tyskland.

ESM:s finansiering och garantiåtaganden

ESM ska kunna finansiera sig på kapitalmarknaderna även i ett krisläge. Därför har man velat ge ESM en solid kapitalbas och hög kreditvärdighet. ESM har ett kapital på totalt 708,5 miljarder euro som fördelas på 81,5 miljarder euro inbetalt kapital och resten, huvuddelen, är så kallat garantikapital.[167] Detta är samma grundstruktur som andra internationella finansiella institutioner som Europeiska investeringsbanken (EIB), Europeiska banken för återuppbyggnad och utveckling (EBRD) eller Världsbanken. ESM är betydligt större än de institutionerna. ESM använder inte det inbetalda kapitalet för utlåning, utan det hålls som likviditet så att ESM alltid ska kunna betala räntor och amorteringar till sina finansiärer. ESM har högsta rating (AAA) hos alla de tre ledande instituten. Garantikapital finns alltså hos alla liknande institutioner, men en intressant aspekt är att garantikapital aldrig har inkrävts. Man har alltså inte erfarenhet av hur det skulle fungera i praktiken.[168] Ändå finns ett högt förtroende för att det hela skulle fungera bra. ESM har dessutom regler som innebär enkla beslutsformer för att kräva in garantikapital. Upplåning på bra villkor har inte varit en självklarhet för ESM och EFSF. De var nya och oprövade låntagare. När de

[167] Till detta kapital från ägarna (*subscribed capital*) kommer 3,5 miljarder euro i reservfond från årsvinster.
[168] Detta framgår av en stor genomgång av finansiell struktur i internationella finansiella institutioner som G20 (2022, s. 19) genomfört.

startade var eurokrisen djup. Det krävdes mycket arbete för att etablera ett nätverk av investerare och att få dem att förstå EFSF och ESM.[169]

En farhåga särskilt i Tyskland har gällt hur stora garantiåtagandena egentligen är. Kommer inte en orättmätigt hög andel att falla på Tyskland och andra ägare med högsta kreditvärdighet? Den tyska Författningsdomstolen har argumenterat att Förbundsdagens budgetmakt inte får inskränkas genom beslut i andra länder. Det kunde teoretiskt bli fallet om ett låntagarland inte uppfyller sina förpliktelser och att det är de ekonomiskt starka länderna som måste fylla igen hålen i ESM:s balansräkning. I ESM-fördraget finns preciserat hur stort varje lands garantiåtagande är. Efter Författningsdomstolens preliminära dom 2012 gjorde euroländerna ett uttalande där de klargjorde att det garantibelopp som anges i ESM-fördraget är det maximala åtagandet. Därtill ledde domen till att Förbundsdagen fick en roll i beslut om ESM-stöd, så att man skulle säkra en medverkan i bedömningen om stödens storlek.[170]

Hög kreditvärdighet betyder bra lånevillkor för ESM. Efter ett litet påslag för upplåningskostnader och administrativa kostnader för ESM denna fördel vidare till de länder som lånar av ESM. Det innebär stora besparingar, jämfört med alternativet att vända sig till de finansiella marknaderna.

Skuldhållbarhet

Skuldhållbarhet och skuldomstrukturering har varit en central fråga i ESM-sammanhang. Ska skuldomstrukturering vara ett krav om en skuld bedöms som icke hållbar? Detta är IMF:s hållning, med logiken att kreditrisken blir oacceptabel om låntagaren inte har en hållbar skuld. Tyskland har drivit att ESM ska ha samma linje. Det har framförts förslag till en mekanism för skuldomstrukturering för euroområdet.[171]

[169] Ansträngningarna för att starta upplåningen har ingående skildrats i ESM:s egen, utförliga historik (ESM 2019, kap. 9, 12, 18).
[170] Uttalandet av euroländerna gjordes den 27 september 2012. Taket för garantiåtaganden framgår av artikel 8.5 och annex II i ESM-fördraget. Författningsdomstolens slutliga dom avser mål 2BvR 1390/12 den 18 mars 2014.
[171] Grund och Stenström 2019, utvecklar ett förslag till en mekanism för skuldomstrukturering för euroområdet. De refererar debatten i detta ämne och diskuterar ingående rättsliga och ekonomiska aspekter av olika alternativ.

Den förre ECB-chefen Jean-Claude Trichet var bestämt emot att utvecklade länder skulle omstrukturera sin offentliga skuld. Han motsatte sig Greklands skuldomstrukturering, som Tysklands finansminister Schäuble ändå drev igenom. Trichet hade i egenskap av ordförande för Parisklubben lett skuldförhandlingar för flera mindre utvecklade länder, så han visste vad han talade om. Han var mycket kritisk till Deauvilleöverenskommelsen hösten 2010. Denna skapade en presumtion för skuldomstrukturering, vilken dock reverserades genom ett uttalande från Eurogruppen den 26 oktober 2011. Där lovade alla euroländer i högtidliga ordalag att alltid sköta sin skuldtjänst. Grekland omtalades som ett unikt och exceptionellt fall.

I den första versionen av ESM-fördraget (som aldrig ratificerades och således inte trädde i kraft) fanns en rätt långtgående skrivning om krav på skuldhållbarhet.[172] I det följande ESM-fördraget tonades skrivningen om skuldhållbarhet ned, och den blev mindre tydlig. Det sägs dock att deltagande av den privata sektorn – kodord för skuldomstrukturering – ska övervägas då stödet är förknippat med ett makroekonomiskt anpassningsprogram, i linje med IMF-praxis.[173] Detta tycker ändå en del medlemsstater är att gå för långt.

En viktig sak blev ett bindande åtagande att euroländerna enligt ESM-fördraget har en skyldighet att alla deras framtida statsobligationer ska ha en klausul för *Collective Action* (CAC). Det är en regel om att ändringar av villkor i en statsobligation kan tas med kvalificerad majoritet, något som underlättar skuldomstrukturering och gör den mer förutsägbar. I avsaknad av en CAC-klausul är det enhällighet som gäller, det vill säga att en enskild innehavare av en statsobligation har veto.[174] CAC skulle innebära att kvalificerad majoritet krävs i varje enskild emission av statsobligationer och aggregerat.

[172] Om ett ESM-program inte bedömdes kunna återställa skuldhållbarhet, krävdes att den mottagande medlemsstaten skulle ha en trovärdig plan för att återställa skuldhållbarhet och demonstrera ett åtagande hos privata långivare att delta, det vill säga en skuldomstrukturering.
[173] Ingressats 12 i ESM-fördraget.
[174] Artikel 12.3 i ESM-fördraget. Det fanns viss osäkerhet om marknadsreaktionerna på denna regel, men erfarenheten blev att ingen reaktion kunde märkas när regeln började tillämpas. Det kan tilläggas att den grekiska skuldomstruktureringen 2012 underlättades av att den största delen av obligationerna löd under nationell, grekisk lagstiftning, så det var möjligt att påtvinga långivarna villkor (se ovan kap. 2).

7.5 Reformering av ESM

Två större försök till reformering av ESM har gjorts. Det ena är kommissionens förslag om en Europeisk Monetär Fond 2017. Det andra är den överenskomna revideringen av ESM-fördraget 2021, som i skrivande stund inte har trätt i kraft.

Europeisk Monetär Fond

I december 2017 lade kommissionen (2017d) fram ett förslag om att ESM skulle integreras i EU:s rättsliga ram under namnet Europeiska Monetära Fonden (EMF).[175] Det var en uppföljning av de fem ordförandenas rapport. Själva namnet var en vidareföring av en under många år närd idé om att Europa skulle ha ett eget IMF för att kunna hantera sina egna problem.

I substansen skulle enligt kommissionens förslag den nya EMF överta ESM:s kapital och de flesta av reglerna. Några förändringar ville dock kommissionen ha. Kravet på enhällighet ansågs innebära risk för ineffektivitet, och därför borde man i huvudsak övergå till kvalificerad majoritet (85 procent). EMF borde kunna spela en viss konjunkturstabiliserande roll. Europaparlamentet borde svara för ansvarsutkrävande. EMF borde ha en större roll i utformning och uppföljning av anpassningsprogram.

Förslaget mötte motstånd från flera euroländer, inklusive Tyskland och Frankrike. De ville hellre ha kvar den mellanstatliga formen. Det kom också invändningar mot kommissionens påstående att EMF kunde förverkligas utan fördragsändring.[176] Det skulle vara riskfyllt om EMF:s rättsliga bas blev ifrågasatt, menade man. ECB accepterade i stort förslagets substans, men var bestämt emot att ett annat EU-organ skulle ha ett namn med anspråk på monetära uppgifter. Resultatet blev att ESM skulle fortsätta att baseras på ett mellanstatligt fördrag, men en del förändringar skulle ändå ske.[177]

[175] KOM(2017)827.
[176] Kommissionen föreslog som rättslig grund ”generalklausulen” artikel 352 i FEUF som på vissa villkor tillåter rättsakter i EU, beslutade med enhällighet.
[177] Rapport från Eurogruppen 4.12.2018, godkänd i Eurotoppmötet i december 2018.

ESM-reformen 2021

Efter åtskilligt förhandlingsarbete undertecknades ett reviderat ESM-fördrag i början av 2021.[178] Förändringarna blev ändå måttliga. Den största förändringen är att ESM ska tillhandahålla en backstop (finansiell säkerhetsmekanism) för resolutionsfonden i form av en kreditlina (se kapitel 8). Samtidigt skulle stödet för direkt rekapitalisering avskaffas. Lån och de två instrumenten för obligationsköp är i stort oförändrade. Däremot finns vissa ändringar av det lättare förebyggande stödet som kallas PCCL. Det ska kunna ges i form av en kreditlina (lånelöfte) till länder som är fundamentalt sunda. Konditionaliteten diskuterades intensivt. Resultatet blev att villkoren är rätt stränga. Ett antal siffersatta krav måste uppfyllas i förväg. De innefattar att underskottet måste vara högst 3 procent av BNP, det medelfristiga budgetmålet ska respekteras och skulden ska antingen vara under 60 procent av BNP eller minska med 1/20-del per år av skillnaden mellan faktisk skuld och 60 procent av BNP. Det ska inte finnas makroekonomiska obalanser enligt MIP. Stigma skulle reduceras genom att det räcker att formalisera villkoren i ett *Letter of Intent* i stället för ett *Memorandum of Understandning* (MoU). Skillnaden kan verka subtil, men begreppen skiljer sig betydligt i signalvärde för de berörda.

Skuldhållbarhet var åter ett svårt ämne. Här enades man om att analysen av skuldhållbarhet ska bli bättre, med bidrag av både kommissionen och ESM som ska samarbeta, men som även kan lägga fram självständiga slutsatser. Metoden utvecklades. Formuleringarna vägdes noga, så att det å ena sidan läggs större vikt vid denna analys, å andra sidan att det inte ska bli en rent mekanisk exercis utan att utrymme ska finnas för bedömning. Inte minst, det ska inte vara någon automatik för skuldomstrukturering vid ESM-stöd. I ESM-reformen ingår att utöka ambitionen för *collective action clauses* (CAC). De ska ändras så att rösterna räknas aggregerat och inte för varje emission enskilt. Förändringen skulle ytterligare underlätta en skuldomstrukturering. Att även ESM analyserar skuldhållbarhet kan ses som en inte oviktig förändring.

Rollen för ESM diskuterades ingående. ESM får genom reformen utökade uppgifter. Tyskland var inne på att ge ESM uppgifter som kommissionen har, då man menade att kommissionen inte är

[178] Hela paketet med olika dokument finns på ESM:s webbsida.

tillräckligt strikt. Frankrike ville inte ha ett ESM med bredare mandat som konkurrerar med kommissionen. Utfallet blev att ESM får en roll både i utformning och övervakning av anpassningsprogram. Men ESM förblir en liten organisation, med uppgifter som relaterar till rollen som långivare. Det betyder medverkan i skuldhållbarhetsanalys samt bedömning av återbetalningskapacitet och marknadsaccess. Det innebär en större roll för ESM än tidigare. Kommissionen å sin sida har sina befintliga uppgifter inom EU:s ekonomisk-politiska samordning och ska säkerställa att de processerna är konsistenta med ESM-beslut.

I skrivande stund har inte ESM-reformen trätt i kraft, därför att Italien inte har slutfört sin ratificering av det ändrade ESM-fördraget. Det finns i Italien i breda politiska kretsar en kritik som handlar om att ESM orsakar åtstramning och risker för finansieringen av den offentliga skulden.

8 Bankunionen

8.1 Banknationalism och ”doom loop”

Det finansiella systemet är fundamentalt för den reala ekonomin, för penningpolitiken och för annan ekonomisk politik. Banker och nationell politik har av lång tradition ömsesidiga beroendeförhållande. Historiskt har staten förväntats stå som garant för bankerna i en kris, medan bankerna kan finansiera offentliga underskott genom att köpa statsobligationer och styra kreditgivningen i politiskt önskvärd riktning. Relationen betecknas ibland med termen ”banknationalism”. Kontroll av banksystemet betraktas som en del av kärnan i nationell suveränitet. Det blev dock allt tydligare under eurokrisen att förbindelsen mellan bank och stat också kan vara skadlig. Den starka kopplingen visade sig bli en ond cirkel som tenderade att förvärra de makroekonomiska problemen. Bankerna och statsfinanserna försvagade varandra och det stramade åt ekonomin. Det skadliga samberoendet betecknades med termen *doom loop* och blev ett viktigt skäl att bilda Bankunionen.

När Sverige folkomröstade om euron 2003 var banktillsyn och hantering av bankkriser ett nationellt ansvar också för euroländerna. Det fanns då ingen debatt om att dessa viktiga områden borde vara en angelägenhet för EU-nivån. Samarbetet om banktillsyn inskränkte sig i huvudsak till informationsutbyte mellan de ansvariga nationella myndigheterna.

Finansiella marknader var ändå ett viktigt område i EU:s ekonomiska samarbete. Kapitalrörelser över gränserna hade liberaliserats 1990 genom ett direktiv som ingick i EMU:s första etapp. Kapitalets fria rörlighet är en av de fyra friheterna på EU:s inre marknad. Men det fanns inte någon bred insikt om vilken stor betydelse som tillkomsten av euron hade för de finansiella marknaderna. Till bilden hör även att bankverksamhet och finansiella

marknader under senare decennier har vuxit i såväl storlek som komplexitet. Moderna banker finansierar sig mindre genom insättningar och mer genom de finansiella marknaderna, vilket ger en större känslighet för risk. Till detta kommer att det finansiella systemet numera inrymmer aktörer som inte är banker i traditionell mening och att det finns en finansiell, teknisk utveckling (*fintech*) som inrymmer nya finansiella instrument och metoder.

Centraliserad banktillsyn och gemensam hantering av bankkriser är den största enskilda överföringen av befogenheter i EMU som har skett sedan 2003. I Bankunionen ingår element av finanspolitisk centralisering, dock med starka begränsningar. Nationella myndigheter har fortsatt viktiga roller både i banktillsyn och krishantering. Det finns en debatt om att Bankunionen är ofullständig, särskilt att en gemensam insättningsgaranti saknas (se avsnitt 8.5). Somliga menar att minskade risker i bankerna bör vara prioriteten.

8.2 Vägen till EU:s Bankunion[179]

Finansiell integration är en gammal idé

Redan på 1960-talet fanns inom dåvarande EG ambitioner att stärka den finansiella integrationen, men de kom inte långt. På 1970-talet var angreppssättet harmonisering av nationell lagstiftning. Men den metoden var svår då lagstiftningen i de olika EG-länderna i hög grad skilde sig åt och då beslutsregeln var enhällighet. Med programmet för den inre marknaden från mitten av 1980-talet började nationella, protektionistiska skyddsbarriärer att avvecklas. Metoden för integration ändrades. Ömsesidigt erkännande av nationella lagar, minimiregler, ERM och fria kapitalrörelser skulle ge en institutionell konkurrens, samtidigt som beslutsregeln blev kvalificerad majoritet. En *single passport* skulle gälla – om en bank fick tillstånd i ett land skulle den ha tillstånd att ha verksamhet på hela den inre marknaden. Ändå förblev de finansiella marknaderna väsentligen fragmenterade efter nationsgränser. I Norden fick dock integrationen stor betydelse, främst genom att Nordea och Danske Bank etablerade sig i grannländerna.

[179] Avsnittet baseras på Véron (2024), SOU 2019:52, kap. 2, James (2012, s. 291ff), Teixeira (2017).

Maastrichtfördraget

EG:s centralbankschefer, som skrev stadgan för det blivande ECB/ECBS, övervägde allvarligt att ge den nya centralbanken befogenheter att utöva banktillsyn. I Sverige har Riksbanken inte hand om banktillsyn, utan här finns den separata myndigheten Finansinspektionen. I Europa är det dock så att centralbanken i flera länder har tillsynsansvar, helt eller delvis. Det låg således rätt nära till hands att ECB skulle få tillsynsuppgifter. Det fanns ett utkast till fördragstext innan Maastricht, som skulle ge ECB rätt att formulera, tolka och genomföra politik rörande tillsyn. Men det kom invändningar från främst Bundesbank som såg faror med en sammanblandning av penningpolitik och banktillsyn. På tysk sida var synen att man inte uteslöt att ECB i ett allvarligt krisläge kunde förse ekonomin med likviditet och spela rollen som *lender of last resort*, i enlighet med den klassiska och inflytelserika rekommendationen från den brittiske 1800-talsekonomen William Bagehot. Men man befarade att ett uttryckligt mandat gällande banktillsyn skulle uppfattas som en implicit ECB-garanti för banksystemet. Det skulle skapa *moral hazard* och dubbla roller för ECB.

Detta medförde att Maastrichtfördraget begränsade ECB:s roll till att ”… medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet” (artikel 127.5 i FEUF). Det uppdraget fullföljde ECB genom att stå värd för möten mellan företrädare för dessa myndigheter. Sammantaget blev ECB:s roll för finansiell tillsyn och krishantering blygsam.

Dock, i Maastrichtfördraget skrev man in en möjlighet att tilldela ECB ”särskilda uppgifter” i finansiell tillsyn, något som blev betydelsefullt för att realisera Bankunionen.[180] Det dåvarande nederländska ordförandeskapet i regeringskonferensen inför Maastricht lyckades få till stånd stöd för denna klausul, trots att tre stora länder (Tyskland, Frankrike och Storbritannien) var emot.

[180] Numera artikel 127.6 i FEUF, i stort sett likalydande från Maastrichtfördraget. Beslutsregeln är enhällighet (EU27) och artikeln undantar försäkringsbolag.

Höjda ambitioner med euron och finanskrisen

När euron infördes 1999 ville man fördjupa den finansiella integrationen. En respons var en omfattande handlingsplan för finansiella tjänster med över 40 olika initiativ till lagstiftning. Handlingsplanen representerade ett slags återgång till ambitionen att harmonisera regelverket med syftet att komma bort från det lapptäcke av nationella regler och olikheter i tillsynsmetodik som var rådande. Men ett problem var att lagstiftningsprocessen var tidskrävande. Ett svar på det problemet var att inrätta ett arbetssätt i fyra nivåer, benämnt ”Lamfalussymodellen”, som godkändes vid toppmötet i Stockholm 2001.[181] Det ledde till en snabbare lagstiftningsprocess och ökad finansiell integration med pan-europeiska bankgrupper och andra finansiella länkar över gränserna.

Då den globala finanskrisen bröt ut 2007 skedde en åternationalisering av de finansiella systemen. Länderna skyddade sina banker med stöd och garantier, vilket fick stora negativa konsekvenser för de offentliga finanserna. Finanskrisen ledde till flera globala initiativ genom G20, däribland att inrätta ett *Financial Stability Board* och ökad aktivitet inom Baselkommittén, där centralbanker och tillsynsmyndigheter utformar regler för banker och andra organ på finansmarknaderna. I EU lade en kommitté ledd av tidigare IMF-chefen Jacques de Larosière fram förslag 2009 om hur den finansiella tillsynen kunde förbättras, vilka godkändes samma år. Kommittén kritiserade tillsynen inom EU och diskuterade att ge ECB tillsynsuppgifter. Men så långt ville man inte gå. Ändringarna blev ändå stora genom att ”Europeiska systemet för finansiell tillsyn” inrättades. Det innebar fyra nya separata myndigheter med en del befogenheter inom banktillsyn, värdepapper, försäkringar samt systemrisker. De fyra myndigheterna är *European Banking Authority* (EBA), *European Securities and Markets Authority* (ESMA), *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) samt *European Systemic Risk Board* (ESRB). En annan förändring gällde begreppet *single rulebook* (enhetligt regelverk), som innebar en återgång till harmoniseringsambitioner men med bruk av

[181] Efter Alexander Lamfalussy, chef för ECB:s föregångare Europeiska Monetära Institutet (EMI) och ordförande för den grupp av ”vise män” som utformade systemet. Det byggde på ramlagstiftning och så kallad kommitologi, styrd av kommissionen och under medverkan av nationella myndigheter. Det låg i linje med den dåvarande kommissionens strävan generellt att finna effektivare arbetssätt och styrningsformer.

direktverkande förordningar i stället för direktiv. Direktiv har nackdelen att de måste följas upp nationellt med lagstiftning som kan skilja sig åt en del mellan länder.

Ett arbete utfördes också om bättre krishantering av banker i en grupp under ledning av tidigare vice riksbankschefen Lars Nyberg. Gruppen lade 2010 fram en rad förslag om gränsöverskridande banker, som handlade om bättre samordning, krisplanering och en resolutionsfond. Förslagen blev delvis genomförda.

Ekonomen Nicolas Véron, som länge följt EU:s samarbete om finansmarknader, ställer sig ytterst kritisk till hur banktillsynen fungerade innan krisen: ”*In short, the euro area experienced a strikingly general failure of its bank supervisory regime based on near-exclusively national oversight*” (2024, s. 31). Tillsynen kunde vara otillbörligt mjuk för att undvika bankkriser, för att konkurrera om banketableringar eller av skäl som kanske inte tål dagens ljus. Hållningen till offentligt bankstöd under krisens inledning var att ge frikostigt stöd som höll alla kreditgivare och till och med aktieägare i stort sett skadeslösa. Europeiska rådet uttalade så sent som i oktober 2011 att nationella regeringar ska rekapitalisera banker om det behövs. Samtidigt medförde den generösa hållningen till bankstöd ökad nervositet bland investerare för att utsatta länder inte skulle vara kapabla att stödja sina banker. Detta gällde särskilt Irland, Grekland och Portugal men även stora länder som Frankrike, Italien och Spanien.

Avgörande steg

Mot slutet av 2011 och våren 2012 började röster höras för att centralisera banktillsynen i eurozonen. IMF var en inflytelserik sådan röst.[182] Upptakten till det avgörande toppmötet den 29 juni 2012 rymde dramatik.[183] Veckan innan mötet mottog kommissionären Olli Rehn ett samtal från USA:s finansminister Timothy Geithner, där denne uttryckte stark oro för situationen i EU. Hemliga möten ägde rum med de största euroländerna, kommissionen, ECB och några nyckelpersoner. Frankrike som tidigare varit emot central tillsyn godtog då en sådan i utbyte mot

[182] Véron (2016) menar att IMF tidigt förstod banksystemets ändrade roll genom euron.
[183] Skeendet har skildrats av kommissionären Olli Rehn (2020, s. 172ff) och Véron (2024, kap. 3) som intervjuat flera av de deltagande personerna.

tysk acceptans för centralt bankstöd – direktrekapitalisering. Att Frankrike var berett att luckra upp symbiosen mellan staten och de egna bankerna var ett signifikant steg, som inte togs lättvindigt. Något som gjorde intryck var att marknadernas oro spritt sig även till Frankrike. Det kan ha underlättat att Frankrike våren 2012 fick en ny president som inte var hårt bunden vid tidigare ståndpunkter. På tysk sida fanns en hel del skepsis mot direktrekapitalisering, som skulle utsätta tyska skattebetalare för risk. Efter förhandlingar och ett antal utkast till slutsatser blev det enighet vid Europeiska rådets möte i juni 2012 om en text som betraktas som historisk:

> *We affirm that it is imperative to break the vicious circle between banks and sovereigns. The Commission will present Proposals on the basis of Article 127(6) for a single supervisory mechanism shortly. We ask the Council to consider these Proposals as a matter of urgency by the end of 2012. When an effective single supervisory mechanism is established, involving the ECB, for banks in the euro area the ESM could, following a regular decision, have the possibility to recapitalize banks directly.*

Vid det här laget användes inte termen ”bankunion”, men den blev rätt snart vedertagen. Det var från början ett givande och tagande mellan att centralisera tillsynen och att rekapitalisera banker direkt från ESM. Central hantering av bankkriser fanns med i den rapport om framtiden för EMU som lades fram av ordföranden i Europeiska rådet (Van Rompuy 2012a) och som blev accepterad i utvecklad form till slutet av 2012. Direktrekapitalisering betraktades med djup skepsis av Tyskland, Nederländerna och Finland, och de länderna gjorde den 25 september 2012 (då den värsta marknadsoron lagt sig) ett gemensamt, starkt negativt, uttalande i frågan. Så småningom infördes en särskild stödform om direktrekapitalisering vid ESM, men den förbands med så starka begränsningar att den i praktiken blev närmast omöjlig att tillämpa och har aldrig använts.

För tillsyn och resolution gick processen snabbt. I september 2012 lade kommissionen fram lagförslag om tillsyn vid ECB. I oktober 2013 publicerades förordningen som gav ECB tillsynsansvar och i november 2014 startade tillsynsverksamheten vid ECB. Gemensam resolution krävde ett paket av rättsakter, som blev klart sommaren 2014. Den nya myndigheten Resolutionsnämnden (*Single Resolution Board*, SRB) hade 2016 sitt första verksamhetsår med fulla befogenheter.

8.3 Tillsynsmekanismen[184]

Single rulebook

Den tillgängliga rättsliga grunden för ECB:s tillsyn innebar att ett obligatorium var möjligt endast för euroländerna, eftersom ECB:s rättsakter[185] inte är bindande för medlemsstater utanför eurozonen. Detta betydde ett slags dubbel natur hos Tillsynsmekanismen. Den är exklusiv för eurozonen och samtidigt ett instrument för den inre marknaden. Basen för tillsynen är ett gemensamt regelverk för hela den inre marknaden, benämnt *single rulebook*. Detta regelverk gäller en rad områden som kapitaltäckning, krishantering, riskhantering, likviditet, ledningsformer och insättningsgaranti. [186] Men tillsynen är uppdelad. Den utövas dels av ECB och nationella tillsynsmyndigheter inom Bankunionen, dels av de nationella tillsynsmyndigheterna i medlemsstater som inte har euron som valuta, såsom Finansinspektionen i Sverige. Detta riskerar att skapa skillnader i regeltillämpning och praktisk tillsyn och därmed brister i enhetligheten på den inre marknaden. Tanken är dock att skillnaderna ska vara små genom att regelverket är gemensamt och att den Europeiska Bankmyndigheten (EBA) ska verka för enhetlighet över hela EU:s inre marknad. Ändå medför Bankunionen skilda rättsliga och institutionella regimer på den inre marknaden för banktjänster.[187] I detta perspektiv kan det vara en fördel för en bank med dotterbolag eller filialer i flera euroländer att ingå i Bankunionen, eftersom den endast behöver interagera med en tillsynsmyndighet (baserat på sin enda licens som är tillräcklig).

[184] Avsnittet baseras till en del på författarens intervjuer vid ECB-SSM.
[185] ECB:s rättsakter består av förordningar, beslut och riktlinjer som är bindande samt rekommendationer och yttranden som inte är bindande.
[186] *Single Rulebook* innefattar direktiv om kapitaltäckning (CRD IV) och förordning om kapitaltäckning (CRR), krishanteringsdirektivet (BRRD) samt direktivet om insättningsgaranti. Därutöver finns en rad andra rättsakter och rättsakter från EBA.
[187] Den rättsliga basen för Tillsynsmekanismen är SSM-förordningen (förordning EU nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut. EGT L 287/63, 29.10.2013). Kommissionen gör vart tredje år en rapport om dess tillämpning och ser då även på den inre marknadens funktion.

Nära samarbete

Medlemsstater utanför eurozonen kan välja att delta i Bankunionen genom så kallat ”nära samarbete”. Det är en anslutning som kan återkallas på initiativ både av det deltagande landet och av ECB.[188] Nära samarbete innebär att en medlemsstat utanför euron inrättar arrangemang så att ECB:s bindande rättsakter också blir bindande i medlemsstaten. Chefen för nationell tillsynsmyndighet medverkar i Tillsynsnämnden på samma villkor som euroländerna.[189]

Oberoende och separation

Även för ECB:s Tillsynsmekanism gäller ett långtgående oberoende, som har en bakgrund i önskan att göra tillsynen inträngande. Denna skulle separeras från nationellt politiskt inflytande. Principen om oberoende innefattar ett långtgående och dubbelriktat instruktionsförbud.[190] En annan viktig princip för tillsynen är separation från ECB:s penningpolitik. Det sägs uttryckligen i SSM-förordningen att tillsyn och penningpolitik ska hållas helt separata och att de inte får blandas ihop. Motivet är som berörts ovan befarade målkonflikter.[191] Det har resulterat i att det finns skilda beslutsstrukturer inom ECB för penningpolitik respektive tillsyn, och att funktionerna även på andra sätt hålls separata.[192]

[188] ”Nära samarbete” kan numera inte uppfattas som helt frivilligt, eftersom det är kopplat till inträde i ERM2, vilket i sin tur ingår i den fördragsmässiga skyldigheten att sträva efter att uppfylla konvergenskriterierna.
[189] Dock kan ett land utanför euron inte få plats i ECB-rådet som formellt, men inte i realiteten, tar tillsynsbesluten. Detta faktum har fått stor uppmärksamhet i Sverige och det betraktas på en del håll som en oacceptabel risk för diskriminering. Det är dock ändå så att det finns säkerhetsmekanismer mot diskriminering. En sådan mekanism är att ECB:s Tillsynsnämnd i praktiken fattar beslut, utan att ECB-rådet medverkar (annat än genom att invända eller godkänna). En annan säkerhetsmekanism är att det finns arrangemang i den händelse svår oenighet skulle uppstå mellan ECB-rådet och nämnden. I sista hand kan landet i fråga välja att lämna Bankunionen. Inom SSM fattas omkring 2 000 tillsynsbeslut varje år och hittills har inte ECB-rådet begärt ändring i något fall.
[190] Regeln om oberoende finns i artikel 19 i SSM-förordningen. Instruktionsförbudet är dubbelriktat; det är förbjudet för ledamöter i Tillsynsnämnden att ”efterfråga eller ta emot” instruktioner.
[191] Det var inte rättsligt möjligt med befintligt grundfördrag att skapa en egen tillsynsmyndighet. Medlemsstaterna har gjort ett politiskt uttalande om att i en kommande fördragsrevision göra det möjligt att inrätta ett särskilt tillsynsorgan, skilt från ECB.
[192] Regeln om separation finns i artikel 25 i SSM-förordningen. Vissa funktioner är dock av effektivitetsskäl gemensamma. Dit hör hr, it och rättsliga tjänster.

Betydande och mindre betydande banker

I Bankunionen finns det omkring 2 000 banker. Det skulle vara en stor uppgift för ECB att ta på sig tillsynen av alla dessa. När reglerna för ECB:s tillsyn skrevs var det en öppen fråga om ECB ensamt skulle ha ansvaret för all tillsyn eller om en del skulle vara kvar hos nationella tillsynsorgan. Modellen blev att ECB har direkt tillsyn endast över så kallade betydande banker. Dessa väljs utifrån storlek, ekonomisk betydelse, om banken hör till de tre största i ett enskilt land, storleken på gränsöverskridande aktiviteter samt om banken mottagit direkt offentligt stöd. ECB publicerar löpande en lista på betydande banker och i skrivande stund omfattar den 110 banker. Dessa banker svarar för den större delen av bankverksamheten i eurozonen (runt 80 procent av tillgångarna).

För övriga banker är tillsynsansvaret delegerat från ECB centralt till nationella myndigheter som står för tillsynen, det vill säga för den stora majoriteten om man ser till antalet banker. Särskilt Tyskland, Österrike och Italien har många mindre banker, medan banksystemet i Frankrike (liksom i Sverige)[193] är koncentrerat till ett fåtal stora banker. ECB centralt kan ta över tillsynen även för övriga banker under vissa villkor, som att en bank anses ha stor betydelse för EU:s marknader. ECB utövar en övervakning av de nationella myndigheterna med syftet att tillsynen ska vara konsistent över hela bankunionen.[194]

Det här innebär att Tillsynsmekanismen består både av ECB centralt och de nationella tillsynsmyndigheterna. De senare kan utgöras av centralbanken, en separat myndighet eller i en del medlemsstater bägge två som delar på ansvaret. De nationella tillsynsmyndigheterna har många anställda, och när man betraktar Tillsynsmekanismens samlade resurser och verksamhet bör man följaktligen se till bägge nivåerna – ECB centralt och de nationella myndigheterna. Ett omdöme i intervjuer är att den gemensamma organisationen inom Tillsynsmekanismen har inneburit en betydande kompetensutveckling hos personalen både centralt och i nationella tillsynsmyndigheter.

[193] Även om det svenska banksystemet är koncentrerat genom dominansen av de fyra stora bankerna (Handelsbanken, SEB, Swedbank samt Nordea (med huvudkontor i Finland och systemviktig filial i Sverige)) så bör nämnas att det också finns omkring 125 mindre banker.
[194] De många mindre betydande bankerna i Tyskland och Österrike är organiserade i grupper eller nätverk med regleringsmässiga fördelar.

ECB har drygt 1 000 anställda i sin tillsyn. De finns alla i Frankfurt am Main. Majoriteten av dem har en bakgrund i nationella tillsynsorgan. För de signifikanta bankerna har inrättats tillsynsgrupper (*joint supervisory teams*, JST), som leds från ECB centralt och där även tjänstemän från berörda länder ingår. Ett JST leds av en inspektör av annan nationalitet än berörd bank.

Beslutsmekanismer

Beslutsmekanismerna är utformade utifrån principerna om separation och oberoende. Tillsynsmekanismens beslutsprocedurer är i detalj reglerade. Ett helt nytt organ inrättades inom ECB, Tillsynsnämnden. Den består av en ordförande, en vice ordförande, fyra ledamöter som ECB utser och cheferna från de nationella tillsynsorganen. Nämnden tar beslut enligt principen ”en person, en röst”, det vill säga utan viktning efter ländernas storlek. Enkel majoritet gäller.[195] Ledamöterna representerar inte sitt land eller sin myndighet och de verkar under ett dubbelriktat instruktionsförbud. De ska agera i det gemensamma intresset. Det är dock ECB-rådet som är högsta organ i ECB, och det måste därför formellt vara högsta beslutsorgan även för tillsynen. I praktiken är det dock Tillsynsnämnden som beslutar. Proceduren (*no-objection-procedure*) är att Tillsynsnämnden skickar ett utkast till beslut till ECB-rådet som har en snäv frist att invända. Om så skulle ske finns ett medlingsinstitut och Tillsynsnämnden kan ändra sitt utkast till beslut. Trots att ECB-rådet är högsta beslutande organ för tillsynen, kan det inte ändra ett utkast till beslut som det får av Tillsynsnämnden, endast godkänna eller invända.[196] ECB-rådet har aldrig invänt i något tillsynsärende efter mer än tio års verksamhet och flera tusen ärenden.[197]

[195] I länder där centralbanken och en separat myndighet delar på ansvaret får bägge ha ledamöter i Tillsynsnämnden, men de har endast en röst tillsammans. Principen ”en person, en röst” kan i likhet med ECB-rådet sägas vara en betydande eftergift från de stora ländernas sida, men principen är fundamental för oberoende, objektivitet och agerande i hela Bankunionens intresse.
[196] Proceduren gäller inte bara beslut i enskilda tillsynsärenden, utan även rättsakter om tillsynens utövande och olika policydokument.
[197] Författarens intervju med tjänstemän på ECB/SSM. Det finns kommunikationsvägar mellan Tillsynsnämnden och ECB-rådet genom att en ledamot i ECB:s direktion ingår i Tillsynsnämnden som dess vice-ordförande samt att fyra ledamöter i nämnden representerar ECB (behöver inte vara anställda i ECB då de utses).

Tillsynens utövande

En viktig aktivitet i starten var en genomlysning av bankernas balansräkningar (*comprehensive assessment*). Inom Tillsynsmekanismen görs regelbundet riskanalyser som beaktar en bred krets externa och interna risker. Årligen görs stresstester. Vartannat år är ECB:s stresstester en del av EBA:s stresstester.

Att få en enhetlig metodik till stånd var en betydande uppgift för ECB i starten. Den utfördes genom att utveckla en rad skriftliga standarder. Denna fleråriga fas betecknas nu som i huvudsak klar.[198] Enhetligheten säkras genom en legalistisk och formalistisk metodik, vilket vill säga att tillsynsbesluten utfärdas i form av rättsakter. Nationell tillsyn kunde tidigare vara informell och bygga på mer eller mindre klara, ibland muntliga överenskommelser, något som inte anses vara möjligt med en enhetlig flernationell tillsyn av hög kvalitet.[199] Samtidigt kan det vara ett problem att en del EU-lagstiftning på området görs i form av direktiv som följs upp på skiftande sätt med nationell lagstiftning.

ECB (2024) har utarbetat en detaljerad manual som redogör för Tillsynsmekanismens organisation och tillsynens utövande. Där beskrivs beslutsprocedurer och hur rättssäkerhet och ansvarsutkrävande säkras.[200] Tillsynen innefattar flera delar. ECB granskar bankernas efterlevnad av kapitalkrav, likviditet, interna kontrollsystem, riskhantering, affärsmodell, förvärv, personal till ledningen och en del annat. ECB beslutar också om tillstånd för banker. Tillstånd i en medlemsstat ger rätt att verka i hela EU.[201] I tillsynen ingår även att granska efterlevnad av regler om penningtvätt och finansiering av kriminella aktiviteter. Tillsynen utövas både utanför bankerna och genom inspektioner i bankernas lokaler.

ECB har en årlig mekanism för granskning av varje enskild bank; *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP). Denna är ett centralt inslag i tillsynen. I SREP analyseras i brett perspektiv olika slags risker för bankerna, inklusive bankernas interna kontrollsystem. Om en bank bedöms negativt kan det resultera i ytterligare kapitalkrav (benämnt pelare 2) utöver minimikraven. Det aggrege-

[198] Enligt författarens intervju med tjänstemän i ECB/SSM.
[199] Denna bild förmedlades i författarens intervju med tjänstemän på ECB/SSM.
[200] ECB:s tillsynsbeslut för signifikanta banker kan överklagas till EU-domstolen medan nationella tillsynsbeslut gällande övriga banker kan överklagas till nationella domstolar.
[201] Om en svensk bank vill etablera filial eller dotterbolag inom Bankunionen gör ECB en prövning och klassificering.

rade resultatet av SREP publiceras årligen. Dessutom publiceras kraven för enskilda banker under pelare 2 (med bankernas medgivande). En extern och i huvudsak positiv utvärdering av SREP rapporterades 2023 (Dahlgren m.fl. 2023), utförd av en internationell grupp.[202]

Prioriteringarna för tillsynen ses över med jämna mellanrum, baserat på en bedömning av risker, de årliga stresstesterna och annat från en vid krets av källor. En större översyn av tillsynsmetodiken rapporterades 2024, baserad på analyser från IMF, EBA, Revisionsrätten, banker och den nämnda externa expertgruppen. Bland förändringarna märktes ett ökat och bredare riskfokus mot bakgrund av den geopolitiska utvecklingen, bättre horisontell samordning, förenklingar, utveckling av en gemensam arbetskultur och åtgärder för att minska kostnader för bankerna. Det sker en ökad delegering av tillsynsbeslut av enklare karaktär, så att Tillsynsnämnden inte blir överbelastad. En delegering måste dock upprätthålla enhetlighet och EU-rättsliga krav (”Meronidoktrin”).[203]

Regulatory Capture

Ser man på tillsyn generellt (till exempel inom miljö och andra områden utöver det finansiella) finns i forskningen begreppet *regulatory capture* som handlar om att tillsynsorgan i alltför hög grad påverkas, styrs och i värsta fall ”erövras” av sina ofta resursstarkare objekt. Resultatet kan bli en alltför svag reglering som inte är i det allmänna intresset. Banker är ofta stora och resursstarka jämfört med nationella tillsynsorgan. I samtal med initierade personer i ECB förmedlas en bild av att det på sina håll rådde mycket stora brister i banktillsynen innan SSM etablerades. Att banktillsyn utövas av ett stort, övernationellt organ som ECB minskar risken för otillbörlig påverkan. Exempelvis, om tjänstemän ser karriärvägar i sina tillsynsobjekt (banker), kan det påverka tillsynen och sådant gör sig mer troligt gällande i nationell tillsyn.

[202] På ECB:s webbplats finns information om resultat och metod för SREP. SREP styrs av EU-gemensam metod genom EBA, som även svenska Finansinspektion tillämpar.
[203] Meronidoktrinen innebär i korthet att en delegering aldrig får gå utanför ramarna för det högre organets befogenheter.

Makrotillsyn

I Tillsynsmekanismen ingår även delar av makrotillsynen, det vill säga instrument för att säkra funktionen i det finansiella systemet som helhet. Det kan gälla kapitalkrav för att se till att bankerna har tillräckliga buffertar i sina balansräkningar. ECB:s ansvar på detta område är begränsat till en kompletterande roll. Huvudansvaret inom makrotillsynen finns kvar på nationell nivå. ECB har möjligheten att toppa upp vissa buffertar i de verktyg som är harmoniserade, som till exempel att ställa högre kapitalkrav om nationella myndigheter inte anses göra tillräckligt. Det rör sig om verktyg som bedöms vara av gränsöverskridande karaktär. Detta innebär att exempelvis bolånetak och amorteringskrav helt beslutas på nationell nivå. En viss samordning av makrotillsynen sker genom ESRB. Hittills har ECB använt sina befogenheter inom makrotillsyn mycket sparsamt, men det kan ändå ha haft betydelse att ECB har en viss beslutsrätt inom makrotillsynen.

Ansvarsutkrävande

ECB:s tillsyn är ansvarig inför Europaparlamentet under former som liknar dem som gäller för penningpolitiken. Enligt separationsprincipen utövas dock ansvarsutkrävandet för Tillsynsmekanismen i särskild ordning. Även här utarbetas en årsrapport som presenteras för ECON-kommittén och Europaparlamentets plenum. EP antar en resolution om årsrapporten, Tillsynsnämndens ordförande framträder i ECON-kommittén, EP-ledamöter kan ställa frågor till Tillsynsnämnden. Ett tillkommande moment är konfidentiella möten där information av förtrolig art kan diskuteras.[204] Tillsynsnämndens ordförande framträder två gånger om året i Eurogruppen.[205]

[204] En översikt av ansvarsutkrävande för Tillsynsmekanismen ges i avsnitt 6.1, årsrapporten för 2025.
[205] Det finns ett interinstitutionellt avtal mellan EP och ECB samt ett samförståndsavtal med rådet (Ekofin).

Utvärderingar

IMF (2025) gjorde i sin andra rapport om SSM en mycket positiv bedömning av den gemensamma tillsynen. ECB anses ha utvecklat en kapabel tillsyn med hög kompetens och oberoende. Tillsynen har blivit mer effektiv och ingripande och en *level playing field* (rättvis, jämn spelplan) har etablerats. Genom ECB:s tillsyn har banksystemen avskärmats från nationell politisk påverkan menade IMF. Bankernas kapital och lönsamhet har förbättrats väsentligt. IMF ansåg samtidigt att det finns problem i form av kvarvarande nationella skillnader och en del annat. Även den externa expertgruppen (Dahlgren m.fl. 2023) gjorde en positiv bedömning av hur ECB:s tillsyn har presterat efter dess första decennium. Gruppen ansåg att ECB hade byggt en stark tillsynsmetod som resulterat i ökad motståndskraft i banksektorn.

Nicolas Véron (2024, s. 84ff) gjorde en i huvudsak positiv värdering av hur ECB:s tillsyn har fungerat under sitt första decennium. Större bankkriser har inte ägt rum och bankerna har generellt stärkt sina balansräkningar. Andelen icke-presterande lån har sjunkit. ECB har lyckats utveckla en effektiv och sammanhållen metodik för tillsynen. En liknande positiv värdering av tillsynen gjordes av kommissionen (2023b) och i den svenska utredningen om bankunionen (SOU 2019:52). Peter Englund och Pehr Wissén (i Calmfors 2025, s. 348ff) har inte studerat Bankunionens funktion, men de har gjort en analys av EU:s banksystem och de skriver att ”…det europeiska banksystemet har stärkts påtagligt” sedan 2014, och de pekar på ökad kapitaltäckningsgrad och lägre andel dåliga lån (NPL). Det har inte varit någon större bankkris i euroområdet efter eurokrisen, trots chocker i form av pandemin och geopolitisk oro.

8.4 Resolutionsmekanismen

Utgångspunkter

Det andra benet av Bankunionen är den gemensamma resolutionsmekanismen. Den syftar till en ordnad avveckling av större banker i kris. Annorlunda uttryckt handlar det om att skydda skattebetalarna samtidigt som finansiell stabilitet upprätthålls. Hanteringen ska så mycket som möjligt likna den som gäller ett företag vilket som helst.

Dilemmat är att fallissemang av systemviktiga banker kan leda till en finansiell kris med gränsöverskridande effekter, och det vill man naturligtvis undvika. Bakgrunden är överenskommelser i G20 som 2010 och 2011 antog riktlinjer om ett förfarande som benämns resolution. Det ska vara svaret på problemet med *too big to fail*, det vill säga att det skulle vara ofrånkomligt att ur statskassan rädda systemviktiga banker för att det ekonomiska systemet inte ska ta allvarlig skada. Resolution går i korthet ut på att aktieägare och kreditorer som inte är prioriterade är de som i första hand ska ta förluster och svara för rekapitalisering så att man undviker att offentliga medel ska behöva användas. Samtidigt ska den fallerade bankens systemviktiga aktiviteter fortsätta.

Resolutionsmekanismen tillkom efter det att betydande svårigheter av både saklig och rättslig art hade övervunnits. Man övergav den långvariga filosofin med generöst offentligt stöd till fallerande banker, liksom tanken att EU/eurozonen centralt och solidariskt skulle ge sådant stöd (direktrekapitalisering). När kommissionen lade fram förslag till SRM-förordningen sommaren 2013 använde man en artikel om den inre marknaden som rättslig grund – rimliga alternativ fanns inte i grundfördraget.[206] Den artikeln fick man dock utnyttja till sitt maximum, och det krävdes en del särskilda arrangemang för att det hela skulle fungera.

SRB och SRF

Den nya myndigheten Resolutionsnämnden (*Single Resolution Board*, SRB) startade sin verksamhet 2015 och fick fulla befogenheter 2016. En uppgift för SRB är att se till att kritiska funktioner för en fallerad bank kan fortsätta.

SRB fattar beslut i två olika formationer. Den verkställande sessionen beslutar i resolutionsärenden och ansvarar för löpande arbete. Denna session är liten och består av en ordförande, en vice ordförande samt fyra ledamöter som är heltidsanställda vid SRB. I ett resolutionsfall utvidgas deltagandet till berörda nationella resolutionsmyndigheter och de har rösträtt.[207] Det är nationell resolutionsmyndighet som genomför en resolution. Plenarsessionen

[206] Artikel 114 i FEUF.
[207] Om konsensus inte nås kan ordföranden och de fyra heltidsmedlemmarna besluta med enkel majoritet.

beslutar i övergripande ärenden som arbetsprogram och budget. Den består av den verkställande sessionen och cheferna för samtliga nationella resolutionsmyndigheter.

SRB ska samarbeta nära med nationella myndigheter inom Bankunionen. SRB samarbetar nära med resolutionsmyndigheter även utanför Bankunionen – i Sverige Riksgälden – inte minst i de särskilda så kallade resolutionskollegier som bildats för de större bankerna med gränsöverskridande verksamhet.

I resolutionsmekanismen ingår resolutionsfonden (*Single Resolution Fund*, SRF) som på vissa villkor kan användas för att finansiera en del resolutionsåtgärder. SRF ansågs inte kunna upprättas med stöd av EU:s grundfördrag, utan det slöts ett mellanstatligt fördrag som rättslig bas för fonden.[208] SRF har byggts upp genom årliga avgifter som tagits ut av alla banker inom Bankunionen. Fonden nådde sin målnivå på 78 miljarder euro vid utgången av 2023.[209] Då var också fonden efter en stegvis process med separata nationella fack helt gemensam (mutualiserad). SRF får användas i resolutionsprocesssen, men med rätt betydande begränsningar och villkor. SRF är tänkt som en sista utväg; som ett slags försäkring. Hittills, efter ett decennium, har fonden inte använts, så hela kapitalet är kvar. SRF:s kapital förvaltas försiktigt och hålls med hög likviditet.

Resolution

I stora drag ser processen för resolution ut på följande vis. Starten på en resolutionsprocess är att ECB:s tillsyn bedömer att en bank har fallerat eller är nära att fallera. SRB ska då bedöma om det finns utsikter till alternativa åtgärder, som att den privata sektorn ingriper, och om resolution ligger i det allmännas intresse. Om resolution inte anses vara i det allmänna intresset går ansvaret över till nationella myndigheter, som ska avveckla banken enligt nationell lagstiftning. Godkännande av en resolutionsordning, som redovisar bankens finansiella status, vilka åtgärder som SRB kommer att vidta samt hur åtgärderna ska finansieras, visade sig av rättsliga skäl kräva medverkan av både kommissionen och EU:s råd (Ekofin). Det handlar

[208] Avtal om överföring och ömsesidighet för bidrag till den gemensamma resolutionsfonden.
[209] Målnivån är fastställd till 1 procent av de garanterade insättningarna (= de som täcks av nationella bankgarantier) i bankerna i de deltagande medlemsstaterna.

om att värdera bedömningen av allmänintresset, regelverket om statsstöd, eventuellt bruk av resolutionsfonden och förenlighet med regeln om eget ansvar för de offentliga finanserna (artikel 125 i FEUF).

Hela denna komplicerade process ska gå mycket fort, helst ska den klaras av på högst 48 timmar (under en helg). Om resolutionsordningen godkänns, kan processen gå vidare, med användning av ett eller fler av de fyra resolutionsverktygen. Verktygen är försäljning, broinstitut (separat, tillfälligt bolag), avskiljande av tillgångar samt skuldnedskrivning. Därutöver är det möjligt att använda medel från resolutionsfonden för att absorbera förluster och rekapitalisera en bank, under förutsättning att skuldnedskrivning på minst 8 procent av bankens totala skulder och eget kapital har genomförts. Detta är en hög tröskel, särskilt för mindre och medelstora banker. Förväntningen är att resolution framför allt är tillämpligt för betydande banker. Övriga banker i kris kan likvideras, men under ordnade former.[210]

Beslutsordningen i Resolutionsmekanismen är således mer komplicerad än den som gäller för tillsynen (SSM). Kommissionen gör en prövning enligt konkurrensreglerna. EU:s råd och nationella myndigheter är också involverade i processen. Till bilden hör att beslut i bankkriser ofta medför kännbara förluster för bankers intressenter, och att omfattande domstolsprocesser därför följer. Detta faktum är något som kan verka återhållande för att tillämpa de överstatliga resolutionsreglerna.

SRB beslutar årligen om resolutionsplaner i förväg för alla drygt hundra betydande banker och även för ett antal andra banker med större gränsöverskridande verksamhet. I granskningen av planerna samarbetar SRB med ECB:s tillsyn, som ger ett utlåtande. Om en bank bedöms vara på väg in i kris har ECB:s tillsyn starka instrument att tillgripa.

Kapitalkrav

Ett viktigt element i mekanismen – som gäller hela EU – är lagstiftning om förstärkning av bankernas balansräkningar. Kraven

[210] Till och med 2023 hade drygt 20 banker fallerat i Bankunionen och samtliga hade likviderats (Macroprudential Bulletin, december 2023).

syftar till att göra bankerna motståndskraftigare. Det handlar om krav på olika slag av kapital. Särskilda krav gäller bankernas nedskrivningsbara kapital (MREL), som är av betydelse i en resolution. Principen är att sådant kapital ska kunna omvandlas till aktier, så att banken efter förlust av det egna kapitalet ska kunna drivas vidare i ny form. Det är ECB:s Tillsynsmekanism som övervakar att bankerna uppfyller kapitalkraven. ECB har möjlighet att utfärda kännbara sanktioner mot banker som inte rättar sig efter kraven.

Resolution sällsynt

Erfarenheten hittills är att resolution sällan har förekommit (Véron 2024, s. 103ff). Resolution tillämpades 2017 på en större spansk bank, *Banco Popular Español*. Processen fungerade där som förutsett, och den underlättades av att det fanns en stark köpare i form av en stor spansk bank. Annorlunda blev hanteringen 2017 av två medelstora italienska banker. SRB bedömde inte att det låg i allmänt intresse att göra bankerna till föremål för resolution genom SRB, utan det blev italienska myndigheter som tog hand om fallen. Det resulterade i att bankerna fick en hel del offentligt stöd. Ett ytterligare resolutionsfall inträffade 2022 gällande den österrikiska banken Sberbank med dess dotterbolag i Kroatien och Slovenien. Den österrikiska moderbanken bedömdes inte uppfylla kriterierna för allmänintresse, medan de bägge dotterbolagen övertogs av andra banker i de berörda länderna.[211]

8.5 Bankunionen kan byggas ut

Diskussionerna om Bankunionens utveckling har varit långa och svåra. Schematiskt kan man beskriva frontlinjen genom att gruppera medlemsstaterna i dels de som förespråkar mer riskdelning, dels de frugalt sinnade medlemsstater som i stället ser det som ett nationellt ansvar att åtgärda riskerna i banksystemen (och stärka sina offentliga finanser) innan det möjligen kan bli tal om mer av gemensamma mekanismer. Förhandlingarna har konkret handlat om en del sakfrågor som redan från början var på agendan, medan annat efterhand

[211] Resolutionsnämndens årsrapport 2022, s. 49f.

har kommit till. En färdplan för att färdigställa Bankunionen antogs 2016, och den var länge styrande. En ny färdplan antogs 2022.[212] Nedan följer huvuddragen i de byggstenar som kan vara aktuella, med bakgrund i färdplanen och en del annan information. En kritisk analys från tankesmedjan Bruegel (Beck m.fl. 2022, s. 4) konstaterade lakoniskt att felande byggstenar och stora nationella befogenheter bekräftar den kända generaliseringen att banker är "*international in life, but national in death*". Banknationalism gör sig alltjämt gällande i diskussioner om bankunionens utveckling.

Starkare kapitaltäckning

En handlingsväg är att fortsätta att stärka bankernas finanser. Det handlar om att de ska uppfylla kraven på kapitaltäckning, inklusive kravet på nedskrivningsbara skulder (MREL). Det har även gällt att reducera andelen dåliga lån (NPL). Här har ECB:s tillsyn en viktig roll när det gäller att se till att bankerna följer reglerna. Utvecklingen följs upp av kommissionen och övriga institutioner. Generellt har, som nämnts, bankerna i euroområdet betydligt starkare balansräkningar och lägre andel dåliga lån idag än när Bankunionen startade. Det finns dock en tankeskola som går i motsatt riktning och som handlar om att förenklingar och lättnader behövs för att stärka EU:s konkurrenskraft.

Effektivare krishantering

En annan handlingsväg är att förbättra hanteringen av banker i kris. Som framgick ovan har resolution inte tillgripits i den grad som förväntades. Detta vill man i den senaste färdplanen 2022 ändra på. En förändring av lagstiftningen beslutades 2025.[213] Denna innebär att det blir möjligt för mindre och medelstora banker att få finansiering från nationell insättningsgaranti för överbryggning så att de kan uppfylla kravet på 8 procent nedskrivning av kapitalet och därmed få tillgång till SRF. Dessa banker har svårt att leva upp till kraven på nedskrivningsbart kapital då de i mindre grad har bra

[212] Slutsatser från Eurogruppen i inkluderande format den 16 juni 2022.
[213] Reformen innebär förändring av ramen för krishantering och insättningsgaranti (CMDI), som regleras i tre rättsakter (KOM(2023c). CMDI bygger på erfarenheter från den globala finanskrisen och eurokrisen.

tillgång till extern finansiering. I reformen ingick även att ändra reglerna för att bedöma allmänintresset. En annan ambition är att harmonisera de viktigaste delarna av nationell konkurslagstiftning. Det har visat sig att det finns stora skillnader mellan EU:s medlemsstater i hur man ser på egendomsskyddet och bankers möjlighet att driva in säkerheter (panter). Sådana skillnader motverkar en effektiv och enhetlig hantering av bankkriser, och de är även hinder för en gemensam kapitalmarknad.

Gemensam insättningsgaranti (EDIS)

Ett särskilt tvisteämne är gemensam insättningsgaranti. En gemensam insättningsgaranti (förkortat EDIS) betraktas som en nödvändig, tredje beståndsdel i Bankunionen. Det finns sedan 2014 ett EU-direktiv med en enhetlig täckningsnivå på 100 000 euro (eller motsvarande i annan valuta) för nationella system. Regeln ger ett skydd per person och bank för insättningar i banken upp till det beloppet, och tanken är att ge insättarna ett gott skydd men även att förhindra *bank runs*. Svagheten med nationella system är att medlemsstaterna har olika förutsättningar – och trovärdighet – för att infria garantin. Likaså skiljer sig risknivåerna åt mellan olika länders banksystem. För att bryta den skadliga kopplingen mellan statsfinanser och banker skulle ett europeiskt system vara lösningen. Invändningen är att det skulle medföra *moral hazard* och stora budgetrisker. Någon EDIS har det därför inte blivit, trots långvariga diskussioner och konkreta förslag från kommissionen 2015 och 2017. I den gällande färdplanen är EDIS nedtonat. Det talas i stället om att utveckla harmoniseringen av de nationella systemen och att ge dem en utökad roll i resolutionsprocessen. ECB och kommissionen är starkt positiva till ett EDIS.

Likviditet i resolution

Ett relaterat ämne är likviditet i resolution. Det handlar om att finansiera den känsliga, normalt kortvariga, fasen mellan en genomförd resolution och återupptagande av bankverksamheten. Den fasen karaktäriseras av dålig likviditet, som försvårar för banken att återkomma i full funktion, och att det är svårt för banken att få

extern finansiering. En del menar att det är en rimlig uppgift för ECB att centralt tillhandahålla sådan likviditet som ett lån, medan andra menar att risken skulle vara alltför stor. Ingen lösning har överenskommits, trots att olika tekniska lösningar har prövats.

Statliga exponeringar

Termen ”statliga exponeringar” (*sovereign exposures*) handlar om bankers benägenhet att köpa statsobligationer från hemlandet. Det är förbjudet i EU:s grundfördrag (artikel 124 i FEUF) att genom lagstiftning tvinga banker att köpa statsobligationer. Detta har inte hindrat att banker ändå i hög grad köper det egna landets statsobligationer, så kallad *home bias*. Det kan vara resultatet av informella påtryckningar, förväntningar, ekonomiska incitament, eller helt enkelt sedvänja. Praktiken ryms inom banknationalism. Statliga exponeringar var länge ett illa kartlagt fenomen, som nationell tillsyn inte såg som problematiskt. Det var först med EBA:s stresstester och uppmärksamhet från ESRB som medvetenheten om problemet blev mer allmän.

Statsobligationer är i princip en likvid, stark och bra tillgång för banker och räknas i reglerna om kapitaltäckning med noll risk, till skillnad från en del andra tillgångar. Detta har en bas i globalt gällande regler och principer som viktiga länder utanför EU inte har någon tanke på att ändra. Realiteten kan emellertid vara att det är hög risk i vissa statsobligationer, och att bankers balansräkningar därför kan vara en bra bit svagare än vad de verkar vara. Medianen för stora banker i Bankunionen låg 2023 på 71 procent för hemlandets statsobligationer av det samlade innehavet av euroområdets statsobligationer. Ser man på det innehavet som en andel av bankernas kapitaltäckning, finner man särskilt höga tal för Spanien, Italien och Grekland.[214] Med andra ord, en eventuell statsfinansiell kris i de länderna skulle hota att kraftigt försvaga bankernas balansräkningar.

Ämnet är ytterst känsligt, och diskussioner har inte lett någon vart. En lösning som föreslagits är att stora koncentrationer av hemlandets statsobligationer ska beläggas med en avgift. ECB/SSM har inte rättslig möjlighet att ingripa mot systemet som sådant, men

[214] Véron 2024, s. 89 ff.

ECB granskar ändå risker som är förbundna med hög koncentration av vissa tillgångar. Länder med höga statsskulder ser systemet som ett tillförlitligt och beprövat sätt att finansiera statsskulden, medan det motsatta perspektivet är att denna praxis befäster och förvärrar den skadliga kopplingen mellan statsfinanser och banker.

Backstop

En förstärkning av resolutionsfonden genom en backstop (finansiell säkerhetsmekanism) överenskoms i princip i samband med uppgörelsen om resolutionsfonden. Under 2018 och 2019 ägde förhandlingar om backstop rum. De mynnade ut i att ESM skulle tillhandahålla ett backstop i form av en kreditlina till SRB. Det innebär att när resolutionsfonden blir uttömd, skulle SRB ha tillgång till backstop som mycket snabbt kunde aktiveras då villkoren är uppfyllda. Storleken på backstop skulle vara ungefär lika som fonden, så det handlade om en fördubbling av resurserna. Backstop ska kunna användas för samma ändamål som fonden, det vill säga olika slag av finansiering i samband med resolution. Det finns en del ytterligare villkor. Backstop ska efter användning fyllas på med efterhandsbidrag från bankerna på normalt tre år och på så vis vara budgetmässigt neutral för de offentliga finanserna. Backstop skulle införas senast 2023 då SRF blev helt gemensam, men det kunde ske tidigare om riskerna i Bankunionens banksystem hade reducerats tillräckligt.

Reglerna om backstop skrevs in i ett reviderat ESM-fördrag som undertecknades i början av 2021. Det rörde sig om en bredare reformering av ESM. Alla euroländer utom Italien har som tidigare nämnts ratificerat det reviderade ESM-fördraget, så backstop har i skrivande stund inte trätt i kraft.

Kapitalmarknadsunionen/Spar- och investeringsunionen

En handlingsplan för att förverkliga en ”kapitalmarknadsunion” antogs 2015, på förslag i de fem ordförandenas rapport. Tanken var att undanröja kvarvarande hinder för en integrerad kapitalmarknad i EU. Kapitalmarknadsunionen består av ett flertal lagstiftningsinitiativ. Flera av initiativen i handlingsplanen är redan antagna, men kommissionen ville ändå ge arbetet för att komma bort från

fragmentiseringen av de finansiella marknaderna i EU en ny skjuts framåt. Det skedde genom en ”Spar- och investeringsunion” 2025, med en rad komponenter. Handlingsplanerna är i formell mening inte en del av Bankunionen, men de har setts som en viktig komplettering.[215]

[215] Spar- och investeringsunionen (SIU) presenteras i ett meddelande från kommissionen (2025). SIU bygger på rapporterna om inre marknaden (Letta 2024) respektive konkurrenskraft (Draghi 2024).

9 Eurogruppen och eurozonens styrning

9.1 Behov att agera samlat

I olika sammanhang behöver euroområdet agera samlat. Med 21 medlemsstater är det inte någon lätt sak. Effektivt kollektivt agerande fordrar beslutsfora som är adekvata, beslutsregler som är effektiva och administrativ kapacitet så att beslut är väl förberedda och blir genomförda.

I Maastricht försågs den monetära sidan med fullödiga beslutsorgan i form av ECB-rådet tillsammans med en direktion som svarar för förberedelser och genomförande av beslut. Beslutsregeln enkel majoritet säkrar operativ förmåga för ECB. ECB har friheten och resurserna att bygga upp lämplig administrativ kapacitet för sin verksamhet.

För övrig ekonomisk politik blev bilden inte så tydlig. Man föreställde sig att EMU med tiden skulle omfatta alla medlemsstater, och att de sedan länge etablerade institutionerna – EU:s råd (Ekofin med finansministrarna) med underkommittéer och kommissionen – skulle vara tillräckliga. I Maastricht såg man inte att de finansiella och ekonomiska beroendena skulle bli så starka att samordningen av den ekonomiska politiken skulle kräva mer utvecklade former och instrument. Att flera medlemsstater skulle stå utanför euron var heller inte väntat.

Den enda institutionella innovation av vikt som hade gjorts till den svenska folkomröstningen 2003 var etableringen av Eurogruppen 1998. Denna var dock under sina första år inte särskilt betydelsefull.

Efter 2003 har eurozonens styrning genomgått en hel del förändringar. Särskilt eurokrisen demonstrerade att det som fanns inte

räckte till. Under ett intensivt skede av krisen tog ett toppmöte 2011 beslut om tio förändringar för att stärka eurozonens styrning.[216] Men även genom Lissabonfördraget 2009 stärktes euroområdet som beslutsenhet. Eurogruppen är det centrala organet, och det är främst den som får en närmare presentation i detta kapitel.

9.2 Eurogruppen

Historia

Eurogruppen startade 1998 efter en besvärlig förhandling där både Storbritannien och Sverige befarade att bli exkluderade från viktiga överläggningar.[217] Det var Frankrike som ville ha Eurogruppen. Sedan lång tid anser Frankrike att euron kräver en stark samordning av den ekonomiska politiken i sin helhet. Men kommissionen ska inte vara den drivande kraften, utan det bör vara medlemsstaterna som bildar en ekonomisk regering (*gouvernement économique*). Tyskland tyckte att det nya organet var rätt onödigt och befarade dessutom hot mot ECB:s oberoende. Ändå accepterades Eurogruppen, men med begränsningen att den blev informell. Euroländernas finansministrar skulle behandla ”frågor som har samband med det särskilda ansvar som de delar för den gemensamma valutan.”

Från början etablerades praxis att Eurogruppen möts dagen innan det formella Ekofinrådet. Ordförandeskapet roterade inledningsvis varje halvår,[218] men 2004 blev Luxemburgs finansminister Jean-Claude Juncker den förste valde ordföranden med en mandattid på två och ett halvt år. Verksamheten under Eurogruppen första decennium var inte dramatisk och den tilldrog sig inte större intresse. I efterhand kan man konstatera att politikmisstag begicks under denna tid. De gäller att man inte i tid agerade mot överhettning i en del länder, problemen i den finansiella sektorn och att Grekland fick införa euron.

[216] Eurotoppmötets uttalande den 26 oktober 2011, annex 1.
[217] Quatremer och Klau (1999) har i detalj skildrat Eurogruppens bildande. Eurogruppen fick sitt kortfattade mandat i Europeiska rådets resolution den 13 december 1997.
[218] Endast finansministrar från euroländer kunde komma i fråga. Om en medlemsstat som inte infört euron hade ordförandeskapet i rådet (som Sverige första halvåret 2001) gick uppdraget till det följande euroland som hade det roterande rådsordförandeskapet. Det fanns vid Junckers val ett utkast till fördragstext som sade att Eurogruppen skulle ha en vald ordförande.

I Eurogruppen deltar endast en minister med en nära medarbetare per land. Man kunde tänka sig att även deltagare i ERM2, som Danmark, skulle få lov att ingå i Eurogruppen, eftersom en centralkurs i ekonomiskt hänseende medför villkor som liknar euroländerna. Men Frankrike har insisterat på att endast länder som har tagit det avgörande politiska steget att införa euron ska få vara med.

Lissabonfördraget 2009 innebar att Eurogruppen fick en fördragsmässig förankring. Det nya fördraget innebar även ett ökat självbestämmande för euroländerna. De fick rätten att själva ta de formella besluten inom den större delen av Stabilitets- och tillväxtpakten och övrig ekonomisk-politisk samordning (se kapitel 6). Listan på rättsakter som endast gäller euroländerna utökades. Det innebar att de formella besluten visserligen togs i det lagstiftande Ekofinrådet med alla runt bordet, men substansdiskussionerna ägde rum i Eurogruppen.

Det var under eurokrisen som Eurogruppen på allvar etablerade sig som ett centralt beslutsorgan. De viktiga besluten om Greklandsstödet, EFSF, ESM, Bankunionen, krisstöden till Irland, Portugal, Spanien, Cypern, förändringarna av EMU:s arkitektur – de togs eller förbereddes alla i Eurogruppen. Ministrarna i Eurogruppen kan byta hatt och bli ESM-rådet som tar beslut om krisstöd. Eurogruppen var i EFSF beslutsfattande organ. Euroländerna beslutar i praktiken om nya medlemmar i eurozonen. De bildar en kvalificerad majoritet i EU:s råd.

Från 2017 har Eurogruppen börjat mötas i så kallat inkluderande format med samtliga medlemsstater vid bordet. Sådana möten har blivit rätt vanliga. Återkommande ämnen har varit Bankunionen och EMU-fördjupningen. I detta mötesformat togs viktiga beslut under coronakrisen, vilka sedan formaliserades i EU:s råd. En fördel med detta mötesformat är att kunna agera snabbt och utan tyngande procedurregler. En nackdel är att Sverige och andra medlemsstater utanför euron inte har likvärdiga villkor.

Regler om Eurogruppen

Grundreglerna för Eurogruppen finns i Lissabonfördraget. Artikel 137 i FEUF säger att ”Närmare bestämmelser om möten mellan ministrar i de medlemsstater som har euron som valuta ska fastställas

i ett protokoll om Eurogruppen." Eurogruppen nämns ingen annanstans i fördraget och den tilldelas inga befogenheter. I det kortfattade protokollet nummer 14 om Eurogruppen anges som motiv att en *ever-closer coordination of economic policies within the euro area* önskas. Formuleringen är en transponering av den berömda portalen i flera generationer av EU-fördrag om *ever-closer union*.

Eurogruppen tilldelas ett brett mandat. Den ska "diskutera frågor förknippade med det särskilda ansvar som de [euroländerna] delar när det gäller den gemensamma valutan." Det öppnar för många olika slags ämnen. När Eurogruppen först överenskoms 1997 fanns en begränsande regel som sade att närhelst ämnen av gemensamt intresse kommer upp ska de diskuteras av samtliga medlemsstater.[219] Den begränsningen finns inte längre kvar, vilket har betydelse för Sverige och andra medlemsstater utanför euron.

Det sägs också att kommissionen ska delta i mötena och att ECB ska bjudas in. Protokollet säger även att Eurogruppen med enkel majoritet ska välja en ordförande för två och ett halvt år.

ECB:s ställning i relation till Eurogruppen är inte oproblematisk. Frankrike har velat ha en samordning av makropolitiken i sin helhet, det vill säga finans-, penning- och valutapolitik. Men enligt tysk syn (och ECB:s egen syn) är ECB oberoende, tar sina egna beslut och kan inte delta i förpliktigande samordning av något slag. ECB var i början skeptisk till Eurogruppen men har efterhand accepterat och till och med uppskattat att gruppen finns som ett forum för dialog.[220] Men att ECB ska "inbjudas" innebär att ECB inte är skyldigt att delta – en inbjudan kan man tacka nej till.

Kommissionen har en rätt att delta, vilket inte var en självklarhet. Rollen i Eurogruppen liknar ett utredningssekretariat, så kommissionen är inte lika stark som i EU-systemet i övrigt. Mötena ska enligt protokollet förberedas av ministrarnas "företrädare", vilket i praktiken betyder deras allra närmaste medarbetare. I Sverige motsvaras det av statssekreterare. Utöver det som står i grundfördraget finns en promemoria från 2008 om arbetsformer (*Working methods of the Eurogroup*) och det uttalande av Eurotoppmötet 2011 som nämndes ovan.

[219] Den regeln fanns i det kortfattade mandatet för Eurogruppen, punkt 6 i Europeiska rådets resolution den 13 december 1997.
[220] ECB:s förste chef, holländaren Wim Duisenberg, uttryckte detta i ett tal 2003-10-29.

Eurogruppens överenskommelser kan ha bäring på påföljande formella beslut, men enligt ett rättsfall 2018 i EU-domstolen är gruppen ändå till sin karaktär informell och utan formella befogenheter.[221] Rättsfallet medförde en viss renodling av Eurogruppens verksamhet. EU-domstolen klargjorde att Eurogruppen är informell och att den inte fattar formella beslut. Det blev tydligt att Eurogruppen inte ska engagera sig i lagstiftningsarbete, och tendenser till sådant arbete upphörde.[222]

Ekonomisk-politisk samordning

En huvuduppgift för Eurogruppen är således samordning av den ekonomiska politiken. Det blev en läxa under eurokrisen att euroländernas ekonomiska politik inte kunde avvika alltför mycket från det nödvändiga. Som redan framgått tillkom nya samordningsinstrument genom Lissabonfördraget och eurokrisen: särskilda riktlinjer som gäller för eurozonen, en rättslig grund att införa starkare samordningsinstrument, 6-packet och 2-packet.[223] Euroländerna fick ett ökat självbestämmande genom tillägg på den lista av beslut som euroländerna själva tar och som fanns sedan tidigare.

När det gäller den samlade makropolitiken går inte samordningen längre än att ECB informerar om sin penningpolitik i Eurogruppen. För euroländernas finanspolitik finns det en viss ambitionshöjning genom riktlinjerna för eurozonen och analyser från kommissionen och Europeiska Finanspolitiska rådet om den samlade finanspolitiska hållningen (*fiscal stance*).

Offentliga finanser tar en hel del plats i Eurogruppen. Den diskuterar regelmässigt euroländernas budgetplaner i slutet av året, med utgångspunkt från reglerna i 2-packet. Därtill diskuteras tillämpningen av Stabilitets- och tillväxtpakten och makroobalans-

[221] EU-domstolen (målen C-597/18P, C-598/18P, C-603/18P och C-604/18P), det så kallade Chrysostimidesfallet, som gällde om Eurogruppen kunde hållas ansvarig för beslut om villkoren i Cypernstödet, vilket medförde kännbara nedskrivningar av fordringar i cypriotiska banker. Utslaget innebar att Eurogruppen ska betraktas som ett mellanstatligt, informellt organ som inte kan hållas skadeståndsansvarigt. Generaladvokaten, som förbereder slutlig dom, hade dock en annan mening och hävdade att Eurogruppens ställningstaganden kunde ha en formell karaktär.
[222] Författarens intervju med Tuomas Saarenheimo, ordförande i EWG.
[223] Bestämmelserna finns i artikel 136.1 i FEUF, som ger rättslig grund för starkare samordningsinstrument och som omtalar riktlinjer för euroländernas ekonomiska politik.

förfarandet. Finansiering av försvarsutgifter är ett nytillkommet ämne. Beslut kan sedan formaliseras i EU:s råd (Ekofin).

En del av verksamheten ägnas åt utvalda, tematiska strukturpolitiska frågor. Exempel på ämnen är konkursförfaranden, lönebildning, innovation, konkurrenskraft eller pensionssystem. Finansiella frågor tar en hel del plats. Det kan finnas ett underlag från kommissionen och/eller en inbjuden expert från den akademiska världen eller en tankesmedja. Ibland har uttalanden gjorts i strukturfrågor, för att summera diskussionen och eventuell konsensus om handlingslinjer. Samtidigt gäller att det ska vara fråga om en icke-bindande samordning, där det snarare är analys och diskussion som ska forma en gemensam hållning. Eurogruppen har klargjort att diskussionerna kunde utmynna i *benchmarks,* men ”*… these exercises are not compulsory and do not equate to the binding convergence standards as envisaged in stage II of EMU deepening in the Five Presidents' Report*.”[224]

Andra sakfrågor

Det finns en rätt lång rad av andra substansfrågor som Eurogruppen tar upp:

- Förberedelser för internationella möten i IMF, G7 och G20. Detta innefattar valutafrågor men det kan också gälla en del annat.
- Stabilitetsstöd i ESM.
- Utveckling av kapitalmarknadsunionen, sparande och investeringsunionen och digital euro.
- Eurons internationella roll.
- Euroområdets konkurrenskraft.
- Institutionella frågor med anknytning till EMU.
- Utvidgning av eurozonen med nya medlemsstater.
- ERM2 (deltagarkretsen utvidgas till deltagarna i ERM2).

[224] Ordförandens uppsummeringsbrev från möte i mars 2016.

- Bankunionen, där ordförandena i ECB:s Tillsynsnämnd respektive Resolutionsnämnden två gånger per år redogör för verksamheten. Då deltar även de icke-euroländer som är med i Bankunionen.

Arbetsformer

Eurogruppen har med tiden fått allt fastare arbetsformer. Den för två och ett halvt år valde ordföranden är en komponent. Så här långt har ordförandeskapet inte innehafts av någon från de största länderna, utan det har utövats genom finansministrar från Luxemburg, Nederländerna, Portugal, Irland och senast Grekland.

Eurogruppen utformar halvårsvis ett arbetsprogram. Kommissionen bidrar med underlag. En del av kommissionens formella initiativ kan diskuteras i Eurogruppen i bredare termer.

Ordföranden utarbetar efter mötena ett brev som sammanfattar mötet. Brevet gäller inte som ett formellt protokoll, men det cirkuleras i förväg till deltagarna för kommentarer, så att man ändå har en dokumentation av vad som har förevarit och överenskommits. Eurogruppen antar ibland, med konsensus, uttalanden i diverse frågor, där politiska ställningstaganden uttrycks. Dessa gäller inte som regelrätta slutsatser, eftersom Eurogruppen är informell. I mötena deltar regelmässigt ESM och ibland även IMF.

EWG

Eurogruppens möten förbereds av *Eurogroup Working Group* (EWG), som består av ministrarnas närmaste medarbetare. EWG fick 2011 en heltidsanställd, Brysselbaserad ordförande. Hittills har detta ordförandeskap utövats av tjänstemän från Österrike, Nederländerna och Finland. EWG:s ordförande ska förbereda Eurogruppens dagordningar, underlag och på olika andra sätt arbeta med mötena. EWG har även en ställföreträdarkommitté, det vill säga medarbetare till de statssekreterare (eller motsvarande) som sitter i EWG. Knutet till kommissionen finns ett sekretariat som betjänar Eurogruppen, utöver andra uppgifter. EWG har även en undergrupp som ordföranden kan använda för utvalda sakfrågor. För strukturfrågor kan EU:s etablerade Kommitté för ekonomisk politik

sammanträda enbart med euroländerna. EWG är ett viktigt organ. EWG sammanträder ibland i inkluderande format (EU27). Verksamheten är inte publik.

Klubbanda

En tanke med Eurogruppen var att återskapa den klubbkaraktär som tidigare funnits i det formella Ekofinrådet. Efter de stora utvidgningarna österut och söderut kan det vara 150 personer i rummet då Ekofinrådet möts. Tidigare tyske finansministern Wolfgang Schäuble lyfte fram Eurogruppens *Teamgeist* som forumets egentliga styrka. Även tidigare nederländske finansministern Jeroen Dijsselbloem som var ordförande i Eurogruppen 2013–18 och ekonomen Sixten Korkman som under en tioårsperiod i egenskap av generalsekreterare i Rådssekretariatet deltog i Eurogruppens möten har vittnat om betydelsen av de informella och ofta uppriktiga diskussionerna mellan ministrarna.[225] Korkman menar att betydelsen av de delade bedömningar som växte fram ur diskussionerna inte skulle underskattas. Den informella statusen var en fördel genom att man kunde undvika mödosamma procedurer och vara flexibla.

Inre kabinett

Enligt slutsatserna 2011 om eurozonens styrning skulle det finnas ett slags inre kabinett för att förbereda Eurogruppens möten och Eurotoppmöten. Konstellationen skulle vara ordförandena för Eurotoppmötet, Eurogruppen och (på inbjudan) ECB och ESM, tillsammans med ansvarig kommissionär. Kommissionären Olli Rehn (2019, s. 106) omtalar denna krets i positiva termer; den bidrog till att få överenskommelser till stånd. Verksamheten ges inte offentlighet och det verkar som om den periodvis inte har varit aktiv. Ovan har relaterats hur viktiga överenskommelser om Bankunionen förbereddes i en snäv krets med stora länder och de viktigaste institutionerna. Det finns även en personkrets benämnd ”Washington Group” efter platsen där den först möttes.

Man kan se olika på inre kabinett av detta slag. De kan fungera exkluderande för mindre länder, samtidigt som de realpolitiskt kan

[225] Schäuble (2025 s. 528), Dijsselbloem (2018, kap. 1) och Korkman (2005, s. 197).

vara väsentliga för att få beslut till stånd. Att Frankrike och Tyskland bilateralt gör upp i centrala EU- och EMU-frågor är ett sedan länge etablerat faktum som få invänder mot.

Transparens och demokratiskt ansvarsutkrävande

Eurogruppen har ofta setts som hemlighetsfull. Kritik har kommit från EU:s ombudsman och *Transparency International*.[226] Med tiden har Eurogruppen blivit betydligt mer öppen och 2019 antogs riktlinjer för gruppens policy om transparens. Eurogruppen har numera en informativ webbsida. Där publiceras arbetsprogram, mötesagendor, ordförandens uppsummerande brev och de flesta underlagsdokument, liksom eventuella uttalanden som antas. Regelmässigt har ordföranden tillsammans med kommissionär och ESM:s vd en presskonferens efter mötena. Eurogruppen menar att tillgången på mötesdokument i praktiken är på samma nivå som EU:s råd, även om Eurogruppen i formell mening inte lyder under EU:s öppenhetsregler.

Eurogruppens karaktär – att samtidigt vara informell och i realiteten ett viktigt beslutsforum – är problematisk i perspektivet demokratisk legitimitet och utkrävande av ansvar. För att komma en bit på vägen framträder Eurogruppens ordförande två gånger per år (eller mer vid behov) inför Europaparlamentets utskott för ekonomiska och monetära frågor (ECON), vars ordförande då och då bjuds in till Eurogruppens möten. Ställningstaganden om ESM-stöd kan ha stora ekonomiska och politiska konsekvenser, och här finns i Tyskland och en del andra länder arrangemang med de nationella parlamenten.

[226] Den europeiska ombudsmannen skrev till Eurogruppen i mars 2016. Angående *Transparency International*, se Braun och Hübner (2019), som menade att Eurogruppens brister i öppenhet inte var acceptabla med tanke på gruppens faktiska betydelse. Eurogruppens öppenhetspolitik överenskoms i september 2019 i dokumentet *Eurogroup transparency policy review and way forward*, som bekräftades i en översyn 2021.

9.3 Eurotoppmötet

EU:s stats- och regeringschefer höll en rad möten för att bemästra eurokrisen, ibland i formatet enbart ledarna från euroländerna.[227] Benämningen var ”Eurotoppmöten”. Frankrike har länge haft ambitionen att ge Eurotoppmötena en fastare ställning, något som ibland har betraktats med skepsis från Tyskland. Ändå var tyska förbundskanslern Angela Merkel pådrivande för att ge stats- och regeringscheferna en tung roll i eurokrisen. I oktober 2011 träffades en överenskommelse om Eurotoppmöten. Dessa möten formaliserades genom Fördraget om stabilitet, samordning och styrning (FSSS-fördraget). Där finns en artikel 12 som rätt utförligt anger regler för Eurotoppmötena. Därtill finns en särskild arbetsordning för Eurotoppmötena. Något paradoxalt är Eurotoppmötena mer noggrant reglerade än vad Eurogruppens verksamhet är.[228]

På flera sätt liknar Eurotoppmötena Eurogruppen. Mötena ska vara informella, ordförandena för kommissionen deltar och ECB inbjuds. Mötena ska handla om frågor som gäller det särskilda ansvaret för euron, det vill säga ett brett mandat. Bland kretsen frågor nämns styrningen av euroområdet, riktlinjer för ekonomisk politik och politik för ökad konvergens. En ordförande ska väljas samtidigt som ordföranden för Europeiska rådet väljs, och det har så här långt inneburit personalunion mellan de två posterna. Det sägs också att Eurotoppmöten ska hållas minst två gånger per år, något som inte alla år blivit fallet. Mötena ska förberedas av Eurogruppen, och inför varje Eurotoppmöte brukar Eurogruppens ordförande sända ett brev om förberedelserna. Eurotoppmöten kan anta skriftliga uttalanden med politiska riktlinjer. I arbetsordningen finns en rad detaljregler om hur mötena organiseras.

Eurotoppmötena har flera gånger hållits i inkluderande format, det vill säga med alla medlemsstater. Reglerna ger icke euroländer rätten att vara med då EMU:s arkitektur och konkurrenskraft diskuteras. Likaså har alla suttit runt bordet då Bankunionen eller kapitalmarknadsunionen har stått på dagordningen.

[227] De första mötena i formatet stats- och regeringschefer från enbart eurozonen hölls 2008 då den globala finanskrisen brutit ut och i början av 2010 två gånger då eurokrisen brutit ut.
[228] Reglerna för Eurotoppmötet är samlade i en broschyr från Rådssekretariatet (EU:s råd 2013).

9.4 Förslag som inte blivit av

Det finns ett antal förslag på institutionella reformer i eurozonen som av olika orsaker inte har blivit av:

- Ett formellt Euroråd med bara euroländerna.
- En ordförande på heltid för Eurogruppen.
- Ett ”finansministerium” för eurozonen som leds av en ”finansminister”.
- Fördjupat samarbete.
- Ett särskilt ”Euroutskott” i Europaparlamentet.

Ett formellt Euroråd var något som explicit övervägdes i det konvent som förberedde det som till slut blev Lissabonfördraget.[229] Detta skulle ha inneburit att Eurogruppen fick formella befogenheter att anta rättsakter och blev en konstellation av EU:s råd (som finns i flera olika uppsättningar av fackministrar). Den praktiska skillnaden skulle dock inte bli så stor. I utgångsläget kan EU:s råd med alla 27 medlemsstater runt bordet ta ett flertal beslut där endast euroländerna har rösträtt. Det befintliga systemet med den informella Eurogruppen innebär att beslut som rör endast eurozonen i praktiken är avgjorda då de kommer till det formella EU:s råd. Enligt Lissabonfördraget ska EU:s råd bestå av företrädare från *varje* medlemsstat, så ett formellt Euroråd kräver fördragsändring.[230] Det finns således vägande invändningar mot en dylik ändring.

En heltidsanställd ordförande för Eurogruppen skulle aktivt övervägas enligt ställningstagandet 2011 om att stärka eurozonens styrning.[231] Det finns dock åtminstone två invändningar. Den ena är att det är tveksamt om uppdraget fyller en heltid. Den andra är att personen i fråga skulle få lämna sitt nationella uppdrag som finansminister. Dessutom verkar förstärkningen av undergruppen EWG vara tillräcklig. Så här långt tycks förslaget sakna aktualitet.

[229] Förslaget har framförts även i kommissionens ”Blueprint” 2012 och i reflektionsrapporten 2017 om EMU-fördjupning.
[230] Artikel 16.2 i FEU.
[231] Förslaget har även framförts i de fem ordförandenas rapport 2015 (s. 18) och reflektionspappret om EMU 2017 (s. 27) samt i ett fransk-tyskt inspel 2013.

Ett ”finansministerium” lett av en ”finansminister” för eurozonen ingår som en komponent i federalistiskt inriktade idéer.[232] Funktionen skulle vara knuten till uppgifter som en eurozonsbudget med stabiliseringspolitiska funktioner, förstärkt ekonomisk-politisk samordning med skarpare instrument, gemensam upplåning med en *safe asset*, ett ESM inom EU:s ram och längre gående extern representation (se kap.10). Så här långt har dylika idéer inte samlat något större stöd och de förefaller mindre angelägna sedan eurokrisen har klingat av. Troligen skulle fördragsändringar krävas, vilket naturligtvis är en väsentlig svårighet.

Fördjupat samarbete är ett sätt att komma framåt i EU-arbetet även då vissa medlemsstater blockerar beslut. Sådant samarbete är inte specifikt knutet till EMU, men i FSSS-fördraget uttalades att euroländerna står beredda att använda denna samarbetsform. Dock är det inte okomplicerat att tillgripa fördjupat samarbete, och det har hittills inte använts i EMU-sammanhang. Det har aktivt prövats för en skatt på finansiella transaktioner.[233]

Europaparlamentet har en viktig roll i EMU-arkitekturen när det gäller demokratisk legitimitet och i rollen som lagstiftare. Förslag har kommit om att det borde finnas ett särskilt Euroutskott med parlamentariker som enbart kommer från de medlemsstater som har euron som valuta. Utskotten i Europaparlamenten har, liksom i de nationella parlamenten, viktiga uppgifter för att förbereda beslut i plenum. Det finns som framgått ett utskott för ekonomiska och monetära frågor (ECON) som hanterar EMU-relaterade ärenden. Idén med ett Euroutskott möter dock den väsentliga rättsliga invändningen att Europaparlamentarikerna inte representerar sina hemländer utan EU:s medborgare (artikel 14.2 i FEU). I dagsläget verkar idén sakna aktualitet.

[232] Förslag finns i kommissionens ”Blueprint” 2012, de fem ordförandenas rapport (2015) och reflektionspappret om EMU (2017).
[233] Fördjupat samarbete regleras i artikel 20 i FEU och artiklarna 326 – 334 i FEUF.

10 EMU globalt

Att EU genom euron skulle kunna spela en större roll på den globala arenan, det har länge varit en tanke. Visserligen tog ECB inledningsvis över Bundesbanks passiva syn på D-markens roll i världen: den får bli vad den blir och någon särskild politik för att främja den globala rollen ska inte bedrivas. Efterhand har EU:s institutioner uttryckt tydligare ambitioner för att öka eurons globala roll

Geopolitik spelar en ökande roll inom EU. Eurotoppmötet uppmanade 2026 ”Eurogruppen att arbeta vidare med konkreta sätt att stärka eurons internationella roll.”[234] Senare tiders geopolitiska spänningar, Rysslands anfallskrig mot Ukraina och USA under Trump har drivit på strävandena för EU:s ”strategiska autonomi”. EU-ländernas säkerhetspolitik och militära upprustning drivs mestadels inom ramen för Nato. Men hotet från Ryssland och försvagningen av länken till USA har stärkt motiven för EU att utöka sitt försvarssamarbete. På det ekonomiska området är flexibiliteten inom STP för militära utgifter ett av uttrycken för det.

När Sverige folkomröstade 2003 hade euron blivit en global valuta och arrangemang för en samlad röst i internationellt ekonomiskt samarbete fanns. Förändringarna sedan dess är inte radikala. Men det har ändå hänt en del som motiverar att se närmare på EMU och euron i globalt perspektiv. Euron är idag en etablerad världsvaluta. Men dollarn är alltjämt dominerande, och euron har inte en plats globalt som motsvarar euroområdets ekonomiska tyngd.

[234] Uttalande av Eurotoppmötet (i inkluderande format) 2026-03-19.

10.1 Euron som världsvaluta

Dollarn dominant

När Bretton Woodssystemet förhandlades i andra världskrigets slutskede betraktades både dollar och pund som världsvalutor. Sedan dess har den amerikanska dollarn blivit den helt dominerande valutan i världsekonomin. D-mark, yen och schweizerfranc blev också högt ansedda, men ingen av de valutorna är, eller har varit, i närheten av att mäta sig med dollarn i global betydelse.

Vad är det som betingar en valutas internationella betydelse?[235] Flera saker brukar pekas ut: ekonomins storlek, de finansiella marknadernas likviditet och integration, geopolitisk styrka inklusive militär makt, ekonomins öppenhet, ekonomiskt och politiskt förtroende. Rättsstaten med legal säkerhet och egendomsskydd anses vara vital. Det finns också en tröghet; när en valuta väl har etablerat sig som dominant är tendensen att den fortsätter att vara det även om underliggande betingelser ändrar sig. Enligt *the dominant currency paradigm* kommer den dominerande valutan dollar ofta att användas även i transaktioner som inte involverar USA. Prissättningen på råvaror görs ofta i dollar, exempelvis för olja. Framväxten av globala värdekedjor stärker den dominerande valutans ställning (Eichengreen och Gros 2020).

Ställningen som dominerande valuta ger fördelar, ibland benämnt *exorbitant privilege*. Eftersom investerare behöver tillgångar i dollar (som amerikanska statsobligationer) blir möjligheterna att finansiera offentliga underskott till förmånliga villkor goda.[236] Den dominerande valutan (dollar) efterfrågas i länders valutareserver och den blir tillflykt i kriser. Därmed kan USA låna till bra villkor också i krislägen. Valutarisker blir mindre för nationella export- och importföretag. Räntan tenderar att bli lägre. Utgivningen av sedlar ger större vinster (seignorage). Sedlar i höga valörer efterfrågas i den svarta ekonomin. Många betalningar går genom det amerikanska systemet. De stora internationella kreditkorten är amerikanska, inte europeiska. Dollarns starka ställning i det internationella finansiella systemet ger politiska fördelar eftersom USA därigenom får möjligheter att påföra sanktioner, vars effekter europeiska länder känner

[235] Det följande baseras en hel del på Rogoff (2025).
[236] USA har i dagsläget mycket stora underskott i de offentliga finanserna och en mycket hög offentlig skuld. Det finns tecken på att den rådande situationen inte är hållbar.

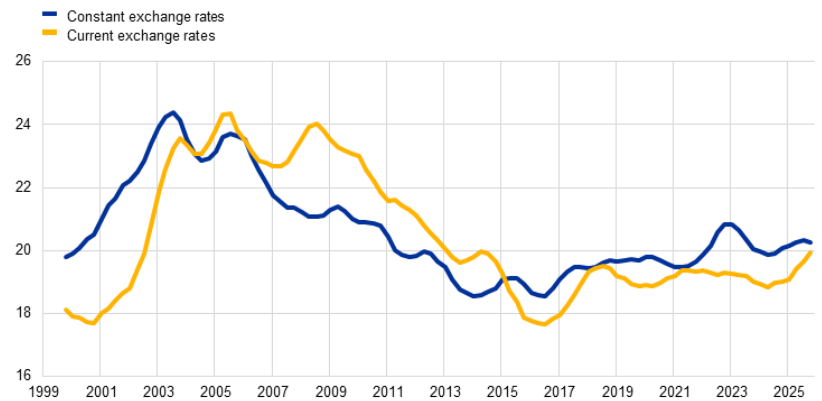
av även i de fall då de inte politiskt står bakom dem.[237] En annan politisk fördel är stort inflytande över internationella finansiella regler.

Det kommer även ansvar och skyldigheter med ställningen som dominant valuta, särskilt att i en krissituation tillhandahålla likviditet. Det har skett genom att den amerikanska centralbanken har så kallade swaplinor till andra centralbanker, inklusive ECB och Riksbanken. Swaplinor blev särskilt viktiga senast i coronakrisen.

ECB-statistik visar att euron är klar tvåa

ECB gör årligen statistiska analyser av eurons internationella ställning. Den samlade bild som kommer fram är att euron initialt fick en betydande internationell roll, men att denna minskade tydligt med den globala finanskrisen och eurokrisen (figur 10.1). Därefter har rollen samlat stabiliserats eller vuxit något. I den senaste rapporten noterar ECB att eurons internationella attraktivitet ökade 2025.

Figur 10.1 Kompositindex för eurons globala användning



Källa: ECB 2026.

[237] Ekonomen Stephen Miran (2024) med tidigare centrala poster i USA anser att fördelarna är överdrivna. Dollarns ställning som reservvaluta medför en systematisk övervärdering som drivit på en avindustrialisering i USA, menar han. Fördelen med att låna billigt är enligt hans analys överskattad, möjligen innebär den att upplåningen kan vara större än annars. Den andra Trumpadministrationen tycks dela synsättet, och den vill se en annan bördefördelning globalt, där även kostnaderna för USA:s säkerhetspolitiska ansvar vägs in, tillsammans med handels- och valutapolitik.

Eurons roll varierar beroende på typ av användning. Ser man till centralbankernas valutareserver har eurons andel varit rätt konstant på ungefär 20 procent, medan dollarn har närmare 60 procent. En notabel förändring på senare tid är att vissa centralbanker kraftigt har ökat sitt innehav av guld. Euron har liknande andelar även om man ser till internationell skuld (statsobligationer och privat upplåning), men volymen har ökat. Euro som denomineringsvaluta för handel är på nivå med dollarn, men det beror mycket på att eurozonen har större utrikeshandel än USA och att euron är viktig i handeln med närområdet. Dollarn har en större roll än euron om man ser till transaktioner som inte involverar USA respektive eurozonen. ECB fann i kontakter med aktörer på de finansiella marknaderna att geopolitiska omständigheter hade betydande vikt för valet av valutor. Euron tycks spela en roll som tillflyktsvaluta i kriser. En förändring på senare tid är den ökade internationella användningen av kryptovalutor vilka dock, så här långt, har liten betydelse totalt.

Det är värt att påpeka att en hel del skuld i euro har långa löptider, på tio eller 20 år. I EU-kommissionens upplåning finns löptider på upp till 30 år.[238] Detta kan ses som uttryck för att de finansiella marknaderna inte tvivlar på eurons fortbestånd. Att observera är dock att EU-upplåning som inte är temporär av allt att döma kräver en fördragsändring.

Försök att stärka eurons globala roll

Kommissionen har tagit initiativ för att främja eurons internationella roll.[239] Uppläggningen har varit att lyfta fram olika ekonomiskpolitiska områden och åtgärder som man bedömer kunna stärka eurons internationella ställning. Ett område är att fullborda EMU:s fördjupning. Det kan man se mot bakgrund av att euron tappade i global betydelse då eurokrisen gav upphov till tvivel på euroområdets långsiktiga överlevnad. Exakt vad i kommissionens EMU-

[238] EU:s upplåning har ökat dramatiskt sedan pandemin bröt ut. Programmen SURE och NGEU bygger på gemensam upplåning, liksom det sedan länge etablerade makrofinansiella stödet till tredjeländer. Upplåningen för det sistnämnda slaget av stöd har också ökat kraftigt för att ge finansiering till Ukraina. Kommissionen har etablerat en centraliserad och sammanhållen organisation av all EU-upplåning med syftet att bedriva denna på ett effektivt och professionellt sätt. Information om EU:s upplåning finns på internet (*EU as a borrower*).
[239] Kommissionens meddelanden COM(2018)796/4 och COM (2021)32.

agenda som är viktigast är inte lätt att säga. Ett område som särskilt lyfts fram är de finansiella marknaderna. Där är det en nackdel i EU att marknaderna ännu är uppdelade efter nationsgränser då spar- och investeringsunionen och Bankunionen inte är fullt genomförda.

En potentiell åtgärd är att få till stånd en säker tillgång som är jämförbar med amerikanska statsobligationer. Förslag i det syftet har framförts, utan att få stöd. Tre euroländer – Tyskland, Nederländerna och Österrike – har högsta rating (AAA), men de bedriver alla traditionellt en försiktig finanspolitik, vilket begränsar utbudet av statsobligationer. En ökning sker dock genom den militära upprustningen. En förändring är också den stora gemensamma upplåningen i euro (EU27) genom NGEU. Upplåningen görs i namn av kommissionen som har AAA-rating. EU genom kommissionen är numera EU:s femte största låntagare, efter Tyskland, Frankrike, Italien och Spanien. Denna upplåning är dock till största delen temporär, men det kan bli en viss fortsättning med anledning av Ukrainastödet och den nya fleråriga budgeten. Om man i stället för den löpande utlåningen ser till hela stocken av statsobligationer är kommissionen en mycket mindre låntagare. Det finns även en del annat på den aktuella agendan, som att utveckla eurons roll i vissa sektorer (energi), att på diplomatisk väg främja euron och att påverka i EIB och EBRD. Det finns alltså politiskt stöd för önskan om en starkare global roll för euron.

ECB mer aktiv

ECB:s hållning har gått från en i huvudsak neutral linje, där eurons internationella roll sågs som ett resultat av marknadskrafter, till en mer stödjande och strategisk ansats där ECB aktivt stärker förutsättningarna för att euron ska bli attraktivare globalt. Skiftet har varit gradvist och det har blivit tydligare i takt med att geopolitiska risker, finansiell fragmentering och strategisk autonomi har fått större tyngd på EU:s agenda.

Inom sitt mandat bidrar ECB och Eurosystemet i dag på tre centrala områden. För det första arbetar man för bättre gränsöverskridande betalningar i euro, bland annat genom att länka samman system för snabba betalningar med viktiga partnerländer. För det andra stödjer man framväxten av ett europeiskt ekosystem för

digitala tillgångar för att öka effektiviteten och attraktionskraften i Europas finansmarknader. För det tredje stärker man eurons globala användning genom att tillhandahålla faciliteter för likviditet i euro (repo- och swaplinor) till centralbanker utanför euroområdet.[240]

En digital euro väntas få betydelse för eurons internationella roll. ECB arbetar med att utveckla den digitala euron, som dock ännu inte är beslutad. Eurotoppmötet har uttalat att arbetet för att införa en digital euro bör accelereras.[241]

Sist men inte minst bör man nämna att ECB:s oberoende och prisstabilitetsmål har en starkare rättslig ställning än vad amerikanska Federal Reserve har. Reglerna för ECB är inskrivna i EU:s grundfördrag som är omöjligt att ändra utan alla medlemsstaters samtycke, medan Fed:s mandat kan ändras med vanlig lag.[242]

10.2 Gemensam internationell representation

En sammansatt bild

Euroområdet är ett av världens tre stora ekonomiska block tillsammans med USA och Kina. Det är allra störst om man ser till handel. Detta ger såväl ansvar som intresse att aktivt delta i internationellt ekonomiskt samarbete.

De viktigaste internationella ekonomiska samarbetsorganen är IMF, OECD, G7, G20 och *Bank for International Settlements* (BIS). I IMF deltar nästan alla jordens länder. IMF är ett centralt forum för ekonomisk analys och samordning av ekonomisk politik. IMF har en nyckelroll i ekonomiska kriser och var en viktig samarbetspartner under eurokrisen. OECD har 38 medlemsländer från hela världen med tyngdpunkt i avancerade ekonomier. OECD analyserar en rad ekonomiska frågor och är ett forum för samordning av olika slag. G7 består av sju stora avancerade ekonomier i väst: USA, Kanada, Japan, Tyskland, Storbritannien, Frankrike och Italien. G20 består av i princip de 20 största ekonomierna över hela världen och har med sin breda krets medlemmar från olika delar av världen blivit centralt forum för att hantera globala frågor. BIS är forum för samarbete

[240] Jfr ECB pressmeddelande 2026-02-14. En analys av två tidigare ECB-ekonomer (Andreopolous och Tordoir 2026) tillmäter detta beslut stor betydelse.
[241] Uttalanden av Eurotoppmötet i inkluderande format (där Sverige ingår) i mars och oktober 2025. På relevanta webbsidor finns information om digital euro.
[242] Detta faktum lyfts fram av Kenneth Rogoff (2025, s. 51).

mellan centralbanker, och spelar bland annat genom Baselkommittén för finansiell tillsyn en stor roll för att utveckla regelverk för finansiella marknader. På det finansiella området finns även *Financial Stability Board* (FSB) där drygt 20 länder och flera internationella organisationer, som ECB och kommissionen, är medlemmar. Sverige är medlem i IMF, OECD och genom Riksbanken i BIS, där Sverige sedan länge har en aktiv roll i Baselkommittén för finansiell tillsyn. Under 2025 var Sverige inbjuden deltagare i G20.

Grundprincipen i EU är att de interna befogenheterna ska avspeglas i den externa representationen. Där EU har exklusiv befogenhet, som i utrikeshandel, är extern representation enhetlig; i det fallet genom kommissionen. För penningpolitiken är det följaktligen ECB som är extern företrädare. ECB är dock endast observatör i IMF:s styrande organ, därför att endast stater kan vara medlemmar i IMF.

För annan ekonomisk politik är bilden sammansatt, eftersom befogenheterna är delade (som inre marknaden) eller huvudsakligen finns hos medlemsstaterna, även om en mer eller mindre långtgående samordning av den ekonomiska politiken utövas inom EU. Detta gör att den externa representationen för EU och eurozonen blir rätt komplicerad.[243]

Växelkurspolitik

För växelkurspolitiken gäller i euroområdet att den helt och hållet är en EU-kompetens, men denna är delad mellan ECB och rådet (i praktiken Eurogruppen).[244] Efter sammanbrottet av Bretton Woodssystemet flyter de stora världsvalutorna fritt mot varandra. Det finns inga ansatser till att ändra det nuvarande systemet, men om så skulle ske finns det rättsliga förutsättningar för EU:s råd (endast euroländerna har rösträtt) att med stark medverkan från ECB besluta om växelkursarrangemang. Det finns också möjligheter att ensidigt, mer eller mindre explicit, bedriva en växelkurspolitik för eurozonen. Det kan ske med verbala signaler och/eller valutainterventioner som ECB utför. Man kan anta *general orientations*, ett

[243] Översikt och principresonemang finns i ECB (2011b).
[244] Detta framgår av artikel 219 i FEUF.

slags anvisningar av icke-bindande karaktär, men den möjligheten har aldrig använts.

En praxis har utvecklats där Eurogruppen förbereder eurozonens ståndpunkter i växelkursfrågor inför internationella möten. Resultat och underlag brukar inte offentliggöras, och det är svårt att utifrån veta hur denna del av Eurogruppens verksamhet går till. Frågan är dock vad ECB och euroländerna egentligen kan göra för att påverka växelkursen.[245] En uppfattning tycks vara att det inte är så värst mycket som man kan göra för att påverka växelkursen. Växelkursfrågor är något som av hävd omges av sekretess då valutamarknaderna kan påverkas på oönskade sätt.

Eurozonen har i stort sett övertagit den tyska hållningen till växelkurspolitik, nämligen att låta marknaderna avgöra.[246] I mars 2026 bekräftade euroländerna att växelkurser bör bestämmas av marknaderna.[247] Frankrike är mer öppet för att använda växelkursen som styrinstrument, exempelvis att försöka försvaga växelkursen i en lågkonjunktur. Euroländerna har vid ett fåtal tillfällen sänt verbala signaler och ECB har efter samråd med ministrarna genomfört interventioner. Det skedde under starten av euron, då kursen mot dollar blev oroväckande svag. Även samordnade aktioner med andra stora centralbanker har förekommit.[248] Global valutapolitik har under den andra Trumpadministrationen fått förnyad aktualitet då det finns idéer om att orättvisa råder och att dollarns påstådda övervärdering helst bör hanteras genom en ny global överenskommelse av det slag som träffades på 1980-talet .[249] På senare tid har globala finansiella obalanser till följd av USA:s stora offentliga finanseringsbehov blivit en fråga med möjliga följder för växelkurser.

[245] Ordföranden i Eurogruppens arbetsgrupp (EWG) Tuomas Saarenheimo bedömer att det inte är särskilt mycket som man kan göra för att påverka, än mindre styra, eurons växelkurs (intervju med författaren).
[246] Enligt Europeiska rådets resolution 13.12.1997 ska rådet endast ”under exceptionella omständigheter” utarbeta *general orientations* för att påverka eurons växelkurs. Att notera är att termen *orientations* valdes för växelkurspolitiken för att markera att det är ett svagare instrument är *guidelines* som gäller för den allmänna ekonomiska politiken. Den svenska översättningen av fördraget (artikel 219.2 i FEUF) fångar tyvärr inte denna distinktion.
[247] I det uppsummerande brevet från Eurogruppens möte 2026-03-27 stod det *We reaffirmed our commitment to market-determined exchange rates that reflect underlying fundamentals*.
[248] Det skedde exempelvis år 2000 men det har även skett senare. Interventioner ska överenskommas mellan ECB och ministrarna eftersom det är fråga om ett delat ansvar, men det är ECB som självständigt väljer när och hur interventioner görs.
[249] Överenskommelserna blev på sin tid mycket uppmärksammade. De blev kända under de namn på platserna där de träffades – Plaza och Louvren.

Högre ambitioner

Lissabonfördraget 2009 markerade en ambitionshöjning för EU:s externa agerande. En ”hög representant” för utrikespolitiken inrättades. För EMU uppgraderades formuleringarna genom att tala om målet ”enad representation” i internationella fora (artikel 138.2 i FEUF). Redan med Nicefördraget 2001 hade kravet på enhällighet ersatts med kvalificerad majoritet.

I de ”Fem ordförandenas rapport” omtalades en mer enad internationell representation som en ambition. Kommissionen föreslog 2015 att euroområdet skulle ha en enad representation i IMF.[250] Förslaget har dock inte samlat tillräckligt stöd. Man kan säga att eurozonen är både över- och underrepresenterad i IMF. EU-länder har sammanlagt stort röstetal, samtidigt som eurozonen i formell mening har en svag ställning. Tyskland och Frankrike har permanent egna platser i IMF:s styrande organ, medan övriga euroländer är utspridda på olika valkretsar där även länder utanför EU ingår. Det fanns tankar på att euroländernas skulle samlas i en valkrets. Det visade sig dock att de enskilda euroländerna inte ville lämna sin egen starka representation i IMF. Det finns ändå en betydande EU-samordning på olika sätt inom IMF.[251]

Notabelt är att när Asiatiska banken för infrastrukturinvesteringar (AIIB) bildades 2016 valde de euroländer som blev ägare att samlas i en enda valkrets. Det innebar att Finland i det fallet lämnade det format som sedan länge varit etablerat genom det nordisk-baltiska samarbetet inom IMF och Världsbanken.

Eurogruppens ordförande har viktiga internationella uppgifter. Han eller hon deltar i IMF, G20 och G7. Där deltar även ECB och kommissionären för ekonomiska och finansiella frågor (i G7 delvis). Deltagandet i G20 förbereds genom att EU27 utarbetar skriftliga riktlinjer som bas för EU:s agerande, medan frågor som är specifika för eurozonen förbereds i Eurogruppen. Även i IMF finns som framgått ärenden som gäller endast eurozonen, som IMF:s analyser av eurozonen och IMF:s medverkan i stabilitetsstöd till euroländer. Då är det Eurogruppen som är forum för diskussioner. Samma gäller inför möten i G7.

[250] Kommissionen (2015).
[251] Kommissionen har en utsänd högre tjänsteman vid IMF med uppgift att stötta EU-samordningen.

11 Ny process för att införa euron

Beslutsordningen för att välja ut medlemmar i eurozonen var i Maastricht en kompromiss mellan de medlemsstater som fruktade exkludering (som Italien) och de som ville ha strikta inträdesvillkor (som Tyskland). En princip om likabehandling gäller, på så vis att inträdesvillkoren ska vara likadana även för dem som ansluter senare. Det har inneburit att de fyra konvergenskriterierna om prisstabilitet, offentliga finanser, växelkursstabilitet och långa räntor är oförändrade. Även kraven på centralbankslagstiftning är desamma. Men det finns ändå en del förändringar sedan 2003, och de har betydelse om Sverige skulle införa euron. Förändringarna har sin bakgrund framför allt i att undvika misstag med att alltför ekonomiskt och politiskt svaga medlemmar släpps in i eurozonen.

11.1 Euroländernas stärkta ställning

I konventet 2002–03 som gjorde mycket av förberedelserna för Lissabonfördraget prövades tanken på ett formellt Euroråd. Av olika skäl realiserades inte ett sådant (se kapitel 9). Om så hade skett hade euroländerna själva kunnat ta det formella beslutet om nya medlemmar i eurozonen. Euroländerna drev att de ensamma skulle ta sådana beslut. Det är ändå inte konstigt att en klubb själv beslutar om vilka som ska få bli medlemmar. Den förändrade procedur som beskrivs nedan utformades i den påföljande regeringskonferensen 2003–04.

Liksom fallet var tidigare är det även idag samtliga medlemsstater (EU27) som med kvalificerad majoritet i EU:s råd (Ekofin) tar det slutliga beslutet om en medlemsstat ska införa euron som valuta. Innovationen består i att underlaget för rådets beslut, förutom ett förslag från kommissionen och konvergensrapporterna från

kommissionen och ECB, också ska bestå av en rekommendation från euroländerna. Denna rekommendation ska antas med kvalificerad majoritet av euroländerna. Det finns en frist på sex månader för att anta rekommendationen, räknat från då kommissionen lägger fram sitt förslag. Det ger ganska gott om tid för euroländerna, men de får inte obegränsad betänketid.[252] Det kan noteras att rådet helt kan överpröva rekommendationen från euroländerna; det är inte tvunget att följa rekommendationen. Euroländerna själva är fria att i en omröstning i EU:s råd inte följa rekommendationen – den antas ju med kvalificerad majoritet och det kan finnas euroländer som inte stödjer majoriteten.

Vad innebär då förändringen i realiteten? I den nya proceduren kommer man nära det som euroländerna önskade, det vill säga att de själva beslutar om en medlemsstat ska få införa euron. Det är svårt att tänka sig att så skulle ske mot euroländernas vilja. Euroländerna bildar med marginal en blockerande minoritet i EU:s råd. De reala diskussionerna euroländerna emellan kan väntas ske i Eurogruppen, där den kandiderande medlemsstaten inte har plats vid bordet (utom på inbjudan).

Kommissionen har en stark ställning i det aktuella förfarandet genom sin förslagsrätt – lägger den inte fram ett förslag kommer inte processen framåt. Men genom att euroländerna måste formera en gemensam hållning förskjuts balansen en del från kommissionen till medlemsstaterna som har euron som valuta. Det finns sedan länge från en del länder en misstänksamhet mot att kommissionen sätter EU:s sammanhållning framför stringens i prövningen. Grekland gäller som varnande exempel. Det kan finnas stämningar för att starkare betona fördragets skrivningar om att ”en hög grad av varaktig konvergens har uppnåtts”, liksom att grundligare granska det statistiska underlaget. Kommissionen lär noga läsa av stämningen bland euroländerna innan den lägger fram ett förslag om att en medlemsstat ska få införa euron.

[252] Beslutsordningen anges i artikel 140.2 i FEUF. I de svenska och tyska språkversionerna står det att rådet ska besluta på rekommendation av en kvalificerad majoritet av euroländerna. I de engelska och franska språkversionerna står det att rådet ska agera efter att ha tagit emot en rekommendation från de länderna. Den sistnämnda formuleringen ger rekommendationen lite mindre vikt.

11.2 Utökade krav för ERM2 och Bankunionen

Tidigare rådde en viss, men liten, osäkerhet om hur konvergenskriteriet om växelkursstabilitet skulle tolkas. Storbritannien och Sverige drev att det borde vara den faktiska valutastabiliteten och inte det formella deltagandet i ERM som skulle vara avgörande. Det är inte otänkbart att Storbritanniens syn skulle ha fått genomslag om landet hade valt att försöka komma med i euron. Numera är det fast etablerad praxis att det krävs två års deltagande i ERM2 för att få en positiv bedömning av växelkurskriteriet. Detta framgår tydligt av kommissionens och ECB:s konvergensrapporter, som läggs fram vartannat år.[253]

Till skillnad från beslut om att införa euron finns inte några definierade kriterier eller villkor för att få vara med i ERM2. Reglerna om ERM2 talar om att en förutsättning för ett framgångsrikt deltagande är, förutom en penningpolitik inriktad på prisstabilitet, också sund finans- och strukturpolitik. Varje medlemsstat som inte har euron som valuta har en rätt att delta i ERM2. Beslut om inträdet, där valet av centralkurs är i fokus, tas med i praktiken enhällighet (*mutual understanding*) av finansministrarna i euroområdet, ECB och finansministern i berört land och deltagare i ERM2.[254] I praktiken innebär reglerna ett utrymme för att ställa villkor, och det utrymmet har utnyttjats för det nya förfarandet. Det hör till kutymen sedan det tidigare EMS/ERM att ett deltagande land gör olika slag av ekonomisk-politiska åtaganden.

Detta är en generell bakgrund till att deltagandet i ERM2 kan förenas med villkor. Den modell som har blivit normen går emellertid längre. I samband med att Bulgarien och Kroatien 2018 och 2019 deklarerade sin önskan att gå in i ERM2 etablerades en process som skulle gälla framgent för alla medlemsstater som går in i ERM2:[255]

– I samband med att ett land deklarerar sin avsikt att gå med i ERM2 ska ett antal åtaganden i förväg (*prior commitments*)

[253] Det tvååriga deltagandet ska räknas ”till granskningen”, det vill säga i normalfallet till våren eftersom konvergensprövningen hittills alltid har ägt rum då.
[254] Reglerna om ERM2 finns i Europeiska rådets resolution 16.6.1997 och ett avtal mellan ECB och nationella centralbanker utanför euroområdet.
[255] Den nya processen beskrivs i kommissionens konvergensrapporter 2020, s. 35f och 2022, s. 47f samt i *Statement on Bulgaria's path towards ERM II participation* (12.7.2018). Se även Dorucci m.fl. 2020.

överenskommas. Kraven kan gälla de ekonomiska institutionerna, den finansiella sektorn, offentliga finanser och företagsklimatet. Syftet ska vara att säkra ett framgångsrikt deltagande i ERM2, det vill säga växelkursstabilitet. Kraven är landspecifika, så de anpassas till det enskilda fallet. Åtagandena ska vara genomförda före inträdet i ERM2 och de övervakas av kommissionen och ECB.

- Ytterligare åtaganden förväntas i samband med inträdet i ERM2.
- Medlemsstaten ska gå in i Bankunionen senast vid inträdet i ERM2. Det förutsätter att en ansökan om att delta i Bankunionen genom ”nära samarbete” i god tid sänds in till ECB och att anpassningar av lagstiftningen har trätt i kraft så att ECB kan fatta beslut om inträdet i Bankunionen innan inträdet i ERM2. ECB ska också hinna göra en grundlig genomgång av medlemsstatens banksystem (*asset quality review* och stresstest) vars resultat blir offentligt. Medlemsstaten måste även ansluta sig till Resolutionsfonden.

Den nya processen har tillämpats på Bulgarien och Kroatien. I deras fall gällde åtagandena bland annat penningtvätt, statistikens kvalitet, makrotillsyn, statliga företag och administrationen av den offentliga sektorn. Man bör nog se den nya och omfattande proceduren mot bakgrund av att de länder som är aktuella för ERM2 och euron mestadels kommer från det gamla östblocket och att de har en historia av korruption, svaga institutioner och betydande svart ekonomi.

Kravet på att delta i Bankunionen innebär att tillsynen ska utövas av ECB och att bankkriser ska hanteras enligt resolutionsmekanismens regler, med Resolutionsnämnden och Resolutionsfonden. Icke-euroländer kan endast delta i Bankunionen genom så kallat nära samarbete, eftersom det krävs särskilda rättsliga arrangemang för att de ska kunna bli bundna av ECB:s rättsakter. Detta i sin tur kräver ett lagstiftningsarbete, som måste vara fullbordat innan ECB kan ta ett formellt beslut om att starta ett nära samarbete. Samtidigt kan man säga att det handlar om en tidigareläggning av Bankunionen med ungefär två och ett halvt till tre år. Om en medlemsstat inför euron ingår hur som helst deltagande i Bankunionen.

12 Ins and outs

När Sverige folkomröstade om euron 2003 bestod EU av 15 medlemsstater. Tolv av dem hade infört euron som valuta, medan Sverige, Danmark och Storbritannien stod utanför. Efter utvidgningarna öster- och söderut, samt Brexit består EU idag av 27 medlemsstater, varav 21 har infört euron. Länderkretsarna innanför och utanför euroområdet (*ins and outs*) är radikalt förändrade.

12.1 Utvidgningar av eurozonen

En medlemsstat i EU ska införa euron då kommissionen och EU:s råd bedömer att inträdesvillkoren är uppfyllda. I konsekvens med detta har utvidgningar av eurozonen skett vid olika tidpunkter (tabell 12.1). Av de 13 länder som blivit EU-medlemmar sedan 2003 har idag nio av dem infört euron.

Det första landet efter 2003 att införa euron var Slovenien, den mest utvecklade ekonomin i det forna Jugoslavien. Slovenien gick med i ERM2 nästan omedelbart efter sitt EU-medlemskap och införde euron 2007. De följande två utvidgningarna av eurozonen bestod av Medelhavsländerna Cypern och Malta 2008.

Slovakien införde euron 2009. Därmed gick landet en annan väg än Tjeckien. Både Tjeckien och Slovakien är nära integrerade med EU:s ekonomi, särskilt med Tyskland. Att de två delarna i det tidigare Tjeckoslovakien valde olika vägar möjliggör något av ett naturligt experiment. En jämförande studie tyder på att bägge länderna har haft en ungefärligen likartad och positiv ekonomisk utveckling efter 2009 (Havlat m.fl. 2018).

De tre baltiska länderna följde därefter, vid olika tidpunkter. Först kom Estland, därefter Lettland och sist av dem Litauen. Alla tre införde euron efter det att eurokrisen brutit ut. De senaste

länderna att införa euron är Kroatien 2023 och Bulgarien 2026. Därmed består alltså eurozonen av 21medlemsstater.

Tiden mellan EU-medlemskapet och införande av euron har varierat. För Slovenien gick det snabbt, det tog endast tre år. Även för Cypern, Malta och Slovakien gick det rätt snabbt – fyra till fem år. Därefter kan man se en tendens till ökad försiktighet, säkert mot bakgrund av fallet Grekland. För de tre baltiska länderna tog det sju till elva år. För Kroatien tog det tio år. Bulgarien ville gärna införa euron, men det tog tid att komma in i ERM2. Efter 19 år i EU fick landet till slut införa euron. Rumänien har ambitionen att införa euron, men har ännu inte tillåtits att ta steget in i ERM2.

Tabell 12.1 Utvidgningar av euroområdet efter 2003

Land	EU-medlem	ERM2	Infört euron
Slovenien	2004	2004	2007
Cypern	2004	2005	2008
Malta	2004	2005	2008
Slovakien	2004	2005	2009
Estland	2004	2004	2011
Lettland	2004	2005	2014
Litauen	2004	2004	2015
Kroatien	2013	2020	2023
Bulgarien	2007	2020	2026

Källa: Europeiska kommissionen.

12.2 Kretsen medlemsstater utanför eurozonen

Kretsen medlemsstater utanför eurozonen, eller *outs* som de ibland kallas, bestod 2003 av tre avancerade ekonomier där förstås Storbritannien vägde en bra bit tyngre än Sverige och Danmark. Idag består kretsen *outs* av fler länder och den är heterogen. Brexit 2020 och utvidgningarna av EU har i grunden förändrat ländergruppens medlemsantal och sammansättning, liksom dess ekonomiska och politiska tyngd.

I tabell 12.2 har ECB-nyckeln använts som storleksmått. Den är till lika delar sammansatt av BNP och befolkning, och den kan tjäna som ett förenklat mått på politisk och ekonomisk tyngd. Som man kan se är gruppen *outs* ganska lik i storlek totalt om man jämför

dagens situation med 2003 (17,3 respektive 19,0 procent av hela EU). Dessa aggregat döljer dock stora förändringar.

Tabell 12.2 Kretsen medlemsstater som inte har euron som valuta (*outs*) 2003 och 2026

	EU-medlem	ECB-nyckel (procent)
Kretsen *outs* 2003		
Danmark	1973	1,67
Storbritannien	1973 – 31.1.2020	14,68
Sverige	1995	2,65
Summa andel av EU-15		*19,00*
Kretsen *outs* 2026		
Danmark	1973	1,78
Polen	2004	6,10
Rumänien	2007	2,89
Sverige	1995	2,94
Tjeckien	2004	1,96
Ungern	2004	1,58
Summa andel av EU-27		*17,25*

Källa: Europeiska kommissionen, ECB.
Anm.: ECB-nyckeln uppdateras vart femte år och vid utvidgningar. Därför är siffrorna för Danmark och Sverige ändrade.

Storbritannien var trots sin roll som ovillig europé en viktig medlemsstat i kraft av sin stora ekonomi, sin globalt betydelsefulla finanssektor, sin militära styrka, sitt medlemskap i G7 och G20 och med permanent sits i FN:s säkerhetsråd. Storbritannien var också en stridbar EU-medlem som var beredd att försvara sina intressen och de extrempositioner som landet inte sällan intog. Sverige kunde i EMU-sammanhang ofta förlita sig på att Storbritannien med sin politiska tyngd och sin kompetenta och effektiva förhandlingsapparat skulle försvara intressena hos de medlemsstater som inte har euron som valuta. Storbritannien kunde motverka att EU gjorde ställningstaganden i federal riktning, något som inte heller Sverige önskar som färdriktning för EU.

Dagens krets av medlemsstater utanför euron är heterogen i flera avseenden. Sverige och Danmark (med speciell status) är avancerade ekonomier med BNP per capita en bit över EU:s genomsnitt (111 respektive 127 procent 2025 mätt med PPP).[256] Övriga länder i

[256] Eurostat.

kretsen är tidigare planekonomier som trots en snabb tillväxt ännu har en bit kvar till EU-snittet. Längst har Tjeckien hunnit (92 procent av snittet). Mätt med ECB-nyckeln är Polen det största landet, följt av Sverige aningen före Rumänien, som har en stor folkmängd. I allmänpolitisk inriktning finns stora skillnader.

De finansiella sektorerna skiljer sig åt i hög grad. London är ett internationellt finansiellt centrum, som svarar för en stor del av de finansiella verksamheterna i Europa vad gäller valutahandel, derivat, clearing, *investment banking* och olika slag av kringtjänster.[257] Sverige och Danmark har betydande och nationellt baserade banksystem. De övriga länderna i dagens grupp *outs* däremot har rätt små finansiella sektorer och bankerna är i hög grad dotterbolag till banker som är baserade i andra EU-länder.

Ambitionerna vad gäller euron och EMU skiljer sig åt en hel del i dagens krets av medlemsstater utanför euron. Danmark har målet att införa euron, men det krävs en ny folkomröstning innan så kan ske. Även Rumänien vill införa euron så snart det är möjligt. Polen och Tjeckien däremot har mer oklara ambitioner och någon tydlig tidsplan har inte kungjorts av något av länderna. Efter det senaste regimskiftet har Ungerns regering uttryckt ambitioner att införa euron efter 2030.[258] Med undantag för Danmark, har alla medlemsstater utanför euron i olika grad brister i både ekonomisk och rättslig konvergens. Det är ändå troligt att ytterligare medlemsstater kommer att införa euron så småningom. Gruppen medlemsstater utanför euron kan växa genom kommande utvidgningar av EU med länder på Balkan och Ukraina.

Brexit

När dåvarande brittiske premiärministern David Cameron (Tory) annonserade folkomröstningen om EU-medlemskapet var upplägget att ett avtal om Storbritanniens nya villkor som medlem i EU skulle läggas fram inför folkomröstningen. Ett sådant avtal förhandlades fram i början av 2016.[259] EMU-relaterade saker var fram-

[257] Batsaikhan m.fl. 2017 har gjort en detaljerad genomgång av läget vid tiden för Brexitomröstningen.
[258] Detta framkom också i samband med besök av Eurogruppens ordförande i Budapest i juni 2026.
[259] En ny överenskommelse för Förenade Kungariket inom Europeiska unionen. Europeiska rådets slutsatser 18–19 februari 2016, Bilaga I.

trädande i avtalsutkastet. Avtalet syftade till att skydda landet mot diskriminering av olika slag, något som man enligt brittisk syn befarade på grund av att Eurogruppen blivit ett viktigt forum och att Storbritanniens intressen särskilt på det finansiella området ansågs vara hotade. Avtalet gjorde tydligt att diskriminering på grund av valuta inte fick förekomma. Storbritanniens relation till Bankunionen klargjordes, liksom Ekofinrådets roll i relation till Eurogruppen. Avtalet skulle ha trätt i kraft om Storbritannien hade förblivit EU-medlem, och det skulle även ha gett visst skydd till Sverige och övriga medlemsstater utanför euron.

13 Summering: Ett annorlunda EMU efter 2003

När detta skrivs har euron funnits i närmare tre decennier. Då Sverige folkomröstade 2003 hade euron endast funnits i knappt fem år. Sedlar och mynt i euro hade införts bara året innan folkomröstningen. Men än viktigare var att eurokrisen låg framåt i tiden. Den krisen blev av existentiell art för EMU, ja för hela EU-samarbetet. Krisen tvingade fram en genomgripande reformering av EMU-projektet. EMU idag är förändrat på flera sätt.

Omvärderingen av EMU utmynnade i nya regler och institutionella förändringar. En stor mängd sekundärlagstiftning, mellanstatliga avtal och politiska texter har tillkommit sedan 2003. EU:s grundfördrag är ändrat. Principiellt viktiga domar har kommit. Samtidigt är centrala beståndsdelar i EMU desamma.

Att framhålla är det manifesterade, starka politiska engagemanget bakom euron. Under eurokrisen var den gemensamma valutans existens hotad. Krisen hade kunnat få ett annat slut. När det gällde tog eurozonens ledare stora och politiskt kostsamma beslut. Här summeras de tio förändringar av EMU sedan 2003 som har behandlats i de föregående kapitlen (tabell 13.1).

13.1 Tio förändringar av EMU sedan 2003

ECB – mognad och förändring

Europeiska centralbanken har mognat och genom eurokrisen förändrats och blivit än mer betydelsefull. Kärnan med oberoende och huvudmålet prisstabilitet är likadan. ECB har behövt hantera både hög och låg inflation plus kriser i form av den globala finanskrisen, eurokrisen och pandemin. Eurokrisen medförde att ECB vidtog en

rad åtgärder som knappast hade förutsetts eller (av flera) önskats jämfört med läget i Maastricht. En del av åtgärderna var kontroversiella, särskilt i Tyskland. ECB köpte statsobligationer i stor skala, och det på ett sätt som särskilt gynnade medlemsstater som var hårt ansatta på de finansiella marknaderna. ECB inrättade särskilda program (OMT, TPI) för obligationsköp till enskilda medlemsstater. Bankerna försågs med stora volymer likviditet och fick lättare villkor för finansiering i ECB. ECB gav tillstånd till nationella centralbanker att ge nödlån till banker (ELA). ECB har påtagit sig en roll som *lender of last resort* som man i Maastricht inte ville göra explicit i regelverket. En sådan roll betraktas allmänt som tillhörande vad en centralbank i ett nödläge har att fullgöra.

ECB har gjort översyner av sin penningpolitik. Ett inflationsmål på 2 procent på medelfristig sikt för euroområdet som helhet infördes 2021. Jämfört med tidigare definitioner av prisstabilitet är nivån något högre. ECB har ökat sin öppenhet genom att publicera rådsprotokoll. Formerna för ”den monetära dialogen” med Europaparlamentet har utvecklats. Generellt sett har ECB ändrats i en riktning som Frankrike har önskat men som har varit omstridd i Tyskland. Dessutom, ECB har blivit tillsynsmyndighet för eurozonens banker.

Tabell 13.1 Tio förändringar av EMU sedan 2003

Område		Förändring
1	Europeiska centralbanken	Har fått bredare roll än förlagan Bundesbank. Icke-konventionella instrument (obligationsköp) som inte hade förutsetts. Påtagit sig roll som *lender of last resort*. Program för köp av statsobligationer som gynnat vissa länder (SMP, PSPP, PEPP). Selektiva men inte aktiverade stödprogram för krissituationer (OMT och TPI). Gynnsamma villkor för bankers försörjning med likviditet. Nya röstningsregler. Inflationsmål på 2 procent. Större öppenhet. Blivit tillsynsmyndighet. Oberoendet och huvudmålet prisstabilitet kvar.
2	Offentliga finanser	Stabilitets- och tillväxtpakten reformerad. Skuldhållbarhet i centrum och mer landanpassade krav. Översyn av systemet med sanktioner. Granskning av årsbudget. Bättre kontroll av statistik. Krav på nationella budgetramverk. Regel om eget ansvar (artikel 125) finns kvar med klarare tolkning. Förbud mot monetär finansiering kvar. Ännu problem med underskott och höga skulder i flera länder.
3	Samordning av ekonomisk politik	Starkare påtryckningsmedel möjliga genom Lissabonfördraget. Nytt förfarande om makroekonomiska obalanser. Euroländerna beslutar själva om sin samordning. Särskilda riktlinjer för eurozonen. Men inte bindande samordning.
4	Stabilitetsmekanismer	Fanns inte för euroländer 2003. Europeiska Stabilitetsmekanismen ESM permanent och med stor kapacitet. Strikta villkor ska gälla. Betalningsproblem kan hanteras under ordnade former. Stöd i form av lån som ska betalas tillbaka. EFSF tillfällig mekanism. EFSM baserad på EU-budgeten. Stor betydelse under eurokrisen men inga nya stöd efter 2015.
5	Bankunionen	Bankunionen fanns inte 2003. Centraliserad tillsyn av banker ny, omfattande och separat funktion hos ECB. Gemensam hantering av bankkriser genom Resolutionsnämnden. Fonder för finansiering i kriser (resolutionsfond, backstop planerad).
6	Eurogruppen och eurozonens styrning	Tydligare styrning av EMU. Eurogruppen har utvecklats till viktigt organ. Huvudforum för samordning av ekonomisk politik. Fastare arbetsformer med vald ordförande, arbetsprogram och uppföljning. Eurotoppmöten inrättade.
7	EMU globalt	Euron etablerad som näst viktigaste valuta globalt fast euron tappade genom eurokrisen. Tydligt efter dollarn och före andra valutor. Höjda ambitioner för eurons internationella roll och eurozonens globala inflytande. Geopolitik viktigare för EU.
8	Ny process för att införa euron	Uppstramad process för att undvika nya misstag. Strikt krav på ERM2-deltagande två år. Deltagande i Bankunionen senast vid ERM2-inträde. Euroländerna avgör i praktiken. Konvergenskriterierna desamma.
9	Ins and outs	Eurozonen utvidgad från 12 till 21 länder sedan 2003. Gruppen icke-euroländer mer heterogen och försvagad efter Brexit.
10	Politisk vilja	Vid kritiska tillfällen under eurokrisen togs svåra beslut av euroområdets beslutsfattare för att bevara euron och hålla ihop euroområdet.

Källa: Författarens urval.

Offentliga finanser

Sunda offentliga finanser är en grundprincip i EMU. Redan från början fanns en insikt att sunda offentliga finanser är en förutsättning för en hållbar valutaunion. Eurokrisen gjorde tydligt att mer behövdes. Grundprincipen om eget ansvar (*no-bail-out*) är kvar. Den principen förbjuder EU och dess medlemsstater att ta eller överta ansvaret för offentlig skuld hos en annan medlemsstat. Principen har blivit tolkad av EU-domstolen och det är klarare vad den innebär. Förbudet mot monetär finansiering (sedelpressfinansiering) finns kvar, liksom förbudet mot *priviliged access*, det vill säga att finansiella institutioner med lagstiftning inte kan tvingas att köpa statsobligationer. Dessa begränsningar är tänkta att innebära en marknadslogik, så att medlemsstaterna måste finansiera underskott på marknadens villkor.

Stabilitets- och tillväxtpakten är förändrad. Det har skett i steg, då erfarenheten har visat på brister. Det har varit fråga om såväl skärpningar av påtryckningsmedel som anpassningar till ekonomiska och politiska realiteter. Genom den senaste reformeringen sätts skuldhållbarhet mer i fokus, perspektivet blir flerårigt och kraven anpassas efter medlemsstaternas olika förutsättningar. Synen på sanktioner är ändrad. Finansiella marknader väntas spela en disciplinerande roll.

Genom 2-packet tillkom ett antal krav specifikt för euroländerna. Där ingår att den årliga budgeten varje höst blir föremål för en granskning av kommissionen och euroländerna. Ytterligare ett område, som alltför lätt glöms bort, gäller statistik. Det framkom att Grekland hade manipulerat sin offentliga statistik och detta gav anledning till en omfattande skärpning av reglerna för den ekonomiska statistiken. Krav ställs numera på nationella budgetramverk. Kraven innefattar finanspolitiska råd, prognosunderlag och siffersatta mål. Utgivning av statsobligationer koordineras. Omstrukturering av offentlig skuld är i ett extremfall möjlig, och statsobligationer i eurozonens länder måste innehålla *collective action clauses* för att underlätta skuldomstrukturering (som endast förekommit i fallet Grekland). Ändå är det så att de offentliga finanserna i EU fortsätter att vara ett bekymmer, med höga skulder och alltför stora underskott i flera länder.

Samordning av ekonomisk politik

Samordningen av ekonomisk politik har på olika sätt stärkts. EMU bygger på en decentraliserad modell. Befogenheterna för den ekonomiska politiken vid sidan av penning- och valutapolitik ligger hos de enskilda medlemsstaterna. Den modellen är kvar. Men krisen demonstrerade att EMU inte fungerar om medlemsstaternas ekonomiska politik divergerar alltför mycket. Den insikten ledde till starkare påtryckningsmedel och breddning till fler områden. Det makroekonomiska obalansförfarandet inrättades, där nya komponenter som internationell konkurrenskraft och finansiell stabilitet övervakas.

En annan förändring, som kom redan innan krisen, var att euroländerna numera själva beslutar om samordningen av sin ekonomiska politik. Det skedde genom Lissabonfördraget som trädde i kraft 2009. Det nya fördraget inrättade särskilda riktlinjer om den ekonomiska politiken i eurozonen och det möjliggör starkare påtryckningsmedel för euroländerna. Euroländerna och övriga villiga medlemsstater rekommenderas att införa självständiga, rådgivande produktivitetsnämnder. Eurogruppen har efterhand etablerat sig som det viktigaste forumet för samordning av euroländernas ekonomiska politik. Ekonomiska styrmedel har fått en större tyngd, men denna typ av samordning utövas i formatet EU27 (NGEU/RRF med eventuell efterföljare samt regionalpolitik).

Det är inte så lätt att summera resultatet av de rätt omfattande och komplicerade förändringar som har skett. Cynikern kan säga att medlemsstaterna i praktiken har fria tyglar och att kommissionen är svag i sin övervakande roll. Sanktioner tillämpas inte. En spänning finns mellan nationellt demokratiskt beslutsfattande i regering och parlament å ena sidan, och starka ingrepp utifrån å den andra sidan. Det har inneburit en obenägenhet att använda skarpa styrmedel därför att sådana ingrepp möter svårigheter med legitimitet. Samtidigt finns det förstärkningar av mekanismerna som kan spela roll i ett kritiskt läge.

Stabilitetsmekanismer

Det förutsattes att euroländer skulle vara så pass ekonomiskt stabila att de inte skulle hamna i betalningskriser. Detta visade sig i euro-

krisen vara fel. Några euroländer behövde nödlån av IMF-typ för att i ordnade former ställa om sin ekonomi. Grekland, Irland, Portugal, Cypern och Spanien hamnade i betalningssvårigheter, Italien och Slovenien var nära. Om man ville undvika betalningsinställelse eller skuldomstrukturering – med vittgående och svåröverskådliga konsekvenser – behövde även euroländer något utöver IMF. Därför inrättades genom ett mellanstatligt fördrag den permanenta ESM 2012 med en kapacitet på 500 miljarder euro (drygt 430 miljarder euro återstår). ESM föregicks av den tillfälliga EFSF och den mindre EFSM. Strikta villkor enligt IMF-modell ska gälla. ESM-stöd har inte beslutats sedan 2015 och det finns en ovilja hos euroländerna att komma i en situation där de behöver be om det. Orsaken ligger i stigma och inskränkningen av nationellt självbestämmande i den ekonomiska politiken.

Bankunionen

Bankunionen är det största integrationssteget som har tagits i EMU efter 2003. I det ursprungliga Maastrichtfördraget var samarbetet om banktillsyn begränsat till att ECB skulle ha en stödjande roll för informationsutbyte och liknande. Men då det visade sig att det finns ett starkt, skadligt samberoende mellan banker och stater, stora finansiella flöden inom valutaunionen och dessutom skiftande kvalitet i banktillsynen gjordes ett politiskt åtagande om centraliserad tillsyn i juni 2012 då eurokrisen var i ett akut läge. Snart därefter följde en resolutionsmekanism för gemensam hantering av bankkriser enligt fastställda principer. Banktillsynen etablerades vid ECB men på ett sådant sätt att tillsyn och penningpolitik är strikt åtskilda inom ECB. För hantering av bankkriser etablerades ett nytt organ, Resolutionsnämnden. Bankkriser ska hanteras enligt *bail-in*, det vill säga att aktieägare och oprioriterade fordringsägare, inte skattebetalarna, ska stå för finansieringen (och risken). Bankunionen kunde realiseras utan fördragsändring, men för gemensam bankkrisfinansiering krävdes mellanstatliga fördrag. Bankunionen har lett till bättre kvalitet i tillsynen och förstärkning av bankernas finansiella ställning.

Eurogruppen och eurozonens styrning

Formerna för styrning av eurozonen har uppgraderats efter 2003. Eurokrisen medförde mer av mellanstatligt samarbete och en större roll för Eurogruppen. Den tillkom 1998 på franskt initiativ och hade under sina första år en blygsam roll. Den fick en fastare, fördragsfäst ställning genom Lissabonfördraget 2009. Där stipuleras att Eurogruppen ska ha en vald ordförande med mandattid på två och ett halvt år. Eurogruppen har efterhand etablerat sig som det viktigaste forumet för euroländerna. Under eurokrisen ansågs det nödvändigt att på flera sätt förbättra styrningen av euroområdet. Eurotoppmöten med stats- och regeringschefer inrättades. Eurogruppen förstärktes institutionellt och den fick fastare arbetsformer. Eurogruppen är fortfarande informell, men i realiteten är det där som euroländerna utövar sin ekonomisk-politiska samordning, beslutar om krisåtgärder och handhar utvecklingen av EMU:s institutionella arkitektur. Substansdiskussionen kan äga rum i Eurogruppen och formella beslut tas sedan i Ekofinrådet. Ibland sammanträder Eurogruppen i inkluderande format (EU27), men normalt är deltagandet strikt begränsat till euroländerna.

Euron globalt

Euron är fast etablerad som världsvaluta, klart efter dollarn men tydligt före andra valutor. EU har ökat ambitionerna för sin globala roll, och där är euron en komponent. Även ECB ger sedan en tid stöd i den riktningen. Också ambitionerna för den gemensamma representationen i internationellt samarbete har höjts. Geopolitiska förändringar talar för en stärkt internationell roll för euron relativt dollarn. Jämfört med 2003 är det inte tal om radikala förändringar, men det är ändå så att den internationella dimensionen av eurosamarbetet har kommit mer i förgrunden.

Uppstramad process för att införa euron

Processen för att ta in nya medlemsstater i euroområdet har stramats upp. Bakgrunden är misstag vid godkännandet av att Grekland fick införa euron och institutionell svaghet i EU:s nya medlemsstater.

Konvergenskriterierna är oförändrade, men det sker en striktare granskning inför inträdet i ERM2. Deltagande i Bankunionen krävs senast vid ERM2-inträdet. Euroländerna har en större roll vid prövningen av nya euroländer. I praktiken är det de som beslutar om nya medlemmar i eurozonen.

Ins and outs

Kretsarna medlemsstater innanför och utanför euroområdet (*ins and outs*) har förändrats. Storbritanniens utträde ur EU i januari 2020 betydde att gruppen medlemsstater utanför euroområdet försvagades både politiskt och mätt i ekonomisk tyngd. Gruppen icke-euroländer är, i och med Brexit och EU:s utvidgning, heterogen. Eurozonen har vuxit med nya medlemmar, från elva i starten, till tolv vid folkomröstningen 2003 och till idag 21 medlemsstater. EU har under perioden efter 2003 utvidgats med tolv nya medlemsstater, av vilka nio har infört euron som valuta.

13.2 Nästa kris?

Ekonomiska kriser är återkommande men de är svåra att förutsäga. Oftast vet vi inte när nästa kris kommer eller vad den har för karaktär. Är det en bankkris eller en statsfinansiell kris? Handlar det om efterfrågan eller utbud? Har den sitt ursprung i euroområdet, USA, Kina eller någon annanstans? Kanske krisen börjar med en ny pandemi, energibrist, ett krig eller annan geopolitisk oro? Eller teknisk utveckling och omvärdering av risk? Frågan inställer sig hur väl euroområdet efter stora förändringar står rustat för nästa kris? Ett objektivt svar är nära nog omöjligt att ge. Nedan följer ändå några kommentarer om hur förändringarna av EMU kan tänkas påverka förebyggande och hantering av kriser.

Förebyggande

Att ECB fortsätter att åstadkomma prisstabilitet är en grund för att förebygga kriser. Det har fungerat trots utmaningar. ECB:s ställning har en stark rättslig bas.

Offentliga finanser är fortsatt en källa till oro, fast en hel del har gjorts. Övervakningen har skärpts genom den reformerade Stabilitets- och tillväxtpakten. Analysen av skuldhållbarhet har utvecklats, och perspektivet är i högre grad flerårigt. Reformeringen av statistik och budgetramverk verkar i riktning mot bättre beslutsfattande om offentliga budgetar.

Det finns en större medvetenhet, både på landnivån och gemensamt, om att divergenser i den ekonomiska politiken kan vara ytterst skadliga. Övervakningen har breddats och skärpts genom det makroekonomiska obalansförfarandet. Eurogruppen och kommissionen har nyckelroller för att i tid identifiera och stävja skadlig politik. Samtidigt är det så att det är upp till varje medlemsstat att besluta om sin ekonomiska politik. Politisk svaghet kan förhindra reformer.

Banksystemen är bättre än innan eurokrisen. Tillsynen är av högre kvalitet och bankernas finansiella ställning har stärkts genom högre kapitalkrav. Medvetenheten om sambandet bank – stat och om det finansiella samberoendet inom eurozonen är större. Det finns en övervakning både av enskilda banker och på systemnivå.

Granskningen vid utvidgningar av euroområdet är mer omsorgsfull. Mekanismer för att undvika upprepning av tidigare misstag har införts. Numera granskas den finansiella sektorn genom deltagande i Bankunionen på ett annat sätt än tidigare och det ställs skarpare krav för att en kandidat ska komma vidare i processen för att införa euron.

Krishantering

En efterfrågekris kan motverkas av ECB:s penningpolitik och även av samordnad finanspolitisk stimulans som underlättas av större flexibilitet i Stabilitets- och tillväxtpakten. Det är försvårande att flera länder har litet handlingsutrymme i de offentliga finanserna. Grundfördraget tillåter speciella åtgärder i ett krisläge.

ECB har i handling visat sig berett att ta en stor roll i krishantering, inom sitt legala mandat, och spela rollen som *lender of last resort*. ECB kan genom lättnader i villkor förse banksystemet med nödvändig likviditet. ECB har möjligheter till selektiva köp av

statsobligationer genom OMT och TPI. ECB kan ge tillstånd för nödlån till banker från nationella centralbanker (ELA).

ESM är specifikt inrättat för krishantering. Det allra mesta av utlåningskapaciteten finns kvar. Euroområdets medlemsstater kan få nödlån i olika former. Sådan finansiering ger möjlighet att sanera ekonomin i ordnade former och att motverka spridningseffekter. ESM-stöd ges med villkor som är så strikta att ESM också har en förebyggande effekt. ESM har ett diversifierat utbud av stödformer för olika situationer. Under pandemin kunde finansiering med mycket lätt konditionalitet erbjudas. ESM har olika mekanismer för att skydda mot kreditförluster. Möjligheten till skuldomstrukturering är ett sådant skydd.

Bankunionen har regler och former för att hantera bankkriser. ECB:s tillsyn ska identifiera situationer då banker har fallerat eller är nära att fallera. Resolution är normalmodellen för att hantera en fallerande bank i ordnade former i Resolutionsmekanismen. Det finns gemensam finansiering i form av Resolutionsfonden och (planerat) backstop, som är uppbyggda så att medlemsstaternas offentliga finanser skyddas. En gemensam insättningsgaranti saknas i Bankunionen och det kan diskuteras hur stor brist i krishanteringen det är.

Att euron har en global roll och är en av världens största valutor ger tillgång till likviditet, också i dollar. Att euron spelar en viss roll som reservvaluta bör ge större möjlighet till upplåning, särskilt för de euroländer som har hög kreditvärdighet.

Det finns beslutsfora som kan ta nödvändiga krisbeslut genom främst ECB-rådet, Eurogruppen och Eurotoppmötet. Därtill finns Bankunionens beslutsorgan, ESM och en utbyggd administrativ str

Referenser[260]

Litteratur och offentligt tryck

Almunia, J., 2020, *Lessons from the Financial Assistance to Greece. Independent evaluation report*. ESM, Luxemburg.

Andreopoulos, S. & Tordoir, S., 2026, *The ECB's bid to strengthen the euro's global role*. Centre for European Reform, London, Berlin, Paris.

Baldwin, R. & Giavazzi, F. (red.), 2015, *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. CEPR Press, Paris & London.

Batsaikhan, U., Kalcik, K. & Schoenmaker, D., 2017, *Brexit and the European financial system: Mapping markets, players and jobs*. Bruegel, Bryssel.

Beck, T. & Kotz, H–H. (red.), 2017, *Ordoliberalism: A German Oddity*. VoxEU, CEPR, Bryssel.

Beck, T. m.fl., 2022, *Completing Europe's banking union: economic requirements and legal conditions.* Bruegel, Bryssel.

Bénassy-Quéré, A. med flera, 2018, *Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform*. Policy Insight nr. 91, CEPR, Bryssel.

Bernoth, K., Dietz S., Ider, G. & Lastra, R, 2022, *The ECB's Transmission Protection Instrument: A legal & economic analysis*. Monetary Dialogue Papers, ECON Committee. Europaparlamentet, Bryssel.

[260] I dessa tider kan det behöva sägas att AI inte har använts för att ta fram någon del av texten i denna rapport.

Braun, B. & Hübner, M., 2019, *Vanishing Act: The Eurogroup's Accountability*. Transparency International EU, Köln.

Brunnermaier, M. K., James, H. & Landau, J–P., 2016, *The Euro and the Battle of Ideas*. Princeton, Princeton.

Brunnermaier, M. K. & Reis, R, 2019, *A Crash Course on the Euro Crisis*. NBER, Cambridge.

Buti, M., Giudice, G. & Leandro, J. (red.), 2020, *Strngthening the Institutional Architecture of the Economic and Monetary Union*. VoxEU, CEPR, London.

Buti, M., 2021, *The Man Inside: A European Journey through Two Crises*. Bocconi, Milano.

Calmfors, L. (red.) 2025, *Dags för euron?* Stiftelsen Fritt Näringsliv, Stockholm.

Claeys, G., Hallerberg, M. & Tschekassin, O., 2014, *European Central Bank Accountability: How the Monetary Dialogue could Evolve*. Bruegel, Bryssel.

Corsetti, G., Hale, G. & Weder di Mauro, B. (red.), 2023, *The Making of the European Monetary Union: 30 years since the ERM crisis*. CEPR Press, Paris & London.

Dahlgren, S., Himino, R., Restoy, F. & Rogers, C., 2023, *Assessment of the European Central Bank's Supervisory Review and Evalutation Process. Report by the Expert Group to the Chair of the Supervisory Board*. Tillgänglig på ECB:s webbsida.

Darvas, Z., 2024, *Countries are still slow to follow European Union policy recommendations*. Bruegel, Bryssel.

De Santis, R., 2015, *A measure of redenomination risk*. ECB Working Paper 1785, Frankfurt. a.M.

Delmas, Ph., 1999, *De la prochaine guerre avec l'Allemagne*. Broché, Paris. Deutsche Bundesbank,

- 1998, *Opinion of the Central Bank Council concerning convergence in the European Union in view of stage three of economic and monetary union*. Monthly Report, april 1998. Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M.
- 2015, *Approaches to strengthening the regulatory framework of European monetary union*. Monthly Report, mars 2015. Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M.

- 2016, *Approaches to Resolving Sovereign Debt Crises in the Euro Area*. Monthly Report, juli 2016. Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M.

Dijsselbloem, J., 2018, *Die Eurokrise. Erfarungsbericht eines Insiders*. Springer, Wiesbaden.

Dorucci, E., Fidora, M., Gartner, C. & Zumer, T., 2020, *The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia*. I ECB Economic Bulletin 2020:8.

Draghi, M., 2024, *The future of European competitiveness*. Europeiska kommissionen, Luxemburg.

Duchêne, F., 1994, *Jean Monnet. The first Statesman of Interdependence*. Oxford University Press, New York.

Dyson, K. & Featherstone, K., 1999, *The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford, New York.

Efstathiou, K. & Wolff, G., 2019, *EU policy recommendations: A stronger legal framework is not enough to foster national compliance*. Bruegel, Bryssel.

Eichengreen, B. & Gros, D., 2020, *Post-COVID-19 Global Currency Order: Risks and Opportunities for the Euro*. Europaparlamentet, ECON, Bryssel.

Ekholm, K., 2022, *A Monetary Union for All EU Members*. Sieps, Stockholm.

Engberg, K., 2019, *The Franco-German dialogue on the future of the EU*. Sieps, Stockholm.

ESM, 2019, *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*. ESM, Luxemburg.

Eurogruppen, 2008, *Working methods of the Eurogroup*. Promemoria tillgänglig på Eurogruppens webbsida.

European Statistical Governance Advisory Board to the European Parliament and the Council. Årsrapporter.

Europeiska centralbanken,

- 2011a, *The Monetary Policy of the ECB*. ECB, Frankfurt a.M.
- 2011b, *The external representation of the EU and EMU*. Monthly Bulletin, maj 2011.

- 2012, Pressmeddelande 6.9.2012, *Technical features of Outright Monetary Transactions*.
- 2021, *An overview of the ECB's monetary policy strategy*. Economic Bulletin 2021:5.
- 2022, Pressmeddelande 21.7.2022, *The Transmission Protection Instrument*.
- 2024, *Supervisory Manual*.
- 2025a, *Preparation phase of a digital euro – Closing report*.
- 2025b, *Medium-term fiscal-structural plans under the revised Stability- and Growth Pact*. I Monthly Bulletin 2025:3.
- 2026, Pressmeddelande 14.2.2026, ECB enhances repo facility for central banks.
- Konvergensrapporter. Olika årgångar.
- *Macroprudential Bulletin.*
- *Monthly Bulletin/ Economic Bulletin*, olika utgåvor.
- *The international use of the euro*. Olika årgångar, senast 2026.

Europeiska kommissionen, (i texten refererat som "Kommissionen").[261]

- 2008, *EMU@10: Framsteg och utmaningar efter tio år av den ekonomiska och monetära unionen*. KOM (2008)238.
- 2012, *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*. COM(2012) 777.
- 2015, *Förslag till rådets beslut om åtgärder för att gradvis införa en enad representation för euroområdet i Internationella valutafonden*. COM(2015)603.
- 2017a, *Vitbok om EU:s framtid: Tankar och scenarier för EU-27 fram till 2025*. KOM(2017)2025.
- 2017b, *Diskussionsunderlag om en fördjupad ekonomisk och monetär union*. KOM(2017)291.
- 2017c, *Ytterligare steg mot fullbordandet av Ekonomiska och monetära unionen*. KOM(2017)821.

[261] Regeringskansliet utarbetar så kallade Fakta-PM om flertalet av kommissionens initiativ till lagstiftning och generella politiska förslag av betydelse. Fakta-PM ger en översiktlig beskrivning av initiativen och anger en preliminär ståndpunkt från regeringens sida. Fakta-PM kan hittas på Riksdagens webbsida.

- 2017d, *Förslag till Rådets förordning om inrättande av Europeiska valutafonden*. KOM(2017)827.
- 2017e, *The Fiscal Compact: Taking stock*. C(2017)1200.
- 2018, *En stärkt internationell roll för euron*. COM(2018)796/4.
- 2019a, *En fördjupad europeisk ekonomisk och monetär union: Bedömning av läget fyra år efter de fem ordförandenas rapport*. KOM(2019)291.
- 2019b, *Institutional reforms*. Kap. IV i *The Euro at 20. An extraordinary journey*. Specialutgåva av Euro Area Quarterly Report, volume 18, No2(2019).
- 2020a, *Förslag till rådets förordning om inrättande av Europeiska unionens återhämtningsinstrument för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin.* KOM(2020)441.
- 2020b, *EU vid ett vägskäl – bygga upp och bygga nytt för nästa generation*. KOM(2020)456.
- 2020c, *Aktivering av den allmänna undantagsklausulen i Stabilitets- och tillväxtpakten*. KOM(2020)123.
- 2021, *Det europeiska ekonomiska och finansiella systemet: främja öppenhet, styrka och motståndskraft*. KOM(2021)32.
- 2022, *Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework*. COM(2022)583.
- 2023a, *Fiscal Policy Guidance for 2024*. COM(2023)141.
- 2023b, *Rapport från kommissionen till Europaparlamentet och Rådet om den gemensamma tillsynsmekanismen enligt förordning (EU) nr 1024/2013*. COM(2023)212.
- 2023c, *Översyn av ramen för krishantering och insättningsgaranti för att bidra till att fullborda bankunionen*. COM(2023)225.
- 2024a, *Debt Sustainability Monitor 2023*. European Economy, Institutional Paper 271.
- 2024b, *2025 European Semester: Bringing the new economic governance framework to life*. COM(2024)705.
- 2025a, *Spar- och investeringsunionen. En strategi för att öka medborgarnas välstånd och den ekonomiska konkurrenskraften i EU*. COM(2025)124.

- 2025b, *Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact*. C(2025)2000.
- 2025c, *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending regulations (EU) No 1173/2011 and (EU) No 473/2013 as regards alignment with the EU economic governance framework and further simplification of that framework*. COM(2025)591.
- Konvergensrapporter, olika årgångar.
- *Public Finances in EMU* (till 2005 *Public Finance Report)*. Olika årgångar.

EU:s råd,

– 2013, Organisatoriska regler för eurotoppmötena. Rådssekretariatet, Bryssel och Luxemburg.

– 2020, *Opinion of the Legal Service. Proposals on Next Generation EU*. Dokument 9062/20. Bryssel 24.6.2020. https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9062-2020-INIT/en/pdf.

di Fabio, U., 2013, *Die Zukunft einer stabilen Wirtschafts- und Währungsunion. Verfassungs- sowie europarechtliche Grenzen und Möglichkeiten*. Stiftung Familienunternehmen, München.

Feldstein, M. S., 2011, *The Euro and European Economic Conditions.* Working Paper 17617, NBER, Cambridge.

Finanspolitiska rådet, 2025, *Svensk finanspolitik. Finanspolitiska rådets rapport 2025*. Finanspolitiska rådet, Stockholm.

Finlands Finansministerium, 2015, *Improving the resilience of Europe's Economic and Monetary Union*. Ministry of Finance, Helsingfors.

Frankrike och Tyskland,

- 2013, *Together for a Stronger Europe of Stability and Growth*. Paris, 30.5.2013.
- 2018, *Meseberg Declaration – Renewing Europe's promises of security and prosperity*. Paris, 19.6.2018.
- 2020, *French – German Initiative for the European Recovery from the Coronavirus Crisis*. Paris 18.5.2020.

G20, 2022, *Boosting MDB's investing capacity. An independent review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks*.

Garcìa, L., Leodolter, A. & Turrini, A., 2024, *National Productivity Boards After Seven Years: An Assessment*. European Economy, Discussion Paper 203. European Commission, Bryssel.

German Council of Economic Experts, Annual Reports. Wiesbaden.

Grund, S. & Stenström, M., 2019, *A Sovereign Debt Restructuring Framework for the Euro Area*. Fordham International Law Journal, Vol. 42:3.

Hartman, P. & Smets, F., 2018, *The first twenty years of the European Central Bank: Monetary Policy*. Working Paper 2219, ECB, Frankfurt a.M.

Havlat, M. m.fl., 2018, *Economic Convergence in the Czech Republic and Slovakia*. Economic Brief 034, Europeiska kommissionen (DG ECFIN).

IMF, 2025, *Euro area. Financial sector assessment program. Detailed assessment of observance. Basle core principles for effective banking supervision*. IMF, Washington D.C.

Ingves, S., 2025, *Om att ansluta sig till euron*. I Calmfors, L. (red.), 2025, Dags för euron? Stiftelsen Fritt Näringsliv, Stockholm.

Issing, O., 2022, *The ECB's Political Overreach*. Project Syndicate. https://www.project-syndicate.org/commentary/ecb-tpi-political-overreach-by-otmar-issing-2022-07?barrier=accesspaylog.

James, H.,

- 2012, *Making the European Monetary Union. The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank*. Belknap, Cambridge and London.
- 2024, *The IMF and the European Debt Crisis*. IMF, Washington D.C.

Juncker, J–C. med flera, 2015, *Completing Europe's Economic and Monetary union*. (Five Presidents' Report). Europeiska kommissionen, Bryssel. På svenska *Färdigställandet av Europas ekonomiska och monetära union*.

Kommissionen, se Europeiska kommissionen ovan.

Korkman, S., 2005, *Economic Policy-Making in EMU*. Routledge, London.

Kruger, A.O., 2002, *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. IMF, Washington D.C.

Larch, M., Malzubris, J. & Santacroce, S., 2023. *Numerical compliance with EU fiscal rules: Facts and figures from a new database*. Intereconomics, 58(1).

Leino-Sandberg, P. & Losada Fraga, F., 2020, *How to make the European Semester more effective and legitimate?* ECON Committee, European Parliament.

Leino, P. & Saarenheimo, T., 2016, *On the limits of EU economic policy coordination*. ADEMU, Brussels.

Letta, E., 2024, *Much more than a market. Speed, security, solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*.

Lundberg, L.,

- 2010, *EMU och Lissabonfördraget*. Europarättslig Tidskrift 2010:3.
- 2013, *Historien om euron*. Från Monnet till Maastricht. Santérus, Stockholm.

Marsh, D., 2025, *Can Europe Survive? The story of a Continent in a Fractured World*. Yale, New Haven och London.

Merkel, A., 2024, *Frihet. Minnen 1954–2021*. Bonniers, Stockholm.

Miram, S., 2024, *A User's Guide to Restructuring the Global Trading System*. Hudson Bay Capital, Stamford CT.

Mitterrand, F., 1997, *De l'Allemagne, de la France*. Odile Jacob, Paris.

Mody, A., 2018, *Euro Tragedy. A Drama in Nine Acts*. Oxford, New York.

Monnet, J., 1976, *Mémoirs*. Fayard, Paris.

Nguyen, T. & van den Brink, M., 2022, *An early Christmas Gift from Karlsruhe? The Bundesverfassungsgericht's NextGenerationEU Ruling*. Jacques Delors Centre, Berlin/Paris.

Propositioner från regeringen:

- prop. 2011/12:66, *Godkännande av Europeiska rådets beslut om ändring av artikel 136 i EUF-fördraget - stabilitetsmekanism för euroländer*.
- prop. 2012/13:39, *Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen*.

Quatremer, J. & Klau, T., 1999, *Ces homme qui ont fait l'euro*. Plon, Paris.

Rehn, O., 2019, *Walking the Highwire: Rebalancing the European Economy in Crisis*. Springer, Berlin.

Resolutionsnämnden, Årsrapporter.

Rogoff, K., 2025, *Our Dollar, your Problem. An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead.* Yale, New Haven and London.

van Rompuy, H.,

- 2012a, *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Europeiska rådet, Bryssel. (Four Presidents' Report).
- 2012b, *Mot en verklig ekonomisk och monetär union*. Europeiska rådet, Bryssel.
- 2014, *Europe in the Storm. Promise and Prejudice*. Davidsfonds, Leuven.

Rostagno, M. med flera, 2019, *A tale of two decades: The ECB's monetary policy at 20*. Working Paper Series 2346. ECB, Frankfurt a.M.

Sandbu, M., 2015, *Europe's Orphan. The Future of the Euro and the Politics of Debt*. Princeton, Princeton & London.

Scheller, H., 2004, *The European Central Bank. History, role and functions*. ECB, Frankfurt a.M.

Schäuble, W., 2025. *Erinnerungen. Mein Leben in der Politik*. Klett-Cotta, Stuttgart.

Sinn, H-W., 2014, *Euro Trap. On Bursting Bubbles and Beliefs.* Oxford, Oxford.

SOU 2019:52, *Sverige och bankunionen*. Fritzes, Stockholm.

SOU 2024:76, *Från överskottsmål till balansmål.* Fritzes, Stockholm.

Stark, J., 1999, *Genesis of a Pact*. I Brunila et al, 1999, *The Stability and Growth Pact.* Palgrave, London.

Stiglitz, J., 2017, *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*. Norton, New York.

Teixera, P.G., 2017, *The Legal History of the Banking Union*. Asser Press, Haag.

Tietmeyer, H., 1997, *Währungspolitik und europäischer Integration*. Müller, Heidelberg.

Tumpell-Gugerell, G., 2017, *EFSF/ESM Financial Assistance. Evaluation Report*. ESM, Luxemburg.

Varoufakis, Y., 2017, *Adults in the Room. My Battle with Europe's Deep Establishment*. Vintage, London.

Véron, N.,

- 2016, *The IMF's role in the euro-area crisis: Financial sector aspects*. Bruegel, Bryssel.
- 2024, *Europe's banking union at ten: Unfinished yet transformative*. Bruegel, Bryssel.

Waigel, T.,

- 1995, *Stabilitätspakt für Europa*. Finansministerium, Berlin.
- 1996, (utg.), *Unsere Zukunft heißt Europa*. ECON, Düsseldorf.

Zettelmeyer, J., Trebesch, C. & Gulati, M., 2013, *The Greek Debt Restructuring: An Autopsy*. Peterson Institute, Washington D.C.

Rättsakter och politiska texter

Enskilda texter förtecknas här endast i urval. På EU:s söksida EUR-Lex kan man ganska enkelt finna olika versioner av EU:s grundfördrag och enskilda rättsakter. En användbar men inte helt aktuell sammanställning av lagstiftning och olika politiska EMU-texter är:

- Council of the European Union, 2014, *Economic and Monetary Union. Legal and Political Texts*. Bryssel.

Enskilda rättsakter och texter av politiskt slag

- Europeiska rådets slutsatser från olika möten.
- Eurotoppmötets uttalanden från olika möten.
- Förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken.
- Förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott.
- Europeiska rådets resolution om införande av en växelkursmekanism i tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen. Amsterdam den 16 juni 1997.
- *Resolution of the European Council of 13 December 1997 on Economic Policy Coordination in Stage 3 of EMU and on Treaty Articles 109 and 109B of the EC Treaty.*
- Avtalet av den 1 september 1998 mellan ECB och centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen.
- Rådets (Ekofin) rapport till Europeiska rådet i mars 2005, *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*.
- Förordning (EU) 407/2010 av den 11 maj 2010 om inrättandet av en europeisk finansiell stabiliseringsmekanism.
- Förordning (EU) nr 1173/2011 av den 16 november 2011 om effektiv övervakning av de offentliga finanserna i euroområdet.
- Förordning (EU) nr 1174/2011 av den 16 november 2011 om verkställighetsåtgärder för att korrigera alltför stora makroekonomiska obalanser i euroområdet.
- Förordning (EU) nr 1176/2011 av den 16 november 2011 om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser.

– Fördrag om inrättande av Europeiska Stabilitetsmekanismen. Mellanstatligt avtal 2012-02-02.

– Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (även känt som Finanspakten). Mellanstatligt avtal 2012-03-02

– Förordning (EU) nr 472/2013 av den 21 maj 2013 om förstärkning av den ekonomiska övervakningen av de offentliga finanserna i medlemsstater i euroområdet som har, eller hotas av, allvarliga problem i fråga om sin finansiella stabilitet.

– Förordning (EU) nr 473/2013 av den 21 maj 2013 om gemensamma bestämmelser för övervakning och bedömning av utkast till budgetplaner och säkerställande av korrigering av alltför stora underskott i medlemsstater i euroområdet.

– Förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (SSM-förordningen).

– Avtal om överföring och ömsesidighet för bidrag till den gemensamma resolutionsfonden. (*Agreement on the transfer and mutualization of contributions to the Single Resolution Fund*). Mellanstatligt avtal 2014-05-14.

– Förordning (EU) nr 806/2014 av den 15 juli 2014 om fastställande av enhetliga regler och ett enhetligt förfarande för resolution av kreditinstitut och vissa värdepappersföretag inom ramen för en gemensam resolutionsmekanism och en gemensam resolutionsfond och om ändring av förordning (EU) nr 1093/2010 (SRM-förordningen).

– En ny överenskommelse för Förenade Kungariket inom Europeiska unionen. Europeiska rådets slutsatser 18–19 februari 2016, Bilaga I.

– Rådets rekommendation av den 20 september 2016 om inrättande av nationella produktivitetsnämnder (2016/C 349/01).

- *Statement on Bulgaria's path towards ERM II participation*. Council of the EU, Bryssel. 2018-07-12.
- Slutsatser från Eurogruppen i inkluderande format den 16 juni 2022 om framtiden för Bankunionen. Pressmeddelande från EU:s råd 584/22.
- Förordning (EU) 2024/1263 av den 29 april 2024 om en effektiv samordning av den ekonomiska politiken och om multilateral budgetövervakning samt om upphävande av rådets förordning (EG) nr 1466/97.
- Förordning (EU) 2024/1264 av den 20 april 2024 om ändring av förordning (EG) nr 1467/97 om påskyndande och klargörande av genomförandet av förfarandet vid alltför stora underskott.
- Direktiv 2024/1265 av den 29 april 2024 om ändring av direktiv 2011/85/EU om krav på medlemsstaternas budgetramverk.
- Kommissionens beslut (EU) 2024/2115 av den 29 juli 2024 om en oberoende rådgivande finanspolitisk nämnd och om upphävande av beslut (EU) 2015/1937.

Rättsfall

Domar i EU-domstolen[262]

- Mål C-27/04 (Stabilitets- och tillväxtpakten).
- Mål C-370/12 (Pringle, ESM).
- Mål C-493/17 (ECB:s PSPP-program, Weiss).
- Mål C-597/18P, C-598/18P, C-603/18P och C-604/18P (Chrysostimides, Eurogruppen).

Domar i tyska Författningsdomstolen

- Pressmeddelande 39/1993, 1993-10-12, ang. mål 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92 (Maastrichtdomen).

[262] EU-domstolen liksom tyska Författningsdomstolen gör vederhäftiga och informativa pressmeddelanden som finns att tillgå om man vill slippa läsa själva domen.

– Pressmeddelande 33/1998, 1998-04-02, ang. mål 2 BvR 1877/97 och 2 BvR 50/98 (om övergången till tredje etappen i EMU).
– Pressmeddelande 32/2009, 2009-06-30, ang. mål 2 BvE 2/08 med flera (Lissabonfördraget).
– Pressmeddelande 55/2011, 2011-09-07, ang. dom i mål 2 BvR 987/10 (Förbundsdagens finansmakt mot bakgrund av Greklandsstödet och EFSF).
– Pressmeddelande 23/2014, 2014-03-18, ang. dom i mål 2BvR 1390/2012 med flera (ESM).
– Pressmeddelande 34/2016, 2016-06-21, ang. dom i mål 2 BvR 2728/13 (ECB:s OMT-program).
– Pressmeddelande 32/2020, 2020-05-05, ang. dom i mål 2 BvR 859/15 med flera (ECB:s PSPP-program).
– Pressmeddelande 103/2022, 2022-12-06, ang. dom i mål 2 BvR 547/21 med flera (NGEU).

Intervjuer

– Europeiska Centralbanken, intervjuer med tjänstemän vid ECB:s penningpolitiska del (2025-12-16) respektive tillsynsdel, *Single Supervisory Mechanism* (2025-12-17). Även ledamoten i ECB:s direktion Piero Cippolone och av ECB utsedd ledamot i Tillsynsnämnden Anneli Tuominen.
– Europeiska kommissionen, tjänstemän vid Generaldirektoratet för Ekonomiska och Finansiella frågor, DG ECFIN. 2025-10-08/09.
– Tuomas Saarenheimo , vald ordförande för Eurogruppens arbetsgrupp. 2025-10-08.

Förteckning över tidigare rapporter till ESO

2026

- Svarta siffror – en ESO-rapport om den kriminella ekonomins omfattning.
- Två steg framåt, ett steg bak – en ESO-rapport om bostadsmarknaden 1969–2024.
- Unga under strecket – en ESO-rapport om fattigdom bland barn till utrikes födda.
- Arbetsliv för alla? En ESO-rapport om arbetsmarknaden för personer med funktionsnedsättning.
- Balansakt i behov av stöd – en ESO-rapport om grön industripolitik.

2025

- Minsta möjliga motstånd – en ESO-rapport om acceptans för klimatpolitiska styrmedel.
- Algoritmer för allmän nytta: en ESO-rapport om AI, produktivitet och arbetskraftsbehovet i offentlig sektor.
- Raka rör – en ESO-rapport om prisbildning, ägarstrukturer och policyutmaningar på fjärrvärmemarknaden.
- Särskilt utsatta – en ESO-rapport om sambandet mellan etnisk segregation och brottslighet.
- När Sverige säljer – en ESO-rapport om ekonomiska effekter av utländska företagsuppköp.
- Lika barn leka bäst – en ESO-rapport om politisering av kommunchefsposten.
- Innan det är för sent – en ESO-antologi om brottsförebyggande arbete för barn och ung.

- De fattiga och de rika – en ESO-rapport om inkomstjämlikhet och inkomströrlighet i Sverige 1991–2021.

2024

- Talande tystnad? En ESO-rapport om självcensur i Sverige.
- I samhällets tjänst? En ESO-rapport om villkoren för forskning och samverkan.
- Goda grannar – en ESO-rapport om grannskapets betydelse för integration.
- Krona på rätt kurs? En ESO-rapport om den svenska valutans utveckling 1993–2024.
- På upplyst grund – en ESO-rapport om myndigheternas remissarbete

2023

- Stability in the Balance – a Report on the Roles of Fiscal and Monetary Policy to the Expert Group on Public Economics.
- Vem bor här? En ESO-rapport om gamla och nya folkräkningar.
- Kriminella på kartan – en ESO-rapport om den organiserade brottslighetens geografi.
- Handel med stor effekt – en ESO-rapport om utrikeshandeln med el.
- Pandemin och pengarna – en ESO-rapport om inkomster, skatter, fördelning och stödåtgärder under covid-19.
- Fritt valt arbete? ESO-rapport om könssegregering i utbildning och yrke.
- Temperaturhöjning i klimatpolitiken – en ESO-rapport om EU:s nya lagstiftning i svensk kontext.
- Karriärer och barriärer – en ESO-rapport om skolgång och etablering för unga med utländsk bakgrund.
- Tuffa tag och tillit – en ESO-rapport om utslussning, eftervård och återfall för dömda till sluten ungdomsvård.
- Bruk och straff – en ESO-rapport om kriminaliseringen av narkotikakonsumtion

2022

- Bakåtblick på vägen fram – en ESO-rapport om etableringsprocessen på svensk arbetsmarknad.
- Tryggare kan ingen vara? En ESO-rapport om socialförsäkringar och välfärdssystem.
- Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik.

2021

- I en tid av pandemi – en ESO-antologi med samhällsvetenskapliga reflektioner.
- En beklaglig förlust? En ESO-rapport om erfarenheter och lärdomar av arvsskatt.
- Ingen reklam tack – en ESO-rapport om myndigheternas kommunikation.
- Upp till bevis – en ESO-rapport om experiment som underlag för politik.
- Med gemensamma krafter – en ESO-rapport om kommunal avtalssamverkan.
- Ekonomiska krisers dynamik – en ESO-rapport om företagsomställning och strukturomvandling.
- Försörjning med fördröjning – en ESO-rapport om utrikes födda kvinnors etablering på arbetsmarknaden.

2020

- Med framtiden för sig – en ESO-rapport om sociala investeringar.
- Jämställdhet räknas – en ESO-rapport om kvinnors förändrade position i arbetslivet.
- Morot utan piska – en ESO-rapport om stärkta incitament för kommunal effektivitet.
- Spänning på hög nivå – en ESO-rapport om elnätets roll för säkra elleveranser.
- Uppkopplad utbildning – en ESO-rapport om högskolans digitalisering.
- Avgörande mål – en ESO-rapport om sysselsättningspolitiska målformuleringar.

- Vårt framtida skattesystem – en ESO-rapport med förslag på en genomgripande skattereform.

2019

- Lika för alla? En ESO-antologi om skolans likvärdighet.
- Synd och skatt – en ESO-rapport om politiken inom områdena alkohol, tobak och spel.
- Skillnad på marginalen – en ESO-rapport om reformerad inkomstbeskattning.
- Rätt på EU:s sätt – en ESO-rapport om EU-rättens inverkan på svensk skattelagstiftning.
- Klimatmål på villovägar? En ESO-rapport om politiken för utsläppsminskningar i vägtrafiken.
- Stöta på patrull – en ESO-rapport om polisens problem-orienterade arbete.
- Pang för pengarna – en ESO-rapport om Sveriges militära materielförsörjning.
- Vem vårdar bäst? En ESO-rapport om svensk sjukhusvård i ett jämförande perspektiv.

2018

- Grundlag i gungning? En ESO-rapport om EU och den svenska offentlighetsprincipen.
- Lönar sig arbete 2.0? En ESO-rapport med fokus på nyanlända.
- Tid för integration – en ESO-rapport om flyktingars bakgrund och arbetsmarknadsetablering.
- Skydda lagom – en ESO-rapport om miljömålet Levande skogar.
- Tänk efter före! En ESO-rapport om samhällsekonomiska konsekvensanalyser.
- Operation digitalisering – en ESO rapport om hälso- och sjukvården.
- Data i egna händer – en ESO-rapport om personliga hälsokonton.

2017

- Dags för omprövning – en ESO-rapport om styrning av offentlig verksamhet.

- Bygg mer för fler! En ESO-rapport om staten, kommunerna och bostadsbyggandet.
- Ankomst och härkomst – en ESO-rapport om skolresultat och bakgrund.
- Yes box! En ESO-rapport om en ny modell för kapital- och bostadsbeskattning.
- Olika kön, olika lön – en ESO-rapport om diskriminering på arbetsmarknaden.
- Makar som delar på kakan – en ESO-rapport om jämställda pensioner.
- Inspiration för integration – en ESO-rapport om arbetsmarknadspolitik för nyanlända i fem länder.
- Att vara brygga mellan forskning och politik – en festskrift från nya ESO:s 10-årsjubileum.

2016

- Boende med konsekvens – en ESO-rapport om etnisk bostadssegregation och arbetsmarknad.
- Sjukskrivningarnas anatomi – en ESO-rapport om drivkrafterna i sjukförsäkringssystemet.
- När skolan själv får välja – en ESO-rapport om friskolornas etableringsmönster.
- Digitaliseringens dynamik – en ESO-rapport om strukturomvandlingen i svenskt näringsliv.
- Grön tillväxt under lupp – en ESO-rapport om ett begrepp i tiden.
- Mer än tur i struktur – en ESO-rapport om kommunal effektivitet.
- När det rätta blir det lätta – en ESO-rapport om ”nudging”.

2015

- En ny giv? En ESO-rapport om regleringen av spelmarknaden.
- Maktutövningar under lagarna? En ESO-rapport om trotsiga kommuner.
- En förlorad generation? En ESO-rapport om ungas etablering på arbetsmarknaden.

- Verksamma insatser mot brott? En ESO-rapport om orsak och verkan.
- Familjepolitik för alla? En ESO-rapport om föräldrapenning och jämställdhet.

2014

- Goda år på ålders höst? En ESO-rapport om konkurrens i äldreomsorgen.
- 3:12-Corporations in Sweden: The Effects of the 2006 Tax Reform on Investments, Job Creation and Business Start-ups.
- Företagandets förutsättningar – En ESO-rapport om den svenska ägarbeskattningen.
- Kapital på krita? En ESO-rapport om företagandets finansiering.
- Konkurrens, kontrakt och kvalitet – hälso- och sjukvård i privat regi.
- Hållbara beräkningar – en ESO-rapport om att bedöma den offentliga sektorns finansiella hållbarhet.
- Med nya mått mätt – en ESO-rapport om indikationer på produktivitetsutvecklingen i offentlig sektor.
- Institutionsvård, incitament och information – en ESO-rapport om placering av ungdomar med sociala problem.

2013

- Bäste herren på täppan? En ESO-rapport om bostadsbyggande och kommunala markanvisningar.
- Allmän nytta eller egen vinning? En ESO-rapport om korruption på svenska.
- Var skapas jobben? En ESO-rapport om dynamiken i svenskt näringsliv 1990–2009.
- Transportinfrastrukturens framtida organisering och finansiering.
- Investeringar in blanco? En ESO-rapport om behovet av infrastruktur.
- Bonde söker bidrag – en ESO-rapport om effektivitet i det svenska landsbygdsprogrammet.
- The pension system in Sweden.

- Den offentliga sektorn – en antologi om att mäta produktivitet och prestationer.
- Utvinning för allmän vinning – en ESO-rapport om svenska mineralinkomster.
- Offentlig upphandling eller gröna nedköp? En ESO-rapport om miljöpolitiska ambitioner.

2012

- Svängdörr i staten – en ESO-rapport om när politiker och tjänstemän byter sida.
- En god start – en ESO-rapport om tidigt stöd i skolan.
- Den akademiska frågan – en ESO-rapport om frihet i den högre skolan.
- Income Shifting in Sweden. An empirical evaluation of the 3:12 rules.
- Samhällsekonomin på spåret – en ESO-rapport om att räkna på tunnelbanan.
- Hjälpa eller stjälpa? En ESO-rapport om kontrollfunktionen i arbetslöshetsförsäkringen.
- Lärda för livet? – en ESO-rapport om effektivitet i svensk högskoleutbildning.
- Forskning och innovation – statens styrning av högskolans samverkan och nyttiggörande.

2011

- UD i en ny sits – organisation, ledning och styrning i en globaliserad värld.
- Försvarets förutsättningar – en ESO-rapport om erfarenheter från 20 år av försvarsreformer.
- Kalorier kostar – en ESO-rapport om vikten av vikt.
- Avtalsbestämda ersättningar, andra kompletterande ersättningar och arbetsutbudet.
- Sysselsättning för invandrare – en ESO-rapport om arbetsmarknadsintegration.
- Kollektivtrafik utan styrning.
- Vägval i vården – en ESO-rapport om skillnader och likheter i Norden.

- Att lära av de bästa – en ESO-rapport om svensk skola i ett internationellt forskningsperspektiv.
- Rapport från ett ESO-seminarium – decenniets framtidsfrågor.

2010

- En kår på rätt kurs? En ESO-rapport om försvarets framtida kompetensförsörjning.
- Beskattning av privat pensionssparande.
- Polisens prestationer – En ESO-rapport om resultatstyrning och effektivitet.
- Swedish Tax Policy: Recent Trends and Future Challenges.
- Statliga bidrag till kommunerna – i princip och praktik.
- Revisionen reviderad – en rapport om en kommunal angelägenhet.
- Värden i vården – en ESO-rapport om målbaserad ersättning i hälso- och sjukvården.
- Enkelt och effektivt – en ESO-rapport om grundtrygghet i välfärdssystemen.
- Kåren och köerna. En ESO-rapport om den medicinska professionens roll i styrningen av svensk hälso- och sjukvård.

2009

- Den långsiktiga finansieringen – välfärdspolitikens klimatfråga?
- Regelverk och praxis i offentlig upphandling.
- Invandringen och de offentliga finanserna.
- Fyra dyra fonder? Om effektiv förvaltning och styrning av AP-fonderna.
- Lika skola med olika resurser? En ESO-rapport om likvärdighet och resursfördelning.
- En kår i kläm – Läraryrket mellan professionella ideal och statliga reform ideologier.

2003

- Skolmisslyckande – hur gick det sen?
- Politik på prov – en ESO-rapport om experimentell ekonomi.

- Precooking in the European Union – the World of Expert Groups.
- Förtjänst och skicklighet – om utnämningar och ansvarsutkrävande av generaldirektörer.
- Bostadsbyggandets hinderbana – en ESO-rapport om utvecklingen 1995–2001.
- Axel Oxenstierna – Furstespegel för 2000-talet.

2002

- ”Huru skall statsverket granskas?” – Riksdagen som arena för genomlysning och kontroll.
- What Price Enlargement? Implications of an expanded EU.
- Den svenska sjukan – sjukfrånvaron i åtta länder.
- Att bekämpa mul- och klövsjuka en ESO-rapport om ett brännbart ämne.
- Lärobok för regelnissar – en ESO-rapport om regelhantering vid avregleringar.
- Att hålla balansen – en ESO-rapport om kommuner och budgetdisciplin.
- The School´s Need for Resources – A Report on the Importance of Small Classes.
- Klassfrågan – en ESO-rapport om lärartätheten i skolan.
- Staten fick Svarte Petter – en ESO-rapport om bostadsfinansieringen 1985–1993.
- Hoten mot kommunerna – en ESO-rapport om ansvarsfördelning och finansiering i framtiden.

2001

- Mycket väsen för lite ull – en ESO-rapport om partnerskapen i de regionala tillväxtavtalen.
- I rikets tjänst – en ESO-rapport om statliga kårer.
- Rättvisa och effektivitet – en ESO-rapport om idéanalys.
- Nya bud – en ESO-rapport om auktioner och upphandling.
- Betyg på skolan – en ESO-rapport om gymnasieskolorna.
- Konkurrens bildar skola – en ESO-rapport om friskolornas betydelse för de kommunala skolorna.
- Priset för ett större EU – en ESO-rapport om EU:s utvidgning.

2000

- Att granska sig själv – en ESO-rapport om den kommunala miljötillsynen.
- Bra träffbild, fast utanför tavlan – en ESO-rapport om EU:s strukturpolitik.
- Utbildningens omvägar – en ESO-rapport om kvalitet och effektivitet i svensk utbildning.
- En svartvit arbetsmarknad? – en ESO-rapport om vägen från skola till arbete.
- Privilegium eller rättighet? – en ESO-rapport om antagningen till högskolan
- Med många mått mätt – en ESO-rapport om internationell benchmarking av Sverige.
- Kroppen eller knoppen? – en ESO-rapport om idrotts-gymnasierna.
- Studiebidraget i det långa loppet.
- 40-talisternas uttåg – en ESO-rapport om 2000-talets demografiska utmaningar.

1999

- Dagis och drivkrafter – en ESO-rapport om 2000-talets demografiska utmaningar.
- Återvinning utan vinning – en ESO-rapport om sopor.
- En akademisk fråga – en ESO-rapport om rankning av C-uppsatser.
- Hederlighetens pris – en ESO-rapport om korruption.
- Samhällets stöd till de äldre i Europa – en ESO-rapport om fördelningspolitik och offentliga tjänster.
- Regionalpolitiken – en ESO-rapport om tro och vetande.
- Att snubbla in i framtiden – en ESO-rapport om statlig omvandling och avveckling.
- Att reda sig själv – en ESO-rapport om rederier och subventioner.
- Bostad sökes – en ESO-rapport om de hemlösa i folkhemmet.
- Att ta sig ton – en ESO-rapport om svensk musikexport 1974–1999.
- Med backspegeln som kompass – en ESO-rapport om stabiliseringspolitiken som läroprocess.

- Med backspegeln som kompass – ett ESO-seminarium om stabiliseringspolitik som läroprocess.

1998

- Staten och bolagskapitalet – om aktiv styrning av statliga bolag.
- Kommittéerna och bofinken – kan en kommitté se ut hur som helst?
- Regeringskansliet inför 2000-talet – rapport från ett ESO-seminarium.
- Att se till eller titta på – om tillsynen inom miljöområdet.
- Arbetsförmedlingarna – mål och drivkrafter.
- Kommuner Kan! Kanske! – om kommunal välfärd i framtiden.
- Vad kostar en ren? – en ekonomisk och politisk analys.

1997

- Fisk och Fusk – Mål, medel och makt i fiskeripolitiken.
- Ramar, regler, resultat – vem bestämmer över statens budget?
- Lönar sig arbete?
- Egenföretagande och manna från himlen.
- Jordbruksstödet – efter Sveriges EU-inträde.

1996

- Kommunerna och decentraliseringen – Tre fallstudier.
- Novemberrevolutionen – om rationalitet och makt i beslutet att avreglera kreditmarknaden 1985.
- Kan myndigheter utvärdera sig själva?
- Nästa steg i telepolitiken.
- Reglering som spel – Universiteten som förebild för offentliga sektorn?
- Hur effektivt är EU:s stöd till forskning och utveckling? – En principdiskussion.

1995

- Kapitalets rörlighet Den svenska skatte- och utgiftsstrukturen i ett integrerat Europa.
- Generationsräkenskaper.
- Invandring, sysselsättning och ekonomiska effekter.
- Hushållning med knappa naturresurser Exemplet sportfiske.
- Kostnader, produktivitet och måluppfyllelse för Sveriges Television AB.
- Vad blev det av de enskilda alternativen? En kartläggning av verksamheten inom skolan, vården och omsorgen.
- Hushållning med knappa naturresurser Exemplen allemansrätten, fjällen och skotertrafik i naturen.
- Företagsstödet Vad kostar det egentligen?
- Försvarets kostnader och produktivitet.

1994

- En effektiv försvarspolitik? Fredsvinst, beredskap och återtagning.
- Skatter och socialförsäkringar över livscykeln En simuleringsmodell.
- Nettokostnader för transfereringar i Sverige och några andra länder.
- Fördelningseffekter av offentliga tjänster.
- En Social Försäkring.
- Valfrihet inom skolan Konsekvenser för kostnader, resultat och segregation.
- Skolans kostnader, effektivitet och resultat En branschstudie.
- Bensinskatteförändringens effekter.
- Budgetunderskott och statsskuld Hur farliga är de?
- Den svenska insolvensrätten Några förslag till förbättringar inom konkurshanteringen m.m.
- Det offentliga stödet till partierna Inriktning och omfattning.
- Den offentliga sektorns produktivitetsutveckling 1980–1992.
- Kvalitet och produktivitet – Teori och metod för kvalitetsjusterande produktivitetsmått.
- Kvalitets- och produktivitetsutvecklingen i sjukvården 1960–1992.
- Varför kulturstöd? Ekonomisk teori och svensk verklighet.

- Att rädda liv Kostnader och effekter.

1993

- Idrott åt alla? Kartläggning och analys av idrottsstödet.
- Social Security in Sweden and Other European Countries Three Essays.
- Lönar sig förebyggande åtgärder? Exempel från hälso- och sjukvården och trafiken.
- Hur välja rätt investeringar i transportinfrastrukturen?
- Presstödets effekter en utvärdering.

1992

- Statsskulden och budgetprocessen.
- Press och ekonomisk politik tre fallstudier.
- Kommunerna som företagsägare – aktiv koncernledning i kommunal regi.
- Slutbudsmetoden ett sätt att lösa tvister på arbetsmarknaden utan konflikter.
- Hur bra är vi? Den svenska arbetskraftens kompetens i internationell belysning.
- Statliga bidrag motiv, kostnader, effekter?
- Vad vill vi med socialförsäkringarna?
- Fattigdomsfällor.
- Växthuseffekten slutsatser för jordbruks-, energi- och skattepolitiken.
- Frihandeln ett hot mot miljöpolitiken eller tvärtom?
- Skatteförmåner och särregler i inkomst- och mervärdesskatten.

1991

- SJ, Televerket och Posten bättre som bolag?
- Marginaleffekter och tröskeleffekter barnfamiljerna och barnomsorgen.
- Ostyriga projekt att styra stora kommunala satsningar.
- Prestationsbaserad ersättning i hälso- och sjukvården vad blir effekterna?
- Skogspolitik för ett nytt sekel.

- Det framtida pensionssystemet två alternativ.
- Vad kostar det? Prislista för statliga tjänster.
- Metoder i forskning om produktivitet och effektivitet med tillämpningar på offentlig sektor.
- Målstyrning och resultatuppföljning i offentlig förvaltning.

1990

- Läkemedelsförmånen.
- Sjukvårdskostnader i framtiden vad betyder åldersfaktorn?
- Statens dolda kapital. Aktivt ägande: exemplet Vattenfall.
- Skola? Förskola? Barnskola?
- Bostadskarriären som en förmögenhetsmaskin.

1989

- Arbetsmarknadsförsäkringar.
- Hur ska vi få råd att bli gamla?
- Kommunal förmögenhetsförvaltning i förändring – city-kommunerna Stockholm, Göteborg och Malmö.
- Bostadsstödet – alternativ och konsekvenser.
- Produktivitetsmätning av folkbibliotekens utlåningsverksamhet.
- Statsbidrag till kommuner: allt på en check eller lite av varje? En jämförelse mellan Norge och Sverige.
- Vad ska staten äga? De statliga företagen inför 90-talet.
- Beställare-utförare – ett alternativ till entreprenad i kommuner.
- Lönestrukturen och den "dubbla obalansen" – en empirisk studie av löneskillnader mellan privat och offentlig sektor.
- Hur man mäter sjukvård – exempel på kvalitet- och effektivitetsmätning.

1988

- Vad kan vi lära av grannen? Det svenska pensionssystemet i nordisk belysning.
- Kvalitet och kostnader i offentlig tjänsteproduktion.
- Alternativ i jordbrukspolitiken.
- Effektiv realkapitalanvändning i kommuner och landsting.

- Hur stor blev tvåprocentaren? Erfarenheten från en besparingsteknik.
- Subventioner i kritisk belysning.
- Prestationer och belöningar i offentlig sektor.
- Produktivitetsutveckling i kommunal barnomsorg.
- Från patriark till part – spelregler och lönepolitik för staten som arbetsgivare.
- Kvalitetsutveckling inom den kommunala barnomsorgen.

1987

- Integrering av sjukvård och sjukförsäkring.
- Produktkostnader för offentliga tjänster – med tillämpningar på kulturområdet.
- Kvalitetsutvecklingen inom den kommunala äldreomsorgen 1970–1980.
- Vägar ut ur jordbruksregleringen – några idéskisser.
- Att leva på avgifter – vad innebär en övergång till avgiftsfinansiering?

1986

- Offentliga utgifter och sysselsättning.
- Produktions-, kostnads-, och produktivitetsutveckling inom den offentliga finansierade utbildningssektorn 1960–1980.
- Socialbidrag. Bidragsmottagarna: antal och inkomster. Socialbidragen i bidragssystemet.
- Regler och teknisk utveckling.
- Kostnader och resultat i grundskolan – en jämförelse av kommuner.
- Offentliga tjänster – sökarljus mot produktivitet och användare.
- Svensk inkomstfördelning i internationell jämförelse.
- Byråkratiseringstendenser i Sverige.
- Effekter av statsbidrag till kommuner.
- Effektivare sjukvård genom bättre ekonomistyrning.
- Samhällsekonomiskt beslutsunderlag – en hjälp att fatta bättre beslut.
- Produktions-, kostnads- och produktivitetsutveckling inom armén och flygvapnet 1972–1982.

1985

- Egen regi eller entreprenad i kommunal verksamhet – möjligheter, problem och erfarenheter.
- Sociala avgifter – problem och möjligheter inom färdtjänst och hemtjänst.
- Skatter och arbetsutbud.
- Produktions-, kostnads- och produktivitetsutveckling inom vägsektorn.
- Organisationer på gränsen mellan privat och offentlig sektor – förstudie.
- Frivilligorganisationer alternativ till den offentliga sektorn?
- Transfereringar mellan den förvärvsarbetande och den äldre generationen.
- Produktions-, kostnads- och produktivitetsutveckling inom den sociala sektorn 1970–1980.
- Produktions-, kostnads- och produktivitetsutveckling inom offentligt bedriven hälso- och sjukvård 1960–1980.
- Statsskuldräntorna och ekonomin effekter på den samlade efterfrågan i samhället.

1984

- Återkommande kostnads- och prestationsjämförelser – en metod att främja effektivitet i offentlig tjänsteproduktion.
- Parlamentet och statsutgifterna hur finansmakten utövas i nio länder.
- Transfereringar och inkomstskatt samt hushållens materiella standard.
- Marginella expansionsstöd ekonomiska och administrativa effekter.
- Är subventioner effektiva?
- Konstitutionella begränsningar i riksdagens finansmakt – behov och tänkbara utformningar.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 4. Budgetunderskott, utlandsupplåning och framtida konsumtionsmöjligheter. Budgetunderskott, efterfrågan och inflation.
- Vem utnyttjar den offentliga sektorns tjänster.

1983

- Administrationskostnader för våra skatter.
- Fördelningseffekter av kommunal barnomsorg.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 3. Budgetunderskott, portföljeval och tillgångsmarknader. Modellsimuleringar av offentliga besparingar m.m.
- Produktivitet i privat och offentliga tandvård.
- Generellt statsbidrag till kommuner – modellskisser.
- Administrationskostnader för några transfereringar.
- Driver subventioner upp kostnader – prisbildningseffekter av statligt stöd.
- Minskad produktivitet i offentlig sektor – en studie av patent- och registreringsverket.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 2. Fördelningseffekter av budgetunderskott. Hushållsekonomi och budgetunderskott.
- Enhetligt barnstöd? några variationer på statligt ekonomiskt stöd till barnfamiljer.
- Staten och kommunernas expansion några olika styrmedel.

1982

- Ökad produktivitet i offentlig sektor – en studie av de allmänna domstolarna.
- Offentliga tjänster på fritids-, idrotts- och kulturområdena.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 1. Budgetunderskottens teori och politik. Statens budgetfinansiering och penning-politiken.
- Inkomstomfördelningseffekter av livsmedelssubventioner. Perspektiv på besparingspolitiken.