

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 skuldstrukturering. ECB tillförde likviditet för bankerna. Under 2011 fortsatte eurokrisen med rader av dramatiska möten. En grekisk skuldstrukturering 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. Greklands-krisen 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 överstånden. 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-paket". 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 ordföranden 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 ordföranden 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* (långgivare 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 statsfinansiering 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 skuldåterbetalning fick större vikt. Pakten 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 skuldstrukturering.

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. Vårt framhållande 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-paket 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. Låget 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. Euro-länderna 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 alltför 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.