

Sammanfattning av rapporten

## The Future of the Economic and Monetary Union Reform Perspectives in France, Germany, Italy and the Netherlands

**Jonas Eriksson (ed.), Christophe Destais, Erik Jones, Adriaan Schout and Daniela Schwarzer**

Våren 2010 bröt en statsskuldskris ut som startade en ny serie kriser i euroområdet. Även om medlemsstaternas erfarenheter skiljer sig åt, kännetecknades kriserna generellt av ett återställande av ekonomiska obalanser som hade byggts upp mellan euroländerna under eurons tidiga år. Ett viktigt skäl till att kriserna blev så allvarliga var att det inom den ekonomiska och monetära unionen (EMU) saknades institutioner som kunde upptäcka och motverka dem, eller ens mildra deras effekter. Statsskuldskrisen 2010 blev även startskottet för en reformprocess som vi är mitt uppe i när denna antologi publiceras.

Flera steg togs under krisens tidiga år, vilka kan summeras i följande tre kategorier: mellanstatliga räddningsfonder, förstärkning av de finanspolitiska reglerna samt etableringen av bankunionens första två pelare: gemensam banktillsyn och bankkrishantering (resolution). Även om medlemsstaterna är eniga om behovet av ytterligare reformer, står de förhållandevis långt ifrån varandra när det gäller såväl djup som bredd. Främst handlar det om olika syn på riskdelning kontra riskminskning, både vad gäller inbördes ordning och omfattning. Riskdelningsgruppen tenderar att betona krishantering i ljuset av kvardröjande negativa kriseffekter, medan riskminskningsgruppen fokuserar på förebyggande av nya kriser. Generellt tenderar den senare gruppen att ha en mer restriktiv syn på eventuella institutionella reformer.

I den här antologin har fyra forskare från Frankrike, Italien, Nederländerna och Tyskland bidragit med analyser av deras respektive medlemsstaters syn på euron och reformprocessen. Syftet är att finna svar på frågan om vilka reformer vi kan vänta oss, både på kort och på lång sikt. Valet av Frankrike och Tyskland förklaras av att inga reformer kommer till stånd utan att det råder enighet dem emellan. Nederländerna har å sin sida varit skeptiskt till flera av de senaste årens reformer och tjänar som en ”proxy” för länder med liknande hållning. I den här gruppen, som bland annat består av Österrike liksom de baltiska och de nordiska länderna, har Nederländerna även något av en ledarposition som det största av de mellanstora medlemsstaterna. Italien står i många avseenden på den andra sidan, med liknande problem som övriga sydeuropeiska medlemsstater. Samtidigt är Italien på andra sätt unikt: landet är euroområdets tredje största ekonomi och har en befolkning som är mycket mer kritisk mot euron än i grannländerna.

### **Erik Jones om Italien**

*Italiens* syn på EMU-reformer är i många avseenden lik den franska ansatsen under president Emmanuel Macron. Båda fokuserar på riskdelning och förhållandevis långtgående institutionella reformer som ger större utrymme att aktivt agera när det råder lågkonjunktur. De är båda skeptiska till aggressiva riskminskningsåtgärder i finanssektorn. I motsats till vad som ofta antas upplevde Italien inte några större problem med sin konkur-

Rapporten kan laddas ned från [www.sieps.se](http://www.sieps.se)

renskraft och inte heller med den offentliga eller privata skuldsättningen. Snarare fokuserar Italiens krisnarrativ på bankernas roller och de gränsöverskridande kapitalflödena. Av dessa skäl prioriterar man att återbygga förtroendet för finansmarknadens aktörer, för att på så vis förebygga paniksituationer som leder till likvidering av italienska tillgångar om en ny kris skulle uppstå.

Det italienska euromedlemskapets historia kännetecknas av något som kan betecknas kognitiv dissonans, det vill säga att man på samma gång intar två motstridiga positioner. Ett sådant exempel rör de italienska väljarnas behandling av de regeringar som på 1990-talet lyckades öka den italienska ekonomins konkurrenskraft. Koordinering med facken om löneförhandlingar och pensionsreformer innebar att reallöneökningarna hölls nere. Italiens förmåga att etablera prisstabilitet ökade samtidigt regeringens trovärdighet på marknaderna, vilket i sin tur ledde till billigare lån. Det innebar inte bara att Italien valdes ut i första omgången 1998 att delta i euron; kostnaderna för statsskuldsräntorna föll så snabbt att varken Prodi- eller D'Alema-regeringarna var i behov av budgetöverskott för skuldkonsolideringen. Ironiskt nog kastade väljarna ut D'Alema-regeringen. Samtidigt försämrades stödet för den gemensamma valutan, då italienarna ansåg att den hade lett till inflation och att affärsinnehavarna hade passat på att höja priserna när euron introducerades. Det spelade ingen roll att statistiken gav en annorlunda bild.

Den italienska ekonomin var inledningsvis förhållandevis opåverkad under finanskrisens första år. På flera sätt var ekonomin i en bättre position än den tyska: exempelvis satt hushållen på större tillgångar och arbetslösheten var lägre. Även om Italien på 2000-talet tappade konkurrenskraft i förhållande till Tyskland var detta i hög grad en återställning efter 1990-talets förbättring av den italienska konkurrenskraften. En annan mycket viktig faktor var den konservativa italienska banksek-

torn, som fortfarande finansierade sig och agerade inom ramen för de lokala ekonomierna. Det innebar att bankerna med få undantag var skyddade från de mer direkta effekterna av den amerikanska bolånemarknadens kollaps.

Krisen slog till med full kraft först 2011. Hushållen tvingades i allt högre grad att använda sina besparingar, vilket ströp bankernas finansieringskälla och ledde till minskad utlåning. Det försatte många lokala ekonomier i en negativ spiral. I juni 2011 började internationella investerare att överge den italienska ekonomin, med följderna att kapital flödade ur landet och skuldsättningen ökade drastiskt. Denna försäljning av italienska statsobligationer är viktig eftersom den innebar en kraftig ökning av lånekostnaderna och en skarpt minskad likviditet för de lokala ekonomierna.

Mot bakgrund av Italiens historia skulle vi kunna förvänta oss ett basscenario för förhandlingspositioner, exempelvis stöd för en post för euroområdet i EU:s budget samt etablerandet av ett europeiskt insättningsgarantisystem (EDIS) med gemensamma finansiella muskler för resolution (bankkrishantering) och återhämtningsåtgärder. Även en europeisk finansminister med befogenhet att spendera gemensamma medel och representera euroområdet externt skulle ges stöd, liksom en förenkling av reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten och gemensam skuldsättning ("Eurobonds"). Däremot skulle man opponera sig mot att öka takten i hanteringen av nödlidande lån, att införa begränsningar för bankers exponering mot hemlandets statsskuld samt att införa en tyskinspirerad europeisk valutafond (EMF) som agerar på grundval av strikta villkor i mottagarländerna.

Den i skrivande stund nyligen etablerade populistiska regeringen avviker emellertid radikalt från den linjen på ett antal områden. Den har inte minst en helt annan inställning till finanspolitisk koordinering och skuld-

Rapporten kan laddas ned från [www.sieps.se](http://www.sieps.se)

konsolidering. Framför allt kommer en sådan regering troligen att söka genomföra dyra reformer som saknar finansiering. Det innebär att Italien kommer att bryta mot stabilitets- och tillväxtpakten, något som kommer att möta starka reaktioner i både Frankrike och Tyskland. Man vill även söka lättnader, undantag och reformer avseende flera av de regler som styr hanteringen av bankernas verksamheter, och även här är motståndet kompakt i Berlin och Paris. Ytterligare en aspekt som talar för att Italien kan komma att hindra reformer är att både M5S och Lega kan få politiska vinster på hemmaplan av en konflikt med övriga euroländer: det skulle stärka deras roll som beskyddare av italienska nationella intressen.

### **Christophe Destais om Frankrike**

Under president Emmanuel Macron verkar *Frankrike* sträva efter långtgående reformer i linje med italienska prioriteringar, men vi ska inte glömma bort att de euro- och EU-kritiska krafterna var starka även här. För mindre än ett år sedan rådde fortfarande en stämning av pessimism angående såväl eurons som EU:s framtid, både i Frankrike och på andra ställen i Europa. Dessa krafter har för tillfället satts ur spel, men idag saknas det samtidigt en fransk offentlig debatt om finanspolitiken i EMU.

Emmanuel Macron lyckades inte desto mindre säkra en bekväm majoritet i franska nationalförsamlingen och kunde åstadkomma en snabb och ganska djärv arbetsmarknadsreform. Det är viktigt inte minst i ljuset av hur viktigt det är att visa Tyskland att Frankrike är en trovärdig partner som klarar att reformera sig. Den sittande regeringen föll kraftigt i opinionsmätningarna under sommaren 2017 men har lyckats att återhämta sig en aning sedan dess. Därtill har anti-euroretoriken mer eller mindre försvunnit, och oppositionen är svag.

Fransmännen vill etablera en ambitiös plan tillsammans med tyskarna. Strategin skulle täcka a) finansiell inte-

gration, b) krishantering med justeringar av Europeiska stabilitetsmekanismen så att den får en större roll i krisförebyggande åtgärder samt c) en budget för euroområdet på mellan 1–2 procent av områdets samlade BNP. Euroområdet budget skulle finansieras via egna skatter och även ha möjlighet att låna upp pengar och därigenom bidra till bildande av ett europeiskt skuldebrev. Den skulle godkännas av en ny avdelning av Europaparlamentet (ett parlament för euroområdet), som skulle rösta med kvalificerad majoritet. Budgeten skulle bidra till att stabilisera euroområdets ekonomi genom en minskning av budgetintäkterna, snarare än genom en ökning av utgifterna. Förslagen ger uttryck för en traditionell fransk-keynesiansk syn på finanspolitik som inte tar hänsyn till tyska ordoliberal förbehåll (se nedan) vad gäller gemensamma finanspolitiska åtgärder. Det är inte osannolikt att Frankrike underskattar tyskarnas frustration när det gäller eurons effekter i andra länder, särskilt när det gäller oförmågan att respektera reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten. Därav följer att en överenskommelse på området även måste omfatta trovärdiga åtgärder för att motverka alltför stora offentliga utgifter och minska såväl statsskulder som löneökningstakter.

### **Daniela Schwarzer om Tyskland**

När det gäller eurofrågorna i synnerhet har regeringarna i *Tyskland* framgångsrikt sett till att EMU-regelverket har utformats i enlighet med neoklassiskt ekonomiskt tänkande, det vill säga den typ av utbudsstyrda resonemang som starkt har påverkat det tyska ekonomiska tänkandet. Under en lång tid var också den dominerande tolkningen av vad som gick fel under krisen att de krisande medlemsstaterna inte hade följt stabilitets- och tillväxtpakten. Den roll som finansministern ska spela är enligt det tyska synsättet att kontrollera och övervaka den nationella budgetpolitiken snarare än att spendera pengar. Ur det perspektivet restes legitimitetsfrågor närhelst andra medlemsstaters regeringar undvek att följa det gemensamma regelverket.

Rapporten kan laddas ned från [www.sieps.se](http://www.sieps.se)

Den tyska regeringen fortsätter att driva den regelbaserade ansatsen när det gäller styrningen av euroområdet. Man menar att reglerna för finanspolitisk disciplin måste följas med större trovärdighet än vad som har varit fallet historiskt. Vidare vill man att såväl tillämpningen av de finanspolitiska reglerna som den makroekonomiska och finansiella stabiliteten måste skyddas bättre från politikernas inblandning. Eftersom efterlevnaden av befintliga regler har varit ett problem är det sannolikt att den tyska regeringen kommer att vilja stärka marknadsdisciplinen i euroområdet.

Samtidigt har tyska politiker idag en större förståelse än tidigare för de ogynnsamma effekterna av åtstramningspolitiken i Sydeuropa, exempelvis i form av en negativ syn på Tyskland och en ökad risk för att systemets legitimitet och regler drabbas. Den starka närvaron av socialdemokrater i den nya koalitionsregeringen i kombination med den franske presidentens reformtrovärdighet stärker hoppet om en förhandlingsuppgörelse mellan Paris och Berlin. Dessutom ges Europafrågorna en mycket framträdande roll i den överenskommelse som de tyska partierna SPD, CDU och CSU ingick för att bilda koalitionsregering. Här lämnar man till och med öppet för att euroländerna går vidare på egen hand om motståndet skulle vara för starkt från icke-euroländerna.

Det står även inskrivet i överenskommelsen att man ska ha ett starkt samarbete med Frankrike och gemensamt arbeta fram förslag till eurotoppmötet den 28–29 juni. Till skillnad från tidigare överenskommelser saknas här uttalade gränslinjer som inte får passeras, och även om det närmare innehållet är höljt i dunkel visar man också en större öppenhet för till exempel makroekonomiska stabiliseringsåtgärder. Vidare argumenterar man för att låta Europeiska stabilitetsmekanismen omvandlas till EMF och förankras i EU:s samlade regelverk. Överenskommelsen inkluderar inte EDIS, men till skillnad från

tidigare koalitionsöverenskommelser utesluter man den inte heller.

Det måste samtidigt konstateras att det återstår stora skillnader när vi går in på detaljerna även i de förslag som nu ligger på agendan och där det kan verka finnas samstämmiga uppfattningar. I vissa fall, exempelvis när det gäller storlek, roll, finansiering och institutionell utformning av budgeten för euroområdet, är skillnaderna milsvida. Även om både Tyskland och Frankrike har sagt sig stå redo att betala mer till EU:s budget, är den investeringskapacitet för euroländerna med vidhäftade villkor som nämns i koalitionsöverenskommelsen långt ifrån den centrala stabiliseringsfunktion som har eftersökts av Frankrike och Italien. En relaterad fråga gäller den roll som det framtida EMF skulle spela: Frankrike har argumenterat för att möjliggöra stöd som kan förhindra framtida kriser genom att undsätta medlemsstater i nöd, medan den tyska versionen av samma institution innehåller strikta villkor innan räddningsprogrammen kan komma på fråga. Därtill är det inte sannolikt att man från tysk sida släpper det nationella vetot. Ett fransk-tyskt initiativ måste således kombinera marknadsdisciplin, riskminsknings- och riskdelningsåtgärder för att vara gångbart. Tyskland kommer att trycka på för att man ytterligare ska minska riskerna i euroområdets banker innan EDIS kan bli verklighet. En annan önskan är att införa transparenta regler som innebär att investerarna tar förluster för deras bank- och statsskuldsexponering i fall av krishantering.

### **Adriaan Schout om Nederländerna**

*Nederländerna* är ett medelstort EU-land som allt oftare betecknas euroskeptiskt, till och med arvtagare till den begränsande roll som britterna har spelat, trots att landet är starkt rotat i kärnan av unionen och har en befolkning som är positivt inställd till såväl EU som EMU. Nederländerna har för avsikt att vara en konstruktiv och pragmatisk spelare. Som ett av EU:s mest

Rapporten kan laddas ned från [www.sieps.se](http://www.sieps.se)

konkurrenskraftiga länder är holländarna medvetna om unionens betydelse för landets ekonomiska utveckling, säkerhet och globala inflytande. De är även medvetna om behovet av solidaritet över nationsgränserna, under förutsättning att andra länder tar sitt ansvar när det gäller åtagandet för nationella reformer.

Samtidigt har exempelvis premiärminister Mark Rutte fört fram argumentet att länder som inte klarar att genomföra nödvändiga reformer till och med ska kunna slängas ut ur euroområdet. Vidare är en motberättelse på väg att etableras, vilken har sin grund i vad som har benämnts ”smygande integration” (*integration by stealth*). Det innebär att EU tar stegvisa beslut som resulterar i ett system skilt från hur det var tänkt att fungera från början. Euroområdet är ett exempel på ”smygande integration”, där systemet utformades så att medlemsstaterna själva skulle ansvara för att följa stabilitets- och tillväxtpaktens regler och i fall av regelbrott rätta sig efter kommissionens anvisningar. Men förslagen som nu förhandlas i rådet, liksom tidigare initiativ, har inneburit ett ökande antal institutioner och politiska överenskommelser. Det har även fått konsekvenser för befintliga institutioner, så som politiseringen av kommissionen och Europaparlamentets ökande makt. Den här stegvisa processen innebär även att maktfördelningen i EU blir oklar.

Nederländerna är obekväma med reformagendan, ännu mer än Tyskland som är ett av de länder holländarna helst samarbetar med. Det är därför sannolikt att Nederländerna väljer en pragmatisk strategi baserad på flexibla koalitioner. Däremot kommer man varken att acceptera den typ av motprestationslogik som är vanlig i EU-sammanhang eller lösningar som kan leda till permanenta omfördelningar av pengar till risktagande länder. Det finns med andra ord gränser för hur mycket riskdelning holländarna kan acceptera. Å andra sidan har Mark Rutte egna erfarenheter av hur svårt det är att föra en oberoende förhandlingslinje i EU som medel-

stort land. När det tredje grekiska stödpaketet godkändes 2015 innebar det ett brott mot hans vallöfte 2012 om att det inte kunde bli tal om mer pengar till Grekland.

Valet av just den här strategin beror förmodligen på försöken att nå en uppgörelse om de förslag kommissionen hittills har lagt, vilka blir svåra att motverka utan höga politiska kostnader. Men även en tandlös europeisk ekonomi- och finansminister skulle vara svår för Nederländerna att acceptera. Posten är kopplad till en rad andra initiativ, som exempelvis ett framtida EMF, en budget för euroområdet och en större roll för Europaparlamentet. Samtidigt blir det allt tydligare att en större EU-budget och någon form av EMF kommer att bli verklighet.

Mark Rutte tycks leta efter sätt att leda koalitioner bestående av likasinnade, exempelvis Irland, Österrike, Visegradländerna samt de nordiska och de baltiska medlemsstaterna. Syftet skulle vara att kompensera för att britternas återhållande inverkan försvinner och agera motvikt mot den tysk-franska axeln. Det innebär inte att Nederländerna skulle ta över britternas roll som besvärlig partner, utan istället agera konstruktivt för att tillsammans nå bättre gemensamma lösningar.

### Förutsättningar för fortsatta EMU-reformer

Sammanfattningsvis tycks det råda samstämmighet hos såväl medlemsstaterna som forskare om att det fortfarande finns brister i euroområdets institutionella strukturer samt att mer behöver göras för att åtgärda de europeiska finansmarknaderna. Det finns områden där båda lägren vill eller kan tänka sig att gå vidare. En samstämmighet är synlig när det gäller att reformera ESM, föra in den i EU:s regelverk samt omvandla den till EMF. Man vill också nå en överenskommelse om ett europeiskt insättningsgarantisystem (EDIS), under förutsättning att ytterligare riskminskning kommer till stånd, samt göra ESM/EMF till säkerhetsspärr för den

Rapporten kan laddas ned från [www.sieps.se](http://www.sieps.se)

gemensamma resolutionsfonden (SRF). Att döma av ett inofficiellt dokument publicerat våren 2018 av åtta finansministrar verkar även Nederländerna, Irland och de nordiska och de baltiska medlemsstaterna acceptera dessa steg. Ett annat riskdelningssteg som medlemsstaterna tycks vara ense om är att gå vidare med kapitalmarknadsunionen. Vi borde därför kunna förvänta oss vissa framsteg inom de här områdena.

Även om en motprestationsstrategi verkar möjlig, det vill säga att olika riskdelningsverktyg accepteras mot ytterligare riskminskningsinsatser och regelförstärkningar, lär ansatsen stöta på patrull. Nederländerna är nämligen djupt obekvämt med den typen av strategier och anser att de historiskt har lett till en smygande integration med resultat som avviker från de ursprungliga intentionerna. Holländarna menar att länderna måste konvergera mer – såväl ekonomiskt som riskmässigt – innan riskdelningsinstrument kan diskuteras. Även Italien får svårt att acceptera den här ansatsen, oavsett om regeringen är teknokratisk eller politisk. Det har funnits ett stort motstånd mot att öka takten i arbetet med att minska antalet nödlidande lån och en stark skepsis mot att införa begränsningar av bankernas möjlighet att exponera sig mot det egna landets statsskuld.

Valet i mars 2018 resulterade inte i en konstruktiv italiensk regering. Det vore dock olyckligt om denna omständighet leder till att Italiens behov ignoreras i EMU-reformförhandlingarna. Det redan skeptiska opinionsläget skulle kunna förvandlas till missnöje om reformerna missgynnar landet strukturellt och ger europeiska tjänstemän möjlighet att läxa upp italienska politiker och

beslutsfattare eller underminerar stabiliteten hos pålitliga institutioner som historiska regionala banker.

Avslutningsvis återstår det ett antal frågor som rör dynamiken såväl mellan medlemsstaterna som mellan institutionerna och medlemsstaterna. Hittills har mycket i den allmänna diskussionen handlat om utrymmet för eventuella tysk-franska kompromisser. Faran här är att processen inte tar tillräcklig hänsyn till övriga medlemsstaters intressen, vilket inte lär tas emot väl av respektive befolkningar. Inte heller ska dynamiken mellan medlemsstaterna och EU:s institutioner underskattas. Det gäller i synnerhet kommissionen som är den bästa garanten för att hänsyn tas till allas intressen; stora som små medlemsstater. Bilateral uppgörelser mellan Berlin och Paris riskerar att urholka legitimiteten för såväl processen och förslagen som reformgenomförandet. Det är därför viktigt att det ordinarie lagstiftningsförfarandet följs.

En sista aspekt rör icke-euroländernas roll i reformarbetet. Det är oklart vilket inflytande de kommer att ha. Medan både Tyskland (med vissa förbehåll) och Nederländerna vill inkludera samtliga medlemsstater i processen har den franske presidentens vision exkluderat icke-euroländerna i exempelvis den institutionella utformningen. Det är emellertid rimligt att anta att en exkluderande process riskerar att få flera av de kvarvarande sju icke-euroländerna (efter brexit) att avstå från att införa euron i framtiden. I förlängningen skulle även dessa länders EU-medlemskap kunna ifrågasättas, något som öppnar upp för en helt ny dynamik i den europeiska integrationsprocessen.