

Sammanfattning av rapporten

Eurokrisen, eurosamarbetets regelsystem och den framtida integrationen

Lars Calmfors

Åren 2010–2015 dominerades EU:s agenda fullständigt av eurokrisen. Under senare tid är det i stället flyktingkris och brexit som har stått i centrum. Även om eurokrisen inte längre framstår som akut, betyder det inte att eurosamarbetets problem är övervunna. Det finns en latent risk att nya störningar – till exempel solvensproblem i banker i vissa länder eller nya konflikter om stöden till Grekland – kan trigga nya krisförlopp. Det finns därför skäl att analysera var eurosamarbetet står idag, hur väl rustat det är inför framtiden och hur det bör utvecklas.

Eurokrisen bestod av flera olika kriser. Inledningsvis sågs den främst som en *statsfinansiell* kris när flera länder hotades av statsbankrutt. Men eurokrisen har även varit en *bankkris* som samspelat med de statsfinansiella problemen. De finanspolitiska åtstramningarna för att hantera statsskuldproblemen förvärrade tillsammans med bankkrisen den *konjunktur-* och *arbetslöshetskris* som utlöstes redan av den internationella finanskrisen 2007–2008. Prisoch kostnadsstegringarna till följd av överhettningar i en del euroländer före finanskrisen kom också att innebära en *konkurrenskraftskris*.

Under eurokrisen improviserades en rad tidigare otänkbara krisåtgärder fram. Dessa innefattade räddningslån och tillskapandet av räddningsfonder. Europeiska centralbanken, ECB, utfäste sig att göra stora köp av krisländernas statsobligationer om det skulle behövas för att hålla nere statsskuldträntorna. Parallellt med den akuta krishanteringen genomfördes en rad reformer för att både förebygga och hantera framtida kriser. Det regelsystem för ekonomisk styrning som vuxit fram omfattar fler områden än bara det ursprungliga finanspolitiska.

Reformerna avser tre områden:

- *De finanspolitiska reglerna.* Förändringarna har inneburit mer preciserade – och fler – budgetregler, åtgärder för att stärka efterlevnaden, förändrade beslutsformer, reformer för att stärka sambandet mellan finanspolitiska beslut på EU-nivå och på nationell nivå samt starkare nationella finanspolitiska ramverk. Upprättandet av räddningsfonder på europeisk nivå utgör också en del av de institutionella förändringarna på det finanspolitiska området.
- *Bredare makroekonomisk övervakning.* En lärdom från främst Irlands och Spaniens erfarenheter är att statsfinansiella kriser, till följd av makroekonomiska obalanser som utvecklats under ekonomiska uppgångsfaser, kan uppkomma snabbt även i länder som respekterat de finanspolitiska reglerna. Därför har man infört en bredare makroekonomisk övervakning som syftar till att identifiera och förebygga obalanser i goda tider som senare kan utvecklas till statsfinansiella kriser.
- *Finansiell tillsyn och krishantering.* Detta är det område där eurokrisen lett till de största förändringarna. Den mest radikala reformen är etableringen av *bankunionen*. Den innefattar en *gemensam tillsynsmekanism* och en *gemensam resolutionsmekanism*. Tillsynsmekanismen innebär att ECB utövar tillsynen över de största och viktigaste bankerna i euroområdet. Enligt resolutionsmekanismen bär en gemensam resolutionsnämnd ansvaret för beslut om bankresolution, det vill säga om rekonstruktion eller avveckling av en bank på obestånd. Kostnaderna för det ska i första hand bäras av aktieägare och fordringsägare. Endast om dessas bidrag är otillräckliga, ska medel användas från en gemensam resolutionsfond som gradvis byggs upp av avgifter från bankerna.

Rapporten kan laddas ned från www.sieps.se

Frågan är hur eurosamarbetet bör utvecklas i framtiden. Ett spår i debatten är en bred fördjupning av eurosamarbetet omfattande både finanspolitiken och bankunionen. Detta synsätt har getts ett klart uttryck i den så kallade *fem ordförandenas rapport*.¹ Den ställer upp en *finanspolitisk union* med gemensamma beslut om finanspolitiken som ett långsiktigt mål för euroområdet. Centraliserade finanspolitiska beslut ska kunna tas i ett framtida finansdepartement (*treasury*) för hela euroområdet. Liknande förslag har tidigare framförts av olika debattörer som har argumenterat för att ett sådant europeiskt finansdepartement i vissa fall ska kunna lägga in veto mot budgetar beslutade av nationella parlament och ålägga enskilda medlemsstater specifika budgetmål.

Det finns en *ekonomisk* logik bakom tankarna om en bred fördjupning av eurosamarbetet. Förslagen om en vidareutvecklad bankunion baseras på insikten att en enskild medlemsstat kan överväldigas av en bankkris och att den kan få spridningseffekter som hotar både den finansiella och makroekonomiska stabiliteten i hela euroområdet. Långtgående centraliserad kontroll över enskilda euroländers budgetbeslut är ett sätt att hantera de risker för oansvarigt beteende (*moral hazard*) i finanspolitiken som förstärkts av åsidosättandet av EU:s icke-undsättningsklausul (vilken förbjuder EU-institutioner och andra medlemsstater att ta över ansvaret för en enskild medlemsstats betalningsförpliktelser) och upprättandet av räddningsfonderna. Ett gemensamt betalningsansvar för enskilda länders offentliga skuldsättning bidrar inte till några *moral-hazard* problem om också budget- och upplåningsbesluten görs gemensamma.

Problemet med fördjupningsplanerna är den *politiska genomförbarheten*. Planerna går på tvärs mot de starka EU-skeptiska stämningar som idag kännetecknar opinionen i många EU-länder och som kommit till uttryck i växande politiskt stöd för EU-kritiska, och ibland direkt EU-fientliga, politiska partier. Det politiska opinionsläget innebär med all sannolikhet att planerna på en finanspolitisk union med direkt centralisering av finanspolitiska beslut är orealistiska.

Frågan är om ens det finanspolitiska regelsystemet som det ser ut idag kan fungera. Grundläggande tidsinkonsistensproblem gör Kommissionen och Ekofinrådet ovilliga att tillämpa reglerna när det blir skarpt läge. En orsak till att man inte använt sig av de finansiella sanktioner som finns är förmodligen att det i lägen med stora budgetunderskott är svårt att förklara varför dessa ska göras ännu större genom böter. Det finns också en rädsla för att sanktioner ska förstärka EU-fientliga opinioner.

Frågan är om inte hela systemet med finansiella sanktioner för euroländer som bryter mot EU:s finanspolitiska regler bör överges. Man bör kanske i stället i huvudsak förlita sig på de nationella budgetpolitiska ramverken, alltså på en "åternationalisering" av finanspolitiken. Det kan vara möjligt med den förstärkning av de nationella ramverken som skett under de senaste åren delvis som en följd av initiativ på EU-nivå. Kraven från den europeiska nivån på de nationella ramverken skulle dessutom kunna förstärkas och göras mer bindande. Fördelen med att i högre grad luta sig mot nationellt formulerade mål, procedurer och institutioner (till exempel finanspolitiska råd) är att de förmodligen har större legitimitet i medborgarnas ögon och verkar i det nationella sammanhang i vilket det mesta av den ekonomisk-politiska diskussionen förs.

De gemensamma finanspolitiska reglerna på EU-nivå skulle främst kunna användas för att underbygga respekten för de nationella budgetpolitiska målen. Men det kräver i så fall en kraftig förenkling av EU-reglerna: de måste bli färre och mindre komplicerade om de ska fungera som tunga riktmärken så att en avvikelse från dem leder till ett nationellt opinionstryck att korrigera politiken.

En förutsättning för att en åternationalisering av finanspolitiken ska vara förenlig med tillräckligt starka incitament för en ansvarsfull finanspolitik är antagligen att en trovärdig icke-undsättningsklausul återupprättas. Det innebär att den enskilda medlemsstaten själv och dess långgivare får ta

¹ Juncker (2015). Formell avsändare av rapporten var Kommissionens ordförande Jean-Claude Juncker, men den utarbetades i nära samarbete med Europeiska rådets ordförande Donald Tusk, Eurogruppens ordförande Jeroen Dijsselbloem, ECB:s ordförande Mario Draghi och Europaparlamentets ordförande Martin Schultz.

Rapporten kan laddas ned från www.sieps.se

konsekvenserna i en statsskuldskris. Det är bara då som en rimlig marknadsprissättning av riskerna med utlåning till den offentliga sektorn i olika länder kan komma till stånd. Detta behövs för att tidiga marknadssignaler ska disciplinera den nationella finanspolitiken. Trovärdighet för icke-undsättningsklausulen kräver förmodligen att det tillskapas en procedur för hur en nedskrivning av ett lands statsskuld ska hanteras (en *omstruktureringsprocess* för statsskulden).

En annan förutsättning för en trovärdig icke-undsättningsklausul är att återverkningarna på det finansiella systemet av en statsskuldskris kan hanteras. Det krävs alltså en väl fungerande bankunion, så att inte en nedskrivning av ett lands statsskuld utlöser en finansiell systemkris. Finanspolitisk union och bankunion bör därför inte ses som komplement. Man kan i stället se en vidareutvecklad SIEPS 2017:1 Eurokrisen, eurosamarbetets regelsystem och den framtida integrationen i bankunion som en förutsättning för att åternationalisera finanspolitiken. Ytterligare reformer som krävs är då att de nationella insättningsgarantierna backas upp av ett gemensamt återförsäkringssystem för insättningsgarantier och att enskilda bankers exponering mot det egna landets statspapper begränsas. Vidare bör Europeiska stabiliseringsmekanismen (ESM) göras om till en räddningsfond som inte får ge enskilda stater stöd utan endast ge bankstöd: antingen genom att tillföra resurser till den gemensamma resolutionsfonden eller genom att själv ta över och återkapitalisera fallerande banker.

Det finns ett starkt motstånd i särskilt Tyskland mot ett gemensamt system för insättningsgarantier, eftersom man är rädd för att behöva bidra till kostnader för bankfallissemang i perifertiländerna. Samtidigt har finansiella tillsyns-, reglerings- och resolutionsbeslut kunnat centraliseras på ett sätt som inte varit möjligt för finanspolitiken. Det politiska motståndet har varit mycket mindre, kanske därför att sådana beslut uppfattas som mer tekniska och mindre politiska än beslut om skatter och offentliga utgifter. De senare besluten verkar tvärtom ofta ses som själva kärnan av nationell suveränitet. Det gör knappast beslut om säkerhetsmarginaler för banker och andra finansinstitutioner i deras verksamhet. Hur som helst innebär den centraliserade banktillsynen att denna sker på samma nivå som där kostnaderna för finansiella systemkriser i slutändan riskerar att hamna. Det minskar

riskerna för oansvarigt beteende (*moral hazard*) i banksektorn vid gemensam krishantering.

Min slutsats är att det saknas politiska förutsättningar för en centralisering av finanspolitiken inom euroområdet. Planerna på en finanspolitisk union bör därför överges. De är rentav potentiellt farliga eftersom de går på tvärs mot den allmänna opinionen och därför riskerar att ytterligare trigga EU-fientliga strömningar. Förmodligen är redan det existerande finanspolitiska regelsystemet i euroområdet politiskt ohållbart om det verkligen skulle tillämpas, vilket är skälet till att så inte sker och inte heller kommer att ske i framtiden. Det förefaller därför klokt att i stället för att försöka fördjupa den finanspolitiska integrationen ta ett steg tillbaka och fokusera på incitamenten för budgetdisciplin på nationell nivå. De kommer att få större kraft om icke-undsättningsklausulens trovärdighet stärks.

Man bör i stället främst satsa på att få till stånd en väl fungerande bankunion. Om det lyckas, kan trovärdigheten för icke-undsättningsklausulen återupprättas. Det blir inte längre nödvändigt med räddningsfonder som i statsfinansiella kriser tar över betalningsansvaret för enskilda länders statsskulder om konsekvenserna av nedskrivningar av dem kan begränsas. De politiska förutsättningarna är betydligt större för en vidareutveckling av bankunionen än för en fördjupad finanspolitisk integration.

Slutsatsen blir att mer integration på *både* det finanspolitiska *och* det finansiella området inte är genomförbar. De största möjligheterna till ett väl fungerande framtida eurosamarbete tycks i stället ligga i *mer* integration i fråga om finansiell tillsyn och krishantering och *mindre* integration på det finanspolitiska området. Det senare har förstås nackdelen att det blir svårare att uppnå en samordning av finanspolitiken i syfte att åstadkomma en lämplig finanspolitisk inriktning för euroområdet som helhet, men det är förmodligen nödvändigt att acceptera att de politiska förutsättningarna för det inte finns idag.

Under eurokrisens mest akuta skeden ställdes ofta frågan om euron skulle överleva. Idag ställs i stället oftare frågan om huruvida hela EU på sikt ska överleva. En intressant observation i sammanhanget är att stödet för euron i

Rapporten kan laddas ned från www.sieps.se

euroländerna (inklusive periferiländerna) inte tycks ha minskat trots att stödet för EU har gjort det. En möjlig tolkning är att euron snarare än att vara en mekanism för "en allt fastare sammanslutning av de europeiska folken" kanske kan vara den mekanism som håller ihop EU och förhindrar ett sönderfall därför att en återgång till nationella valutor

upplevs som alltför komplicerad och riskfylld. Chansen till det är störst ju mer realistiska mål som sätts upp för den fortsatta integrationen i euroområdet. Enligt min analys är sannolikheten för en väl fungerande euro störst om samarbetsambitionerna höjs när det gäller finansiell tillsyn och krishantering men sänks i fråga om budgetpolitiken.