

Reformen av EU:s finanspolitiska regelverk

Innehållet, bakgrunden

och den akademiska diskussionen



Jonas Eriksson

Jonas Eriksson

Reformen av EU:s finanspolitiska regelverk

Innehållet, bakgrunden

och den akademiska diskussionen

– Sieps 2023:2 –

Rapport nr. 2
Juni 2023

Utgives av Svenska institutet för europapolitiska studier

Rapporten finns tillgänglig på www.sieps.se
Författaren svarar själv för innehåll och slutsatser i rapporten.

Omslag: LuxLucid
Tryck: EO Grafiska AB

Stockholm, juni 2023

ISSN 1651-8942
ISBN 978-91-89498-08-2

Förord

EU:s finanspolitiska regelverk, stabilitets- och tillväxtpakten, har kritiserats för att bland annat vara svårgenomträngligt och konjunkturförstärkande. Europeiska kommissionen presenterade ett på flera sätt genomgripande förslag till reform av regelverket i april 2023, som söker råda bot på problemen.

I den här rapporten beskriver Jonas Eriksson, utredare vid Sieps, regelverkets grunder och utveckling över tiden och analyserar kommissionens förslag utifrån de bidrag till den akademiska diskussion som följde efter det att en grupp om sju tyska och sju franska nationalekonomer år 2018 lanserade ett omfattande reformförslag. Det konstateras att kommissionens reform i huvudsak är i linje med de önskemål som har framförts i den akademiska litteraturen. Samtidigt ställs frågan om det räcker med att reformera stabilitets- och tillväxtpakten, eller om det även krävs andra åtgärder som ställer krav på ökad riskdelning – så som en gemensam finanspolitisk kapacitet.

Genom att publicera den här rapporten vill Sieps bringa klarhet i det nuvarande regelverkets innehåll och svagheter samt hur väl kommissionens reformförslag står sig i ljuset av den kritik som har framförts mot EU:s finanspolitiska regler.

Göran von Sydow
Direktör

Om författaren

Jonas Eriksson är utredare i nationalekonomi vid Svenska institutet för europapolitiska studier.

Författarens tack

Författaren vill tacka Alexandra Leonhard, Lars Lundberg och Monika Hjeds Löfmark för värdefulla kommentarer på ett tidigare utkast.

Innehåll

Sammanfattning.....	6
1 Inledning	10
2 Stabilitets- och tillväxtpakten: motiv och utveckling.....	12
2.1 Stabilitetspaktens grund och beståndsdelar.....	12
2.2 Kriser blottlägger problem i eurosamarbetet.....	15
3 Den tredje reformen av stabilitetspakten.....	21
3.1 Reformprocessen 2020–2023.....	21
3.2 Kommissionens reformförslag.....	22
4 Den policyorienterade reformdebatten	28
4.1 Fokus för analysen.....	28
4.2 Målkonflikter i finanspolitiska regelverk	28
4.3 Den akademiska reformdiskussionen.....	30
5 Slutsatser	48
Referenser.....	50
Executive summary	57

Sammanfattning

Det regelverk som gäller för EU-ländernas finanspolitik – stabilitets- och tillväxtpakten (stabilitetspakten) – har länge kritiserats för att vara procykliskt, svårtolkat och för att ställa för höga krav på skuldminskningstakterna för länder med för höga statsskulder. Ett sedan länge väntat reformförslag från Europeiska kommissionen presenterades i april 2023.

Rapportens syfte

Rapportens syfte är att beskriva och förklara reformen av EU:s budgetregler och bakgrunden till varför det har ansetts vara nödvändigt med en reform. Framför allt bedöms kommissionens reformförslag från april 2023 utifrån en litteraturgenomgång av artiklar presenterade efter det att en grupp om 14 tyska och franska nationalekonomer år 2018 lanserade ett omfattande förslag om en önskvärd utformning av framtidens ekonomiska och monetära union (EMU). I ljuset av den diskussion som därefter har förts om hur eurosamarbetet ska fungera bättre, inkluderas även reformförslag som går utöver själva regelverket. En fråga värd att ställa är nämligen om det är tillräckligt att reformera regelverket, eller om det även krävs en fördjupning av valutasamarbetet – exempelvis genom att införa en gemensam finanspolitisk kapacitet?

Regelverkets utformning från tillkomsten till i dag

EU:s finanspolitiska regler kom till alldeles före millennieskiftet för att säkerställa finanspolitisk disciplin efter införandet av euron som gemensam valuta, främst bland euroländerna, även om EMU-regelverket omfattar medlemsstater som liksom Sverige inte har infört euron som valuta. Stabilitetspakten har en förebyggande del som ska garantera finanspolitisk disciplin (budgetunderskott under 3 procent av BNP och statsskuld lägre än 60 procent av BNP eller minskande), och en korrigerande del – förfarandet vid alltför stora budgetunderskott – aktiveras om reglerna inte respekteras, med eskalerande påtryckningsmedel och sanktioner som i slutändan kan omvandlas till böter. Ingen sanktion har dock utdömts under eurons existens.

Stabilitetspakten reformerades redan 2005, efter att Frankrike och Tyskland hade brutit mot reglerna och rådet valde att inte anta kommissionens rekommendationer till de två länderna. Reformen medförde bland annat att olika undantag kunde göras från budgetunderskottsregeln, att stabilitetspaktens medelfristiga budgetmål differentierades för varje medlemsstat, samtidigt som hastigheten för budgetunderskottets justering definierades.

Nästa reform av stabilitetspakten kom mot bakgrund av den eurokris som triggades av Greklands statsfinansiella problem i kölvattnet av finanskrisen

2007/08. Eurokrisen visade att makroekonomiska obalanser hade byggts upp under upptakten till krisen, vilket ledde till att även länder som hade respekterat regelverket drabbades av statsfinansiella problem. Den ekonomiska samordningen stärktes genom europeiska planeringsterminen och det infördes ett förfarande vid makroekonomiska obalanser. Utöver själva reformen av stabilitetspakten tillkom också räddningsfonden Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) samt bankunionen, med gemensam tillsyn och resolution av de systemviktiga bankerna i de deltagande länderna.

Genom de ovan nämnda reformerna och ytterligare tillägg och tolkningsmetoder har regelverket kommit att bli svårgenomträngligt och även orealistiskt avseende ländernas skuldminskningstakt. Det har även kritiserats för att vara procykliskt och innehålla utrymme för godtyckliga tolkningar. Följaktligen har reformen ansetts nödvändig och varit efterfrågad i den akademiska debatten.

Kommissionens reformförslag

Kommissionens förslag till reform av stabilitetspakten presenterades i april 2023. Förslaget innebär att regelverket skulle genomgå en förhållandevis omfattande förändring, där flera av de tidigare centrala aspekterna av regelverket antingen ändras eller försvinner. Den mest genomgripande förändringen sker i den förebyggande delen av stabilitetspakten. Dels ska större hänsyn tas till medlemsstaternas respektive förutsättningar, dels ska de ges ett större ägarskap över budgetprocesserna. Till de viktigare förändringarna hör en förenkling av reglerna, och att fokus till stor del skiftas från årliga budgetunderskott till underskottens och statsskulder utveckling över tid.

Den nuvarande strukturella saldoregeln ersätts med en utgiftsregel, baserad på offentliga nettoutgifter, det vill säga utgifter exklusive räntor och arbetslöshetsunderstöd men inklusive diskretionära åtgärder på budgetens intäktsida. Medlemsstaterna etablerar överenskommelser med kommissionen i nationella medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer. De länder som inte klarar att uppfylla fördragskriterierna föreslår planerna med utgångspunkt i en av kommissionen framtagna skuldutvecklingsbana för offentliga nettoutgifter. De medelfristiga finans- och strukturpolitiska planerna ersätter dagens reform-, stabilitets- och konvergensprogram och inkluderar även makroekonomiska obalanser.

Fördragskriterierna för statsskulder och budgetunderskott kvarstår. För länder som inte klarar fördragskriterierna ska skulderna efter fyra år vara lägre än innan den medelfristiga finans- och strukturpolitiska planen etablerades. Kommissionen bedömer anpassningen och de reformer och investeringar som planeras för att möjliggöra skuldminskningen. Rådet antar eller förkastar på denna grund en medlemsstats plan. Verkställandet sker även fortsättningsvis genom förfarandet vid alltför stora underskott. Böter kan fortfarande utdömas, men med sänkta belopp för att öka sannolikheten att de verkligen används.

Litteraturen om EMU:s framtid och kommissionens förslag

Den akademiska diskussionen om stabilitetspaktens framtida utformning tog fart 2018, när en grupp om sju tyska och sju franska framträdande nationalekonomer (7+7-gruppen) publicerade ett reformförslag som skulle brygga över skillnaderna mellan riskdelnings- och riskminimeringslägren i medlemsstatskretsen. 7+7-gruppen menade att det krävs såväl riskdelning som riskminskning för att få eurosamarbetet att fungera mer optimalt. Vad stabilitetspakten anbelangade, förespråkade 7+7-gruppen – liksom en stor mängd andra förslag som har publicerats sedan dess i linje med kommissionens förslag – att en utgiftsregel skulle ersätta den strukturella saldoregeln. Vidare skulle utgiftsregeln knytas till ett skuldankare för att möjliggöra kontracyklisk finanspolitik.

Även utgiftsregeln måste dock förlita sig på prognoser för potentiell BNP, även om det i det fallet gäller förändring i BNP, snarare än BNP-nivån för den strukturella saldoregeln. Det implicita antagandet är att konjunktursvängningar huvudsakligen beror på efterfrågechocker. Det är inte nödvändigtvis så i realiteten och i det perspektivet är fördelen med en utgiftsregel i förhållande till en strukturell saldoregel begränsad.

Andra aspekter som fångas upp i litteraturen gäller möjligheten att tillåta undantag för offentliga investeringar och olika styrningsreformer. I det förra fallet tar studier upp möjligheten att ge undantag för grön omställning eller andra kollektiva nyttigheter. Det konstateras samtidigt i en studie att eventuella undantag bör gälla lån till nettoinvesteringar (snarare än bruttoinvesteringar) vilka typiskt sett representerar cirka en halv procent av BNP. I det senare fallet lyfts ofta de roller oberoende finanspolitiska råd kan spela för att förstärka de nationella budgetprocesserna.

Det faktum att 7+7-gruppens och flera andra förslag i litteraturen förespråkar såväl riskdelning som riskminimering, innebär att reformförslagen ofta har varit mer omfattande än att enbart gälla stabilitetspakten. En ofta nämnd aspekt rör vikten av att färdigställa bankunionens tredje pelare, gemensamma insättningsgarantier. Flera studier vill även införa någon form av gemensam finanspolitisk kapacitet, exempelvis i form av en återförsäkringsfond för arbetslöshetsunderstöd. En annan ofta nämnd riskdelningslösning handlar om att introducera en europeisk säker tillgång, baserad på euroländernas statsobligationer.

Slutsatser och diskussion

Kommissionens reformförslag är i huvudsak i linje med den akademiska diskussionen om stabilitetspakten. Det finns stöd inom akademien för att förenkla regelverket, ersätta den strukturella saldoregeln med en utgiftsregel och skifta fokus från årliga budgetunderskott till statsskuldernas utveckling.

Även i fråga om att öka det nationella ägarskapet av budgetprocesserna och hänsynstagande till medlemsstaters olika utgångspunkter, finns ett gediget stöd. När det gäller styrningsreformer råder också en förhållandevis stor enighet om att ge oberoende finanspolitiska råd en större roll på såväl nationell som på EU-nivå. Kommissionen fick kritik för att negligera den europeiska nivån för finanspolitiska råd i den reformorientering som publicerades i november 2022 men denna aspekt har åtminstone delvis korrigerats i det skarpa reformförslaget.

Det ökade nationella ägarskapet av budgetprocesserna, tillsammans med en mer uttalad ambition att möjliggöra investeringar som får effekt på längre sikt, kan göra skillnad. Det är en öppen fråga om det kommer att förbättra efterlevnaden. Det är samtidigt klart att kommissionen i sitt reformförslag har flyttat fram sina positioner och tilldelat sig själv en än mer central roll. En potentiellt positiv aspekt av detta är att det vid regelbrotten 2005 var rådet, snarare än kommissionen, som undvek att implementera reglerna.

Frågan är dock om enbart en reform av stabilitetspakten kan åtgärda eurosamarbetets mer grundläggande problem, exempelvis gällande bristande medlemsstatskonvergens, höga och i flera fall växande statsskulder och en tillväxttakt som generellt har legat på relativt låga nivåer. Erfarenheterna hittills – bland annat när det gäller Europiska centralbankens agerande och program och initiativ som faciliteten för återhämtning och resiliens – ger en indikation om att euroländerna trots allt över tiden har upplevt ett reellt behov av ökad riskdelning. Om det är nödvändigt för att euron ska leverera den effektivitet den inrättades för, räcker det inte med att reformera det finanspolitiska regelverket.

1 Inledning

I den här analysen ställs Europeiska kommissionens (kommissionen) förslag till reform av stabilitets- och tillväxtpakten (stabilitetspakten), från april 2023, mot de analyser som har presenterats i den policyorienterade nationalekonomiska litteraturen.¹ I sitt förslag söker kommissionen etablera en förenkling av regelverket och ett förstärkt nationellt ägarskap av budgetprocesserna. Det befintliga regelverket har bland annat betraktats som för komplext och procykliskt, och det har ansetts ställa orealistiska krav på skuldminskningstakt.

I fokus för litteraturgenomgången är analyser som har följt efter det att en grupp med 14 tyska och franska nationalekonomer år 2018 presenterade ett reformförslag som avsåg att jämka samman olika viljor i medlemsstatskretsen (Benassy-Quéré med flera 2018a). Studien refereras till som 7+7-gruppen. De intressen som gruppen försöker jämka samma handlar främst om förstärkt nationell finanspolitisk självdisciplin å ena sidan, och ökad risk- och ansvarsfördelning inom euroområdet, å andra sidan.

Den mer policyorienterade akademiska diskussion som har följt efter 7+7-gruppens förslag har varit omfattande, något som inte minst förklaras av frågans vikt i samband med de senare årens kriser och de ökade statsskulder i många euroländer. En mängd förslag har presenterats, nagelfarits och kritiserats men det går inte att tala om en nationalekonomisk konsensus i fråga om hur reglerna som omgärdar euron bör utformas. Vissa idéer är dock mer framträdande än andra och syftet med denna rapport är att utifrån de huvudsakliga strömningarna i litteraturen bedöma kommissionens reformförslag samt att beskriva diskussionen om vilka eventuella ytterligare steg som kan komma att tas för att göra euron mer motståndskraftig.

Analysen fokuserar främst på själva stabilitetspakten men det finns anledning att även ta upp aspekter som har betraktats som nödvändiga för att euron ska leverera de positiva ekonomiska resultat den en gång skapades för. Det gäller inte minst aspekter som eventuellt skulle motivera en revidering av EU:s fördrag, exempelvis frågan om att göra Europeiska centralbanken till sista låneinstans (*lender of last resort*) och det eventuella behovet av en gemensam stabiliseringsfunktion för euroområdet.

¹ Särskilt fokus ligger på de studier (och bakomliggande forskning) som har presenterats på portalen VoxEU.org, där företrädesvis nationalekonomer publicerar bidrag med relevans för europapolitiska frågor.

Rapporten är tredelad. För att ge en större förståelse för reformprocessen och befintliga reformförslag, återges i kapitel 3 hur stabilitetspakten var tänkt att fungera, hur den har utvecklats, samt vilka problem som såväl EU:s finanspolitiska regelverk som euron mer generellt anses lida av. I kapitel 4 beskrivs kommissionens reformförslag och kapitel 5 erbjuder en litteraturöversikt som ställer den mer policyorienterade forskningen mot kommissionens förslag. Ett antal slutsatser i kapitel 6 om reformerna och EMU:s framtid avslutar rapporten.

2 Stabilitets- och tillväxtpakten: motiv och utveckling

I det här kapitlet beskrivs stabilitetspaktens rättsliga och ekonomiska förutsättningar. Genomgången är huvudsakligen kronologisk, av två skäl. För det första ger det en bättre förståelse och överblick över regelverkets nuvarande komplicerade struktur och funktionssätt. För det andra visar genomgången också på varför olika instrument har införts utöver de finanspolitiska reglerna.

2.1 Stabilitetspaktens grund och beståndsdelar

Euroområdet omfattar i skrivande stund 20 av EU:s 27 medlemsstater.² Samtliga resterande medlemsstater, utom Danmark, är förpliktade att införa euron när de uppfyller de så kallade konvergenskriterierna.³ Den gemensamma penningpolitiken fastställs av Europeiska centralbanken (ECB) och kompletteras av gemensamma finanspolitiska regler och samordning av den ekonomiska politiken (se nedan).

Eurosamarbetet är från början utformat så att penning- och valutapolitiken är gemensam medan finanspolitiken och annan ekonomisk politik huvudsakligen är fortsatt nationell. Det fanns en insikt redan innan Maastrichtfördraget förhandlades om att det behövdes ett regelverk som kringgärdade finanspolitiken. Ett medlemsland skulle nämligen kunna föra en oansvarig finanspolitik utan att drabbas fullt ut av de negativa ränte- och växelkurseffekter som annars skulle följa om penning- och valutapolitiken hade varit nationell. Snarare skulle effekterna till stor del spilla över på övriga deltagande länder och bli kännbara för valutaområdet som helhet.

² De länder som står utanför eurosamarbetet är Bulgarien (som dock strävar efter att upptas i kretsen av euroländer), Danmark (som har undantag men ändå deltar i växelkursmekanismen ERM II), Polen, Rumänien, Sverige, Tjeckien och Ungern. Medlemsstater som inte har euron som valuta omfattas av det regelverk som utgör den ekonomiska och monetära unionen (EMU) men viktiga undantag gäller: Sverige och övriga icke-euroländer omfattas inte av de sanktioner och särskilda röstregler som gäller för euroländerna. De har heller inte rätt att delta i beslutfattandet avseende samordningen och övervakningen av euroländernas budgetdisciplin; mål, uppgifter och andra aspekter som avser Europeiska centralbanken (ECB) och Europeiska centralbankssystemet (ECBS); samt frågor relaterade till gemensam representation för euroområdet och eurons internationella roll.

³ Konvergenskriterierna anges i artikel 140 i EUF-fördraget och preciseras i Protokoll (13). Bland annat måste en medlemsstat uppvisa prisstabilitet, delta i växelkursmekanismen ERM II i minst två år före anslutningen samt inte befinna sig i förfarandet vid alltför stora budgetunderskott. Även Sverige är, i avsaknad av undantag, egentligen skyldig att söka uppfylla konvergenskriterierna; se Eriksson och Ljungkvist (2021) för en diskussion.

Incitamenten att åka snålskjuts på övriga länder i ett valutasamarbete är således betydande. Inte minst risken att övriga länder känner sig tvingade att ta ansvar för en medlemsstats skuldförpliktelser vid en hotande statsbankrutt, för att hindra spridningseffekter via det finansiella systemet (Calmfors 2017). Dessutom var det viktigt att se till att ECB inte skulle behöva ta på sig en finanspolitisk roll.

För att motverka dessa incitament och möjliggöra fortsatt nationell finanspolitik omfattas EMU av såväl primär- som sekundärrättslig lagstiftning. Till de viktigare fördragsartiklarna och protokollen till fördragen kan nämnas följande:⁴

1. Artikel 121 anger att medlemsstaternas ekonomiska politik ska betraktas som ett gemensamt intresse och är rättslig grund för stabilitetspaktens *förebyggande* del, medan artikel 126 sätter ramarna för stabilitetspaktens *korrigerande* del (se nedan). Rådet ska enligt artikel 136 besluta om åtgärder för att förstärka samordningen och övervakningen av euroländernas budgetdisciplin samt utarbeta riktlinjer för euroländernas ekonomiska politik.
2. Artikel 123 förbjuder uttryckligen ECB och medlemsstaternas centralbanker att ge krediter till unionens och medlemsstaternas olika offentliga organ (förbud mot monetär finansiering). Artikel 124 förbjuder positiv särbehandling, i meningen att staten skulle finansiera sig på särskilt förmånliga villkor hos finansinstitut. Artikel 125 – den så kallade *icke-undsättningsklausulen* – förbjuder medlemsstaterna att åta sig förpliktelser som har ingåtts av olika offentliga organ i andra medlemsstater.
3. Protokoll (nr 12) till fördragen, om förfarandet vid alltför stora budgetunderskott, anger de referensvärden som nämns i artikel 126.2 i EUF-fördraget för medlemsstaternas budgetunderskott (3 procent) och statsskulder (60 procent) i relation till deras BNP.⁵

⁴ Fördragsreglerna om EMU återfinns framför allt i artiklarna 119–144, 219 och 282–284 i EUF-fördraget, samt protokollen till fördragen om förfarandet vid alltför stora underskott och makroekonomiska obalanser (12); om konvergenskriterier (13); om Eurogruppen (14); och om vissa bestämmelser angående Danmark (16).

⁵ De här två referensvärdena är en något pikant historia. Värdet 60 procent av BNP för statsskulden var helt enkelt det genomsnittliga värdet för de dåvarande 12 medlemsstaternas statsskulder när Maastrichtfördraget förhandlades (Buti och Gaspar 2021). Värdet 3 procent av BNP för budgetunderskotten är något av en historisk ironi. Kravet framfördes under regeringskonferensen av den dåvarande franske presidenten, François Mitterrand. Redan 1983, under Mitterrands tidiga presidentskap, infördes en budgetunderskottsregel i Frankrike på just 3 procent av BNP. I en intervju i Le Parisien den 28 september 2012 ("3% de déficit: Le chiffre est né sur un coin de table") vittnar den tidigare tjänstemannen vid franska budgetdepartementet, Guy Abeille, om att siffran etablerades på uppdrag av Mitterrand, under ett knappt tims långt möte i maj 1981, där olika värden bollades fram och tillbaka innan man (godtyckligt) bestämde att "tre" lät som varken för högt eller för lågt. En mer empiriskt grundad (efter)rationalisering skulle referera till den "gyllene regeln" – som säger att löpande utgifter måste finansieras av löpande intäkter, medan investeringar kan lånefinansieras – givet att de genomsnittliga offentliga bruttoinvesteringarna i de dåvarande tolv medlemsstaterna låg på tre procent av BNP under perioden 1974–1991. Se exempelvis Pasinetti (1998) för en tidig kritik av underskottsregeln.

Fördragsartiklarna sågs dock inte som tillräckliga för att etablera nödvändig finanspolitisk disciplin. På förslag om en "Stability Pact for Europe" av den dåvarande tyske finansministern Theo Waigel i november 1995, utformades så småningom det finanspolitiska regelsystem som alltså kallas för stabilitets- och tillväxtpakten (hädanefter stabilitetspakten) och som innehåller specifika regler för att förmå euroländerna att respektera budgetunderskotts- och statsskuldskriterierna.

Stabilitetspakten, som trädde i kraft 1998 och 1999, består av två förordningar och en resolution av Europeiska rådet, samt har två huvudsakliga delar:⁶ en förebyggande del, med ett medelfristigt budgetmål, och en korrigerande del, med ett underskottsförfarande för medlemsstater med för stora underskott eller för hög skuldkvot.

1. Den *förebyggande* delen i stabilitetspakten ska hjälpa medlemsstaterna att upprätthålla en sund finanspolitik, vilken ska koordineras med övriga medlemsstaters. Här anges att medlemsstaternas budgetar ska vara "nära balans eller i överskott" och för detta ändamål har ett så kallat medelfristigt budgetmål etablerats (*medium-term budgetary objective*), med en anpassningsbana för att budgetunderskottet inte ska överträda treprocentsgränsen. Uttryckliga undantag kan ges för pensionsreformer, med angivna villkor för hur reformen ska implementeras.
2. Den *korrigerande* delen består framför allt av förfarandet vid alltför stora underskott (*excessive deficit procedure*) som ska aktiveras när en medlemsstats budgetunderskott blir alltför stort. Förfarandet sker i en serie steg med eskalerande påtryckningsmedel med förbestämda tidsfrister, där sanktioner i form av räntelösa depositioner kan åläggas om det alltför stora underskottet inte rättas till. I slutändan kan depositionerna omvandlas till böter. Ingen sanktion har utdömts under eurons existens.

För det medelfristiga budgetmålet och tolkningen av "nära balans eller i överskott" används i dag, för att gå händelserna något i förväg, det så kallade strukturella saldoto – med vilket avses offentlig sektors strukturella finansiella sparande. Det innebär konkret att det faktiska budgetutfallet justeras för konjunktur- och engångseffekter. För att ta hänsyn till konjunktureffekter estimeras så kallad potentiell BNP, det vill säga det tänkta värdet BNP skulle ha om det inte vore för konjunktureffekterna. Det är ett värde som är svårt att beräkna med någon precision, inte minst för att det är ett artificiellt värde men också för att det är

⁶ Rådets förordning (EG) nr 1466/97 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken; och rådets förordning (EG) nr 1467/97 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott. Även Europeiska rådets (1997) resolution om stabilitets- och tillväxtpakten (97/C 236/01) ingår som nämndes ovan i stabilitetspakten.

utsatt för återkommande revideringar. Poängen med att använda det här systemet är att de automatiska stabilisatorerna – det vill säga att budgetens intäkter och utgifter varierar automatiskt under låg- och högkonjunkturer genom förändrade skatteintäkter och utgifter för arbetslöshetsunderstöd – ska tillåtas att verka utan att en medlemsstat för den sakens skull bryter mot treprocentstaket. Det här systemet benämns för jämförelsens skull, när vi går in på kommissionens reformförslag nedan, som ”strukturell saldoregel”.

2.2 Kriser blottlägger problem i eurosamarbetet

2.2.1 Första reformen av stabilitetspakten 2005

Det visade sig inte lång tid efter eurons införande att den disciplin som stabilitetspakten skulle etablera stötte på problem vid en större ekonomisk nedgång. Flera länder fick efter IT-kraschen i början av 2000-talet problem att respektera stabilitetspaktens riktvärden.⁷ När Frankrike och Tyskland år 2003 bröt mot reglerna, valde rådet att inte anta kommissionens rekommendationer om åtgärder för de respektive länderna.⁸ Stabilitetspakten reviderades i stället år 2005, genom två nya förordningar.⁹ Reformen innebar bland annat att det infördes fler undantag från budgetunderskottsregeln, där utrymmet för diskretionära tolkningar ökade och tidsfristerna för korrigering av avvikelser utvidgades. Det medelfristiga budgetmålet differentierades för varje enskild medlemsstat, samtidigt som det även etablerades hur snabbt en justering mot anpassningsbanan ska ske (0,5 procent av BNP per år som riktmärke).

Tolkningen av ”nära balans eller i överskott” i den förebyggande delen uttrycks nu som ett ”konjunkturrensat saldo” (i princip det ovan nämnda strukturella saldo).¹⁰ I bedömningen av budgetunderskotten skulle det enligt revideringen göras ”en detaljerad kostnads-nyttö-analys av större strukturreformer som har direkta, långsiktiga kostnadsbesparande effekter, även genom att öka den potentiella tillväxten.” Man sökte därmed ta större hänsyn till a) den ekonomiska situationen, b) medlemsstaternas reformer och offentliga investeringar, c) deras heterogenitet samt d) vikten av att låta de automatiska stabilisatorerna verka.

⁷ För tysk del var även kostnaderna efter återföreningen en viktig faktor bakom budgetproblemen.

⁸ Kommissionen tog rådet till EU-domstolen i mål C-27/04, där man anförde att domstolen skulle ogiltigförklara a) besluten att inte vidta formella åtgärder mot Tyskland respektive Frankrike; b) rådets slutsatser om att ”vilandeförklara” förfarandet vid alltför stora underskott; samt c) rådets beslut att ändra rekommendationer som rådet tidigare hade antagit.

⁹ Rådets förordning (EG) nr 1055/2005 om ändring av förordning (EG) nr 1466/97 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken; och rådets förordning (EG) nr 1056/2005 om ändring av förordning (EG) nr 1467/97 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott. Kommissionen tog rådet till domstolen

¹⁰ Måttet hade redan etablerats i praktiken av kommissionen i tolkningen av ”nära balans eller i överskott”; se EEAG (2003) och Calmfors (2005).

2.2.2 Andra reformen av stabilitetspakten: 6-pack och 2-pack

I kölvattnet av den globala finanskrisen 2007/2008 och fem år efter den första reformen av stabilitetspakten, inträffade eurokrisen. Det började som en statsfinansiell kris i Grekland från och med hösten 2009 men övergick snart i en större ekonomisk kris i euroområdet. Det stod klart att obalanser hade byggts upp i en del av euroländerna, en effekt av att marknadsaktörer prissatte risk i princip lika i hela euroområdet, oberoende av investeringarnas geografiska placering. Det innebar att länder i södra Europa under en längre tid hade kunnat låna till en lägre kostnad då deras säkerhet sågs som garanterad av euroländer med högre kreditvärdighet (Ekholm 2022). En viktig insikt var att flera av de länder som upplevde statsfinansiella kriser (Irland, Portugal och Spanien) faktiskt hade följt regelverket samt att obalanserna inte hade upptäckts. Det var också tydligt att regelverket var oförmöget att hantera effekterna av krisen.

Den mest omedelbara åtgärden i och med statsskuldskrisen 2010 var inrättandet av två mellanstatliga räddningsfonder, som sedermera permanentades 2012 i och med etablerandet av (den ännu mellanstatliga) Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM).¹¹ En rimlig slutsats av detta är att icke-undsättningsprincipen därmed sattes ur spel. EU-domstolen gjorde en annan bedömning i den så kallade Pringledomen år 2012:¹² domstolen menade att artikel 125 i EUF-fördraget inte ska ses som ett förbud mot finansiellt stöd från en medlemsstat till en annan, utan att sådant stöd är möjligt om det ges på villkor som upprätthåller principen om sund finanspolitik.¹³

Ett annat initiativ av relevans för förstärkningen av euroområdets motståndskraft mot kriser, var sjösättandet av den så kallade bankunionen år 2014, med de två pelarna gemensam tillsyn och resolution av banker i de deltagande länderna.¹⁴ Bankunionens tredje pelare, gemensamma insättningsgarantier, är en mer kontroversiell fråga – på grund av oro för att det ska uppstå omfördelning mellan medlemsstaternas banksystem – som fortfarande förhandlas. Bankunionen tjänar flera syften, inte minst att förbättra tillsynen av de större bankerna, förhindra spridningsrisk vid instabilitet i en eller ett fåtal banker, samt att skydda skattebetalarna från att behöva ta notan för bankfallissemang.

Det viktigaste steget vad denna rapport anbelangar var emellertid ett antal reformer av det finanspolitiska regelverket. Det skedde både inom och utom ramen för EU:s fördrag. Till att börja med reviderades stabilitetspakten

¹¹ Hittills har ESM och dess föregångare EFSF totalt lånat ut 295 miljarder euro till Cypern, Grekland, Irland, Portugal och Spanien.

¹² C-370/12 Thomas Pringle v Government of Ireland.

¹³ En förmildrande omständighet avseende icke-undsättningsklausulen är att undsättningen av Grekland var av en natur som i sig torde ha verkat avskräckande.

¹⁴ Deltagande i bankunionen är obligatoriskt för euroländer men frivilligt för övriga länder. Bulgarien är i dag (februari 2023) det enda landet utanför euroområdet som deltar i bankunionen. För- och nackdelar med ett svenskt deltagande har behandlats i SoU 2019:52 samt av Beck (2019).

genom 6-packet år 2011 och 2-packet år 2013. Namnen kommer av att 6-packet består av fem förordningar och ett direktiv, medan 2-packet består av två förordningar. Förutom att förstärka sanktionsförfarandet och kraven för budgetunderskott och statsskulder – skulder över 60 procent av BNP ska nu minska med en tjugondel per år sett över ett treårigt genomsnitt (se tabell 1) – introducerade 6-packet bland annat europeiska planeringsterminen¹⁵ för bättre samordning av euroländernas finans- och ekonomiska politik, ett förfarande vid makroekonomiska obalanser samt förstärkta statistikredovisningskrav. 2-packet innebar främst att sanktionsinstrumenten förstärktes. 6- och 2-packen ska enligt skrivningarna i dem ses över vart femte år och är alltså orsaken bakom den reformprocess som startade i februari 2020.

Det finanspolitiska regelverket kompletterades år 2012 med det mellanstatliga stabilitetsfördraget,¹⁶ som även det innehåller finanspolitiska regler. Framför allt innebär den så kallade finanspakten (stabilitetsfördragets artiklar 3–8) att euroländerna har åtagit sig att i sina respektive lagstiftningar införa en korrigeringsmekanism ("skuldbroms") som ska utlösas automatiskt vid kraftiga avvikelser från det medelfristiga budgetmålet (eller anpassningsbanan mot målet).¹⁷ Finanspakten preciserade också att det strukturella saldot fick vara högst 0,5 procent av BNP för länder med en statsskuld över 60 procent och 1 procent av BNP för länder med statsskulder under 60 procent. I stabilitetsfördragets artikel 12.1 etableras även eurotoppmötena, vilka ska hållas vid behov men minst två gånger om året.¹⁸

Värt att nämna i sammanhanget är att budgetdirektivet (2011/85/EU) i 6-packet, finanspakten i stabilitetsfördraget och förordning 473/2013 i 2-packet, tillsammans introducerar krav på att varje euroland ska ha oberoende finanspolitiska råd (*independent fiscal institutions*, IFI). I lagstiftningen definieras och formaliseras även den roll råden förväntas spela för att främja sunda offentliga finanser och för att öka det nationella ägarskapet av budgetprocesserna.¹⁹ Detta är av relevans för denna rapport, då de finanspolitiska råden tilldelas en viktig roll i såväl kommissionens reformförslag som i litteraturen (se nedan).

¹⁵ Planeringsterminen introducerades av Europeiska rådet redan 2010 men dess rättsliga grund är förordning (EU) 1175/2011 (i 6-packet) och artiklarna 121 och 148 i EUF-fördraget.

¹⁶ Formellt Fördrag om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen.

¹⁷ Även Sverige har ratificerat stabilitetsfördraget men är inte bundet av dess artiklar så länge landet inte deltar i valutaunionens tredje steg, som innebär att införa euron som valuta.

¹⁸ Artikel 12 etablerar att länder som inte har euron som valuta men som (likt Sverige) har ratificerat stabilitetsfördraget, ska ges möjlighet att delta i eurotoppmötens diskussioner om "förändringen av euroområdet övergripande arkitektur och [...] grundläggande regler [...]"

¹⁹ Sverige inrättade Finanspolitiska rådet redan 2007.

Tabell 1 6-packet, 2-packet och stabilitetsfördraget

Initiativ	Syfte och innebörd
Europeiska planeringsterminen	En sedan år 2011 årligen återkommande sexmånadersprocess för bättre koordinering av den ekonomiska politiken samt bättre övervakning av enskilda länders budgetplanering. Länderna upprättar utifrån kommissionens tillväxtöversikt nationella stabilitets-, konvergens- och reformprogram. Planeringsterminen har sedermera utökats med bland annat sociala aspekter (2018) och hållbarhetsmål (2020).
6-packet	Revidering år 2011 av stabilitetspakten, bland annat genom att introducera omvänd kvalificerad majoritet i rådet avseende sanktionsförfarandet. Introducerar namn på mått som potentiell BNP-tillväxt och det strukturella saldot (budgetsaldot rensat för konjunkturvariationer och temporära budgetposter). Skuldminskningstakten för länder med statsskulder över 60 procent ska minska sin skuld med 1/20 per år. Bättre nationell återspeglning av EU:s regelverk. Förfarande för makroekonomiska obalanser, med en resultattavla som innehåller makroekonomiska indikatorer.
2-packet	Kompletterar år 2013 stabilitetspakten med ett tidigt rapporterings- och varningssystem. Innebär förstärkt övervakning för euroländer med finansiella svårigheter. Förhandsgranskning av budgetplaner. Samordning med eventuellt betalningsbalansstöd.
Stabilitetsfördraget	Inför år 2012 finanspolitiska regler i nationell lagstiftning. Det förstärker befintliga regler och avtal (budgetunderskott, statsskuld, med mera). De regler som ska införas i nationell lagstiftning avser skuldminskningstakten (1/20 per år) och det strukturella saldot, med en (helst konstitutionell) automatisk korrigeringsmekanism om det medelfristiga budgetmålet inte har respekterats.

Källa: Eriksson och Hjeds Löfmark (2013).

6- och 2-packen hade alltså till uppgift att förstärka stabilitetspakten. Det gäller inte minst omröstningsförfarandet, som efter 6-packet ska ske med omvänd kvalificerad majoritet, och förstärkningen av sanktionsinstrumenten i den korregerande delen av pakten. Det måste samtidigt konstateras att utrymmet för flexibilitet i regeltolkningarna har ökat och sanktionsförfarandet har aldrig tagits i bruk. Det är därför inte alldeles uppenbart att reformerna faktiskt förstärkte stabilitetspakten i praktiken. Att ytterligare lager lades på regelverket som gjorde det än mer komplicerat är emellertid uppenbart. Sammanfattningsvis är resultatet av stabilitetsfördraget samt 6- och 2-packen att de finanspolitiska reglerna har blivit fler och mer precisa, men samtidigt svårare att överblicka.

Sedan de ovan nämnda reformerna har kommissionen i flera steg justerat sina tolkningar av olika bestämmelser i stabilitetspakten (se exempelvis Europeiska kommissionen 2019a). En av de viktigare förändringarna rör hur kommissionen bedömer tillåtna avvikelser från det medelfristiga budgetmålet om ett land genomför strukturella reformer som bedöms ha positiva budgeteffekter på sikt.

En annan förändring efter reformerna är inrättandet av Europeiska finanspolitiska nämnden (EFB) år 2015, som har en rådgivande roll gentemot kommissionen i finanspolitiska frågor. EFB (2018) har påpekat att dagens stabilitetspakt har följande fem kännetecken (med konfliktfyllda konsekvenser):

1. Två ”ankare” (budgetunderskott och skuldkvot) styr finanspolitiken på medellång sikt.
2. Dessa två ankare leder till överlappande och ibland motstridiga krav på finanspolitiken, mellan strukturell anpassning å ena sidan, och krav på skuldminskning å andra sidan.
3. Medlemsstaternas finanspolitik övervakas med hjälp av en mängd indikatorer som ger motstridiga signaler.
4. Systemet är komplext och innehåller flera olika flexibilitetsarrangemang som innebär att medlemsstaterna kan förhandla om de finanspolitiska kraven, exempelvis i utbyte mot strukturreformer och vissa typer av offentliga investeringar.
5. Systemet utökas kontinuerligt med varningar och sanktioner för bristande efterlevnad men sanktionssystemet har hittills aldrig aktiverats.

2.2.3 Ytterligare förändringar utöver reformer av stabilitetspakten

Efter de ovan nämnda reformerna, och i samband med coronapandemin, introducerades två nya instrument som är av intresse för framtida reformer av den ekonomiska styrningen. Det gjordes för all del ett försök att etablera ett embryo till europeisk stabiliseringsfunktion i EU:s långtidsbudget 2021–2027 – det så kallade budgetinstrumentet för konvergens och konkurrenskraft (Bicc), som skulle finansiera strukturreformer och offentliga investeringar i euroområdet²⁰ – men de två nya instrumenten har sporrat flera idéer om hur en stabiliseringsfunktion för euron skulle kunna konstrueras utan att behöva revidera EUF-fördraget (se nedan):

1. Det första instrumentet, SURE (*temporary support to mitigate unemployment risks in an emergency*), lät medlemsstaterna gemensamt låna medel till förmånliga villkor från finansmarknaden för att motverka arbetslöshet i coronapandemins spår. Programmet, med ett tak på 100 miljarder euro (varav 98,4 miljarder euro utnyttjades), var aktivt till december 2022 och har bidragit till att begränsa budgetunderskotten i de länder som har ansökt om lån.²¹ SURE finansieras genom att EU lånar medel med garantin i egna medelsbeslutet²² som säkerhet (Leonhard 2021).

²⁰ Coronapandemin ledde i stället till den mycket större faciliteten för återhämtning och resiliens. Av särskilt intresse är att både SURE och RRF i alla aspekter omfattar alla EU-länder och är till skillnad från exempelvis bankunionen inte enbart obligatoriska för euroländer.

²¹ Totalt 19 länder har ansökt om och beviljats lån från programmet. Sverige har inte ansökt om lån, vilket kan förklaras av att svenska obligationsräntor ligger lägre än de räntor som gäller för lån genom SURE.

²² Egna medel är EU-terminologi för EU-budgetens intäkter.

2. Det andra instrumentet är den så kallade faciliteten för återhämtning och resiliens (*recovery and resilience facility*, RRF), på totalt upp till 672,5 miljarder euro. RRF är den stora komponenten i EU:s återhämtningsplan efter coronapandemin, Next Generation EU (NGEU), och är tillgänglig till december 2026. Faciliteten finansierar medlemsstaternas investeringar och reformer för bland annat den gröna och digitala omställningen och består av en kombination av bidrag (312,5 miljarder euro) och lån (360 miljarder euro). Genomförandet sker inom ramen för den europeiska planeringsterminen, där villkor och stöd integreras i landrapporterna och de landspecifika rekommendationerna. Liksom SURE finansieras RRF av att kommissionen emitterar obligationer med EU:s budget som säkerhet. Säkerheten garanteras genom att taket för EU:s egna medel har höjts från 1,2 till 2 procent av EU:s BNI. Finansieringen av återbetalningen är tänkt att huvudsakligen komma från nya egna medel.²³

²³ Det handlar till att börja med om intäkter från gränsjusteringsmekanismen för koldioxid, EU:s utsläppshandelssystem EU ETS samt vinstomfördelningsmekanismen från G20/OECD-uppgörelsen om lägsta skatt för multinationella företag.

3 Den tredje reformen av stabilitetspakten

3.1 Reformprocessen 2020–2023

Den pågående reformprocessen började i februari 2020, då kommissionen publicerade ett meddelande om en översyn av den ekonomiska styrningen. Det startade en öppen debatt om regelverkets framtid. I översynen – som alltså följer av bestämmelser i 6- och 2-packen – konstateras bland annat att det befintliga regelverket är för komplext; ställer orealistiska krav på skuldminskningstakten; saknar de rätta incitamenten för nödvändiga reformer och investeringar; begränsar det nationella ägarskapet av budgetprocesserna; och brister i genomförande och regeltillämpning.²⁴

Coronapandemin ledde emellertid till att stabilitetspaktens undantagsklausul aktiverades – det vill säga att budgetreglerna suspenderades – och att reformprocessen stannade upp. Undantagsklausulen förlängdes sedermera till utgången av 2023 i och med Rysslands invasion av Ukraina och den efterföljande energikrisen. Kommissionen återlanserade reformprocessen i november 2022 med ett meddelande om ”en orientering för reform av stabilitets- och tillväxtpakten” (Europeiska kommissionen 2022).²⁵

Under reformprocessen har kommissionen av uppenbara skäl fokuserat på främst stabilitetspakten – och i reformorienteringen även förfarandet vid alltför stora makroekonomiska obalanser och de nationella finanspolitiska rådens roller. De mer långtgående reformvisionerna, exempelvis de som presenterades 2017 om att möta globaliseringens utmaningar, har således inte inkluderats.²⁶ Det är en aspekt som vi återkommer till i litteraturgenomgången i nästa kapitel. Kommissionen fängade dock upp och sökte åtgärda mycket av den kritik som har förts fram i litteraturen om stabilitetspaktens tillkortakommanden.

²⁴ Meddelandet avslutas med nio frågor för att vägleda den öppna debatt som följde. Som nämndes ovan, kom coronapandemin emellan och kommissionen återlanserade processen i oktober 2021 (då ytterligare två frågor lades till om exempelvis den gröna och digitala omställningen).

²⁵ I rådets slutsatser från mars 2023 presenterades riktlinjer för den framtida reformprocessen. Kommissionens idéer togs emot förhållandevis positivt på vissa punkter. Förenklingsansatsen, liksom viljan att öka det nationella ägarskapet och övergå till en flerårig finanspolitisk planering, välkomnas. Det påpekas att det råder samsyn i medlemsstatskretsen, bland annat om att behandla medlemsstater utifrån deras specifika situation; den föreslagna utgiftsregeln som enda operativa indikator; och regler som ger utrymme för investeringar och reformer.

²⁶ Av de fem ”diskussionsunderlag” som kommissionen publicerade 2017 handlade ett om framtidens EMU. Kommissionen diskuterade olika framtidsvisioner, av vilka en förutsåg en fördjupad integration med bland annat en stabiliseringsfunktion och en europeisk säker tillgång. I reformorienteringen från 2022 nämns även att faciliteten för återhämtning och resiliens erbjuder lärdomar för en framtida reform av den ekonomiska styrningen. Det finns också uttalade intentioner från kommissionen att fördjupa eurosamarbetet. I kommissionsordförande Ursula von der Leyens riktlinjer för perioden 2019–2024 nämns exempelvis ett europeiskt system för arbetslöshetsersättning (i praktiken en form av stabiliseringsfunktion).

3.2 Kommissionens reformförslag

Kommissionen presenterade sitt förslag till reform av stabilitetspakten i april 2023. Reformen, som i huvudsak följer intentionerna i reformorienteringen från 2022,²⁷ innehåller två förordningar och ett direktiv: stabilitetspaktens förebyggande del reformeras genom en helt ny förordning, varvid förordning 1466/97 återkallas; stabilitetspaktens korrigerande del reformeras genom en revidering av förordning 1467/97; och även direktiv 2011/85/EU, om krav på medlemsstaternas budgetramverk, revideras.

Den största och mest genomgripande förändringen sker i den förebyggande delen av stabilitetspakten. Regelverket omformas på två övergripande sätt: dels behandlas medlemsstaterna i större utsträckning utifrån sina respektive förutsättningar när regelverket går från regelbaserat till riskbaserat, dels får de enligt förslaget ett större ägarskap över sina respektive budgetprocesser. Den kompromiss som tycks vara tänkt att blidka de olika lägren i medlemsstatskretsen, är att ett ökat nationellt ägarskap ska ske samtidigt med en förstärkning av regelimplementeringen. Andra viktiga – och i litteraturen länge efterfrågade – förändringar, är att reglerna förenklas och att fokus till stor del skiftas från medlemsstaternas årliga budgetunderskott till budgetunderskottens och statsskulder utveckling över tid (se tabell 2, nedan, för en översikt).

²⁷ Reformförslaget innehåller inte de numeriska regler som efterfrågades från tyskt och sedermera i viss utsträckning danskt håll (se till exempel Financial Times 25 april 2023 och 11 maj 2023), vilket är en fråga som lär uppta tid i rådets förhandlingar om reformen.

Tabell 2 Teman i kommissionens orientering för revidering av pakten

Förstärkt nationellt ägarskap	Förenklingar och fokus på finanspolitiska risker	Tillsyn och genomförande av regelefterlevnad
Kommissionen presenterar referensvärden för en skuldanpassningsbana som leder till hållbara skuldnivåer	En referensbana för budgetens primära offentliga nettoutgifter, förankrad i statsskuldens hållbara utveckling, blir enskild finanspolitisk indikator	Förfarandet vid alltför stora budgetunderskott bevaras, samt förstärks och operationaliseras som ett verktyg att säkerställa efterlevnaden avseende medlemsstaternas offentliga nettoutgiftsbanor
Medlemsstaterna presenterar medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer	Övervakning och tillämpning av regelverket blir riskbaserade	Den sanktionspolitiska verktygslådan utökas med smartare sanktioner
Åtagande för årliga budgetar att följa skuldanpassningsbanan för att konvergera mot en hållbar skuldsituation	Riktmärken för minskning av statsskulder och budgetunderskott upphör att gälla	Makroekonomiska villkor behålls
Möjlighet för medlemsstater att ansöka om längre anpassningsperiod baserat på reformer och nödvändiga investeringar		
Ministerrådet godkänner de medelfristiga planerna		
Ställningen för oberoende nationella finanspolitiska råd förstärks		

Källa: Europeiska kommissionen (2022).

3.2.1 Förenkling, differentiering och ökat nationellt ägarskap

En viktig del i att förenkla reglerna är att ersätta den nuvarande strukturella saldoregeln med en så kallad *utgiftsregel*, som baseras på *offentliga nettoutgifter* (primary net expenditure) – det vill säga utgifter *exklusive* räntor och arbetslöshetsunderstöd men *inklusive* diskretionära åtgärder på budgetens intäkts sida. Förhoppningen är att detta är mer tillåtande för en kontracyklisk finanspolitik och att regelverkets procykliska egenskaper därmed dämpas. Vad gäller medlemsstaternas förutsättningar föreslår kommissionen att de presenteras individuella anpassningsbanor, med hänsyn tagen till deras respektive skuldsituation. Att betrakta medlemsstater olika beroende på deras skuldsituation ses som än viktigare i dag, i ljuset av att vissa länders statsskulder har ökat till mycket högre nivåer än när euron infördes. Det innebär samtidigt ett skifte från regel till att fokusera på risker med medlemsstaters statsskulder.

Medlemsstaterna ska etablera överenskommelser med kommissionen i nationella *medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer*. Länder med skulder över 60 procent av BNP eller budgetunderskott över 3 procent av BNP föreslår dessa planer med utgångspunkt i en av kommissionen framtagna referensbana för de offentliga nettoutgifterna.²⁸ Referensbanan baseras på kommissionens skuld hållbarhetsanalys, en metod som redan används inom ramen för dagens regelverk. Medlemsstaterna ska vidare anpassa sig mot hållbara skuldnivåer utifrån rimliga makroekonomiska antaganden om den finanspolitiska anpassningen och ange planerade reformer och offentliga investeringar för måluppfyllelsen. En viktig roll vad gäller bedömningar av regeringarnas finanspolitiska planer och prognoser tilldelas de nationella oberoende finanspolitiska råden.

De medelfristiga finans- och strukturpolitiska planerna tas fram inom ramen för europeiska planeringsterminen och ska enligt förslaget ersätta dagens reform-, stabilitets- och konvergensprogram samt även inkludera eventuella makroekonomiska obalanser. Anpassningen ska fortfarande ske inom ramen för ett högsta budgetunderskott om 3 procent av BNP.

I förslaget om ny förordning för stabilitetspaktens förebyggande del introduceras också en landspecifik undantagsklausul (jämför den generella undantagsklausulen för chocker som påverkar euroområdet eller unionen i dess helhet). Den landspecifika klausulen tillåter tillfälliga avvikelser från den medelfristiga finans- och strukturpolitiska banan i fall av exceptionella omständigheter utanför medlemsstatens kontroll och med stort genomslag på dess offentliga finanser (som exempelvis vid större naturkatastrofer) – och som överstiger vad medlemsstaten kan förväntas ha beredskap för. Ett landspecifikt undantag kan gälla för högst ett år i taget och måste omprövas.

3.2.2 Förstärkning av verkställandet

Länder med skulder över 60 procent av BNP, eller budgetunderskott över 3 procent av BNP, måste i de medelfristiga finans- och strukturpolitiska planerna demonstrera att deras skuldutveckling över fyra år är på en rimlig och kontinuerligt minskande bana, senast mot slutet av perioden. Hänsyn ska tas till reformer och investeringar enligt de utmaningar, inklusive makroekonomiska obalanser, som har identifierats i de landspecifika rekommendationer som kommissionen tar fram inom ramen för europeiska planeringsterminen.²⁹ Anpassningsperioden kan förlängas med upp till tre år, under förutsättning att reformer och investeringar genomförs som sammantaget är bland annat tillväxtfrämjande, inverkar positivt på den finanspolitiska disciplinen, uppfyller gemensamma EU-mål och adresserar landspecifika rekommendationer.

²⁸ De skulle kunna förlängas till högst sju år på basis av ytterligare åtaganden för investeringar och/eller reformer. En konsekvens av reformen är att medlemsstater med låga statsskulder ges större spelrum än i det befintliga regelverket.

²⁹ Här nämns främst aspekter relaterade till klimatet och åldrande befolkningar. Som noterades ovan, har det ända sedan starten funnits undantag i paktens för att möjliggöra pensionsreformer.

Kommissionen gör en bedömning av den nödvändiga anpassningen, samt reformer och investeringar, utifrån en gemensam EU-ram. Rådet antar eller förkastar sedan en medlemsstats plan på grundval av kommissionens bedömning. Medlemsstaten kan begära en revidering av planen om objektiva omständigheter så kräver (eller om en ny regering tillträder). Kommissionens tar då fram en ny referensbana för övervakning och verkställande avseende medlemsstatens offentliga finanser. Ett ”kontrollkonto” etableras för varje medlemsstat, där årliga positiva respektive negativa avvikelser från referensbanan anges. Summan av avvikelser på detta kontrollkonto ligger sedan till grund för kommissionens summerade bedömning om referensbanan har respekterats eller om förfarandet vid alltför stora budgetunderskott ska aktiveras.

Precis som är fallet i dag, ska alltså verkställandet ske genom förfarandet vid alltför stora underskott. För länder med statsskulder som överstiger 60 procent av BNP eller budgetunderskott över 3 procent av BNP kan förfarandet utlösas om referensbanan för de offentliga nettoutgifterna inte efterlevs. Särskilda hänsyn ska tas till storleken på medlemsstaters statsskulder och utfallet beror på omständigheterna. Om referensbanan inte kan respekteras på grund av ”objektiva omständigheter”, kan kommissionen föreslå rådet en ändrad referensbana.

Om kommissionen bedömer att en medlemsstat har ett alltför stort budgetunderskott, ska rådet inom fyra månader besluta om så är fallet, rekommendera åtgärder till medlemsstaten samt göra dessa rekommendationer offentliga. Medlemsstaten har som mest sex månader på sig att vidta åtgärder (så lite som tre om situationen bedöms som allvarlig). Utgifterna ska korrigeras med 0,5 procent av BNP som ett riktmärke.

Om rådet beslutar att tillräckliga åtgärder inte har vidtagits, har medlemsstaten två månader på sig att korrigera situationen. Om rådet beslutar att medlemsstaten fortfarande inte följer referensbanan, ska liksom tidigare ett sanktionsförfarande inledas, vilka i slutändan kan utdömas som böter om 0,05 procent av BNP halvårsvis (med en övre gräns om 0,5 procent av BNP), till dess att rådet bedömer att medlemsstaten efterlever rekommendationerna. Med andra ord kvarstår böter i regelverket men deras storlek har krympt betydligt.³⁰

3.2.3 Konsekvenser av reformförslagen

Kommissionens intention är att förstärka det nationella ägarskapet av budgetprocesserna genom att ge oberoende nationella finanspolitiska råd en förstärkt roll; förenkla regelverket och öka fokus på finanspolitiska risker; samt förstärka verkställandet av stabilitetspaktens regler. En viktig och positiv följd

³⁰ Enligt nuvarande regler ska böterna enligt artikel 12 i förordning 1177/2011 ha två komponenter: ett fast belopp om 0,2 procent av BNP och en rörlig del. Den rörliga delen skulle motsvara ”en tiondel av det absoluta värdet av skillnaden mellan saldot i procent av BNP under det föregående året och antingen referensvärdet för saldot i de offentliga finanserna eller, om den bristande budgetdisciplinen även omfattar skuldkriteriet, det saldo i de offentliga finanserna som andel av BNP som skulle ha uppnåtts samma år [...]”

av förslaget är att fokus skiftas från årsbudgetarna till statsskuldnernas utveckling och hållbarhet samt att den strukturella saldoregeln ersätts med en utgiftsregel.

Kommissionen betonar också att det måste finnas utrymme för offentliga investeringar för att möjliggöra den gröna och digitala omställningen – trots osäkra ekonomiska tider med höga skuldnivåer – och att med den nya utgiftsregeln tillåta de automatiska stabilisatorerna att verka utan att det påverkar måttet på budgetunderskotten i lika hög grad som i dag. Därmed skulle regelverket vara mindre procykliskt – det vill säga att det förstärker snarare än motverkar konjunkturer – än dagens stabilitetspakt. Det ska samtidigt konstateras att undantag för investeringar och reformer upp till 0,5 procent av BNP tillåts även inom ramen för det befintliga regelverket.

Reformorienteringen från november 2022 ägnade en stor del åt att diskutera förfarandet vid makroekonomiska obalanser. Kommissionen lämnade inget förslag i april om ändringar av den relevanta förordningen (1176/2011) men föreslår i reformförslaget avseende förordning 1466/97 att bedömningen av makroekonomiska obalanser ska ingå i de medelfristiga finans- och strukturpolitiska planerna. Det innebär att kommissionen därmed skulle skjuta fram sin position gentemot medlemsstaterna i fråga om reglerna för makroekonomiska obalanser.³¹

Stabilitetspakten ska enligt kommissionens förslag fortfarande grundas på fördragets kriterier om budgetunderskott om högst 3 procent av BNP och en statsskuld under 60 procent av BNP, vilket innebär att reformen inte kräver en revidering av fördragen. Kommissionens förslag innebär flera genomgripande förändringar av det finanspolitiska regelverket men i flera avseenden är dessa förändringar mindre revolutionerande än de kan verka vid första anblick. Vi återkommer mer i detalj till detta i nästa kapitel.

Det är värt att notera att den riskbaserade ansatsen har stött på motstånd i medlemsstatskretsen, inte minst från tyskt och även danskt håll. Framför allt vill man i det förra fallet se krav på en skuldminskningstakt på 1 procent av BNP för de högst skuldsatta länderna (0,5 procent för länder med medelhög skuld). Det implicerar att det kan bli svårt att nå en förhandlingslösning i Ekofin.

Det tyska kravet kan också vara kontraproduktivt. För det första har medlemsstaterna visat sig villiga att hindra implementeringen av regelverket, när kommissionen år 2003 föreslog åtgärder mot Tyskland och Frankrike. För det andra har man över tid introducerat allt tuffare krav på medlemsstaternas

³¹ En tidig reaktion från svenska finansdepartementet – som i övrigt var försiktigt positivt till reformorienteringen i dess helhet – är att kommissionen i och med detta skulle tilldelas en "överdimensionerad roll" (Regeringen 2022). Denna synpunkt delas av Blanchard, Sapir och Zettelmeyer (2022) (se nedan). Kommissionen vill enligt reformorienteringen också växla över till ett tydligare fokus på de makroekonomiska obalansernas utveckling, snarare än deras nivåer.

skuldminskningstakt – i och med stabilitetsfördragets finanspakt även i nationell lagstiftning – utan att det nödvändigtvis har inverkat positivt på skuldernas utveckling. För det tredje drar Eisl (2023) slutsatsen att kommissionens riskbaserade ansats skulle implicera tuffare skuldminskningsskrav än med en enprocentsregel. Den riskbaserade ansatsen har också stöd i den akademiska policydiskussionen (se nästa kapitel).

4 Den policyorienterade reformdebatten

4.1 Fokus för analysen

Det är knappast möjligt att finna konsensus i litteraturen om EMU:s framtida utformning. Som Wyplosz (2019, s. 3) konstaterar, har de senaste 20 åren emellertid visat att stabilitetspakten har fallerat och att "[t]his failure was predictable and now widely acknowledged." Den förre ordföranden för Ekonomiska och finansiella kommittén och Eurogruppens arbetsgrupp, Thomas Wieser (2018), var inne på samma spår när han konstaterade att "the present rules-based system of the Stability and Growth Pact (SGP) has become nearly unmanageable due to its complexity, and the constant addition of exceptions, escape clauses, and other factors."

Fokus för denna genomgång är de bidrag som, sedan 2018, analyserar hur euron bör reformeras och har presenterats på policyportalen VoxEU.org.³² Som nämndes inledningsvis omfattar denna diskussion mer än själva stabilitetspakten och i flera fall ses inte en reform av de finanspolitiska reglerna som tillräcklig. Kapitlet har dock delats upp så att frågor relevanta för eurons funktionssätt bortom själva stabilitetspakten – exempelvis om eventuella behov av en stabiliseringsfunktion och/eller gemensam skuldsättning – har fått egna avsnitt och placeras sist i analysen.

4.2 Målkonflikter i finanspolitiska regelverk

Det finns ett sedan länge välkänt problem med finanspolitiska regelverk, då flera önskvärda mål står i konflikt med varandra: de ska vara enkla och lättbegripliga samt flexibla och genomförbara.³³ Debrun och Reuter (2022) menar att försöken att reformera regelverket 2005 och 2011 visade på detta "trilemma", då,

... [e]fforts to increase and better balance enforceability and flexibility destroyed simplicity and transparency. As contingencies and interpretative provisions were added to augment flexibility, new safeguards against the possibility for governments to disingenuously exploit the resulting loopholes were introduced.

³² VoxEU.org drivs av Centre for European Policy Reform och bidragen kommer företrädesvis från nationalekonomer.

³³ En angränsande diskussion förs av Calmfors (2017) i termer av en målkonflikt mellan å ena sidan enkla och å andra sidan adekvata regler. Enkla regler är lättare att bekräfta avseende måluppfyllelsen och enklare att kommunicera till allmänheten. För att målen ska vara adekvata bör de vara flexibla inför olika krav som uppstår i olika situationer. Det senare leder per automatik till att de blir mer komplicerade och därför svårare att förstå och kommunicera.

Det reser frågan om i vilken utsträckning det är möjligt att utforma fungerande finanspolitiska regler. IMF (2018)³⁴ analyserar finanspolitiska regelverk i åtta länder³⁵ och finner att välutformade regler trots allt kan vara effektiva och ändamålsenliga. I studien identifierar författarna fem kriterier:

1. *Reglerna har en bred ekonomisk och politisk täckning.* Kryphål som tillåter att reglerna kringgås – till exempel utgifter som placeras utanför budgeten³⁶ – kan underminera regelverkets trovärdighet. Reglerna bör därför vara allomfattande och täcka även skatteutgifter och exempelvis offentliga företag vars aktiviteter kan innebära risker för budgeten.
2. *Reglerna är kontracykliska.* Vikten av att kunna spara i goda tider för att kunna spendera i dåliga tider – avseende såväl budgetens hållbarhet som vikten av att stabilisera ekonomin – är knappast en ny insikt. Ändå brister stabilitetspakten på just den punkten.³⁷
3. *Reglerna tillåter kalibrering av olika tröskelvärden.* Det bör finnas utrymme för att hantera både diskretionära och automatiskt stabiliserande åtgärder i olika konjunkturer samt att justera olika parametrar utifrån den ekonomiska utvecklingen. Det är viktigt att kalibreringen tillåts och att den sker på grundval av en ekonomisk analys, snarare än på det ad hoc-artade sätt som ofta har varit fallet. Ett exempel på en rigid regel som strider mot denna princip, och som följaktligen kritiserats i studien (se även nedan), är paktens fördragsfästa budgetunderskotts- och statsskuldsgränser.
4. *Reglerna innehåller undantagsklausuler för att kunna hantera större ekonomiska chocker.* I avsaknad av en utväg som tillåter en välvägd respons när exempelvis en finanskris drabbar ekonomin, är det lätt att hemfalla åt ad hoc-åtgärder och regelöverträdelser. Det innebär i sin tur att regelverkets trovärdighet urholkas.
5. *Reglerna kompletteras och ges stöd av oberoende institutioner.* Oberoende finanspolitiska råd har etablerats i flera länder de senaste åren och erfarenheten visar att de med ekonomisk expertis och granskning kan spela en konstruktiv roll i att öka transparensen och regelrespekten i budgetprocessen.

Mot bakgrund av dessa punkter finns det skäl att se positivt på huvuddragen i kommissionens reformförslag.

³⁴ Se även Debrun med flera (2018).

³⁵ Botswana, Brasilien, Chile, Indien, Nederländerna, Norge, Sverige och Schweiz. IMF-studien granskar även effekterna av EU:s förfarande vid alltför stora underskott och finner att ränteskillnaderna (*spreads*) ökar för euroländer som hamnar i förfarandet. Det kan emellertid bero på såväl signaleffekten (att medlemsstaten har problem) som procykliska regler; det närmare förhållandet är svårt att etablera med säkerhet.

³⁶ Det är något av en ironi i sammanhanget att EU:s egna finansiella resurser i ökande utsträckning är utombudgetära.

³⁷ Sverige och Schweiz har båda framgångsrikt stabiliserat sina ekonomier men författarna till IMF-studien menar att dessa exempel inte kan generaliseras: den långa traditionen av finanspolitisk disciplin är också viktig.

4.3 Den akademiska reformdiskussionen

Det förslag från den policyorienterade litteraturen som har fått mest uppmärksamhet, och som startade en större diskussion om eurons framtida regelverk och inramning, kom 2018 från en grupp av sju tyska och sju franska nationalekonomer (hädanefter 7+7-gruppen; se Bénassy-Quéré 2018a³⁸). Utgångspunkten för 7+7-gruppen var att en framgångsrik reform måste jämk samman två huvudsakliga läger i medlemsstatskretsen: de som prioriterar riskdelnings- och krisåtgärder å ena sidan och de som betonar riskminsknings- och krisförebyggande åtgärder å andra sidan. Enligt 7+7-gruppens resonemang är distinktionen falsk, på så vis att det krävs såväl riskdelning som riskminskning och att de måste införas i tandem. Författarnas analys av euroområdet problem går liksom deras förslag utöver en reform av själva stabilitetspakten. Vi återkommer till just den aspekten nedan.

Förslaget från 7+7-gruppen innebär i sammanfattning följande:

1. *Reformera det finanspolitiska regelverket.* De förespråkar likt kommissionen en utgiftsregel knuten till ett skuldankare som möjliggör kontracyklisk finanspolitik. Gruppen konstaterar som många andra i litteraturen att ett fast mål för budgetunderskottets storlek *till sin natur* är procykliskt:³⁹ det leder till högre utgifter i goda tider och lägre utgifter i sämre tider. De påpekar att det strukturella saldot, som har till uppgift att möjliggöra kontracyklisk politik, är oprecist och i det närmaste omöjligt att mäta med precision i realtid; det blir känt först *ex post*. När felet upptäcks, görs korrigeringarna dessutom på basis av nya, tillika oprecisa, uppskattningar. Vidare föreslår de att befintliga sanktionsinstrument avskaffas och att medlemsstaterna ges större autonomi i sina respektive budgetprocesser.
2. *Utöka och förbättra riskdelningen mellan euroländerna.* Gruppen föreslår
 - a) särskilda avgifter (*concentration charges*) för banker, vilka ökar i takt med storleken på deras innehav av hemmaländers statsobligationer;
 - b) gemensamma insättningsgarantier (bankunionens tredje pelare);
 - c) en europeisk säker tillgång som baseras på en diversifierad portfölj med euroländers statsobligationer;
 - d) tillgång till likviditet från ESM för länder som uppfyller på förhand givna villkor;
 - e) en gemensam "återförsäkringsfond" för arbetslöshetsunderstöd (med andra ord, en typ av stabiliseringsfunktion).
3. *Förstärk marknadens disciplinerande roll.* Gruppen föreslår att endast statsobligationer som ges klassificeringen "junior" får användas i finansieringen av budgetunderskott som är *för stora*. Dessa juniora

³⁸ Se även Bénassy-Quéré (2018b, 2018c, 2019 och 2021).

³⁹ Larch, Orseau och van der Wielen (2021) menar att reglernas procykliska egenskaper har överdrivits. Stöd finns även för att det befintliga regelverket faktiskt har hållit budgetunderskotten nere mer än vad som hade varit fallet utan stabilitetspakten (se Caselli och Wingender 2021, som även refererar till andra ekonometrisk studier som drar liknande slutsatser).

statsobligationer införs i kombination med en statsskuldssavskrivningsmekanism: de juniora obligationerna skrivs av i ett första steg när en medlemsstats statsskuld har nått en tydligt ohållbar nivå.

4. *Tydliggör institutionernas roller.* Separera övervaknings- och beslutsfattarrollerna så som de definieras inom ramen för dagens EMU. Gruppen menar att det kan ske med ett oberoende europeiskt finanspolitiskt råd, antingen i kommissionen eller som en fristående aktör, samt genom att förstärka oberoendet hos de nationella finanspolitiska råden. De menar vidare att ESM bör uppgraderas till en IMF-liknande institution med en lämplig struktur för ansvarsutkrävande.

Även om detaljerna skiljer sig åt, råder det en förhållandevis stor enighet i litteraturen om att ersätta den strukturella saldoregeln med en utgiftsregel. Det råder mer delade meningar om riskdelningen i den andra punkten. En förhållandevis stor andel av de analyser som fångar upp frågan i VoxEU-diskussionen menar att en gemensam stabiliseringsfunktion och/eller en europeisk säker tillgång är nödvändig(a) för att lösa euroområdet problem med divergerande konjunkturer och marknadens bedömning av statsskuldrisker.⁴⁰

En av de mer livligt debatterade aspekterna i 7+7-gruppens förslag handlade om den tredje punkten, att öka marknadsincitamentens betydelse. Ett tongivande motargument är att en skuldavskrivningsmekanism, om den konstrueras eller kalibreras fel, skulle kunna skapa självuppfyllande förväntningar om en förestående skuldnedskrivning.⁴¹ Den fjärde punkten är mindre kontroversiell när det gäller förstärkningen av de nationella rådens oberoende. En problematisk aspekt av att separera rollerna på det sätt 7+7-gruppen föreslår, är att det står i strid med artikel 126 i EUF-fördraget. Gruppen fick även kritik för att de utelämnade den penningpolitiska dimensionen och ECB:s roll och förutsättningar.

4.3.1 Reform av stabilitetspakten Budgetunderskotts- och statsskuldskriterierna

Det finns en hög grad av samstämmighet i litteraturen om att intentionen i en reform av stabilitetspakten bör skifta fokus från de årliga budgetunderskotten till statsskuldernas hållbarhet och utveckling. Denna kritik av formuleringarna

⁴⁰ Se Hjeds Löfmark (2023) för en mer omfattande genomgång av argument för och emot en europeisk stabiliseringsfunktion.

⁴¹ Bini Smaghi (2018) varnar för att 7+7-gruppens förslag riskerar att ge det europeiska banksystemet en konkurrenssnackdel och menar att förslaget också skulle kunna inverka negativt på ECB:s förmåga att bedriva en optimal penningpolitik. Buti, Giudice och Leandro (2018) anser att tre övergripande åtgärder krävs för att förslaget ska fungera: för det första, att det finansiella systemet görs mer motståndskraftigt för att kunna hantera en statsbankrutt; för det andra, att EMU:s arkitektur måste förstärkas så att risken för statsbankrutter i euroområdet minskar; samt, för det tredje, att det etableras *ex ante* vilka aktörer som skulle tvingas bära bördan vid en statsbankrutt. De poängterar, liksom Micossi (2018), att åtgärdernas ordningsföljd, såväl som kalibreringen av dem, har betydelse. Messori och Micossi (2018) menar att en stabiliseringsfunktion skulle bli än viktigare om 7+7-gruppens förslag om ett skuldnedskrivningsinstrument blir verklighet.

i EU:s fördrag och stabilitetspakten har en historia som går tillbaka till innan euron. Det finns också samstämmighet kring att stabilitetspakten har blivit svåröverblickbar och är i behov av förenkling; att den förlitar sig på svårsmåttbara indikatorer som leder till godtyckliga bedömningar; samt att alla länder inte kan bedömas lika oberoende av deras skuldsituation.

Den vanligaste rekommendationen från litteraturen⁴² är att – likt både kommissionen och 7+7-gruppen – utgå från ett enskilt finanspolitiskt ankare: att statsskulden ska vara högst 60 procent av BNP eller minskande. Förklaringen till valet av 60 procent är främst att det inte skulle tvinga fram en fördragsrevidering.⁴³ Vidare ersätts i många fall den strukturella saldoregeln med en utgiftsregel – där nominella utgifter inte får växa i snabbare takt än nominella intäkter – som verkar över flera år. För länder med högre statsskulder gäller att utgifterna måste växa i lägre takt än intäkterna.⁴⁴ Liksom i kommissionens förslag väljs vanligen offentliga nettoutgifter, det vill säga utgifter efter att hänsyn har tagits till räntor, arbetslöshetsstöd och diskretionära skatteåtgärder. Anpassningsbanan för att nå till denna nivå – eller när underskotten har börjat minska i tillräcklig takt – anges på förhand i ett visst antal år för de medlemsstater som befinner sig över gränsvärdet.⁴⁵ I dessa avseenden är kommissionens meddelande i huvudsak i linje med litteraturen.

German Council of Economic Experts (GCEE, se Feld med flera 2018) avviker dock på avgörande sätt från flera av förslagen i litteraturen. Det förespråkar för all del också en utgiftsregel, med samma indikator som kommissionen, men håller fast vid det strukturella saldot.⁴⁶ De medger att de årliga strukturella saldona är svåra att både estimeras och efterleva ex ante och vill därför göra det strukturella saldot till ett medelfristigt mål. Liksom 7+7-gruppen förespråkar de ett särskilt (men större) ”justeringskonto” för att möjliggöra korrigeringar ex post för prognosfel.

Bofinger (2018) menar i sin kritik av GCEE-förslaget att det skulle introducera ett ”underskottsminne” som gör stabilitetspakten närmast identisk med den

⁴² Förutom Benassy-Quéré med flera (2018a, 2018b, 2018c, 2019 och 2021), se även Beetsma och Larch (2018), Beynet (2018), Darvas, Martin och Ragot (2018), Debrun med flera (2018), Garicano (2022), IMF (2022), Martin, Pisani-Ferry och Ragot (2021), EFB (2018). För en tidigare studie på samma tema, se Claeys med flera (2016). Watt (2018) förespråkar också en utgiftsregel i enlighet med 7+7-gruppen men menar att de nationella budgetmålen även måste ta hänsyn till variabler som bytesbalanser och inflation för att inte hindra en konjunktursvåg finanspolitik.

⁴³ Referensvärdena finns som nämndes ovan i Protokoll 12 till EUF-fördraget. Protokollet kan ändras med ett särskilt lagstiftningsförfarande, vilket kräver enhällighet i rådet.

⁴⁴ I den lågräntemiljö som ännu dominerade under coronapandemin uppstod diskussioner i litteraturen om inte 60 procent av BNP var ett för lågt värde. Diskussionen tystnade när inflationen åter tog fart och räntorna steg i slutet av 2021.

⁴⁵ Det är främst på den sista punkten som studierna skiljer sig åt. Exempelvis väljer Darvas, Martin och Ragot (2018) fem år för medlemsstaterna att nå hållbara utgifter i relation till statsskulden, medan EFB (2018) väljer 15 år tills statsskulden har nått hela vägen ned till 60 procent.

⁴⁶ Det är värt att notera att stabilitetsfördragets artikel 3 uttryckligen refererar till det (årliga) strukturella saldot.

tyska skuldbromsen. Förutom att fastställa ett krav på årlig balansering av budgeten, skulle även tidigare års underskott behöva kompenseras.⁴⁷ En annan större skillnad mot flera av förslagen i litteraturen, liksom även kommissionens reformförslag, är att GCEE avlägsnar möjligheten till undantag från det medelfristiga budgetmålet i samband med offentliga investeringar eller strukturreformer. Bofinger menar att deras förslag skulle förstärka de procykliska tendenserna i stabilitetspakten.⁴⁸

En invändning mot att sätta alltför stor tilltro till en ny utgiftsregel, är att även den måste förlita sig på prognoser för potentiell BNP – även om det gäller förändring i BNP snarare än BNP-nivå. I en rapport för Europaparlamentets Enhet för övervakning av ekonomisk styrning konstaterar Gros och Jahn (2020, s. 8):

Uncertainty about (the level of) potential output constitutes the Achilles heel of structural deficit rules. Our investigation shows that uncertainty about (the growth rate of) potential output constitutes the Achilles heel of expenditure rules.

De påpekar att det antagande som görs i litteraturen om utgiftsregler – explicit eller implicit – är att ett lands konjunktursvängningar huvudsakligen beror på efterfrågechocker. Det innebär att den potentiella BNP-tillväxten kan antas vara stabil på medellång sikt och därmed lättare att estimeras än nivån på potentiell BNP för ett givet år. Författarna menar att det inte nödvändigtvis är så i realiteten: de noterar att kommissionens estimeringar av den medelfristiga potentiella BNP-tillväxten också måste revideras på samma sätt som det strukturella saldot. I det perspektivet kan fördelen med en utgiftsregel i förhållande till en strukturell saldoregel vara begränsad.

Insikten om utgiftsreglers svagheter, oavsett konstruktion, har väckt idéer om metoder som helt eller delvis släpper kravet på numerära mål.⁴⁹ Wyplosz (2019) och Blanchard, Leandro och Zettelmeyer (2021) föreslår olika metoder.⁵⁰ Wyplosz argumenterar för att en numerisk budgetunderskottsgräns varken är ett nödvändigt eller tillräckligt villkor för att uppnå ansvarig finanspolitik. Den så kallade budgetrestriktionen implicerar att budgetunderskottet måste vara negativt eller noll på lång sikt. Så är inte fallet på kort sikt, så länge det inte är ”för stort”. Den exakta innebörden av ”för stort” är svårare att precisera. Wyplosz menar att det kan göras med ett enkelt visuellt test (eyeball test) av statsskuld/BNP-kvoternas utveckling över tid (se figur 1).

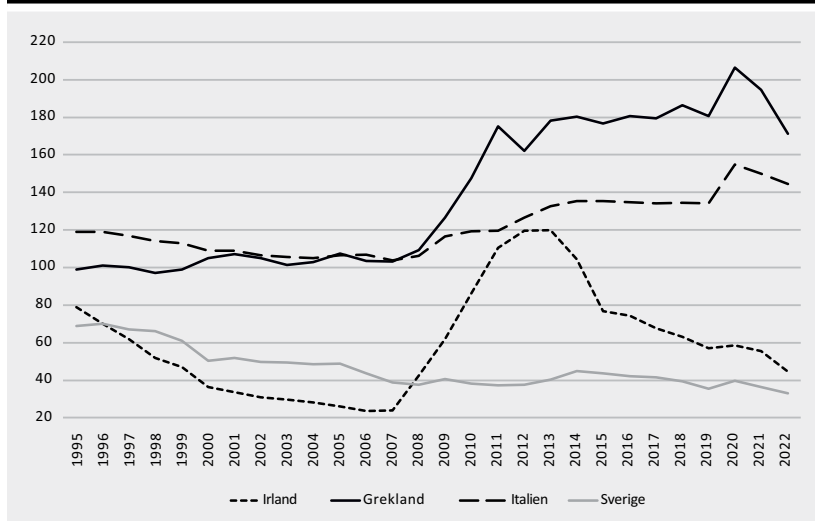
⁴⁷ Varken i dagens stabilitetspakt eller i övriga nämnda förslag finns skyldighet att kompensera för historiska budgetunderskott.

⁴⁸ GCEE-förslaget kontrasterar genom sitt regelbaserade tänkande mot flertalet övriga förslag i litteraturen. Liksom kommissionens reformorientering bygger de senare främst på diskretionära policyavvägningar, det vill säga att utgiftsregeln styrs av behovet att (i förekommande fall) minska statsskulden, snarare än att balansera budgeten.

⁴⁹ En ytterligare aspekt som kan tala för en enklare ansats, är att medborgarna endast kan förhålla sig till (och acceptera) ett budgetregelverk som de förstår, se exempelvis IMF (2018), som ger stöd för den insikten.

⁵⁰ Se även Nielsen (2021).

Figur 1 Statsskuldsutveckling i fem länder 1995–2018



Källa: Eurostat.

Det framgår av figuren att Sveriges statsskuld utvecklas väl över tid. Den irländska skulden ökade å ena sidan mycket kraftigt i samband med finans- och eurokriserna men återhämtningen har å andra sidan lett till att skulden på bara några år har minskat – för att 2022 underskrida Maastrichtkriteriets 60 procent av BNP. Greklands och Italiens respektive statsskulder var däremot höga redan i krisperiodens inledningsskede och har därefter snarare ökat. Wyplosz menar att testet hade givit korrekta signaler under varje skede av eurons existens.

För att vara ett meningsfullt test krävs prognoser över hur statsskulden utvecklas⁵¹ över ett antal årtionden fram i tiden. Det som är relevant är om skuldens utveckling – så som den prognosticeras över olika banor för framtida statsbudgetar – är kompatibel med finanspolitisk disciplin. Wyplosz menar att det finns flera fördelar med metoden. För det första fokuserar den på statsskulden snarare än budgetunderskottet; för det andra är ett obegränsat antal budgetutvecklingar tänkbara och medlemsstaterna återfår kontrollen över finanspolitiken; och för det tredje är några års kraftigare budgetunderskott inte problematiska så länge de korrigeras, vilket ökar utrymmet för kontryckisk finanspolitik.

Wyplosz tar upp ytterligare reformer som komplement till att fokusera på statsskuldutvecklingen. Det handlar för det första om att finanspolitisk disciplin

⁵¹ Statsskulden drivs av ekonomisk tillväxt (förändring i BNP), räntor samt årliga budgetbalanser. Noterbart är att det är svårt att etablera någon form av övre gräns för statsskulden där det uppstår en särskilt negativ inverkan på ett lands ekonomiska tillväxt; se till exempel Heimberger (2021).

etableras i medlemsstaternas författningar, eller motsvarande,⁵² för att hantera problemet att innevarande regeringar inte kan binda framtida regeringar. De senare är emellertid fria att besluta om specifika utgifter, i enlighet med tanken att finanspolitiken återförs till den nationella nivån. Wyplosz ger för det andra oberoende finanspolitiska råd en viktig roll i implementeringen av regelverket (se vidare nedan).

Blanchard, Leandro och Zettelmeyer (2021) är inne på liknande tankegångar och föreslår att EU:s budgetregler ersätts med finanspolitiska standarder (*fiscal standards*). Författarna (s. 24) menar att:

Unlike rules, standards distinguish good behaviour from bad behaviour in qualitative rather than numerical terms. Whether the standard is satisfied is determined ex post, at the point of application. This allows an adjudicator to draw on a much larger set of information than typically enters rules. It also allows room for judgment.

Dessa standarder skulle förankras i statsskuldernas hållbarhet – genom en skuldållbarhetsanalys – och utgå från kommissionens landspecifika bedömningar. Om en medlemsstat inte bedöms uppfylla standarden skulle avgörandet om så var fallet vara en fråga för EU-domstolen (snarare än Europeiska rådet).⁵³

Huruvida de icke-numerära metoderna skulle kunna undgå att drabbas av godtyckliga bedömningar är en mer öppen fråga. Vidare kräver båda idéerna fördragsrevidering, något som det i dag saknas stöd för i medlemsstatskretsen.

Främjande av offentliga investeringar

Oksanen (2019) argumenterar för att en reform av stabilitetspakten måste utgå från en medvetenhet om att euron är politisk till sin natur och att den har formats av misstro mellan medlemsstaterna. Reformen av pakten måste därför vara förtroendeuppbyggande och undvika regler som skapar ytterligare konfliktytor. Han menar att förslag som implicerar fördragsrevision är politiskt orealistiska och att befintliga institutioner, mekanismer och regler rymmer viktiga men förbisedda nyttigheter. Han poängterar vikten av *långsiktigt* hållbara offentliga finanser och menar att de kortsiktiga och hittills procykliska budgetbalansreglerna är kontraproduktiva. Ett exempel är att nödvändiga och långsiktigt hållbara pensionsreformer ofta innebär betydande kortsiktiga kostnader för statsbudgeten.⁵⁴ Därmed strider pensionsreformerna mot stabilitetspakten och har i vissa fall övergivits.

⁵² Här etableras även att budgeten ytterst är parlamentets ansvar. Vikten av att finanspolitisk disciplin etableras i författningen ska inte överdrivas, oavsett om en författningsdomstol ges inflytande över huruvida regelverket har respekterats. Som nämndes ovan etablerades i artikel 3 i stabilitetsfördraget att en skuldbroms ska införas i euroländernas lagstiftningar. Empirin erbjuder knappast starkt stöd för att dylika rättsliga åtgärder garanterar budgetdisciplin.

⁵³ Det vore en nymodighet att överlämna till en domstol att döma i vad som i grunden kommer att vara en nationalekonomisk tolkningsfråga. Det reser även en hel del frågor om demokratisk legitimitet.

⁵⁴ Ett exempel är Danmark, som befann sig i förfarandet för alltför stora budgetunderskott åren 2010–2013. Den danska pensionsreformen 2011 ledde till att budgetunderskottskriteriet faktiskt överskreds 2012 (Eriksson och Ljunqvist 2021). Som redan har konstaterats tidigare i texten, innehöll stabilitetspakten redan från början specifika undantag för pensionsreformer.

Darvas, Martin och Ragot (2018) betonar att deras föreslagna utgiftsregel tillåter offentliga investeringar. De noterar att offentliga investeringar ofta varierar mycket från ett år till ett annat. Infrastrukturprojekt kan exempelvis tvinga fram enorma investeringar det första året, för att sedan vara förhållandevis blygsamma efterföljande år. Sådana offentliga investeringar bör därför fördelas över flera år och spegla deras livslängd.

Frågan om att skydda eller möjliggöra offentliga investeringar av en särskild typ analyseras av Darvas (2022). Han ställer en ”gyllene grön regel” – med vilket avses klimatfrämjande investeringar som exempelvis förnybar energi – mot alternativet att etablera en EU-gemensam investeringsfond. Medan en investeringsfond skulle gynna södra EU i större utsträckning även om den konstruerades för att minimera omfördelningseffekterna, har en gyllene grön regel den fördelen att den möjliggör nödvändiga investeringar även i norra Europa.

Även Europeiska finanspolitiska nämnden (EFB 2019) förordar att regelverket skyddar den typ av offentliga investeringar som främjar ekonomisk tillväxt och menar att de bör ges särskild behandling i bedömningen av ett lands budget. Nämnden konstaterar att investeringarnas andel av offentliga utgifter över tid har minskat, särskilt till följd av de ekonomiska kriserna och budgetkonsolideringarna. Av den anledningen bör de kunna undantas från den utgiftsregel som nämnden föreslår (se ovan).

Gros och Jahn (2020) påpekar att undantag från reglerna om budgetunderskott och statsskulder till att börja med endast rekommenderas för lån till *investeringar* och inte för utgifter i allmänhet. Argumentet för att offentligt kapital kan skuldfinansieras är att kapitalet kan ge framtida avkastning till användning för att finansiera betalning på statsskulden. Avkastningen från det offentliga kapitalet kan komma både i form av direkta intäkter och högre tillväxt (som ger större skatteintäkter).

En viktig poäng i studien från Gros och Jahn (2020) är dock att man bör skilja på nettoinvesteringar och bruttoinvesteringar. De menar att en grön gyllene regel bör utgå från *nettoinvesteringar*, då det offentliga kapitalet måste ta hänsyn till den depreciering som minskar kapitalets värde. Avskrivningen av den offentliga kapitalstocken ingår i nettoinvesteringen, men inte i bruttoinvesteringen. Nettoinvesteringarna brukar generellt ligga på i storleksordningen 0,5 procent av BNP och skiljer sig med andra ord inte från det undantag som redan existerar i dagens stabilitetspakt. Eftersom bruttoinvesteringar generellt brukar ligga runt 2,5–3,0 procent av BNP, menar Gros och Jahn att ett bruttoinvesteringsundantag skulle ge felaktiga incitament.

Snarare än att tillåta större flexibilitet i regelverket för offentliga investeringar, menar Garicano (2022) att en särskild klimatinvesteringsfacilitet skulle vara en bättre väg framåt. Han föreslår att den finansieras med gemensam upplåning, där taket höjs ytterligare för de planerade nya EU-intäkter som ska hjälpa till

att återbetala faciliteten för återhämtning och resiliens (se avsnitt 3.2.3) och att faciliteten ska kunna ge lån och bidrag till att finansiera klimatomställning och förnybar energi. Faciliteten skulle finnas på plats till och med år 2050 och ha en storlek på 57 miljarder euro årligen, det vill säga ungefär hälften av nuvarande kostnader för klimatomställningen. Det här förslaget tangerar diskussionen om att etablera någon form av makrostabiliseringsfunktion (se nästa avsnitt).

En kort summering av diskussionen om undantag för offentliga investeringar är att den inte är entydigt positiv till kommissionens vilja att införa – eller kanske snarare att förtydliga befintliga – sådana skrivningar. Exempelvis vill GCEE i sitt förslag helt avlägsna möjligheten till dylika undantag.

Styrningsfrågor, undantagsklausuler och institutionella reformer

Martin med flera (2021) konstaterar att den enda hjälp som erbjuds för att underlätta medlemsstaternas finanspolitik är stabilitetspaktens undantagsklausul, som emellertid är reserverad för tider av akut kris. EFB (2019) rekommenderar en generell undantagsklausul, att ersätta nuvarande system av undantag och tolkningsflexibilitet, och som kan aktiveras av exceptionella omständigheter baserat på en oberoende analys. Darvas, Martin och Ragot (2018) menar att det nuvarande systemet med sanktioner har visat sig otillräckligt och rekommenderar ”credible enforcement of fiscal rules, mixing several instruments pertaining to surveillance, positive incentives, market discipline, and increased political cost of non-compliance”.

Flera analyser har betonat vikten av fungerande nationella oberoende finanspolitiska råd och även ett förstärkt centraliserat europeiskt finanspolitiskt råd. Wyplosz (2019 och 2022) pläderar för att råden, förutom att de ska vara etablerat oberoende, bör vara expertbesatta för att kunna agera som sanningssägare. Han menar att finanspakten i stabilitetsfördraget bör revideras, då de krav som ställs däri på de finanspolitiska råden lämnar för stort tolkningsutrymme. Wyplosz (2019) föreslår att råden ska ansvara för att översätta de respektive regeringarnas budgetar och bedöma statsskulder utveckling i siffror; bedöma om budgeten klarar kraven (bedömningen utgör en viktig grund för parlamentets budgetbeslut); samt att rådsledamöternas expertis ställs bortom tvivel genom att utses på objektiva och kompetensbaserade kriterier.⁵⁵

Han menar vidare att dessa förändringar även bör återspeglas på EU-nivå. Det handlar dels om att återställa icke-undsättningsklausulen,⁵⁶ dels om att medlemsstaternas regelverk uppfyller en gemensam standard avseende de finanspolitiska råden samt författningsrevideringar och tillhörande finanspolitiska regelverk enligt ovan. Ett problem som identifieras i analysen är att det finanspoliska regelverket har politiserats i såväl Europeiska rådet som kommissionen. Även

⁵⁵ Som exempel på framgångsrika finanspolitiska råd nämns bland annat de svenska och nederländska råden.

⁵⁶ Se även till exempel Baldwin och Giavazzi (2016) och Calmfors (2017), som drar samma slutsats.

Blanchard, Sapir och Zettelmeyer (2022) och IMF (2022) lägger stor vikt vid den roll de finanspolitiska råden bör spela. De betonar särskilt vikten av att inrätta ett starkt Europeiskt finanspolitiskt råd för att koordinera de nationella råden och bistå med gemensamma metoder för skuldanalys, med mera.

Garicano (2022) föreslår en Europeisk finanspolitisk myndighet med delvis utökade roller. Myndighetens uppdrag skulle vara att bistå kommissionen med underlag när reglerna i stabilitetspakten genomdrivs, i enlighet med artikel 126 i EUF-fördraget. Vidare skulle myndigheten också ansvara för att göra bedömningen om medlemsstater är berättigade till stöd från den klimatinvesteringsfacilitet författaren föreslår (se ovan). Villkoret för att erhålla stöd från faciliteten skulle vara att medlemsstaten respekterade stabilitetspaktens föreslagna utgiftsregel. En liknande idé förespråkas av EFB (2019).

Wieser (2018) varnar däremot för en alltför stor tilltro till de roller finanspolitiska råd kan spela. Han påpekar att erfarenheterna har varit blandade; de har exempelvis haft problem både med att etablera oberoende och förstärka transparensen i de respektive medlemsstaternas finanspolitik. Wieser menar dock att Europeiska finanspolitiska nämnden kan spela en viktig roll, under förutsättning att institutionen ges tyngd och får ett förstärkt mandat. Även 7+7-gruppens förslag att separera kommissionens roller som finanspolitisk övervakare respektive politisk beslutsfattare – möjligen genom att lyfta ut övervakningsfunktionen – kommenteras. Han menar att dessa roller ändå kan fås att fungera väl, som i fallet med EU:s konkurrenspolitik.

Wieser (2018) framför åsikten att ekonomi- och finansministrarna bör tvingas att framträda inför Europaparlamentet för att förklara sitt lands finanspolitik (något som även fångades upp i kommissionens reformorientering från 2022).

Framträdandena bör öka om medlemsstaten i fråga för en finanspolitik som ej är i överensstämmelse med regelverket. I syfte att öka transparensen ytterligare menar han också att den ansvariga kommissionären och Eurogruppens ordförande bör vara flitiga besökare i medlemsstaternas huvudstäder.

Mot bakgrund av att euroländerna endast uppvisar begränsad ekonomisk konvergens, anser Tokarski (2018 och 2021) att det nationella ägarskapet av budgetprocesserna är avgörande för euroområdet framtid. Han argumenterar emot idéer om att röra sig i federal riktning – som exempelvis att inrätta en eurofinansminister med ett finansdepartement med egen budget. I stället anser Tokarski att euroländerna bör stärka den kollegiala ekonomiska styrningen på den europeiska nivån genom att införa ECB-rådets arbetssätt.⁵⁷ Liksom så många

⁵⁷ I ECB-rådet sitter de sex ledamöterna i ECB:s direktion samt euroländernas respektive centralbankschefer. Omröstning sker med enkel majoritet enligt principen ett land, en röst. Efter Litauens inträde i euron har dock de fem största euroekonomierna (Tyskland, Frankrike, Italien, Spanien och Nederländerna) en något större tyngd i det roterande omröstningsförfarandet.

andra instämmer han i att det krävs reformer i medlemsstaterna som ökar deras institutionella effektivitet och nationellt ägarskap när det gäller reformer som rekommenderas inom ramen för planeringsterminen.

Även Wolff (2018) påpekar att medlemsstaternas respektive strukturella problem kvarstår och att en reform även måste ta hänsyn till behovet av konvergens mellan euroländerna. Han kritiserar samtidigt avsaknaden av förslag som relaterar till finanspolitiken i euroområdet som helhet, exempelvis att ekonomiskt starkare länder bör agera med hänsyn tagen till hela euroområdet när de ekonomiska grundförutsättningarna av olika skäl är problematiska.⁵⁸

Även när det gäller de roller oberoende finanspolitiska råd ska spela finns stöd i litteraturen, samtidigt som kommissionen initialt i sin reformorientering från 2022 inte tog upp frågan om ett europeiskt finanspolitiskt råd. Tråden fångas dock upp i reformförslaget, då "... [t]he Commission will explore how to strengthen the role of the European Fiscal Board ..." och nämner som exempel bland annat utvärdering och bedömning av regelverkets funktionssätt.

4.3.2 Tidig respons på reformförslagen

Det finns så långt en försiktig optimismisk syn på kommissionens reform, inte minst vad gäller a) skiftet av fokus från budgetunderskott till statsskuldernas hållbarhet; b) utgiftsregeln, som generellt anses vara bättre än den befintliga

strukturella saldoregeln; c) flexibilitet att möjliggöra investeringar och struktur-reformer; och d) intentionen att öka medlemsstaternas ägarskap av nationella budgetprocesser.

Wyplosz (2022) ger kommissionen ros på ovanstående punkter men ris för ett antal aspekter som han menar undergräver de förbättringar som föreslås. Han menar att det är omöjligt att förutspå statsskuldernas utveckling på flera års sikt; att de medelfristiga planerna har en för kort tidshorisont (fyra år); och att utgiftsregeln till sitt innehåll egentligen är samma strukturella saldoregel som den är tänkt att ersätta. Avslutningsvis menar han att implementeringen alltid har varit stabilitetspaktens akilleshäla: finansiella sanktioner har aldrig fungerat, inte minst för att rådet i slutändan beslutar om dem, det vill säga sätter sig till doms över sig själva. Han menar att det vore bättre att minska kommissionens och rådets respektive roller i genomförandeprocessen och i stället förstärka de finanspolitiska rådens roller och funktioner på såväl nationell som EU-nivå.

⁵⁸ Wolff (2018) menar också att det behövs ett större hänsynstagande till europeiska kollektiva nyttigheter – exempelvis avseende inre marknadsintegrationen, den gemensamma gränsbevakningen och immigrationen – och deras effekter för ekonomisk utveckling och politisk sammanhållning. Det är värt att notera att försörjningen av europeiska kollektiva nyttigheter och stöd för nationella reformer är två av de roller som en gemensam stabiliseringsfunktion skulle kunna fylla, vid sidan om konjunkturstabilisering; se exempelvis IMF (2022) och Buti och Messori (2022c). Som redan har nämnts, är det av goda skäl troligt att kommissionen fortsättningsvis kommer att verka för ytterligare finanspolitisk integration i framtiden.

IMF (2022) lanserade ett eget förslag mer eller mindre samtidigt som kommissionens reformorientering. De två förslagen överensstämmer i mycket stor utsträckning, då de båda lägger tyngdpunkten på följande tre aspekter:

1. Fokus ligger på de risker som kan kopplas till en medlemsstats statsskuld, baserat på skuldållbarhetsanalyser. Hänsyn tas därmed till medlemsstaternas olika förutsättningar i termer av exempelvis långsiktig tillväxt, upplåningsbehov med mera.
2. Båda föreslår utgiftstak för offentliga nettoutgifter och ser det som en uppenbar förbättring i jämförelse med nuvarande mått, det strukturella saldöt. Blanchard, Sapir och Zettelmeyer (2022) påpekar samtidigt, liksom Wyplosz (2022) och Gros och Jahn (2020), att offentliga nettoutgifter också bär på utmaningar, exempelvis när det gäller att förutspå effekterna av skattereformers påverkan på budgetintäkterna.
3. När det gäller kommissionens förslag om ett integrerat ramverk för att utvärdera möjliga målkonflikter mellan finanspolitiska åtstramningar och offentliga investeringar, konstateras i IMF-studien att offentliga investeringar förvisso kan ge högre framtida intäkter till statskassan. Det kan dock omvänt vara önskvärt under vissa förutsättningar att prioritera budgetkonsolidering före nya reformer. Kommissionens skuldållbarhetsanalys (*debt sustainability analysis*, DSA) betraktas samtidigt av IMF (2022) som ett användbart verktyg för att analysera vad som är önskvärt givet rådande omständigheter.

I IMF-studien kritiseras dock de krav som kommissionen föreslår inom ramen för medlemsstaternas medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer. Författarna till studien menar att planerna är för otydliga och vaga för att erbjuda skydd mot missbruk från medlemsstaternas sida. De menar också att kommissionen ger sig själv en för stor roll i förhandlingarna med medlemsstaterna.

De menar därför att ramverket bör förtydligas avseende hur den fleråriga finanspolitiska justeringen beslutas, baserat på tre beståndsdelar. För det första bör utgångspunkten vara att skuldnivån minskar med "hög sannolikhet", snarare än "rimligen". För det andra bör en tydlig metod etableras för att definiera vad som avses specifikt med "hög sannolikhet". För det tredje bör de nationella finanspolitiska rådens oberoende stärkas och de bör tilldelas en central roll i att etablera vad som krävs för att tillämpa nämnda metod. En av de större skillnaderna mellan de olika förslagen är att IMF (2022) inkluderar en stabiliseringsfunktion och diskuterar olika alternativ (bland annat ett baserat på RRF, se nedan) som i möjligaste mån undviker långsiktiga omfördelningar mellan medlemsstater – vilket för oss in på förslag som går utöver ändringar av det finanspolitiska regelverket.

Förfarandet vid alltför stora makroekonomiska obalanser

Som nämndes ovan föreslår kommissionen att förfarandet vid alltför stora makroekonomiska obalanser ska ingå i medlemsstaternas medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer. Bénassy-Quéré och Wolff (2020) finner avseende förfarandet att a) genomförandetakten har avtagit över tid och i stort sett saknar kopplingar till de landspecifika rekommendationerna; b) förfarandet riskerar att skapa ytterligare deflationstryck i euroområdet; c) resultattavlan med 14 indikatorer – som ligger till grund för kommissionens bedömning – kan förenklas och indikatorerna förbättras; d) de landspecifika rekommendationerna skiljer sig från IMF:s och OECD:s motsvarigheter och saknar enhetlighet över euroområdet; samt e) nationella beslutsfattare och experter är ofta okunniga om den europeiska planeringsterminen. De rekommenderar bland annat att resultattavlan effektiviseras och reduceras till några få och meningsfulla indikatorer, vilka riktas mot obalanser inom euroområdet snarare än mot resten av världen. De anser samtidigt att kommissionen bör bli mer involverad i nationella finanspolitiska diskussioner.

4.3.3 Reformen utöver stabilitetspakten

I det här avsnittet går vi igenom reformer som inte ingår i arbetet med att reformera själva stabilitetspakten. En utgångspunkt för mer långtgående förslag är att eurosamarbetets svaghet beror på vad som skulle kunna kallas ett designfel: avsaknaden av instrument och policyverktyg som vanligen ingår i nationella valutasystem. Det handlar främst om ECB:s roll och det eventuella behovet av riskdelning.

Rättsliga aspekter och Europeiska centralbankens roll

EMU:s utveckling över tiden kännetecknas av en i det närmaste oförändrad primärrätt med sekundärrättsliga reformer och olika initiativ såväl inom som utom fördragen.⁵⁹ Enligt Martin med flera (2021) har EU:s flexibilitet i att möta senare års kriser å ena sidan varit berömvärd, men det växande antalet rättsliga utmaningar som har följt därav har å andra sidan sträckt fördraget till bristningsgränsen.

Flera författare⁶⁰ reser en fråga som ställer fördragets begränsande skrivningar i centrum, rörande ECB:s framtida roll som sista låneinstans (*lender of last resort*).⁶¹ Det skulle konkret innebära att ECB får en uttrycklig skyldighet att garantera

⁵⁹ Exempelvis ESM och stabilitetsfördraget utom fördragen och bankunionen och RRF inom fördragen.

⁶⁰ Se exempelvis Beetsma och Larch (2018), Bini Smaghi (2018), Cohen-Setton och Vallee (2018), De Grauwe (2011), De Grauwe och Ji (2018), Martin med flera (2021) och Wyplosz (2022).

⁶¹ Se även De Grauwe (2011). De ovan refererade studierna ställde sig kritiska till förslagen från Bénassy-Quéré med flera (2018), då de menar att ECB:s roll utelämnades i deras formförslag. Farhi och Martin (2018) försvarar 7+7-gruppen med argumentet att deras förslag har långtgående implikationer för ECB; genom skuldstruktureringsmekanismen (som enligt författarna tydliggör vilken typ av skuldkris som har uppstått), koncentrationsavgifterna (som de menar försvarar undergångsspiralen; se nedan) och stabiliseringsfunktionen (som de anser borde minska trycket på ECB att erbjuda finanspolitiska stimulanser).

euroländers statsobligationer – vilket den gör i praktiken redan i dag utan att rollen är etablerad i lagstiftningen – för den skull eurons integritet hotas vid panik på obligationsmarknaderna. Stora ränteskillnader uppstod mellan hög- och lågskuldländer i euroområdet i samband med den inledande statsskuldskrisen 2010–2012 och ökade igen i samband med coronapandemin. I det förra fallet varade ränteskillnaderna tills dåvarande ECB-chefen Mario Draghi i juli 2012 sa sig vara redo att ”do whatever it takes to preserve the euro”.⁶² I det senare fallet finns stöd för att faciliteten för återhämtning och resiliens, tillsammans med ECB:s olika program, har minskat den dynamik på obligationsmarknaderna som beror av att euroländerna divergerar avseende bland annat skuldsituationen (se ECB 2022).

Cohen-Setton och Vallee (2018) menar att flera ytterligare åtgärder måste till för att möjliggöra att ECB uttryckligen görs till sista låneinstans, inte minst att kvarlevor av nationell penningpolitisk suveränitet försvinner (se även Draghi 2018). Det gäller framför allt likviditetsstöd i krislägen (*emergency liquidity assistance*) och köpprogrammet för offentliga värdepapper (*public sector purchase programme*). Författarna tar också upp frågor kring ECB:s finansiella oberoende och den roll som kreditvärderingsinstitut spelar i att överdriva medlemsstaters statsskudsrelaterade problem i kristider. Det skulle också kräva revidering av EUF-fördraget, främst artikel 123, som uttryckligen förbjuder ECB att åta sig denna roll.⁶³

Martin med flera (2021) påpekar att EMU:s verktygslåda saknar en mekanism för samordning av penning- och finanspolitik. Erfarenheterna under pandemin visade att en ökning av penningmängden har begränsad effekt när den nedre räntegränsen nås, och att expansiv finanspolitik under sådana förhållanden är mer effektiv. Det skulle därför ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv vara önskvärt att möjliggöra en koordinering av penning- och finanspolitiken i euroområdet. Författarna menar att det trots allt finns utrymme för dialog och åsiktsutbyte utifrån en gemensam analytisk grund – exempelvis inom ramen för den europeiska planeringsterminen – utan att för den skull bryta mot ECB:s fördragsfästa oberoende enligt artikel 130 i EUF-fördraget.

Stabiliseringsmekanismer och säkra tillgångar

En av de äldsta invändningarna mot hur EMU en gång konstruerades handlar om avsaknaden av gemensam finanspolitik – i synnerhet avsaknaden av gemensam

⁶² Tal vid Global Investment Conference i London, den 26 juli 2012. Uttalandet backades upp av OMT-programmet (outright monetary transactions) som innebär att ECB under givna villkor kan göra köp på sekundära statsobligationsmarknader av obligationer emitterade av euroområdets medlemsstater. Inga köp har behövt göras sedan programmet infördes.

⁶³ Se även Martin med flera (2021) för en analys av såväl ECB:s som nationella centralbankers önskvärda framtida roller.

stabiliseringspolitik.⁶⁴ Buti och Messori (2021; se även 2022a, 2022b och 2022c) menar att eurons historia påvisar ett ”policymix-trilemma” – enligt vilket två av tre aspekter kan samexistera men inte samtliga tre på samma gång: för det första, att de finanspolitiska reglerna är asymmetriska och förbjudande; för det andra, att penningpolitiken är begränsad av en lägsta nedre gräns för styrräntan (centralbanken kan inte höja inflationstakten med hjälp av räntevapnet); och, för det tredje, att det saknas en gemensam finanspolitisk kapacitet – antingen i form av en gemensam stabiliseringsfunktion för konjunkturstöd, stöd för kollektiva nyttigheter eller stöd för reformer.⁶⁵

Många av studierna i det urval som är aktuellt för denna analys rekommenderar någon form av finanspolitisk kapacitet för euroområdet och lyfter ett antal fördelar.⁶⁶ En första, ofta nämnd fördel, är att den skulle kunna förstärka euroområdets motståndskraft vid ekonomiska nedgångar och kriser, genom att mildra behovet av procykliska åtstramningar samt underlätta för euroländernas automatiska stabilisatorer att verka utan att de av den anledningen bryter mot stabilitetspakten. För det andra, att det skulle kunna underlätta hanteringen av långsiktiga utmaningar, genom att finansiera (eller underlätta finansiering) av nödvändiga kollektiva nyttigheter som exempelvis den gröna omställningen. För det tredje, att det skulle kunna minska de negativa externa effekter som uppstår av att finanspolitiska åtgärder (eller brist därav) i ett euroland påverkar ett annat euroland.

Vihirilä (2018), Feld (2018) och Heijdra med flera (2018) erbjuder emellertid ett antal motargument. Vihirilä (2018) påpekar att den nationella stabiliseringspolitiken spelar en viktigare roll i att dämpa chocker i euroområdet än i exempelvis en federation som USA, med bland annat gemensam upplåning, skattepolitik och en långt större federal budget (se även Alcidi och Thirion 2018). Det innebär att det i ett tillstånd av strukturell budgetbalans – i enlighet

⁶⁴ I 7+7-gruppens förslagsbatteri ingår som nämndes ovan såväl en stabiliseringsfunktion som en europeisk säker tillgång. Orsaken till att kommissionen valde att inte föreslå en stabiliseringsfunktion som del av reformorienteringen var främst risken för att det skulle ha ”overcharged the boat and made it more difficult to find agreement” (Buti, Friis och Torre 2023). En stabiliseringsfunktion var heller inte del av de frågeställningar som lyftes när reformprocessen drogs i gång i februari 2020.

⁶⁵ Författarna menar att tre huvudsakliga penning- och finanspolitiska regimer har rått sedan euron introducerades: åren 1999–2008 dominerade en svag penningpolitik; åren 2009–2019 dominerade självständig finanspolitik medan penningpolitiken tog huvudansvaret för stabiliseringspolitiken; och åren 2020–2021 ser de en kongruent och mer korrekt mix av finans- och penningpolitik, givet förekomsten av återhämtningsfonden (RRF), ECB:s pandemiprogram samt användandet av den allmänna undantagsklausulen (Buti och Messori 2021).

⁶⁶ Se utöver Benassy-Quéré med flera (2018a) exempelvis Beetsma och Larch (2018), Blanchard, Leandro och Zettelmeyer (2021), Claveres och D’Amico med flera (2022), Doménech, Iglesias och Steinberg (2018), Giavazzi med flera (2021), IMF (2022), EFB (2021), ESM (2021), Martin, Pisani-Ferry och Ragot (2021), Maduro med flera (2021) och Messori och Micossi (2018). Det bör noteras att det finns en omfattande litteratur utanför diskussionen på VoxEU som erbjuder kritik mot en stabiliseringsfunktion för euron; se till exempel Hjeds Löfmark (2023) för en genomgång.

med det medelfristiga målet – bör finnas tillräckligt med utrymme för de automatiska stabilisatorerna att verka i normala konjunktursituationer. Enligt detta synsätt behövs främst en snabbare skuldminskning och sundare offentliga finanser i euroländerna. Vidare rekommenderas att den finansiella integrationen i EU fördjupas (Heijdra med flera 2018; Feld 2018). De menar också att de privata finansiella flödena i dag är mer stabila än före eurokrisen, tack vare framstegen med att upprätta bankunionen samt den offentliga riskdelning som har tillkommit med ESM. Högsta prioritering bör enligt dem därmed vara att fördjupa den finansiella integrationen genom att fullborda bankunionen och kapitalmarknadsunionen.⁶⁷

Stráský (2019) anser emellertid att en djupare finansiell integration i euroområdet endast kan uppnås gradvis, med tanke på kulturella, språkliga och institutionella hinder. Han påpekar att det därtill krävs ytterligare harmonisering av skatter och insolvenslagstiftning samt ett ökat utbud av alleuropeiska investeringsprodukter. Han menar att finanspolitisk riskdelning bör betraktas som ett komplement till den nationella finanspolitiska stabiliseringen ur ett välfärdsperspektiv, det vill säga så länge en finansiell integration inte leder till fullständigt gemensamma finansmarknader.

En gemensam finanspolitisk kapacitet kan ses som ett sätt att diversifiera risker *mellan länder*, medan nationella automatiska stabilisatorer är att betrakta som en form av nationell självförsäkring. En gemensam stabiliseringsfunktion skulle enligt det sättet att betrakta problemet kunna erbjuda resurser för att hantera en ekonomisk chock som inte är knuten till inhemska inkomster, utan till samtliga inkomster. Den privata riskdelning som erbjuds via finansmarknaderna kan i tider dessutom vara en bristvara, när privata aktörer inte kan internalisera indirekta effekter av sina åtgärder.

Det är, oavsett vilken slutsats som dras utifrån för- respektive nackdelar, av värde att gå igenom några av de förslag som har lagts fram i litteraturen. Två av de befintliga initiativen på EU-nivå har inspirerat särskilt många förslag. Det rör sig om det så kallade SURE-instrumentet och faciliteten för återhämtning och resiliens. Tidigare finns exempel på studier som betraktar EU:s budget, med gemensam upplåning baserat på egna medel som en möjlig väg framåt; samt en ”rainy day fund” som byggs upp i högkonjunktur och utlöses vid lågkonjunktur.⁶⁸

⁶⁷ Vihirilä (2018) konstaterar att stöd från en stabiliseringsfunktion, om den är av samma storlek som EU:s budget, skulle motsvara endast en tiondel av det behov som uppstod under åren 2009–2013. Argumentets giltighet kan ifrågasättas – och håller givetvis endast under förutsättningen att funktionen är blygsam till sin storlek – då även en begränsad stabiliseringsfunktion kan vara av värde, om än i mer begränsad omfattning. Inte minst visar erfarenheten att riskdelningssignaler har betydelse för marknadsreaktioner.

⁶⁸ Se exempelvis MacDougall (1977), Padoa-Schioppa (1987) och Gustafsson och Molander (2003). Det har även formulerats idéer om att använda ESM som en stabiliseringsmekanism; se Misch och Rey (2022).

Ett exempel är EFB (2019), som ser en lösning i att använda EU:s budget som en permanent stabiliseringsfunktion för euron. De konstaterar att medlemsstaterna har varit oförmögna att bygga upp finansiella buffertar i goda tider. De föreslår därför en utökning av EU:s budget, vilket skulle finansieras med hjälp av *nya* och *genuina* egna medel – det vill säga skatter. Det skulle enligt deras förslag vara möjligt att inom ramen för EU:s budget ta upp lån för att möta större chocker i ekonomin. Vidare skulle budgeten finansiera främst investeringar som är i linje med EU:s prioriteringar, vilka skulle bestämmas i enlighet med tydliga regler baserade på objektiva och förbestämda indikatorer. EFB:s idéer rör sig långt i federalistisk riktning, inte minst i termer av att reformera den i sammanhanget mycket blygsamma EU-budgeten på ett sätt som även kräver fördragsändring.⁶⁹

Av de studier som använder faciliteten för återhämtning och resiliens som förlaga, väljer vi att exemplifiera med Martin med flera (2021).⁷⁰ De utför en ekonomisk och rättslig analys och formulerar utifrån denna en bredare plan för reformer, inklusive förhållandet mellan finans- och penningpolitiken, det finanspolitiska regelverket (se ovan) samt, som sagt, möjligheten att etablera en gemensam finanspolitisk kapacitet med faciliteten för återhämtning och resiliens som förlaga.

Författarna anser att det rättsligt bästa alternativet vore att inrätta en fond inom RRF. Fonden skulle kombinera de två målen att stabilisera euroområdet ekonomi och möjliggöra finansiering av kollektiva nyttigheter. Vidare skulle den metod som utvecklades med NGEU tjäna som mall, med dess vertikala koordinering mellan EU-nivån och medlemsstaterna och de villkor som har etablerats för att erhålla stöd inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Såväl aktivering som finansiering av fonden skulle vara tydligt definierade *ex ante*. Aktiveringen skulle exempelvis kunna bero av behov att komplettera penningpolitiken eller att uppnå ett EU-mål; och i det senare fallet skulle det kunna röra sig om (verkliga) egna medel eller medlemsstatsbidrag.⁷¹

När det gäller förslag som fokuserar på arbetslöshetsunderstöd – som nämndes ovan en viktig del av de automatiska stabilisatorerna – exemplifierar vi här med en OECD-studie (Claveres och Stráský 2018).⁷² Författarna menar att en makrostabiliseringsfunktion kan bidra till att stabilisera euroområdet utan att

⁶⁹ Artikel 310.1 i EUF-fördraget anger att unionsbudgetens ”inkomster och utgifter ska balansera varandra”.

⁷⁰ IMF (2022) utgår också från RRF som stabiliseringsfunktion och ger den tre uppgifter: att stabilisera chocker, sörja för kollektiva nyttigheter samt hjälpa medlemsstaterna att respektera de finanspolitiska reglerna.

⁷¹ Med resurserna säkrade och aktivering enbart i undantagsfall, menar Martin med flera (2021) att artikel 122 i EUF-fördraget (grunden för NGEU) håller som rättslig grund för fonden. De menar vidare att artikel 122 i EUF-fördraget är lämplig för lån och bidrag till medlemsstaterna samt investeringar på unionsnivå som svar på tillfälliga utmaningar av exceptionell allvarlighetsgrad.

⁷² En sammanfattning av rapporten presenterades på VoxEU; se Stráský (2019). Se även exempelvis Beblavy, Gros och Maselli (2015) och Abraham med flera (2017).

det leder till en transferunion.⁷³ Förslaget, som bygger på flera andra liknande idéer i litteraturen, innebär att en fond upprättas, till vilken medlemsstaterna bidrar i proportion till deras BNP och därefter till den grad de utnyttjar fonden. Aktiveringen av dessa bidrag skulle bero på om resurserna underskred en på förhand given nivå. Fonden skulle dock inte ackumulera tillgångar i goda tider: systemet skulle vara inaktivt så länge inga utbetalningar har aktiverats och därmed skulle tillgångarna inte öka.

Även bidragen *från* fonden skulle aktiveras utifrån på förhand givna villkor, mer specifikt baserat på medlemsstaternas arbetslöshetsnivåer. Fonden skulle dock endast delvis täcka makroekonomiska chocker, och enbart i den mån chockerna orsakade plötsliga och kraftiga ökningar av arbetslösheten. Målsättningen skulle vara att med små bidrag hjälpa till att finansiera arbetslöshetsunderstöd när ett nationellt system blir starkt belastat.

När det gäller frågan om att etablera en europeisk säker tillgång, menar Buti, Leandro och Giudice (2018) att det skulle erbjuda främst två fördelar.⁷⁴ Det skulle för det första kunna skapa en likvid obligationsmarknad för euroområdet, med minskad risk för både plötsliga marknadsstopp och finansiell fragmentering samt ett effektivare genomslag för ECB:s penningpolitik. En europeisk säker tillgång skulle för det andra kunna ersätta bankernas hemlandsobligationer och därmed minska problemet med den så kallade undergångsspiralen (*doom loop*).⁷⁵ Författarna får stöd av beräkningar utförda av Leandro och Zettelmeyer (2018), som visar att en användbar säker tillgång skulle kunna produceras i tillräckliga mängder för att helt ersätta innehavet av statsobligationer i euroområdets banker.

Ett exempel på förslag är D'Amico med flera (2022), som föreslår inrättandet av en gemensam "skuldhanteringsmyndighet" (*European Debt Management Agency*, EDA). Myndigheten skulle gradvis köpa upp en del av medlemsstaternas statsskulder, till marknadspriser och i proportion till medlemsstaternas respektive BNP. Uppköpen finansieras enligt förslaget genom att myndigheten emitterar egen skuld. Vid köp av nationella skulder skulle myndigheten upphäva medlemsstatens obligation och ersätta den med ett åtagande från den relevanta

⁷³ Rädslan för att en stabiliseringsfunktion på EU-nivå skulle leda till en transferunion torde vara ett av de främsta motargumenten i medlemsstatskretsen.

⁷⁴ Förslag som går längre och innebär gemensam skuldsättning – som exempelvis Eurobonds (helt gemensamma) eller stabilitetsobligationer (del av statsskulden) – har inte tagit fart utan ses som alltför politiskt känsliga för att vara realistiska. Se Brunnermeier med flera (2017) och Leandro och Zettelmeyer (2018) för en diskussion.

⁷⁵ Begreppet syftar på de negativa effekter som kan uppstå på grund av samberoendet mellan stater och deras banker. Om det uppstår hot om statsbankrutt, betraktas inte staten som trovärdig i att garantera solvensen i banksystemet. Det leder till svårigheter för bankerna att finansiera sig och inverkar negativt på utlåningskapaciteten. De negativa effekter som följer därav för produktion och inkomster i ekonomin minskar skatteintäkterna och förvärrar i sin tur statens statsskuldssituation. Problemet förvärras ytterligare av att hemmabankerna ofta har ett stort innehav av nationella statspapper (Calmfors 2017).

medlemsstaten att betala kontinuerliga bidrag till myndighetens budget. Bidragen skulle kalibreras för att täcka myndighetens nettobehov i att hantera respektive medlemsstats skuld.

Oavsett vilket eller vilka system som kan bli aktuella, har EU hittills haft blandade erfarenheter av att låna på marknaden med den gemensamma budgeten som säkerhet (se exempelvis Financial Times 2023). Det stod tidigt klart att det fanns ett stort intresse av EU-obligationer och kreditvärderingen har genomgående varit den högsta (trippel-A). Däremot har räntorna på EU:s lån än så länge varit höga i förhållande till amerikanska obligationer och även i jämförelse med medlemsstaternas individuella statsobligationsräntor. Det kan finnas flera orsaker till detta, exempelvis att EU ännu inte är en stor aktör samt att det i sammanhanget större lånet till RRF är tidsbegränsat till år 2058. En relaterad fråga är hur stora lån som kan tas med den jämförelsevis lilla budgeten som säkerhet.⁷⁶

Frågan om gemensam riskdelning är emellertid fortfarande politiskt kontroversiell, då det är näst intill omöjligt att bygga ett system som helt undanröjer problemen med överdrivet risktagande (*moral hazard*). De strikta villkor som kopplas till stöd från Europeiska stabilitetsmekanismen kan ses som ett exempel på hur rädslan för överdrivet risktagande leder till ett system som kan upplevas för smärtsamt för att det ska aktiveras. Faciliteten för återhämtning och resiliens bygger för all del på gemensam upplåning men den lanserades och genomförs som en *temporär* lösning. Den riskdelningsmekanism som skulle vara aktuell för euron måste vara permanent för att vara av värde i termer av att stabilisera euron mot framtida kriser. Det är samtidigt inte uteslutet att faciliteten bröt igenom en psykologisk barriär och att vi i framtiden får se en mer permanent lösning.

⁷⁶ EU:s budget motsvarar ungefär 2,5 procent av de offentliga utgifterna i EU.

5 Slutsatser

Det är tydligt att kommissionens övergripande intentioner har stöd från den akademiska diskussionen om reformen av stabilitetspakten. Kritiken mot stabilitetspakten har en lång historia och har riktat in sig på flera brister. Regelverket har ansetts vara för komplext och ogenomträngligt, ställt oralistiska krav på skuldminskningstakten, saknat de rätta incitamenten för nödvändiga reformer och investeringar, begränsat det nationella ägarskapet samt brustit i genomförande och regeltillämpning. Det är också tydligt att dessa aspekter har varit i fokus i kommissionens arbete med reformen och intentionerna får därmed i huvudsak ges betyget godkänt.

Inom akademien har det uttryckts ett gediget stöd för att förenkla regelverket. Det har inte minst uttalats stöd för att ersätta den strukturella saldoregeln med en utgiftsregel, öka det nationella ägarskapet i utformningen av de respektive budgetarna, ta större hänsyn till medlemsstaters olika utgångspunkter samt att fokusera på statsskulder utveckling, snarare än de årliga budgetunderskotten. När det gäller den föreslagna utgiftsregeln, delar den en svaghet med den befintliga strukturella saldoregeln, i så måtto att även den måste förlita sig på artificiella värden (potentiell BNP). Den stora positiva förändringen är dock att fokus skiftas till den medelfristiga utvecklingen för budgetunderskott och statsskulder samt att regelverket skulle bli mer riskbaserat och släppa sitt fokus på numeriska regler.

Det finns i den policyorienterade akademiska diskussionen en förhållandevis stor enighet kring behovet av att förstärka de roller som oberoende finanspolitiska råd – på nationell såväl som EU-nivå – spelar för att säkra att medlemsstaterna för en långsiktigt hållbar finanspolitik och bygger sina prognoser och scenarier på rimliga antaganden, baserade på gemensamma metoder. Flera studier argumenterar för att det behövs ett europeiskt finanspolitiskt råd för att koordinera de nationella finanspolitiska råden och bistå med metodutveckling, kriterier och definitioner avseende medlemsstaternas prognoser och efterlevnad av regelverket. I förslaget har kommissionen uppmärksammat den europeiska nivån, om än i termer av intentioner att undersöka frågan vidare.

De verktyg som kommissionen föreslår för att möjliggöra flexibilitet, tillåta offentliga investeringar och ackommodera konjunktursvängningar, finns i viss utsträckning redan i dagens regelverk. Den sammantagna effekten av ökat nationellt ägarskap av budgetprocesserna, mindre fokus på numeriska regler och en mer uttalad ambition att möjliggöra investeringar som får effekt på längre sikt, innebär ändå en signifikant skillnad i jämförelse med den befintliga stabilitetspakten. Det är en öppen fråga om förslaget också leder till bättre efterlevnad. Klart är att kommissionen i sitt reformförslag har tilldelat sig själv en tyngre roll än i den befintliga stabilitetspakten.

En mer grundläggande fråga handlar om huruvida det är möjligt att med en reform av stabilitetspakten åtgärda de problem som fortfarande plågar euron, som exempelvis bristande konvergens mellan medlemsstaterna, höga och i flera fall växande statsskulder och tillväxttakter som för flera euroländer stannar på relativt låga nivåer. Även om förslag om stabilitetsmekanismer eller säkra tillgångar hade överlastat reformprocessen och riskerat att ointetgöra reformen av stabilitetspakten, är det rimligt att fråga sig om en reform gör tillräcklig nytta om den inte följs av ytterligare riskdelning i euroområdet. Erfarenheterna hittills – bland annat med Europeiska centralbankens agerande och program, det tidigare föreslagna budgetinstrumentet för konvergens och konkurrenskraft samt faciliteten för återhämtning och resiliens – indikerar att det finns ett reellt behov av att öka riskdelningen.

Det går för all del inte att finna konsensus i litteraturen om behovet av mer långtgående steg i integrationen av euroområdet – vare sig det gäller inrättandet av en gemensam stabiliseringsfunktion eller någon form av säker tillgång – men en majoritet av de studier som fångas upp i denna rapport betraktar steg som dessa som avgörande för att euron ska leverera den långsiktiga effektivitet den inrättades för. I det perspektivet är det inte tillräckligt att reformera stabilitetspakten. Det reformförslag som presenterades i april 2023 var emellertid ett steg i rätt riktning.

Referenser

- Abraham, A., J. Brogueira de Sousa, R. Marimon och L. Mayr, 2017, On the Design of a European Unemployment Insurance Mechanism, mimeo, EUI och UPF.
- Acalin, J., 2018, Turning national growth indexed bonds into European assets, VoxEU, oktober 2018.
- Arnold, N., B. Barkbu, E. Ture, H. Wang och J. Yao 2018, A central fiscal stabilization capacity for the Euro Area, IMF Staff Discussion Note, 18/03.
- Baldwin, R. och F. Giavazzi, 2016, How to fix the Eurozone: Views of leading economists, VoxEU, februari 2016.
- Beblavý, M., D. Gros och I. Maselli, 2015, Reinsurance of national unemployment benefit schemes, CEPS Working Document No. 401.
- Beck, T., 2019, Better in or better out: Weighing Sweden's options vis-à-vis the banking union, Sieps rapport 2019:2.
- Beetsma, R., A. Cugnasca, P. Eliofotou, E. Orseau, S. Santacrose och N. Thygesen, 2018, Reforming the EU fiscal framework: A proposal by the European Fiscal Board, VoxEU, oktober 2018.
- Beetsma, R. och M. Larch, 2018, Risk reduction and risk sharing in EU fiscal policymaking: The role of better fiscal rules, VoxEU, maj 2018.
- Beetsma, R. och M. Larch, 2019, EU Fiscal Rules: Further Reform or Better Implementation? Ifo Dice Report, vol. 17, no. 2.
- Beetsma, R., S. Cima och J. Cimadomo, 2018, A minimal moral hazard central stabilisation capacity for the EMU based on world trade, ECB Working Paper No. 2137.
- Beynet, P., 2018, Increasing the effectiveness and ownership of European fiscal rules: Allowing deviations to an expenditure rule when financed with GDP-linked bonds, VoxEU, oktober 2018.
- Bénassy-Quéré, A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro och J. Zettelmeyer, 2018a, Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight No. 91.
- Bénassy-Quéré, A., M. K. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro och J. Zettelmeyer, 2018b, How to reconcile risk sharing and market discipline in the euro area, VoxEU.org januari 2018.
- Bénassy-Quéré, A., M. K. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro och J. Zettelmeyer, 2018c, Next steps after the euro summit, VoxEU, juni 2018.

- Bénassy-Quéré, A., M. K. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro och J. Zettelmeyer, 2019, Euro area architecture: What reforms are still needed, and why, VoxEU, maj 2019.
- Bénassy-Quéré, A., M. K. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro och J. Zettelmeyer, 2021, EU economic policy and architecture after Covid: Rebooting the debate on the EU reform roadmap, VoxEU, april 2021.
- Bénassy-Quéré, A. och G. Wolff, 2020, How has the macroeconomic imbalances procedure worked in practice to improve the resilience of the euro area? Studie beställd av Utskottet för ekonomi- och valutafrågor (ECON), Enheten för övervakning av ekonomisk styrning (EGOV) Generaldirektoratet för EU-intern politik, Europaparlamentet.
- Berger, H., G. Dell’Ariccia och M. Obstfeld, 2018, Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area, IMF Research Department Policy Paper.
- Bini Smaghi, L. och M. Marcussen, 2018, Delivering a safe asset for the euro area: A proposal for a Purple bond transition, VoxEU, juli 2018.
- Bini-Smaghi, L., 2018, A stronger euro area through stronger institutions, VoxEU.org, april 2018.
- Blanchard, O., Á. Leandro och J. Zettelmeyer, 2021, Redesigning the EU Fiscal Rules: From Rules to Standards, Peterson Institute for International Economics, Working Papers 21-1.
- Blanchard, O., A. Sapir och J. Zettelmeyer, 2022, The European Commission’s fiscal rules proposal: a bold plan with flaws that can be fixed, Peterson Institute for International Economics och Bruegel blog post, november 2022.
- Bofinger, P., 2018, “Black Zero” in disguise, VoxEU, september 2018.
- Bofinger, P., 2018, Euro area reform: No deal is better than a bad deal, VoxEU, 15 maj 2018.
- Brunnermeier, M. K., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh och D. Vayanos, 2017, ESBies: Safety in the tranches, *Economic Policy* 32, no. 90, s. 175–219.
- Buti, M., J. W. Friis och R. Torre, 2023, The emerging criticisms of the Commission proposals on reforming the European fiscal framework: A response, VoxEU, januari 2023.
- Buti, M. och V. Gaspar, 2021, Maastricht values, VoxEU, juli 2021.
- Buti, M., G. Giudice och J. Leandro, 2018, Deepening EMU requires a coherent and well-sequenced package, VoxEU, april 2018.
- Buti, M. och M. Messori, 2021, The search for a congruent euro area policy mix: Vertical coordination matters, VoxEU, oktober 2021.
- Buti, M. och M. Messori, 2022a, The role of central fiscal capacity in connecting the EU’s domestic and global agendas, STG Policy Papers, European University Institute, juni 2022.

- Buti, M. och M. Messori, 2022b, A central fiscal capacity to tackle stagflation, VoxEU, oktober 2022.
- Buti, M. och M. Messori (red.), 2022c, A central fiscal capacity in the EU policy mix, CEPR Press Discussion Paper No. 17577.
- Calmfors, L., 2005, What Remains of the Stability Pact and What Next? Sieps rapport 2005:8.
- Calmfors, L., 2017, Eurokrisen, eurosamarbetets regelsystem och den framtida integrationen, Sieps rapport 2017:1.
- Carnot, N., M. Kizior och G. Mourre, 2017, Fiscal stabilisation in the Euro-Area: A simulation exercise, CEB Working Paper, No. 17/025, Solvay Brussels School of Economics and Management.
- Caselli, F. och P. Wingender, 2021, Heterogeneous effects of fiscal rules: The Maastricht fiscal criterion and the counterfactual distribution of government deficits, *European Economic Review* 136 (C).
- Centeno, M., 2019, Letter by the Eurogroup President of the European Council on the term sheet for the budgetary instrument on convergence and competitiveness, Brussels, 10 oktober 2019.
- Claeys, G., 2018, Make euro area bonds safe again, VoxEU, maj 2018.
- Claeys, G., Z. Darvas och A. Leandro, 2016, A proposal to revive the European fiscal framework, Bruegel Policy Contribution, No. 2016/07.
- Claveres, G. och J. Stráský, 2018, Stabilising the Euro Area through unemployment benefits re-insurance scheme, OECD Economics Department Working Papers 1497, OECD Publishing.
- Codogno, L. och P. van den Noord, 2019, Covid-19: A euro area safe asset and a fiscal capacity are needed now, kapitel 1 i Bénassy-Quéré och B. Weder di Mauro (red.), *Europe in the Time of Covid-19*, upplaga 1, volym 1, Centre for Economic Policy Research.
- Cohen-Seton, J. och S. Vallee, 2018, Euro area reform cannot ignore the monetary realm, VoxEU, juni 2018.
- D'Amico, L., V. Guerrieri, F. Giavazzi, G. Lorenzoni och C-H. Weymuller, 2022a, Revising the European fiscal framework, part 1: Rules, VoxEU, januari 2022.
- D'Amico, L., V. Guerrieri, F. Giavazzi, G. Lorenzoni och C-H. Weymuller, 2022b, Revising the European fiscal framework, part 2: Debt management, VoxEU, januari 2022.
- Darvas, Z., P. Martin och X. Ragot, 2018, The economic case for an expenditure rule in Europe, VoxEU, september.
- Debrun, X., L. Eyraud, A. Hodge, V. Lledo och C. Pattillo, 2018, 'Second-generation' fiscal rules: From stupid to too smart, VoxEU, maj 2018.
- DeGrauwe, P., 2011, The European Central Bank as a Lender of Last Resort, VoxEU, augusti 2011.
- Delatte, A-L., 2018, Fixing the euro needs to go beyond economics, VoxEU, oktober 2018.

- Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann och A. Peichl, 2014, An unemployment insurance scheme for the Euro Area? A comparison of different alternatives using micro data, CESifo Working Paper, No. 5581.
- Doménech, R., F. Steinberg och M. O. Iglesias, 2018, Beyond risk sharing and risk reduction: A Spanish view of EMU reforms, VoxEU, juni 2018.
- Draghi, M., 2018, Committee on Economic and Monetary Affairs Monetary Dialogue, Europaparlamentet, 26 februari 2018.
- Dullien, S., 2018, Blind spots and unintended consequences of the 14 economists' Policy Insight. VoxEU, april 2018.
- ECB, 2022, Financial Stability Review, November 2022.
- EEAG, 2003, European Economic Advisory Group at CESifo: Report on the European Economy 2003, CESifo.
- EFB, 2018, Reforming the EU fiscal framework: A proposal by the European Fiscal Board, VoxEU, oktober 2018.
- Eisl, A., 2023, How stringent would the new Stability and Growth Pact be? And for who? Notre Europe, Policy Brief, juni 2023.
- Ekholm, K., 2022, A Monetary Union for All EU Members, Sieps 2022:14epa.
- Enderlein, H., 2020, Time to move on: The discussion about EMU deepening needs to change, i Buti, M., Giudice, G. och Leandro, J., *Strengthening the Institutional Architecture of the Economic and Monetary Union*. A VoxEU.org book.
- Europeiska kommissionen, 2015a, Förslag till rådets beslut om åtgärder för att gradvis införa en enad representation för euroområdet i Internationella valutafonden, COM(2015) 603 final, Bryssel 21 oktober 2015.
- Europeiska kommissionen, 2015b, Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion. Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén, COM(2015) 468 final, Bryssel 30 september 2015.
- Europeiska kommissionen, 2015c, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 806/2014 för att inrätta ett europeiskt insättningsgarantisystem, COM(2015) 586 final, november 2015.
- Europeiska kommissionen, 2017, Diskussionsunderlag om en fördjupad ekonomisk och monetär union, COM(2017) 291, Bryssel den 31 maj 2017.
- Europeiska kommissionen, 2018, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om inrättande av Europeiska investeringsstabiliseringsfunktionen, COM(2018) 387 final, Bryssel 31 maj 2018.
- Europeiska kommissionen, 2019a, Vade Mecum on the Stability & Growth Pact, 2019 Edition, Institutional Paper 101, Bryssel den 2 april 2019.
- Europeiska kommissionen, 2019b, "En ambitiösare union. Min agenda för Europa", av kandidaten till posten som ordförande för Europeiska kommissionen, Politiska riktlinjer för nästa Europeiska kommission, 2019–2024.

- Europeiska kommissionen, 2022, Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Bryssel 2022/1109, COM(2022) 583 final.
- Eyraud, L. och T. Wu 2015, Playing by the rules: Reforming fiscal governance in Europe, IMF Working Paper, No. 15/67.
- Eyraud, L., X. Debrun, A. Hodge, V. Duarte Lledo och C. A. Pattillo, 2018, Second-generation fiscal rules: balancing simplicity, flexibility, and enforceability, IMF Staff Discussion Notes, No. 18/04.
- Farhi, E. och P. Martin, 2018, The role of ECB in the reform proposals in CEPR Policy insight 91, VoxEU, april 2018.
- Feld, L., 2018, Whither a fiscal capacity in EMU, VoxEU, juli 2018.
- Feld, L., C. Schmidt, I. Schnabel och V. Wieland, 2018, Refocusing the European fiscal framework, september 2018.
- Financial Times, 2023, EU debt suffers under competition with sovereign borrowers, publicerad den 24 januari 2023.
- Frieden, J., 2018, A plan to save the euro, VoxEU, maj 2018.
- Garicano, L., 2022, Combining environmental and fiscal sustainability: A new climate facility, an expenditure rule, and an independent fiscal agency, VoxEU, januari 2022.
- Gustafsson, A. och P. Molander, 2003, Coming of age? Economic Management of the European Union, Sieps rapport 2003:18.
- Heijdra, M., T. Arden, J. Hanson och T. van Dijk, 2018, A more stable EMU does not require a central fiscal capacity, VoxEU, november 2018.
- Heimberger, P., 2021, Do Higher Public Debt Levels Reduce Economic Growth? Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Working Paper 211, november 2021.
- Hjeds Löfmark, M., 2023, Recessioner: Är EU och euroområdet rustade för en ny nedgång? Sieps rapport 2023:1.
- IMF, 2018, Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability, IMF Staff Discussion Note, SDN/18/04, april 2018.
- IMF, 2022, Reforming the EU fiscal framework. Strengthening the fiscal rules and Institutions, IMF Departmental Paper DP/2022/014.
- Krahnen, J-P., J. Pisani-Ferry, P. Martin, L. Reichlin och B. Weder di Mauro, 2021, EU economic policy architecture after Covid: Rebooting the debate on the EU reform roadmap, VoxEU, april 2021.
- Leandro, J. och J. Zettelmeyer, 2018, The search for a Euro area safe asset, Peterson Institute for International Economics, Working Papers 18–3.
- Leino-Sandberg, P. och V. Vihirilä, 2021, The emerging fiscal union needs a solid foundation, VoxEU, maj 2021.
- Leonhard, A., 2021, EU ökar upplåningen på finansmarknaden, Sieps 2021:3epa.
- Martin, P., J-C. Piris, J. Pisani-Ferry, M. Poiras Maduro, L. Reichlin, A. Steinbach och B. Weder di Mauro, 2021, Reforming the EU macroeconomic policy system: economic requirement and legal conditions, VoxEU, december 2021.

- Martin, P., X. Ragot och J. Pisani-Ferry, 2021, A new template for the European fiscal framework, VoxEU, maj 2021.
- Mayer, T., 2019, A digital euro to save EMU, VoxEU, november 2019.
- Micossi, S., 2018, The crux of disagreement on euro area reform, VoxEU, april 2018.
- Misch, F. och M. Rey, 2022, A stability fund for the euro area, VoxEU, september 2022.
- Nielsen, E., 2021, The need for better fiscal rules in Europe, VoxEU, oktober 2021.
- Oksanen, H., 2019, Pragmatism with a long-term vision should prevail in euro reform, VoxEU.org, november 2019.
- Padoa-Schioppa, T., 1987, Efficiency, Stability and equity, A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community, Report of a study group appointed by the Commission of the European Communities, and presided by T. Padoa-Schioppa, april 1987.
- Papaconstantinou, G., 2018, A "what if" approach to assessing proposals for euro area reform
- Pasinetti, L., 1998, The myth (or folly) of the 3% deficit/Maastricht "parameter", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, no. 1, s. 103–116.
- Pisani-Ferry, J., 2018, Euro area reform: An anatomy of the debate, VoxEU, oktober 2018.
- Pisani-Ferry, J. och J. Zettelmeyer, 2018, Could the 7+7 report's proposals destabilise the euro? A response to Guido Tabellini, VoxEU, augusti 2018.
- Regeringen, 2022, Kommenterad dagordning, Ekofinrådets möte den 6 december 2022, Finansdepartementet, Stockholm, 28 november 2022.
- SOU 2019:52, Sverige och bankunionen, Statens offentliga utredningar, Finansdepartementet, december 2019.
- Stráský, J., 2019, A European fiscal capacity can avoid permanent transfers and improve stabilization, VoxEU, januari 2019.
- Tabellini, G., 2018, Risk sharing and market discipline: Finding the right mix, VoxEU, juli 2018.
- Teulings, C., 2018, The EU's fiscal rules urgently need a revision, VoxEU, september 2018.
- Ubide, A., 2021, An all-weather economic policy framework for the euro area, VoxEU, oktober 2021.
- Vihirilä, V., 2018, EMU: Liquidity of solvent member states more important than fiscal stabilization, VoxEU, april 2018.
- Watt, A., 2018, Analysis of the proposal "A constructive approach to euro area reform" by seven German and seven French economists, VoxEU, april 2018.
- Wieser, T., 2018, Fiscal Rules and the Role of the Commission, VoxEU, maj 2018.
- Wolff, G., 2018, Europe needs a broader discussion of its future, Bruegel blog post, maj 2018.
- Wyplosz, C., 2019, Fiscal discipline in the Eurozone: Don't Fix It, Change It, Ifo Dice Report, vol. 17.

- Wyplosz, C., 2022a, The euro is fragile; that's OK, *Sieps* 2022:13epa.
- Wyplosz, C., 2022b, Reform of the Stability and Growth Pact: The Commission's proposal could be a missed opportunity, *VoxEU*, november 2022.
- Wyplosz, C., R. Beetsma, M. Larch, J. Beuve, Z. Darvas, S. Delpuch, P. Martin, X. Ragot, A. Steinbach, B. Busch, J. Matthes, 2019, *Fiscal Rules for Europe*, ifo Dice Report, Vol. 17, sommaren 2019.

Executive summary

The regulatory framework for fiscal policy in the EU – the Stability and Growth Pact (Stability Pact) – has throughout its existence been criticised for being procyclical, difficult to interpret, and for imposing excessive demands on the rate of debt reduction for countries with excessive public debt. A long-awaited reform proposal from the European Commission was presented in April 2023.

Purpose of the report

The purpose of the report is to describe and explain the history of the EU's budgetary rules and the background to why reform is deemed a necessity. In particular, the assessment of the Commission's reform proposals from April 2023 is based on a literature review of articles presented after a group of 14 German and French economists in 2018 launched a comprehensive proposal regarding a desirable future design of the Economic and Monetary Union (EMU). In light of the discussion that has since taken place on how to improve the functioning of the euro area, reform proposals that go beyond a reform of Stability Pact itself are also included. A question worth asking is whether a reform of the regulatory framework will suffice, or whether it is also necessary to deepen euro area integration – for example, by introducing a common fiscal capacity?

The regulatory framework from its inception to the present day

The EU's fiscal rules were introduced just before the turn of the millennium with the aim of ensuring fiscal discipline following the adoption of the single currency. The Stability Pact has a preventive arm – it requires budget deficits to be below 3 percent of GDP and public debt to be below 60 percent of GDP – and a corrective arm (the excessive deficit procedure) in case of non-compliance, with escalating levers and sanctions that ultimately can be converted into fines. However, no sanction has so far been imposed during the existence of the euro.

The Stability Pact was reformed in 2005, after France and Germany had breached the rules two years earlier and after the Council chose not to adopt the Commission's recommendations for the two countries. The reform entailed, inter alia, various exceptions to the budget deficit rule, differentiation of the medium-term budgetary objective of the Stability Pact for each Member State, and it also defined the rate of adjustment for budget deficits.

The next reform of the Stability Pact came as a consequence of the euro crisis, which in turn was triggered by Greece's fiscal problems as a consequence of the 2007/08 financial crisis. The euro crisis showed that macroeconomic imbalances had built up in the run-up to the crisis, with the result that even countries that had

respected the budgetary rules were facing fiscal problems. Economic coordination was strengthened through the European Semester policy coordination process, and a macroeconomic imbalance procedure was introduced. In addition to the reform of the Stability Pact itself, an intergovernmental Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union introduced fiscal rules among signatories (all but two members of the Union). Moreover, the euro crisis also led to the establishment of a permanent rescue fund – the European Stability Mechanism – and a banking union, consisting of joint supervision and resolution mechanisms for systemically important banks in the participating countries.

In the course of these reforms and further additions in the years that followed, the regulatory framework has become opaque and also unrealistic with regard to the speed of debt reduction rates. It has also been criticised for being procyclical and allowing for arbitrary interpretations. Consequently, academic consensus considers reform to be necessary.

The commission's reform proposal

The Commission's proposal for reform of the Stability Pact was presented in April 2023. Under the proposal, the regulatory framework would undergo a relatively extensive change, with several formerly central aspects either being transformed or removed altogether. The most radical change would affect the preventive arm of the Stability Pact: on the one hand, greater account would be taken of the Member States' respective debt burdens; on the other, they would be given greater ownership over the budgetary processes. The fiscal rules would be simplified and focus would shift from annual budget deficits to the evolution of deficits and public debt over time.

Among these changes to the fiscal rules, an important one is the replacement of the current structural balance rule with an expenditure rule; that is, expenditure excluding interest and unemployment benefits but including discretionary measures on the revenue side of the budget. Member States will establish agreements with the Commission in the form of national medium-term fiscal and structural policy plans. Countries with debt higher than 60 percent of GDP or budget deficits exceeding 3 percent of GDP will propose the plans on the basis of a debt path for government net expenditure developed by the Commission. The medium-term fiscal and structural policy plans replace the current stability, convergence and reform programmes and will also take account of macroeconomic imbalances. The Treaty criteria for public debt and budget deficits will thus remain in place.

The medium-term fiscal and structural policy plans for countries with debt higher than 60 percent of GDP or budget deficits exceeding 3 percent of GDP should ensure that the government debt is lower at the end of the four-year

period. The Commission will assess the adjustment alongside the reforms and investments envisaged to enable debt reduction. On this basis, the Council adopts or rejects a Member State's plan.

Implementation will continue to take place through the excessive deficit procedure. For countries with public debt above 60 percent of GDP, the procedure is triggered by non-compliance with the reference path for net government expenditure. Failure by a Member State to comply could lead to sanctions which may be imposed as fines. Fines thus remain part of the implementation framework under these proposals, but the Commission proposes significantly reduced amounts.

The literature on the future of EMU and the Commission's reform proposal

The academic discussion on the future of the Stability Pact gained momentum in 2018, when a group of seven German and seven French economists (the '7+7 Group') published a reform proposal that aimed to bridge the differences between the risk-sharing and risk-reduction camps in the Council. The 7+7 Group argued that both risk sharing and risk reduction are needed to make the euro area work in more optimal fashion. As far as the Stability Pact was concerned, the 7+7 Group – in common with a large number of other proposals that have since been published in the run-up to the Commission's proposal – advocated an expenditure rule to replace the structural balance rule. Furthermore, the expenditure rule would be tied to a debt anchor to enable countercyclical fiscal policy.

However, even an expenditure rule must rely on projections of the so-called potential GDP (GDP in the absence of business cycle fluctuations), even if in this case it concerns the *change* in GDP, rather than the *level* of GDP for the structural balance rule. The implicit assumption is that cyclical fluctuations are mainly due to demand shocks. This is not necessarily the case, in reality, and from that point of view the advantage of an expenditure rule over a structural balance rule is limited.

Other aspects discussed in the literature concern the possibility of allowing exemptions for public investment and various governance reforms. In the former case, studies address the possibility of granting exemptions for the green transition or investment in public goods. At the same time, one study concludes that any exemptions should apply to loans for net investment (rather than gross capital formation), which typically represent around half a percent of GDP. In the latter case, several studies highlight the role that independent fiscal councils can play in strengthening national budgetary processes.

The fact that the proposals from the 7+7 Group and several other proposals in the literature advocate both risk-sharing and risk-reduction means that the reform proposals have often gone beyond the Stability Pact alone. A frequently

mentioned aspect of wider economic governance concerns the importance of completing the third pillar of the banking union; a common deposit insurance scheme. Several studies also advocate the introduction of some form of common fiscal capacity, for example in the form of a reinsurance fund for unemployment benefits. Another oft-mentioned risk-sharing solution involves introducing a European safe asset, based on euro area sovereign bonds.

Conclusions

The Commission's reform proposals are essentially in line with the scholarly discussion on the Stability Pact. There is a rather strong academic support for simplifying the regulatory framework, replacing the structural balance rule with an expenditure rule and shifting the focus from annual budget deficits to the development of government debt. There is also solid support for increasing national ownership of budgetary processes and taking account of Member States' different starting points. On governance reforms, there is also a relatively broad consensus that supports giving independent fiscal councils a greater role at national as well as EU level.

The increased national ownership of the budget processes, together with a more explicit ambition to enable investments that have an effect in the longer term, aims to make it more democratic and allow for critical public investments. However, it is an open question whether it will improve compliance. At the same time, it is clear that in its reform proposal the Commission has strengthened its own position and assigned itself a more central role. A potentially positive aspect of this is that following the 2005 breaches, the Council – counting among its number the governments of the Member States in breach – rather than the Commission, was responsible for implementing the rules (it chose not to do so).

An important question is whether a reform of the Stability Pact alone can address the more fundamental problems of the euro area, such as a lack of convergence between Member States, high and in many cases rising public debt, and a growth rate that generally has remained at relatively low levels in relation to comparable countries. The inclusion of stability mechanisms and a European safe asset would, on the one hand, have overloaded the reform process and thus prevented an important reform of the Stability Pact; but on the other hand, experience so far – including the actions of the European Central Bank and initiatives such as the Recovery and Resilience Facility – shows that euro area Member States, over time, have felt the need for increased risk-sharing. Hence, if the euro is to deliver the outcome for which it was created, reforming the fiscal framework may not be enough.

”Den stora positiva förändringen är att fokus skiftas till den medelfristiga utvecklingen för budgetunderskott och statsskulder samt att regelverket skulle bli mer riskbaserat och släppa sitt fokus på numeriska regler.”

Jonas Eriksson



Sieps är en statlig myndighet som tar fram forskningsbaserade analyser i europapolitiska frågor. Målgruppen är i första hand svenska beslutsfattare på olika nivåer. Arbetet sker i samarbete med svenska och internationella forskare.