

Jonas Eriksson och Monika Hjeds Löfmark

EU som krishanterare: Ekonomisk styrning och finansiell stabilitet

Jonas Eriksson och Monika Hjeds Löfmark

EU som krishanterare: Ekonomisk styrning och finansiell stabilitet

– SIEPS – 2013:3

Rapport nr. 3
Maj 2013

Utges av Svenska institutet för europapolitiska studier.
Rapporten finns tillgänglig på www.sieps.se
Författarna svarar själva för innehåll och slutsatser i rapporten.

Omslag: Svensk Information AB
Tryck: EO Grafiska AB
Stockholm, maj 2013
ISSN 1651-8942
ISBN 978-91-86107-39-0

Förord

EU har i och med den finansiella och ekonomiska krisen upplevt den kraftigaste ekonomiska nedgången sedan andra världskriget. Återverkningarna märks i dag på flera sätt och krisen har bland annat lett till ett mycket starkt politiskt förändringstryck. Sieps har mot bakgrund av det initierat projektet ”EU och EMU efter den ekonomiska krisen” och där ingår rapporten ”EU som krishanterare: Ekonomisk styrning och finansiell stabilitet”.

Rapporten fyller tre syften. För det första redogör den för de olika lagstiftningspaket och pakter som kommit upp på EU:s agenda sedan våren 2010, såsom exempelvis europluspakten och bankunionen. För det andra analyserar författarna möjliga effekter av förändringarna. För det tredje diskuteras vilken betydelse de olika initiativen kan tänkas få för svensk del.

Den takt i vilken de olika krisåtgärderna har tagits fram gör att det kan vara svårt att följa med i utvecklingen. Det är Sieps förhoppning att denna rapport på ett pedagogiskt och överskådligt sätt kan hjälpa läsaren att få en bättre bild av vad man försöker åstadkomma på EU-nivå.

Anna Stellingner
Direktör, Sieps

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.

Om författarna

Jonas Eriksson är utredare i nationalekonomi på Sieps.

Monika Hjeds Löfmark är forskare i nationalekonomi på Sieps.

Författarnas tack

Författarna vill rikta ett stort tack till alla kolleger på Sieps samt till Henrik Sikström och Frida-Louise Göransson.

Vi vill också rikta ett särskilt tack till Lars Calmfors för en utmärkt granskning med ovärderliga kommentarer.

Innehåll

Sammanfattning av rapporten	7
1 Inledning och syfte	12
1.1 Struktur	13
1.2 Kris i världen och i EU	13
1.3 Bakgrund: Maastrichtfördraget och stabilitets- och tillväxtpakten	16
2 Åtgärder för ekonomisk styrning och finansiell stabilitet sedan våren 2010	20
2.1 Åtgärder för ekonomisk styrning	22
2.2 Åtgärder för finansiell stabilitet	46
3 EU:s och eurons framtid	61
3.1 Den ekonomiska styrningen efter reformerna	63
3.2 Att lugna marknaderna och trygga den finansiella stabiliteten	70
3.3 Integration eller splittring? En union i flera hastigheter	76
4 Reformernas effekter för svensk del	81
4.1 Direkt påverkan	81
4.2 Indirekt påverkan	83
5 Slutsatser	87
Referenser	90
Appendix I	
Övriga åtgärder och förslag till åtgärder	100
Appendix II	
Ordlista	110
Executive summary	113

Sammanfattning av rapporten

Den globala finansiella och ekonomiska krisen har påvisat svagheter i EU:s och EMU:s strukturer. EU:s åtgärder för att strama upp regelverken och minska osäkerheten har introducerats i en sådan takt att det kan vara svårt att hinna med i utvecklingen. Den här rapporten fyller tre syften. Det första syftet är att presentera de åtgärder som statsskuldskrisen har provocerat fram. De kan delas in i två kategorier: att skärpa den ekonomiska styrningen och att stärka den finansiella stabiliteten. Det andra syftet är att diskutera åtgärderna och analysera vilka problem de eventuellt kan föra med sig. Det tredje syftet är att diskutera vilka effekter de olika initiativen får för Sverige.

Översikt av åtgärder för ekonomisk styrning och finansiell stabilitet

De åtgärder som ska strama upp den ekonomiska styrningen är den *uropeiska planeringsterminen*, de så kallade *sex-* och *tvåpacken*, *europuspakten* samt *Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen (stabilitetsfördraget, ofta kallat finanspakten)*. De åtgärder och initiativ som fokuserar på ökad finansiell stabilitet är den *uropeiska stabilitetsmekanismen* (ESM) och de olika åtgärder som ryms inom en framtida bankunion.

Europuspakten, stabilitetsfördraget och ESM sticker delvis ut genom att vara mellanstatliga initiativ. De två första har helt (europuspakten) eller delvis (stabilitetsfördraget) förts in i EU:s sekundärrätt. De olika stabiliseringsmekanismerna – ESM och föregångarna Europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten, EFSF, och Europeiska finansiella stabilitetsmekanismen, EFSM – innebär i sin tur att man har lyckats kringgå den princip i fördragen som skulle hindra undsättning av krisande euroländer.

Den europeiska planeringsterminen är en årligen återkommande sexmånadersprocess som syftar till att bättre koordinera medlemsstaternas finanspolitik. De närmast efterföljande åtgärderna, sexpaket och europuspakten, relaterar direkt till planeringsterminen genom att de tillsammans med tvåpaket för in mer tvingande inslag för euroländerna.

Sexpaket är ett lagstiftningspaket som ska åtgärda svagheter i stabilitets- och tillväxtpakten (SGP). Det består av fem förordningar och ett direktiv och

fyller fyra syften. För det första förstärks SGP – bland annat när det gäller det medelfristiga budgetmålet – och förfarandet vid alltför stora underskott förtydligas. För det andra är syftet att stärka efterlevnaden genom att det införs gradvisa sanktioner i förfarandet vid alltför stora budgetunderskott/statsskulder samt böter vid statistikmanipulering. Röstning ska fortsättningsvis ske med *omvänd kvalificerad majoritet*, där Europeiska kommissionens rekommendation till beslut antas om inte ministerrådet förkastar den med kvalificerad majoritet. För det tredje införs ett nytt förfarande vid alltför stora obalanser. Förfarandet bygger på en så kallad förvarningsmekanism som i sin tur baseras på en resultattavla med makroekonomiska indikatorer. För det fjärde förstärks medlemsstaternas budgetramverk i sexpackets enda direktiv. Den nationella budgetpolitiken ska föras enligt vissa villkor vad gäller exempelvis redovisningssystem och statistik. Det ska också finnas ett flerårsperspektiv i budgetpolitiken.

Europluspakten är ett mellanstatligt initiativ som har undertecknats av 23 av EU:s 27 medlemsstater (ej Sverige). Pakten inbegriper fyra mål: 1. att öka medlemsstaternas konkurrenskraft; 2. att öka sysselsättningen; 3. att förbättra hållbarheten i de offentliga finanserna; samt 4. att införa åtgärder för att förbättra den finansiella stabiliteten. Överstatliga instrument saknas men medlemsstaterna åtar sig att införa SGP:s regler på nationell nivå. Europluspakten har sedermera förts in i planeringsterminen.

Även Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen är ett mellanstatligt initiativ. Det innebär att regler för det strukturella budgetunderskottet ska föras in i de nationella lagstiftningarna. Det strukturella budgetunderskottet får vara högst 0,5 procent (1 procent för länder med små statsskulder), i annat fall ska en automatisk korrektionsmekanism ("skuldbroms") utlösas.

Tvåpaket, som består av två förordningar, innehåller ett tidigt rapporterings- och varningssystem för euroländernas budgetar. Det innebär även en förstärkt övervakning av de offentliga finanserna i euroländer som har drabbats, eller hotar att drabbas, av finansiell instabilitet. Tvåpaket ska motverka att för stora underskott uppkommer genom att euroländernas budgetplaner förhandsgranskas av kommissionen och övriga euroländer. Det syftar också till att de länder som får finansiellt stöd åter ska kunna finansiera sina skulder på egen hand.

När det gäller de initiativ som ska förstärka den finansiella stabiliteten kommer först de så kallade stabilitetsmekanismerna. De omfattar endast euroländerna och består av bland annat lån och förbyggande finansiell hjälp. Den permanenta ESM har en maximal utlåningsvolym på 500 miljarder euro och ska, när en gemensam finansiell tillsynsmekanism är på plats, kunna ge stöd till såväl banker som statlig sektor.

Det andra initiativet för att förbättra den finansiella stabiliteten är utvecklingen mot en bankunion. Den ska tillhandahålla fyra funktioner för banker och finansiella institut: gemensamma regler, gemensam tillsyn (*single supervisory mechanism*, SSM), gemensam hantering av insättningsgarantier samt gemensam reglering av avveckling och rekonstruktion av banker. Det första steget mot en bankunion innebär att man inrättar en europeisk banktillsyn under ECB:s ansvar och reformerar den Europeiska bankmyndigheten (EBA) så att den passar in i den nya tillsynsstrukturen. I framtiden har man för avsikt att även upprätta gemensamma krislösningsmekanismer och krislösningsfonder.

Analys av åtgärder för ekonomisk styrning och finansiell stabilitet

Krishanteringen har bland annat syftat till att avhjälpa brister som har uppdragats i valutaunionens funktionssätt samt att förbättra krisberedskapen. Vi konstaterar att det inte alltid räcker med att stifta gemensamma lagar. En åtgärd kan lyckas olika väl i olika länder, exempelvis beroende på så kallat stigberoende (*path dependency*). Det finns också en fara i att eurozonens fokus på åtstramning kan få så negativa ekonomiska konsekvenser att legitimiteten för åtgärderna, och därmed hela det nya systemet, hotas.

Det är ännu för tidigt att utvärdera flertalet av åtgärderna. När det gäller planeringsterminen finns dock ett antal rapporter från kommissionen att falla tillbaka på. I skrivande stund har tre årliga tillväxtstrategier och två rapporter om förvarningsmekanismen publicerats. I den första årliga tillväxtstrategin från 2011 bedömde kommissionen att det krävdes ytterligare budgetåtstramningar, korrigeringar av makroekonomiska obalanser och stabilisering av finansmarknaderna. Den andra tillväxtstrategin noterade att det fanns vissa kvarvarande problem med arbetsmarknadsreformer, medan den tredje strategin andades en försiktig optimism. Den första rapporten om förvarningsmekanismen från 2012 pekade å sin sida ut tolv medlemsstater som bedömdes ha skadliga makroekonomiska obalanser (till exempel

höga skulder). I den andra rapporten om förvarningsmekanismen pekade kommissionen på makroekonomiska obalanser i ytterligare två länder. Mer än hälften av EU-länderna ska med andra ord nu genomgå fördjupade utvärderingar.

Den sammantagna effekten av sexpaket, stabilitetsfördraget och tvåpaket är svårare att utvärdera. En högre grad av automatik i sanktionsförfarandet skulle tala för en högre grad av efterlevnad. Samtidigt är sanktionerna fortfarande ekonomiska, vilket kan leda till problem för ett land som redan lider av stora budgetunderskott. Frågan är också om regelverket håller om och när svårigheter uppstår i de stora länderna Frankrike och Tyskland. Ett annat bekymmer med sex- och tvåpacken är deras snäva fokus på enskilda budgetår, snarare än på konjunkturcykler: budgetunderskott från en lågkonjunktur bör kunna kompenseras med budgetöverskott från en högkonjunktur.

När det gäller åtgärder för att säkra den finansiella stabiliteten, det vill säga ESM och bankunionen, kan vi konstatera att de har varit välmotiverade. I synnerhet bankunionen kan ge en förbättrad banktillsyn och det finansiella regelverket kan stramas upp och bli mer enhetligt. Övervakningssystemet kan också bli mer oberoende och reducera risken för klientelism. Stabiliseringsmekanismen kan å sin sida skydda länder från spridningseffekter av såväl intern som extern natur. Det finns dock särskilt starkt fokus på eurozonen i dessa sammanhang, vilket riskerar att förstärka klyftan mellan länder inom och utanför valutaunionen.

Konsekvenser för Sverige

Eftersom Sverige står utanför euron är den direkta påverkan från lagstiftningen mycket liten när det gäller den ekonomiska styrningen. Den slutsatsen gäller även för ESM. Sverige påverkas dock på kort sikt av arbetet med att skapa en bankunion när det gäller direktiven och förordningarna för insättningsgarantier, kapitaltäckning och återhämtning (avveckling) samt rekonstruktion av banker (när dessa väl är på plats). Det är däremot svårt att avgöra i vilken utsträckning Sverige kommer att påverkas direkt av det långsiktiga arbetet mot en allt djupare integration av euroländerna, vilket inte minst beror på i vilken utsträckning icke-euroländer kommer att omfattas.

Den indirekta påverkan är också mycket oklar, givet att vi ännu inte vet den sammantagna effekten de olika åtgärderna. Att döma av slutsatserna

från planeringsterminerna tycks effekten hittills ha varit svagt positiv, enligt de rapporter som kommissionen hittills har publicerat. Samtidigt kan åtstramningspolitiken vara negativ för euroländerna, såväl ekonomiskt som i termer av ett urholkat förtroende för EU:s framtid som helhet. I den mån bankunionen och de olika undsättningsinitiativen leder till att minska osäkerheten kring euron gynnar detta även Sverige.

* * *

Vi har vid vår genomgång och i diskussionen om de olika insatserna sett såväl positiva som negativa tecken. Till det positiva hör uppstramningen av regelverken i syfte att göra det svårare att bryta mot stabilitets- och tillväxtpakten. Till det mer negativa hör bristen på tillväxtskapande åtgärder och att klyftan mellan länder inom och utanför valutaunionen riskerar att fördjupas. Vi skjuter samtidigt på ett rörligt mål, då flera av förordningarna endast har varit i kraft en kort tid. Frågan är om eurozonens medlemsstater kan vända på den mycket negativa utvecklingen innan de ekonomiska, politiska och sociala konsekvenserna blir så allvarliga att de hotar inte bara eurons utan även integrationsprocessens legitimitet.

1 Inledning och syfte

Den finansiella och ekonomiska kris som drabbade världsekonomin från 2008 och framåt bemöttes i såväl EU som i andra länder med ekonomiska stimulanser av historiska mått. Denna respons ledde dock till att flera EU-länder som redan brottades med höga statsskulder och stora budgetunderskott hamnade i en svår skuldkris. Även andra länder drabbades av skuldkriser när bland andra bygg- och bostadsmarknaderna kapsejsade, vilket tvingade de berörda staterna att ta över den privata skuldsättningen. När situationen var som mest prekär såg det ut som att hela europrojektet höll på att stjälpas över ända. EU är långtifrån ute ur krisen ännu.

Euroländernas uppvaknande kom under våren 2010, när det stod klart att situationen i Grekland var långt mycket värre än vad som dittills hade antagits och landet till slut tvingades att be om hjälp. Därefter fick även andra länder – i synnerhet Irland och Portugal men även Cypern, Spanien och Italien – uppleva stora problem med att finansiera sina budgetunderskott och växande statsskulder. De förordningar, direktiv och pakter av olika slag som har tillkommit sedan dess har varit många och stundtals har det varit svårt att hänga med i utvecklingen.

Den här rapporten har tre syften. För det första vill vi ge läsaren en pedagogisk, deskriptiv och omfattande översikt över de olika lagstiftningspaket och pakter som har förts upp på EU:s agenda sedan våren 2010. De faller huvudsakligen inom två kategorier: strama upp den ekonomiska styrningen samt stabilisera finansmarknaderna. Det andra syftet är att diskutera och analysera de olika initiativen, var för sig såväl som i relation till varandra. Vi tar i analysen hänsyn dels till de problem och hinder som kan tänkas uppstå på vägen, dels till utsikterna att förebygga att liknande händelser uppstår i framtiden. För det tredje för vi även en diskussion om hur den nya lagstiftningen påverkar Sverige, direkt och indirekt.

Vi har i rapporten valt att särskilt fokusera på de åtgärder på Europeiska kommissionens (2013a) lista över krishanteringsinitiativ som hittills har antagits, vilka får betecknas som de mest relevanta och genomgripande. Vi är samtidigt medvetna om att en god beskrivning av krishanteringen är omöjlig utan att hänsyn tas till angränsande förslag samt till förslag som redan fanns

på EU:s lagstiftningsagenda när statsskuldskrisen var ett faktum. Vi har därför ägnat Appendix I åt att kortfattat beskriva de övriga åtgärder på EU-nivå som är relevanta för själva krishanteringen.

1.1 Struktur

I det första kapitlet ges inledningsvis en kortfattad bild av den nuvarande krisen samt en översikt av några av de finansiella och styrningsmässiga problem som krisen har avslöjat. Därefter följer en introduktion av Maastrichtfördragets och framför allt stabilitets- och tillväxtpaktens regler, för att påminna om de grunder på vilka den ekonomiska och monetära unionen (EMU) vilar.

De nya åtgärderna presenteras i kapitel 2. Efter ett inledande avsnitt följer en beskrivning av åtgärderna för den ekonomiska styrningen. Därefter presenteras de åtgärder som är tänkta att stabilisera de finansiella marknaderna. Vi vill betona att presentationen i kapitel 2 är deskriptiv och vi värderar där inte de olika initiativen. Det gör vi istället i kapitel 3, där vi analyserar åtgärderna utifrån deras potentiella och verkliga (där erfarenheter finns) effekter samt några av problem de kan ge upphov till. Flera av åtgärderna medför en ökad centralisering inom euroområdet, vilket i sin tur medför minskade möjligheter för det enskilda medlemslandet att på egen hand lösa sina problem. Det kan i förlängningen också medföra problem för den inre marknadens funktion när kärnan av euroländer fördjupar integrationen sinsemellan. Klyftan mellan länder inom och utanför valutunionen riskerar att bli djupare. Dessa och andra svårigheter diskuteras här. I kapitel 4 för vi ett resonemang om hur åtgärderna påverkar Sverige. Slutsatserna i kapitel 5 avrundar rapporten.

1.2 Kris i världen och i EU

I samband med den globala finansiella och ekonomiska krisen blev det tydligt att makroekonomiska obalanser hade byggts upp i flera länder. Generellt rådde det en kultur av kortsiktighet vad gäller finanserna för stater, hushåll, banker och företag. Bristande finanspolitisk disciplin ledde i många euroländer till växande offentliga skulder. Tillgången på billigt kapital medförde i flera länder att hushållen lånade allt mer, vilket skapade höga privata hushållsskulder. De privata skulderna orsakades även av höga bostadspriser tillsammans med ökat fokus på bostadsägande. Att urskilja en enda faktor bakom krisen är dock svårt, särskilt vad gäller bristande krisvärdering och skulduppbyggnad. De psykologiska drivkrafterna är betydande (Hjeds Löfmark, 2011; s. 10):

Processer likt en pris- och skuldsättningsspiral understöds av många aktörer på marknaderna. Det var svårt att inte dras med, också för dem som vanligen är försiktiga. De psykologiska drivkrafterna är med andra ord påtagliga, världen över, och det är svårt att finna en enkel modell för eller förklaring till globala krisers förlopp, variation och konsekvenser.

Liikanen-gruppen (2012)¹ konstaterar att det inte har funnits någon affärsmodell som har fungerat bättre eller sämre under krisen. Problemen på finansmarknaderna orsakades, enligt författarna, snarare av överdrivet risktagande, ofta i samband med komplexa finansiella instrument och/eller fastighetsrelaterad utlåning, och ett överdrivet användande av kortfristig finansiering på en marknad där kopplingarna mellan aktörerna har varit mycket starka. White (2010; s. 2) menar att krisen även har satt fingret på strukturella problem, bland annat avseende krisförberedelserna:

[A]bsent any fears of crisis, few ex ante preparations were made to help improve crisis management (e.g. adequate deposit insurance, special legislation for the insolvency of financial institutions, etc.). Further, ex post crisis management was also inadequate in that each stage of the downturn was treated as the last, and recovery was constantly said to be imminent.

Att återställa förtroendet för Europas framtid är avgörande när det gäller att komma till rätta med den nuvarande situationen. I samband med krisen brottas många länder med såväl produktivitets- som arbetslöshetsproblem och osäkerheten inför framtiden är fortfarande stor. Under inledningen av 2000-talet minskade konkurrenskraften i flera EU-länder, vilket ofta medförde kraftigt sjunkande exportandelar. Men skillnaden mellan länderna var betydande: i exempelvis Tyskland sjönk arbetskraftskostnaderna jämfört med motsvarande kostnader i Grekland.² Den gemensamma valutan och penningpolitiken medförde emellertid att Grekland (med flera) inte kunde devalvera sig ur försämrad konkurrenskraft och sjunkande export, vilket annars kunde ha förbättrat situationen.

¹ En expertgrupp ledd av chefdirektören för Finlands centralbank, Erkki Liikanen. Gruppen tillsattes av kommissionen i november 2011 för att undersöka hur man kan åtgärda problem relaterade till systemviktiga banker (too-big-to-fail). Se Appendix I för en kort beskrivning av gruppens slutsatser.

² Även i Italien, Spanien och Portugal steg arbetskraftskostnaderna relativt snabbt före krisen, samtidigt som inflationen var hög i dessa länder. Den inhemska efterfrågan var relativt hög i Spanien och Grekland. Se bland annat Eurostat (2012) och (2013).

Att med en gemensam valuta och penningpolitik gifta samman länder med skilda ekonomier, konkurrenskraft och ekonomisk- och finanspolitiska traditioner har med andra ord visat sig medföra problem, i synnerhet i kristider. Det är de problemen man inom EU:s institutionella ramverk nu försöker lösa genom åtgärder som även syftar till att fördjupa integrationen inom euroområdet. Att återställa förtroendet för EU:s och inte minst eurons framtid är nödvändigt för att hantera rådande problem. EU har tidigare visat prov på att kunna driva fram förändringar i krissituationer.

Kortfattat kan vi summera de problem som har påvisats i samband med krisen enligt de punkter som listas i Figur 1. De åtgärder vi går igenom i kapitel 2 syftar till att lösa ett eller flera av dessa problem. För överskådlighetens skull grupperas problemen under två rubriker; ekonomisk styrning och finansiell instabilitet. Vi inleder de olika avsnitten med att återkoppla till denna lista, för att läsaren på så sätt ska kunna orientera sig när det gäller åtgärdernas plats i krishantering.

Figur 1 Aspekter som relaterar till krisen

Bristfällig ekonomisk styrning:

- Stabilitets- och tillväxtpaktens regler följs inte:
 - a) Rådet följer inte kommissionens rekommendationer
 - b) Inga sanktioner utdelas till dem som bryter mot reglerna
 - c) Sanktioner kan (i flera fall) inte utdelas gradvis
 - d) Fusk med statistik
- Otillräckliga makroekonomiska bedömningsfaktorer och brist på åtgärder för att motverka makroekonomisk obalans.
- Optimistiska prognoser i såväl privat som offentlig sektor
- Svag koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik och prognosarbete

Finansiell instabilitet:

- Transparensen i finanssektorn brister
- Svag koordinering mellan medlemsländer
- Finansiell interdependens och brist på brandväggar medför att krisen sprider sig:
 - a) mellan olika länder
 - b) inom länder mellan statlig och privat sektor
- För sen information, otillräckliga varningssystem vid instabilitet
- Kreditrisker, exempelvis vid privat utlåning, felvärderades
- Finansiell instabilitet leder till kapitalflykt från krisdrabbade länders banker
- Svag koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finansiell stabilitet

Det är värt att notera att flera av dessa aspekter återkommer i de olika förslagen. Det kan ha olika förklaringar. Till att börja med kan en åtgärd ha visat sig vara ineffektiv – antingen för att verkligheten har hunnit ändra sig i tillräcklig omfattning (exempelvis att krisen har förvärrats) eller för att lagstiftningen har varit svagt utformad. En annan förklaring har att göra med att EU:s krishantering i mångt och mycket har kännetecknats av brandsläckning; man har gjort vad som har krävts för att lugna nervösa finansmarknader. När åtgärderna sedan har visat sig vara otillräckliga har nya initiativ tvingats fram. En tredje möjlig förklaring är att det tar tid att acceptera nya åtgärder på den nationella nivån. Man har därför tvingats förstärka åtgärderna i olika steg, vilket har resulterat i ett lapptäcke av åtgärder med stundtals överlappande syften.

För att kunna orientera sig bland alla nya initiativ och förstå innebörden av de problem de förväntas lösa, är det viktigt att även känna till de grunder på vilka unionen vilar. I nästa avsnitt beskriver vi därför kortfattat EMU:s institutionella ramverk.

1.3 Bakgrund: Maastrichtfördraget och stabilitets- och tillväxtpakten

Redan när den ekonomiska och monetära unionens institutionella ramverk utformades inför Maastrichtfördraget (som trädde i kraft 1993) fanns en medvetenhet om att finanspolitiken i enskilda länder borde övervakas, samordnas och kontrolleras.³ Enkelt uttryckt skulle man kunna säga att man inom EMU utgick från att medlemsstaterna, i avsaknad av en gemensam finanspolitik, skulle agera på ett självreglerande sätt utifrån de gemensamma regler som utgjordes av stabilitets- och tillväxtpakten. Den fördragsfästa icke-undsättningsprincipen (se nedan) gav extra styrka åt självregleringen eftersom länderna inte skulle kunna förlita sig på hjälp utifrån.

³ Fördraget fastställer fyra konvergenstkriterier som måste vara uppfylla för att införa euron: att statskulden är högst 60 procent av BNP (eller minskade och närmande sig 60 procent) samtidigt som det årliga budgetunderskottet får vara högst 3 procent av BNP; att inflationstakten inte är mer än 1,5 procentenheter högre än i de tre medlemsländer som har lägst inflation; att den långfristiga räntenivån inte låg mer än 2 procentenheter högre än i de tre medlemsländer som har lägst inflation; samt att växelkursen hålls inom det band som anges av växelkursmekanismen, ERM2. Det första kravet, som relaterar till budgetunderskott och statsskuld, fortsätter alltså att gälla för euroländer även efter det att den gemensamma valutan har införts.

Stabilitets- och tillväxtpakten (*Stability and Growth Pact*, SPG) är en överenskommelse mellan unionens länder som trädde i kraft 1998/1999. Dess syfte var att kompensera för att euroområdet inte hade någon gemensam finanspolitik och skulle stärka budgetdisciplinen. Pakten fastställde även principer för den övervakning och de procedurer som skulle följas om en medlemsstat fick för stora budgetunderskott.⁴

SGP består av två delar: en förebyggande och en korrigerande del. Den förebyggande delen förstärker övervakningen av de offentliga finanserna och samordningen av den ekonomiska politiken. Detta görs genom att euroländerna varje år utformar ett så kallat stabilitetsprogram, medan övriga medlemsstater på motsvarande sätt utformar ett konvergensprogram.⁵ Rådet kunde, baserat på förslag från kommissionen, ge en medlemsstat en tidig varning för att förhindra en för stor skuldsättning. Kommissionen kunde också ge generella rekommendationer om ett medlemslands finanspolitik.

Den korrigerande delen består framför allt av förfarandet vid alltför stora underskott (*excessive deficit procedure*, EDP), en procedur som skulle träda ikraft när budgetunderskottet blev för stort. Om budgetunderskottet var större än 3 procent av BNP kunde rådet ge rekommendationer till medlemsstaten om hur underskottet skulle minskas. Förfarandet utformades sedan i en rad steg, där sanktioner i form av räntelösa depositioner kunde åläggas om rekommendationerna inte följdes. I slutändan kunde depositionerna omvandlas till böter,⁶ vilka tillsammans med ränteintäkterna från depositionerna skulle fördelas mellan de euroländer som inte hade för stora underskott.

⁴ Primärt baseras SGP på Artikel 121 och Artikel 126 i EUF-fördraget och preciserades ursprungligen i de två förordningarna 1466/97 och 1467/97; se Europeiska unionens råd (1997a) och (1997b). Även Europeiska rådets (1997) resolution om stabilitets- och tillväxtpakten ingår i SGP.

⁵ Stabilitets- och konvergensprogrammen ska bland annat innehålla information om det medelfristiga målet (det vill säga offentliga finanser nära balans eller i överskott), anpassningsbanan för att uppnå det medelfristiga målet samt den förväntade utvecklingen av den offentliga sektorns skuldkvot. Information ska också lämnas om de antaganden om den ekonomiska utvecklingen (exempelvis real BNP-tillväxt, sysselsättning och inflation) som ligger till grund för hur stabilitets- eller konvergensprogrammet ska förverkligas.

⁶ Depositionen skulle omfatta en fast del (0,2 procent av BNP) och en rörlig del (en tiondel av skillnaden mellan underskottet och referensvärdet). Vid fortsatta överträdelser kunde tilläggsdepositioner beslutas. Ingen enskild deposition fick överstiga 0,5 procent av BNP.

Flera medlemsstater överträdde dock reglerna under det tidiga 2000-talet och framåt utan att det ledde till några åtgärder. Exempelvis visar Calmfors och Wren-Lewis (2011) att det under perioden 1999-2008 förekom åtminstone 45 fall av 177 där kriterierna för såväl budgetunderskott som statsskulder överträdde utan att det utdömdes några sanktioner.

Istället valde man 2005 att vattna ur SGP genom att bygga in mer flexibla mekanismer i pakten. Definitionen av ”exceptionella omständigheter” vid överträdelser av kravet för budgetunderskottet försvagades och det blev därmed än lättare att ha budgetunderskott på över 3 procent av BNP. De medelfristiga målen medgav också landspecifika förhållanden, vilket innebar att man nu tillät att hänsyn togs till nationella ekonomiska förhållanden. Framför allt förlängdes tidsfristerna för när sanktioner kunde införas.

Den andra aspekten som nämndes ovan var den icke-undsättningsklausul som skrevs in i Maastrichfördraget, på engelska *no-bail out clause*; se framför allt Artikel 125 – men även 122 och 123 – i Fördraget om Europiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Enligt denna princip ska varken unionen eller övriga medlemsstater ta ansvar för finansiella förpliktelser i en medlemsstat. Klausulen kom till för att motverka risk för oansvarigt beteende – så kallad *moral hazard* – i det här fallet för att motverka att medlemsländer skulle lockas att föra en oansvarig finanspolitik i förvissning om att de så småningom skulle bli räddade av andra länder eller av ECB.⁷

Som vi ska se nedan har icke-undsättningsklausulen endera inte respekterats eller feltolkats. Övervakningsfunktionerna har därtill visat sig vara varit otillräckliga: även om flera medlemsstater har varit kreativa i sin rapportering av olika statistiska underlag, har i synnerhet Grekland pekats ut för att ha rapporterat felaktig statistik redan när man redogjorde för sin ekonomiska situation vid eurointrädet. Flera länder har också gjort överoptimistiska prognoser i arbetet med påföljande års statsbudgetar.

Det framgår således tydligt av den nuvarande skuldkrisen att SGP, som skapades för att hålla den offentliga skuldsättningen under kontroll för att på så vis främja stabiliteten i euroområdet, inte har fungerat som avsett. I

⁷ Detta var åtminstone den generellt vädrade åsikten i de diskussioner som föregick de undsättningsaktioner som startade 2010. Se vidare kapitel 2.2, nedan.

den här rapporten ska vi fokusera på de mekanismer som har införts i syfte att åtgärda bristerna vad gäller efterföljande av de regler som stipuleras i Maastrichtfördraget och i stabilitets- och tillväxtpakten.

Det ska emellertid poängteras att även om reglerna hade följts – eller om sanktioner hade påbjudits – hade flera stater ändå drabbats hårt av krisen. Fastighetsbubblor, med skenande tillgångspriser och stor privat skuldsättning, lade grunden till statsskuldkriserna i exempelvis Spanien och Irland. Deras statsskulder och budgetunderskott har under flera år legat under referensvärdena.

Innan vi går in på de olika åtgärderna vill vi resa en besläktad fråga. För att få budgetunderskotten att överensstämma med Maastrichtkriteriernas nivåer, har redan krympande ekonomier fått uppleva negativa effekter, exempelvis i form av arbetslöshet, minskade skatteintäkter och ytterligare påslag på redan för höga statsskulder.⁸ Allt fler ekonomer har i ljuset av detta ställt sig kritiska till den tuffa åtstramningspolitiken och menar att det i slutändan krävs ekonomisk stimulans för att få eurozonen på fötter igen.⁹ Det kan därför behövas helt nya åtgärder framöver för att långsiktigt trygga tillväxten och eurons överlevnad. Vi återknyter till detta i det avslutande kapitlet.

⁸ Det beror framför allt på att skatteintäkterna har minskat i åtstramningarnas kölvatten. Därtill kan skuldkvoten inledningsvis öka per automatik när BNP minskar, trots att det primära budgetsaldot blir positivt.

⁹ Se till exempel Corsetti (2012), Krugman och Layard (2012), Wyplosz (2012 och 2013) och De Grauwe och Ji (2013). Även IMF har på senare tid blivit en förespråkare för att reducera takten i budgetkonsolideringen. IMF:s chefekonom, Olivier Blanchard, menar till exempel att budgetkonsolideringen och bankernas fortsatta svaghet, som gör att tillgången på krediter är låg, tjänar som två bromsar för en mer positiv ekonomisk utveckling (se Blanchard, 2013). Se Gros (2012) för en något mer positiv inställning till åtstramningarna. Se även Calmfors (2013), som hävdar att det är osannolikt att de så kallade multiplikatorerna är så stora att åtstramningarna i sig ökar budgetunderskotten.

2 Åtgärder för ekonomisk styrning och finansiell stabilitet sedan våren 2010

Som nämndes inledningsvis stod det under våren 2010 klart att i synnerhet Grekland led av svåra statsfinansiella problem och behövde hjälp.¹⁰ Vid ett möte mellan euroländernas stats- och regeringschefer i mars 2010 (se Eurogruppen, 2010) inträffar en viktig vändpunkt, med tre viktiga utfall:

1. Euroländerna är nu ”redo att bidra med samordnade bilaterala lån” (s. 1) till Grekland, vilket blir starten för mer formaliserade räddningsinsatser inom ramen för de krismekanismer som senare inrättas;
2. För att alla euroländer ska acceptera en undsättningsaktion enas man om att ”kontrollen av ekonomiska och budgetmässiga risker samt instrumenten för att förebygga dessa, däribland förfarandet vid alltför stora underskott, [måste] förstärkas” (s. 2). Detta leder till de olika lagstiftningspaketen för att stärka den ekonomiska styrningen.
3. Man förbinder sig också ”att främja en kraftfull samordning av den ekonomiska politiken i Europa” och Europeiska rådets ordförande uppmanas ”att i samarbete med kommissionen fastställa en expertgrupp med företrädare för medlemsstaterna, det roterande ordförandeskapet och Europeiska centralbanken som före årsskiftet för rådet ska lägga fram åtgärder för att nå detta mål och utforska alla tänkbara alternativ för att förstärka den rättsliga ramen” (s. 2).

I syfte att möta de problem och brister som krisen har påvisat ingår man sedan flera avtal, alltmedan nya förordningar och direktiv introduceras i snabb takt. Vissa av de åtgärder som presenteras nedan är nu på plats medan andra avtal ännu inte har undertecknats eller ratificerats av samtliga ingående länder. Vi har redan nämnt att det finns fler förslag i omlopp än de vi tar upp nedan men då det antingen rör sig om förslag som redan fanns på agendan när statsskuldskrisen bröt ut eller om åtgärder som ännu inte är skarpa förslag, placeras de i Appendix I. I Figur 2 visas de initiativ som vi lägger större vikt vid i texten.

¹⁰ Den grekiska krisen – och i förlängningen eurokrisen – triggades senhösten 2009, när den nyttillträdde grekiske statsministern och Pasok-ledaren Giorgos Papandreu meddelade att Grekland hade rapporterat felaktig statistik för landets budgetunderskott och statsskuld. Det ledde till att Greklands kreditbetyg omedelbart sänktes.

Figur 2 De olika initiativen och deras syfte och innebörd

	<i>Initiativ</i>	<i>År</i>	<i>Syfte och innebörd</i>
<i>Ekonomisk styrning</i>	<i>Europeiska planerings-terminen</i>	Introducerades 2010 och trädde i kraft 2011	Bättre koordinering av finanspolitiken mellan länder samt bättre övervakning av enskilda länders budgetplanering. Börjar i januari varje år med den årliga tillväxtöversikten och pågår i sex månader. Länderna upprättar, utifrån tillväxtöversikten, nationella stabilitets-, konvergens- och reformprogram.
	<i>Sexpacket</i>	Introducerades 2010 och trädde i kraft 2011	Förstärker stabilitets- och tillväxtpakten, bland annat genom att introducera en högre grad av automatik (med omvänd kvalificerad majoritet) i sanktionsprocessen. För stort budgetunderskott/statsskuld kan leda till gradvisa sanktioner. Åtgärder för förbättrad statistik. Bättre återspeglning av EU:s regelverk nationellt. Kraven stramas upp och ett tidigt varningssystem för makroekonomiska obalanser introduceras.
	<i>Europlus-pakten</i>	Introducera- des i mars 2011 och trädde i kraft samma år	Mellanstatligt avtal som fokuserar på konkurrenskraft, sysselsättning, hållbarhet i offentliga finanser samt finansiell stabilitet. Inga överstatliga instrument men medlemsstaterna åtar sig att införa SGP:s regler på nationell nivå. Har införts i planeringsterminen.
	<i>Tvåpaket</i>	Presen- terades 2011 och träder i kraft under 2013	Kompletterar SGP och den europeiska planeringsterminen med ett tidigt rapporterings- och varningssystem. Innebär tuffare övervakning för euroländer med finansiella svårigheter och utökar koordineringen inom euroområdet.
	<i>Fördraget om stabilitet, styrning och koordinering inom EMU ("finans-pakten")</i>	Under- tecknades 2012 och trädde i kraft 2013	Förstärkning av befintliga regler och avtal, exempelvis avseende budgetunderskott och statsskuld. Regler införs i de nationella lagstiftningarna för strukturellt budgetunderskott, med en korrigeringsmekanism som ska inträda automatiskt. Det strukturella budgetunderskottet får vara högst 0,5 procent (1 procent för länder med små statsskulder). EU-domstolen ges en roll att utdöma finansiella sanktioner.
<i>Finansiell stabilitet</i>	<i>Europeiska stabilise-rings-mekanismen</i>	Upprättades och trädde ikraft 2012.	Ny permanent stabilitetsfond med möjlighet att låna ut pengar till euroområdets länder i nöd. Efterträder framför allt (den temporära) Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF).
	<i>Bankunion</i>	Pågående arbete som inleddes 2010	Hittills har man kommit överens om en gemensam tillsyns-mekanism (SSM) för euroländers kreditinstitutioner där särskilt Europeiska centralbanken (ECB) men även Europeiska bankmyndigheten (EBA) ges centrala roller. Ett meddelande (icke-rättsligt bindande) har publicerats om en framtida bankunion, med gemensam: regelbok, tillsyns-mekanism, insättningsgarantier samt återhämtning och rekonstruktion av banker.

Som nämndes ovan diskuteras åtgärderna nedan i två olika avsnitt. Det första avsnittet behandlar åtgärder för att förbättra den ekonomiska styrningen medan det andra avsnittet beskriver åtgärder för finansiell stabilisering. Vissa åtgärder påverkar givetvis både den ekonomiska styrningen och den finansiella stabiliteten – dessa två mål hänger intimt samman – men de kategoriseras då i enlighet med deras huvudsakliga motiv. I avsnittet som följer presenteras fyra reformer som gäller den ekonomiska styrningen. Därefter beskrivs två av de förändringar som syftar till finansiell stabilisering. Åtgärderna beskrivs i de två huvudavsnitten i kronologisk ordning, utifrån den tidpunkt då de presenterades för första gången.

2.1 Åtgärder för ekonomisk styrning

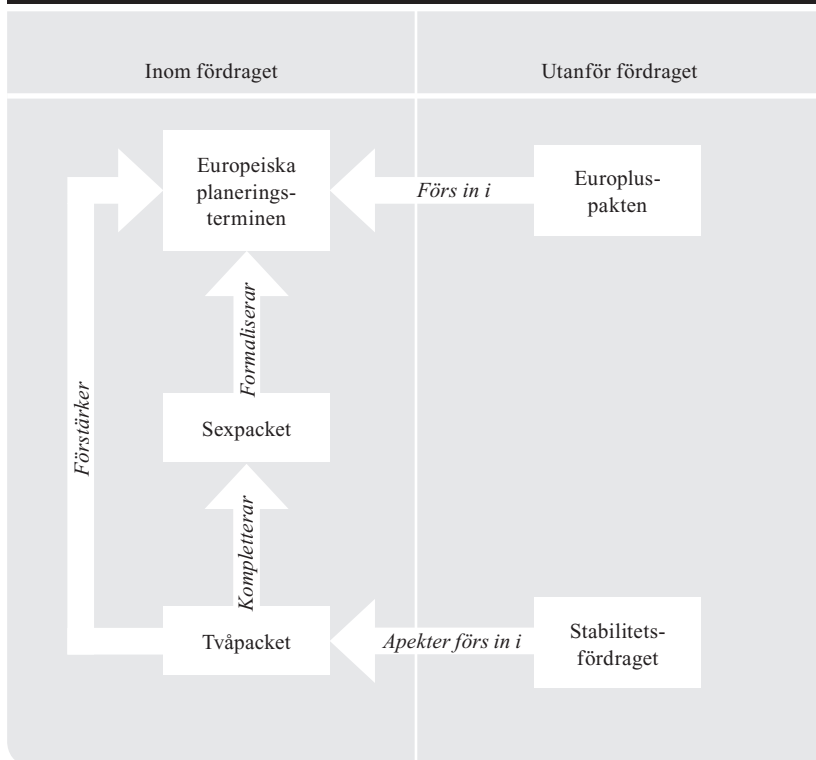
De åtgärder som ska förbättra den ekonomiska styrningen i unionen består av flera förslag. Först introducerades den *europiska planeringsterminen* och därefter ett lagstiftningspaket bestående av fem förordningar och ett direktiv, kallat *sexpaket* (*six pack*). Planeringsterminen och sexpaketet har förstärkts i ett antal steg, såväl inom som utanför EUF-fördragets ramar. Inom fördragets ramar återfinns det så kallade *tvåpaket* (*two pack*) och utanför fördraget hamnar *europpluspakten* (*Euro Plus Pact*) och *Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen* (hädanefter stabilitetsfördraget).¹¹

Lagstiftnings inbördes relationer

Skissen i Figur 3, nedan, illustrerar hur reformerna förhåller sig till varandra och om de verkar inom eller utanför fördraget. Vi ser här att de initiativ som har sin hemvist utanför EUF-fördraget antingen har getts eller i stor utsträckning är på väg att ges plats i EU:s ordinarie lagstiftning.

¹¹ Den första delen i stabilitetsfördraget (artiklarna 3-8) kallas ibland ”finanspakten”. Den korrekta benämningen är dock ”finanspolitisk överenskommelse”.

Figur 3 Åtgärdernas inbördes relationer



Den europeiska planeringsterminen var det första av de olika initiativen att genomföras men det formaliserades först i en av förordningarna i det efterföljande sexpaket. Bortsett från att det förekommer ett antal inslag i sexpaket som påverkar planeringsterminen, vilka beskrivs i avsnittet om sexpaket, är det värt att notera att planeringsterminen ryms i EU:s tillväxtstrategi Europa 2020. Detta innebär att det finns ett samspel mellan Europa 2020 (strukture reformer, etc.) å ena sidan och stabilitets- och tillväxtpakten (ekonomisk styrning) å den andra.¹²

¹² För enkelhetens skull har vi utelämnat Europa 2020 i figuren: se Appendix I för en kort beskrivning.

Vi ser vidare i Figur 3 att den så kallade europluspakten har förts in i planeringsterminen. Utan att gå in i detalj (se nedan) innebär detta att de i pakten ingående länderna ”gör frivilliga åtaganden på områdena konkurrenskraft, sysselsättning, hållbara offentliga finanser och finansiell stabilitet, som går längre än vad som har överenskommits på EU-nivå” (Europeiska kommissionen, 2011d; s. 2). Åtagandena integreras i de nationella reformprogrammen samt i stabilitets- och konvergensprogrammen.

Dessutom skriver man in vissa av stabilitetsfördragets aspekter i tvåpaket. Det rör sig dels om kravet att oberoende institutioner ska övervaka att det medelfristiga budgetmålet förs in i nationell lagstiftning och att man på förhand ska samordna statsobligationsemissioner, dels om att man ska upprätta ekonomiska partnerskapsprogram som specificerar de strukturreformer medlemsstater måste genomföra för att säkerställa en varaktig korrigerig av deras (alltför stora) budgetunderskott.¹³ Tvåpaketet innebär även att det kommer att ställas tuffare krav på framför allt euroländernas budgetprocesser, något som därmed också blir en del av planeringsterminen.

Det skulle krävas en mer djupgående diskussion för att göra de juridiska aspekterna full rättvisa. Vi kan dock konstatera att de mellanstatliga initiativen – europluspakten och stabilitetsfördraget – delvis redan har förts in i EU:s så kallade sekundärlagstiftning via planeringsterminen och sex- respektive tvåpaketet. Med detta konstaterande går vi nu i tur och ordning igenom den europeiska planeringsterminen, sexpaketet, europluspakten, tvåpaketet och stabilitetsfördraget.

¹³ Det finns även en överlappning mellan stabilitetsfördraget och sexpaketet, då flera av artiklarna i stabilitetsfördraget upprepar sådant som står i sexpaketet. Artikel 16 i stabilitetsfördraget säger att fördragets innehåll inom fem år ska införlivas ”inom Europeiska unionens rättsliga ramar”. Huruvida även en fördragsändring blir nödvändig återstår att se.

En europeisk planeringstermin

Den europeiska planeringsterminen är en årligen återkommande sexmånadersprocess som innebär att EU-länderna samråder med varandra innan de fastställer sina respektive budgetar och ekonomiska politik. Det innebär att de nationella budgetarna nu övervakas och att de makroekonomiska prognoserna samordnas i förväg enligt synkroniserade tidtabeller. Motivet till planeringsterminen var enligt arbetsgruppen för ekonomisk styrning att man i högre grad behövde granska budgetplanernas huvudantaganden, exempelvis gällande tillväxt- och inflationsnivåer men även avseende totala inkomster och utgifter och underskottsmål.¹⁴

Planeringsterminens syften:

- Bättre samordning av finanspolitik mellan medlemsländer
- Bättre övervakning av makroekonomiska obalanser
- Tidigare information och varningssystem vid makroekonomiska obalanser
- Flera makroekonomiska bedömningsfaktorer
- Realistiska budgetprognoser
- Bättre koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik och prognosarbete

Planeringsterminen omfattar framtagande och övervakning av hur sysselsättningsriktlinjerna och de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken genomförs.¹⁵ Vidare ingår också bedömningar av medlemsstaternas stabilitets- eller konvergensprogram och deras nationella reformprogram,¹⁶ liksom en övervakning som syftar till att förebygga makroekonomiska obalanser.¹⁷

¹⁴ Övervakningen och kontrollen av framför allt euroländernas budgetplaner är, som vi ska se, en röd tråd som löper genom flertalet av de initiativ som beskrivs i detta kapitel.

¹⁵ EUR-fördraget anger att medlemsstaterna ska samordna den ekonomiska politiken (artikel 121) och främjandet av sysselsättningen (artikel 148). Tillsammans är de integrerade riktlinjer som ligger till grund för genomförandet av Europa 2020.

¹⁶ Medlemsstaterna ska varje år utforma nationella reformprogram som visar hur Europa 2020-strategin ska genomföras i den nationella politiken. Det svenska nationella reformprogrammet utgår från åtgärderna i budget- och vårpropositionerna.

¹⁷ Om en medlemsstat bryter mot de riktlinjer som ges av rådet, kan det – på basis av rekommendationer från kommissionen – leda till allt från ytterligare rekommendationer till att i euroländernas fall föranleda kraftigare åtgärder, som sanktioner eller i slutändan böter. Formellt är dock eventuella sanktioner och böter del av sexpaketet och regleras alltså inte av planeringsterminen i sig.

Figur 4 Europeiska planeringsterminen

<i>Månad</i>	<i>Kommissionen...</i>	<i>Ministerrådet...</i>	<i>Europaparlamentet...</i>	<i>Europeiska rådet...</i>	<i>Medlemsstaterna...</i>
Januari/ februari	... presenterar årliga tillväxtstrategin.				
Februari		... diskuterar årliga tillväxtstrategin inför ER.			
Mars				... bekräftar reform- prioriteringar i EU och i medlemsstaterna.	
April/ maj					... skickar NRP (nationella reformprogram) och SCP (stabilitets- och konvergensprogram) till kommissionen.
Maj	... utvärderar NRP och SCP.				
Juni/ juli	... ger rekommendationer till medlemsstaterna baserade på NRP och SCP.			... diskuterar och bekräftar rekomen- dationerna.	
Juli		... antar rekomen- dationerna.			

Källa: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/images/european_semester_en.htm

Planeringsterminen för år t inleds med att kommissionen mot slutet av år t_{-1} presenterar den årliga tillväxtstrategin¹⁸ (se Figur 4, nedan). Översikten identifierar gemensamma ekonomiska utmaningar, liksom de strategier som krävs för att möta dem. Dokumentet godkänns under Europeiska rådets vårtoppmöte. Enligt det nya förfarandet vid alltför stora obalanser (se avsnittet om sexpaket) publiceras kommissionens rapport om den så kallade förvarningsmekanismen i februari. Kommissionens kommitté för ekonomisk politik (*Economic Policy Committee*, EPC) förebereder sedan en diskussion i rådet och i mitten av maj publicerar kommissionen sina fördjupade utvärderingar.

Under våren utformar medlemsländerna sina stabilitets- och konvergensprogram, liksom de nationella reformprogrammen, där hänsyn ska tas till de strategier som har bestämts i den årliga tillväxtöversikten. De nationella reformprogrammen skickas till kommissionen i april och analyseras och debatteras därefter. Europeiska rådet och ministerrådet utfärdar i juli landspecifika riktlinjer för den ekonomiska politiken. Under det andra halvåret färdigställer medlemsstaterna sina nationella budgetar. I tillväxtöversikten för det efterföljande året gör kommissionen sedan en bedömning av hur väl medlemsstaterna har tagit hänsyn till rekommendationerna.

Sammanfattning av planeringsterminen

- Ska förbättra den finanspolitiska samordningen mellan länderna
- Bättre och tidigare övervakning av enskilda länders budgetplanering
- Årligen återkommande sexmånadersprocess
- Inrättades i januari 2011
- Gäller hela EU

¹⁸ Det engelska begreppet "growth survey" översattes ursprungligen (2011 och 2012) till "tillväxtöversikt" men översätts i 2013 års upplaga till "tillväxtstrategi".

Sexpacket

För att förbättra den ekonomiska styrningen och öka samverkan mellan länderna – i synnerhet euroländerna – presenterades det så kallade sexpaketet i september 2010. Det trädde i kraft i november 2011. Sexpacketet har fått sitt namn av att det består av fem förordningar och ett direktiv. Figur 5 på nästa sida ger en överblick över de olika rättsakterna och deras huvudsakliga innehåll. Som framgår gäller sanktions- och bötesinstrumenten enbart för euroländerna.

Det nämndes ovan att euroländerna inte respekterade stabilitets- och tillväxtpaktens regler, att det fuskades med statistik samt att obalanser byggdes upp under en lång rad år. Sexpacket ska fylla fyra huvudsakliga syften:

1. att stärka regelverket i stabilitets- och tillväxtpakten
2. att stärka efterlevnaden av dessa regler;
3. att förebygga makroekonomiska obalanser genom att introducera sanktionsmöjligheter och ett tidigt varningssystem med makroekonomiska indikatorer; samt
4. att strama upp medlemsstaternas budgetramverk, genom att tvinga fram större nationellt egenansvar samt genom att införa enhetliga krav på regler och förfaranden.

Sexpackets syften:

- Stabilitets- och tillväxtpaktens regler ska följas bättre
 - a) Sanktioner för de länder som bryter mot reglerna
 - b) Förbättrad nationell statistik
 - c) Sanktioner ska skärpas gradvis
- Bättre samordning av finanspolitik mellan medlemsländer
- Bättre övervakning av och åtgärder för makroekonomiska obalanser
- Mer information och tidiga varningssystem vid makroekonomiska obalanser
- Fler makroekonomiska bedömningsfaktorer
- Mer realistiska prognoser
- Bättre koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik och prognosarbete

Vi presenterar i enlighet med denna uppräknings sexpackets rättsakter i fyra olika avsnitt. Det första avsnittet går igenom de åtgärder som har införts för att stärka efterlevnaden av stabilitets- och tillväxtpakten. Det andra avsnittet redovisar de förordningar som modifierar själva pakten. Det tredje avsnittet beskriver de förordningar som rör makroekonomiska obalanser och det fjärde avsnittet presenterar direktivet om medlemsstaternas budgetramverk.

Figur 5 Sexpacket – en översikt

	<i>Akt</i>	<i>Syfte och innehåll</i>
1.	1173/2011 <i>Sanktioner avseende offentliga finanser</i> <i>Gäller euroområdet</i>	Inför gradvisa sanktioner i förfarandet vid alltför stora budgetunderskott/statsskulder samt böter vid statistikmanipulering. Röstning med omvänd kvalificerad majoritet, det vill säga att kommissionens rekommendation till beslut är antaget om inte rådet förkastar det med kvalificerad majoritet.
2.	1174/2011 <i>Sanktioner avseende makroekonomiska obalanser</i> <i>Gäller euroområdet</i>	Inför gradvisa sanktioner i förfarandet vid alltför stora obalanser (se rad 4). Även här gäller i viktiga fall röstning med omvänd kvalificerad majoritet.
3.	1175/2011 <i>Ändrar förordning 1466/97</i> <i>Gäller hela EU27</i>	Förstärker åtgärder avseende det medelfristiga budgetmålet. För in den europeiska planeringsterminen i SGP. Modifierar SGP:s förebyggande del, det vill säga förordning (EG) 1466/1997.
4.	1176/2011 <i>Förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser</i> <i>Gäller hela EU27</i>	Introducerar ett förfarande vid alltför stora obalanser. Etablerar en förvarningsmekanism baserat på makroekonomiska indikatorer som ska möjliggöra tidigare upptäckt av obalanser i ekonomier.
5.	1177/2011 <i>Ändrar förordning 1467/97</i> <i>Gäller hela EU27</i>	Förtydligar och påskyndar förfarandet vid alltför stora underskott och lägger större vikt vid statsskuldens utveckling. Modifierar SGP:s korrigerande del, det vill säga förordning (EG) 1467/97.
6.	Direktiv 2011/85/EU <i>Krav på medlemsstaternas budgetramverk</i> <i>Gäller hela EU27</i>	Inför vissa villkor vad gäller exempelvis redovisningssystem och statistik avseende de offentliga finanserna. Det ska finnas ett flerårsperspektiv i budgetpolitiken.

Stabilitets- och tillväxtpakten: förstärkning av efterlevnaden

Vi inleder här med några grundläggande fakta. I stabilitets- och tillväxtpakten fastställs att statskulden får vara högst 60 procent av BNP (skulden får dock vara högre givet att den minskar i tillfredsställande takt) samtidigt som det årliga budgetunderskottet får uppgå till högst 3 procent av BNP. SGP innehåller en förebyggande och en korrigerande del. Den *förebyggande* delen kräver att medlemsstaterna har ett medelfristigt budgetmål samt att de i ett stabilitets- eller konvergensprogram visar hur detta ska uppnås.¹⁹ Den *korrigerande* delen rör det så kallade förfarandet vid alltför stora underskott, det vill säga den åtgärd som ska utlösas när en medlemsstat uppvisar ett för stort budgetunderskott.

Vi noterade inledningsvis att efterlevnaden av kraven i SGP har varit svag samt att det har funnits en stor ovilja att dela ut sanktioner mot andra medlemsstater i rådet. Dessutom har det både slarvats och fuskats med statistiken. Förstärkningen av stabilitets- och tillväxtpakten sker nu på två sätt. För det första stärks möjligheten att utfärda sanktioner genom att beslutsreglerna reformeras (se Europaparlamentet och rådet, 2011a). För det andra skärps även själva innehållet i SGP (se Europaparlamentet och rådet, 2011c).

Sanktionsinstrumentet förstärks genom att det nu är möjligt att, och med en högre grad av automatik i beslutsprocessen, införa gradvisa sanktioner för euroländer som inte respekterar reglerna. Möjligheten att av politiska skäl blockera sanktioner ska minska genom att man har infört så kallad *omvänd kvalificerad majoritet*. I och med införandet av denna beslutsregel stärks även kommissionens makt i SGP. Att införa gradvisa sanktioner syftar till att göra det enklare att utdöma sanktioner, eftersom man kan börja med att utdöma en mildare variant.

Mer konkret innebär bestämmelserna om den förstärkta efterlevnaden av reglerna att om ett euroland avviker betydande från sitt medelfristiga budgetmål – eller om det avviker från anpassningsbanan (se nedan) mot

¹⁹ Det medelfristiga målet för euroländerna (och medlemsstater som deltar i ERM2) är att budgetsaldot ska ligga över ett underskott som uppgår till högst 1 procent av BNP. Målet prövas vart tredje år men kan revideras om medlemsstaten exempelvis genomför strukturreformer som kan antas påverka möjligheten att uppfylla målet. Stabilitetsfördraget reducerar denna gräns ytterligare; se nedan. Euroländerna ska årligen presentera ett stabilitetsprogram och icke-euroländer på motsvarande sätt ett konvergensprogram.

målet – kan kommissionen inom 20 dagar rekommendera att rådet ålägger den berörda medlemsstaten att göra en räntebärande deposition som uppgår till 0,2 procent av föregående års BNP. Kommissionens rekommendation antas om rådet *inte förkastar rekommendationen med kvalificerad majoritet*.²⁰

Om rådet beslutar att en medlemsstat har ett alltför stort underskott, eller om kommissionen konstaterar särskilt allvarliga budgetpolitiska överträdelser, ska kommissionen på liknande sätt rekommendera att rådet genom ett beslut ålägger medlemsstaten att lämna en *icke-räntebärande* deposition på 0,2 procent av föregående års BNP. Även här gäller omvänd kvalificerad majoritet. Om kommissionens rekommendation om avhjälpande åtgärder inte efterlevs, det vill säga om medlemsstaten inte vidtar effektiva åtgärder för att få bukt med sitt alltför stora underskott, ska den räntelösa depositionen omvandlas till böter. Vid alltför stora underskott kan också en rörlig del tillkomma.²¹ Böterna betalas in till ESM.

Avslutningsvis anges att manipulation av statistik – oavsett om den är avsiktlig eller om det handlar om grov försumlighet – kan leda till böter motsvarande högst 0,2 procent av BNP.

Stabilitets- och tillväxtpakten: förstärkningen av reglerna

Som nämndes ovan förstärks och förtydligas själva innehållet i SGP i två förordningar som modifierar den ursprungliga pakten. När det gäller den *förebyggande delen* av SGP innebär sexpaketet att man förstärker de åtgärder som ska få medlemsstaterna att uppfylla sina landspecifika medelfristiga budgetmål (Europaparlamentet och rådet, 2010c). Exempelvis anges att en så kallad anpassningsbana ska inledas om budgetmålen inte uppnås samt om avvikelsen är betydande. Genom sexpaketet för man även in kriterier för vad som faktiskt är en ”betydande avvikelse”.²² Här tillfogas också en bestämd

²⁰ Tidigare skulle en kvalificerad majoritet godta rekommendationerna. Förändringen är tänkt att underlätta beslutsfattandet och att i någon mån förhindra koalitioner som bromsar utdömandet av en sanktion. Rådet kan dock med kvalificerad majoritet fortfarande ändra aspekter av kommissionens rekommendation. Detta anges i artiklarna 4(3), respektive 5(3) i Europaparlamentet och rådet (2011a).

²¹ Inga enskilda bötesbelopp får dock överskrida 0,5 procent av BNP.

²² En avvikelse är bland annat att betraktas som betydande om den uppgår till minst 0,5 procent av BNP under ett år eller till i genomsnitt minst 0,25 procent av BNP per år under två år i rad.

tidsfrist för att komma tillrätta med avvikelsen.²³ För de länder som har en betydande avvikelse *och* en skuldnivå på över 60 procent av BNP kan det dessutom bli fråga om ännu tuffare krav.

Det läggs nu också vikt vid de offentliga utgifternas ökningstakt. Även här är kraven strängare för de länder som inte har uppnått sina budgetmål. Dels ska diskretionära inkomstminskningar vägas upp av utgiftsminskningar eller ökningar i andra offentliga inkomstposter, dels ska den årliga utgiftsökningstakten inte avvika för mycket från landets potentiella BNP-tillväxt. Avslutningsvis understryks vikten av sund och oberoende statistik och krav på de myndigheter som ska tillgodose den.²⁴ Att särskilt lyfta fram korrekt statistik i flera av förordningarna är givetvis ett direkt försök att avstyra fusk och slarvig statistik i framtiden.²⁵

Vad gäller den *korrigerande delen* av SGP, innebär förordningen (se Europeiska unionens råd, 2011b) att förfarandet vid alltför stora underskott förtydligas och påskyndas. En medlemsstat som befinner sig i förfarandet ska uppnå årliga mål för sitt konjunkturrensade budgetsaldo som motsvarar en förbättring på minst 0,5 procent av BNP. Förordningen anger också vad kommissionen ska ta hänsyn till när den bedömer underskott och statsskulder. Det inbegriper den ekonomiska utvecklingen och den offentliga sektorns finanser och skuld på medellång sikt.

En viktig förändring i den nya förordningen är att större vikt ska läggas vid statsskulden, som nu ges samma betydelse som budgetunderskottet. Medlemsstater vars statsskuld överstiger 60 procent av BNP måste vidta åtgärder för att minska skulden och reduceringstakten definieras tydligt: takten ska uppgå till en tjugondel av den del av skulden som överstiger 60 procent under de senaste tre åren.

²³ Högst fem månader, eller tre månader om kommissionen anser att situationen är särskilt allvarlig.

²⁴ Medlemsstaterna ska garantera att deras statistikmyndigheter är oberoende, exempelvis genom att säkra transparenta rekryteringar och avskedanden och genom att deras budgetar fastställs på årlig eller flerårig grund.

²⁵ Vi kan även notera att ord som ”transparens” och ”dialog” har införts i syfte att förbättra samverkan mellan institutionerna.

Förebyggande av makroekonomiska obalanser

Under krisen har makroekonomiska obalanser blivit ett begrepp. Med makroekonomiska obalanser avses alla trender som leder till en utveckling som inverkar negativt på ekonomin i ett land, i den monetära unionen eller i unionen som helhet. I syfte att upptäcka och förebygga dessa på ett tidigt stadium – och för att undvika att problemen växer sig stora – har man därför infört ett nytt varnings- och åtgärdssystem.

Även när det gäller försöken att förebygga makroekonomiska obalanser sker detta genom två förordningar. Den första förordningen (Europaparlamentet och rådet, 2011b) reglerar eventuella sanktioner och böter för de euroländer som brister i efterlevnad av själva *förfarandet vid alltför stora obalanser*. Förfarandet regleras sedan i den andra förordningen (Europaparlamentet och rådet, 2011d).

Utgångspunkten för att kunna identifiera obalanser är kommissionens årliga rapport om förvarningsmekanismen (*Alert Mechanism Report*). Rapporten publiceras inom ramen för den europeiska planeringsterminen och baseras på ett nytt varningssystem, där olika indikatorer presenteras i en så kallad resultattavla. Indikatorerna ska tillsammans ge en tidig identifiering av såväl *interna* som *externa* obalanser. Interna obalanser omfattar bland annat offentlig och privat skuldsättning samt utvecklingen för andra variabler som rör finans- och tillgångsmarknaderna (exempelvis bostadspriser), det privata kreditflödet samt arbetslösheten. Med externa obalanser avses bland annat utvecklingen för bytesbalans, reala växelkurser, exportmarknadsandelar och konkurrenskraft.

Den årliga rapporten diskuteras i rådet och i eurogruppen, varefter de gör en samlad bedömning. Om ett land anses vara i obalans – eller på väg mot obalans – ska kommissionen genomföra en fördjupad granskning. Om kommissionen i den fördjupade granskningen finner att det råder obalanser får rådet, på rekommendation av kommissionen, lämna rekommendationer till det berörda landet. Finner kommissionen istället att landet har drabbats av *alltför stora* obalanser kan rådet, på grundval av ett förslag från kommissionen, avge en rekommendation med nödvändiga åtgärder och en tidsfrist för dessa åtgärder. En medlemsstat som befinner sig i förfarandet vid alltför stora obalanser ska lämna in en åtgärdsplan.

De sanktioner som regleras i Europaparlamentet och rådet (2011b) införs även här gradvis och gäller också enbart för eurozonen. Om tillräckliga åtgärder inte vidtas ska rådet, utifrån en rekommendation från kommissionen, ålägga medlemsstaten att lämna en räntebärande deposition som uppgår till 0,1 procent av föregående års BNP. Om medlemsstaten i upprepade fall bryter mot regelverket ska den räntebärande depositionen, genom ett beslut i rådet, omvandlas till årliga böter. Omvänd kvalificerad majoritet gäller för båda besluten, det vill säga för såväl den räntebärande sanktionen som böterna.

Krav på medlemsstaternas budgetramverk

Det enda direktivet i sexpaket (Europeiska unionens råd, 2011b) ålägger medlemsstaterna att stärka sina respektive budgetramverk så att EU:s regelverk avspeglas i den nationella lagstiftningen. Medlemsstaternas nationella budgetpolitik ska i enlighet med detta uppfylla ett antal villkor när det gäller redovisningssystem och statistik, prognosmetoder, budgetförfaranden samt finanspolitiska relationer med lokala eller regionala myndigheter.

Detta innebär bland annat att de offentliga räkenskaperna ska vara heltäckande och omfatta samtliga undersektorer i offentlig sektor samt underställas oberoende revision. Vidare ska den finanspolitiska planeringen ”grunda sig på realistiska makroekonomiska prognoser och budgetprognoser” (Artikel 4), där en försiktighetsprincip ska gälla. Medlemsstaternas ska även se till att det finns ett ” trovärdigt och effektivt budgetramverk på medellång sikt” (Artikel 9), med en planering som sträcker sig över minst tre år för att på så sätt säkerställa att det finns ett flerårsperspektiv i budgetplaneringen.

Sammanfattning av sexpaket

- Trädde i kraft i december 2011
- Förordningarna som motverkar makroekonomiska balanser gäller alla EU-länder, medan de förordningar som gäller sanktioner enbart berör euroområdets länder.
- En mer automatisk beslutsprocess genom omvänd kvalificerad majoritet
- För hög statsskuld kan nu innebära gradvisa sanktioner för euroländerna
- Minskningstakt och tidsram för statsskulden specificeras
- Regler för bättre och mer pålitlig statistik
- Formaliserar planeringsterminen
- Syftar till att ge bättre nationell återspeglning av EU:s regelverk

- Stramare finanspolitiska krav:
 - Ett tidigt varningssystem med hjälp av makroekonomiska indikatorer
 - Fler bedömningsfaktorer (bostadspriser, arbetslöshet, arbetskraftskostnader m.m.)
 - Tydligare definitioner av krav och tidsperioder

Europluspakten

Den mellanstatliga europluspakten antogs vid Europeiska rådets toppmöte i mars 2011 och syftar, enligt Europeiska rådets (2011; s. 13) slutsatser i mars 2011, till ”att stärka den monetära unionens ekonomiska pelare”. Förslaget lanserades i februari 2011 av Tyskland och Frankrike och ska ses mot bakgrund av att utlåningskapaciteten i den temporära europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (*European Financial Stability Facility*, EFSF) skulle utökas samt att man vid det nämnda toppmötet i mars 2011 även enades om att bilda den europeiska stabilitetsmekanismen (*European Stability Mechanism*, ESM; se nedan). Europluspakten har undertecknats av 23 av EU:s 27 medlemsstater: Storbritannien, Sverige, Tjeckien och Ungern valde att inte skriva under pakten. Europluspakten har, som nämndes tidigare, integrerats i den europeiska planeringsterminen och övervakas av kommissionen.

Europluspaktens syften:

- Bättre samordning av finanspolitik mellan medlemsländer
- Bättre övervakning av makroekonomiska obalanser
- Minskad finansiell instabilitet och kapitalflykt från krisdrabbades länders banker
- Bättre makroekonomiska bedömningsfaktorer
- Mer realistiska prognoser
- Bättre koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik, prognosarbete och finansiell stabilitet

Europluspakten är ett brett avtal och rör som vi ska se fler politikområden än de som har listats ovan. Pakten relaterar till såväl ekonomisk styrning som finansiell stabilitet och fokuserar på följande fyra mål:

1. att stärka konkurrenskraften;
2. att främja sysselsättningen;
3. att stärka hållbarheten i de offentliga finanserna; samt
4. att stärka den finansiella stabiliteten i EU.

Det är enligt pakten upp till de deltagande länderna att själva bestämma de reformer eller åtgärder som krävs för att uppnå dessa mål. Utförandet övervakas dock av övriga länder och kommissionen inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Överenskommelsen pekar ut ett antal åtgärder inom varje område som ska ägnas särskild uppmärksamhet, vilka beskrivs i korthet nedan.

Innehållet i europluspaktens fyra mål

I fråga om det första målet, stärkt konkurrenskraft, fokuserar man på enhetsarbetskostnaden – det vill säga hur mycket man måste betala arbetskraften för att framställa en enhet av en vara eller tjänst. Här bedömer man huruvida löne- och produktivitet utvecklingen ligger i fas med varandra och utvecklingen jämförs med övriga medlemsstater och de (jämförbara) länder man handlar mest med. Såväl olika sektorer (tillverkning, tjänster samt handelssektorn och den tredje sektorn²⁶) som ekonomin i sin helhet granskas. De reformer som följs extra noggrant avser arbetsmarknadens funktionssätt och produktivitetshöjande åtgärder.

Vad gäller sysselsättningsmålet tittar man på såväl sysselsättningen som ungdoms- och långtidsarbetslösheten. Särskild vikt läggs vid reformer som främjar så kallad flexicurity,²⁷ att reducera den svarta sektorn, öka arbetskraftsdeltagandet, inklusive kvinnors deltagande på arbetsmarknaden, främja livslångt lärande; samt att genomföra olika skattereformer – som exempelvis att prioritera sänkningar av skatter på arbete.

Det tredje målet, att förbättra hållbarheten i de offentliga finanserna, ska uppnås genom förändringar i pensionssystem, hälso- och sjukvård samt socialförsäkringssystem. Detta ska vägas mot hållbarheten i skuldnivåerna givet den politik som förs avseende pensions- och hälso- och sjukvårdssystem samt den demografiska situationen ("hållbarhetsgapet").²⁸ Texten säger vidare att medlemsstaterna ska se till att "överföra EU:s finanspolitiska regler enligt stabilitets- och tillväxtpakten till den nationella lagstiftningen." Det rättsliga instrument som sedan används överläts åt medlemsstaterna, så länge det är "av tillräckligt bindande och varaktig karaktär (till exempel konstitution eller ramlag)" (Europeiska rådet, 2011; s. 19). Utformningen av instrumentet ska skötas nationellt men texten talar uttryckligen om "skuldbroms".²⁹

²⁶ Ekonomiska föreningar, kooperativa företag, stiftelser och det civila samhället.

²⁷ Flexicurity innebär att det är förhållandevis enkelt att säga upp anställda; att arbetslöshetsersättningen är hög men har motkrav; samt att det finns en aktiv arbetsmarknadspolitik som fokuserar på fort- och yrkesutbildning.

²⁸ De åtgärder som nämns för att säkerställa att dessa mått uppfylls är bland annat de nationella finanspolitiska reglerna; att pensionssystemen anpassas till den demografiska utvecklingen; samt att förtidspensioneringen begränsas samtidigt som man ökar incitamenten att anställa äldre arbetskraft.

²⁹ Som vi ska se förstärks ytterligare de aspekter som relaterar till nationell budgetlagstiftning i såväl finanspakten som tvåpaketet.

Det fjärde och sista målet, att uppnå finansiell stabilitet, inbegriper åtgärder för att införa nationell lagstiftning för återhämtning och rekonstruktion av banker, stresstester av banker som koordineras på EU-nivå, övervakning av bankernas, hushållens och de icke-finansiella företagens privata skuldsättning samt (ytterligare) samordning av skattepolitiken. Såväl det tredje som det fjärde målet håller på att bli överspelat genom de initiativ som presenteras i kommande avsnitt, nedan.

Sammanfattning av euroluspakten

- Fokus på konkurrenskraft, sysselsättning, hållbarhet i offentliga finanser samt finansiell stabilitet
- Omfattar 23 av 27 medlemsstater (Storbritannien, Sverige, Tjeckien och Ungern har i skrivande stund inte undertecknat)
- Trädde i kraft i mars 2011

Tvåpaketet

När sexpaketet antogs i december 2011 hade krisförloppet redan påvisat otillräckligheter i delar av lagstiftningspaketet (se till exempel Degryse, 2012). I synnerhet gällde detta förmågan att i god tid upptäcka och åtgärda bristande budgetplaner samt att korrigera för stora budgetunderskott. Tvåpaketet består av två förordningar, vilka träder i kraft 2013. Tvåpaketet kan ses som en vidareutveckling av sexpaketet och syftar till att ytterligare harmonisera och stärka budgetproceduren i euroområdet; inte minst vad gäller kommissionens makt över den. Det kommer också att leda till att det blir fler övervaknings- och rapporteringskrav för länder med stora underskott. Båda förordningarna gäller enbart euroländerna.

Tvåpaketets syften:

- Sanktioner ska utdömas mot de länder som bryter mot reglerna
- Sanktionerna ska kunna utdelas gradvis
- Bättre samordning av finanspolitik mellan medlemsländer
- Bättre övervakning av makroekonomiska obalanser
- Mer realistiska prognoser i offentlig sektor
- Bättre koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik, prognosarbete och finansiell stabilitet

De två förordningarna i tvåpaketet är:

1. Gemensamma bestämmelser för övervakning och bedömning av utkast till budget och säkerhetsställande av korrigering av alltför stora underskott i medlemsstater i euroområdet (se Europeiska kommissionen, 2011a; se även Europaparlamentet och rådet, 2013a).
2. Skärpning av den ekonomiska övervakningen och övervakningen av de offentliga finanserna i medlemsstater som har, eller hotas av, allvarliga problem i fråga om deras finansiella stabilitet i euroområdet (se Europeiska kommissionen, 2011b; se även Europaparlamentet och rådet, 2013b).

Den första förordningen (Europeiska kommissionen, 2011a) avser SGP:s förebyggande del och ska motverka att för stora underskott uppkommer genom att euroländernas budgetplaner förhandsgranskas. Varje euroland ska därför skicka in ett utkast till budget för nästkommande år (tillsammans med den makroekonomiska prognos som planen grundar sig på) till kommissionen och resterande euroländer före den 15 oktober. Det blir sedan kommissionens ansvar att analysera om det preliminära budgetförslaget ligger i linje med såväl SGP som

de rekommendationer landet har fått tidigare under året (under den europeiska planeringsterminen). Om kommissionen bedömer att förslaget bryter mot SGP kan man kräva att medlemsstaten i fråga reviderar budgetförslaget.

Proceduren ska ge kommissionen och andra länder möjlighet att analysera och kommentera de nationella budgetarna innan de fastställs. Samordningen mellan euroländerna ska därmed förbättras och vara till hjälp i bedömningar om länderna kommer att behöva stöd i ett senare skede, det vill säga om de behöver placeras i förfarandet vid alltför stora underskott. För de euroländer som redan befinner sig i förfarandet vid alltför stora underskott införs en graderad övervakning för att ytterligare säkerställa att underskotten rättas till. Beroende på i vilken del av programmet landet befinner sig, kommer övervakningen att göra det möjligt för kommissionen att regelbundet se om landet avviker från planen. Om det finns risk för avvikelse kommer kommissionen att lämna rekommendationer till den berörda medlemsstaten. Rekommendationen, tillsammans med medlemsstatens svar på denna, kommer att påverka kommissionens värdering av landet när det sedermera bifogar information till rådet. På så vis kommer rekommendationen och svaren på den att vara integrerade delar i det beslut där det avgörs om landet bryter mot SGP. Ett syfte är att förhindra skuldyngda länder att föra en politik som skadar andra länder. Kommissionen och rådet ska därför således oftare få tillgång till detaljer om enskilda länders budgetar.

Det andra förordningsförslaget (Europeiska kommissionen, 2011b) gäller förstärkt övervakning av de offentliga finanserna i euroländer som har drabbats, eller hotar att drabbas, av finansiell instabilitet. Syftet med denna förordning är att hindra att instabilitet i en medlemsstat sprider sig till andra euroländer eller till eurozonen som helhet. Hur strikt övervakningen blir beror på situationens allvar. Det är kommissionen som ska bedöma om ett euroland ska ställas under skärpt övervakning. Det innebär att den berörda medlemsstaten är skyldig att i samarbete med kommissionen och ECB vidta åtgärder för att komma tillrätta med instabiliteten. Kommissionen får när som helst utvärdera landets finanspolitik och ska även tillmötesgå om man ställer krav på att få in relevant information från medlemsstaten.³⁰

³⁰ Bland annat gäller det den information som avses i sexpacks-förordningen om förfarandet vid alltför stora obalanser (se Europaparlamentet och rådet, 2011d).

När en medlemsstat får ekonomiskt stöd från exempelvis EFSE, ESM, IMF och/eller någon annan "internationell finansiell institution" upprättas ett makroekonomiskt anpassningsprogram som syftar till att medlemsstaten på egen hand ska kunna finansiera sig på finansmarknaderna. Om anpassningsprogrammet inte följs finns möjlighet att fördröja utbetalningen av stöden. Programmet innebär också att förfarandet vid alltför stora obalanser, liksom den europeiska planeringsterminen, tillfälligt avbryts under det att programmet pågår. Till dess att landet som har mottagit finansiell hjälp har betalat av 75 procent av sin skuld kan det utsättas för nya kontroller och övervakningsmekanismer.

Det som framför allt har hänt med den första förordningen efter det att Europaparlamentet och rådet har förhandlat färdigt är att kommissionen i sina budgetutvärderingar ska ta större hänsyn till den ekonomiska tillväxten. Exempelvis ska hänsyn tas till kraftiga ekonomiska nedgångar. Man ska även verka för att skydda investeringar som är tillväxt- och sysselsättningsskapande, exempelvis utbildningssatsningar. Kommissionen ska även ta hänsyn till i vilken grad eventuella finanspolitiska åtstramningar kan ha negativa effekter för eurozonen som helhet (se Europaparlamentet och rådet, 2013a). Den stora förändringen i den andra förordningstexten är att det ordinarie lagstiftningsförfarandet (unionsmetoden) ska gälla när stöd ges från till exempel ESM. Europaparlamentet ges också en något starkare roll i att granska trojkans (kommissionen, ECB och IMF) arbete med att driva igenom ekonomiska reformer i länder som mottar stöd från ESM (se Europaparlamentet och rådet, 2013b).

Sammantaget innebär därför Europaparlamentets och rådets ändringar att texten har vattnats ur något. Hänsyn ska nu tas till fler förmildrande omständigheter, vilket leder till mindre strikta villkor för euroländernas budgetar. Detta behöver i sig inte vara negativt, mot bakgrund av att den starka tonvikten på återhållsamhet och åtstramning tycks ha haft negativa effekter på euroländernas ekonomier. Å andra sidan finns alltid risken att en alltför generös tillämpning gör lagstiftningen verkningslös. En del i uppgörelsen är att kommissionen ska titta på möjligheter att i stabilitets- och tillväxtpakten göra undantag för vissa typer av offentliga investeringar.

En annan aspekt värd att notera är att Europaparlamentet släppte frågan om att upprätta en "skuldinlösenfond" (*Redemption fund*) av det slag som har föreslagits av det tyska rådet av ekonomiska experter (se Bofinger *et*

al., 2012). Istället ska nu kommissionen, som del av dess "Färdplan mot en bankunion" (se nedan), "establish an Expert Group to deepen the analysis on the possible merits, risks, requirements and obstacles of partial substitution of national issuance of debt through joint issuance in the form of a redemption fund and eurobills" (se Europeiska kommissionen, 2013b). Vi beskriver kort diskussionen kring gemensam skuldsättning i Figur 6, nedan.

Sammanfattning av tvåpaket

- Gäller eurozonen
- Träder i kraft under 2013
- Kompletterar den europeiska terminen och stabilitetspakten med ett rapporterings- och varningssystem
- Tuffare övervakning för euroländer med finansiella svårigheter
- Utökad koordinering inom euroområdet

Figur 6 Euroobligationer, euroväxlar och skuldinlösenfond

Kommissionen publicerade i november 2011 en grönbok med tre olika alternativ till gemensam skuldsättning (Europeiska kommissionen, 2011d).

1. Det första alternativet går längst och innebär att nationella statsobligationer helt ersätts med gemensamt garanterade så kallade stabilitetsobligationer. Obligationsräntan skulle då sannolikt komma att bestämmas av den totala sammanvägda risken hos samtliga medlemsstater. Sannolikt skulle detta kräva en fördragsändring och möjligen innebära stora problem för moral hazard.
2. En lösning på det senare problemet är den uppdelning i röda och blå obligationer som föreslås av Delpla och Weizsäcker (2010) och som representerar alternativ två i grönboken. Röda obligationer är fortsatt nationella medan de blå obligationerna (stabilitetsobligationer) skulle gälla för en viss andel (till exempel upp till 60 procent av ett lands statsskuld) av de ingående ländernas statsskuld. Denna del av statsskulden garanteras både gemensamt och individuellt av samtliga medlemsstater. Med andra ord söker man att på en och samma gång motverka moral hazard och ge incitament att reducera den individuella statsskulden.
3. Det tredje och sista alternativet skulle även det innebära att stabilitetsobligationer endast delvis ersätter nationella obligationer men här garanteras inte stabilitetsobligationerna längre gemensamt utan enbart individuellt av de i systemet ingående medlemsstaterna. Gemensamma beslut tas fortfarande om fördelningen mellan emissioner av nationella respektive stabilitetsobligationer och om det tak som ska gälla för stabilitetsobligationerna.

Det förslag som Europaparlamentet fastnade för, en Europeisk skuldinlösenfond (*European Debt Redemption Fund*), bygger på den "Pakt för skuldinlösen" som har föreslagits av det tyska rådet av ekonomiska experter (GCEE; se Bofinger *et al.*, 2012). Förslaget går ut på att man upprättar en fond för skuldinlösen, där den del av euroländernas statsskuld som överstiger 60 procent slås samman över en femårsperiod. De deltagande länderna garanterar gemensamt fonden och ska under en i förväg bestämd period om 20-25 år lösa in sina respektive skulder, varefter fonden upphör att existera.

Stabilitetsfördraget och finanspakten

Det mellanstatliga stabilitetsfördraget, som formellt heter *Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen*, trädde i kraft den 1 januari 2013. Texten upprepar i mångt och mycket sådant som redan har etablerats i befintlig lagstiftning kring stabilitets- och tillväxtpakten, i synnerhet efter det att sexpaketet har trätt i kraft. Exempel på detta är sexpaketets skuldregel och procedur med omvänd kvalificerad majoritet. Som vi noterade i föregående avsnitt skrivs flera aspekter av fördraget också in i tvåpaketet. Det finns trots de många upprepningarna ett antal intressanta aspekter i fördraget, i synnerhet när det gäller den del av fördraget som har kallats ”finanspakten”.³¹

Stabilitetsfördragets syften:

- Stabilitets- och tillväxtpaktens regler ska följas bättre:
 - a) Rådet ska bättre följa kommissionens rekommendationer
 - b) Sanktioner ska tillgripas mot dem som bryter mot reglerna
- Bättre samordning av finanspolitik mellan medlemsländer
- Fler makroekonomiska bedömningsfaktorer
- Bättre koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik, prognosarbete och finansiell stabilitet

Pakten kräver att de ingående länderna åtar sig att konvergera mot ett landspecifikt medelfristigt budgetmål – det vill säga enligt de principer som även anges i SGP – men med en nedre gräns för det som kallas för det *strukturella budgetsaldot*. Med strukturellt budgetsaldo avses budgetsaldot rensat för konjunkturvariationer och budgetposter av temporär karaktär.³² Medlemsstater med statsskulder som klart överstiger 60 procent av BNP ska begränsa det strukturella budgetunderskottet till 0,5 procent av BNP (1 procent om statsskuldkvoten är mycket lägre än 60 procent av BNP).

Medlemsstaterna ska även garantera att anpassningsbanan mot det medelfristiga målet följs genom att låta automatiska korrektionsmekanismer

³¹ I stabilitetsfördraget utgörs detta av Avdelning III, Artikel 3-8, och kallas formellt för ”Finanspolitisk överenskommelse” (på engelska Fiscal Compact). Totalt har 25 medlemsstater undertecknat fördraget, det vill säga samtliga utom Storbritannien och Tjeckien. Artikel 15 i stabilitetsfördraget öppnar för att de två senare länderna kan ansluta sig vid senare tillfälle.

³² Det ska betonas att begreppet inte är helt oproblematiskt; vi återkommer till detta i analyskapitlet nedan.

träda in vid eventuella avvikelser från banan.³³ Korrektionsmekanismerna ska övervakas av oberoende myndigheter och de ingående länderna åtar sig att föra in reglerna i nationell lagstiftning som ”bindande och permanenta bestämmelser, helst på konstitutionell nivå” (Artikel 3). Som vi ska se nedan finns det även en koppling till ESM, då länder som söker stöd från ESM måste ha såväl ratificerat som uppfyllt de villkor som anges i stabilitetsfördraget.

Om ett land befinner sig i förfarandet vid alltför stora underskott ska det inrätta ”ett program för budgetmässigt och ekonomiskt partnerskap”, vilket bland annat ska redogöra för de strukturreformer som ska implementeras för att garantera att underskotten åtgärdas. Programmen ska regleras i EU-rätten, godkännas av ministerrådet och kommissionen samt ”ingå i de befintliga övervakningsförfarandena inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten.”³⁴

Fördraget är i grunden bindande endast för euroländer. Övriga länder – vilka definieras som ”medlemsstater med undantag” enligt Artikel 139 i EUF-fördraget – kan förklara sig vara bundna av delar eller hela fördraget men är annars bundna av fördraget först när undantaget avskaffas. Sverige har inte deklarerat någon avsikt att binda sig till fördragets artiklar men har undertecknat och tycks i skrivande stund vara inställt på att ratificera det.

En intressant aspekt är att EU:s institutioner ges en företrädande roll i det mellanstatliga fördraget. EU-domstolen får nämligen i uppdrag att utdöma böter (på 0,1 procent av BNP) om ett ingående land inte följer de regler som nämndes i föregående stycke i den nationella lagstiftningen samt om landet inte rättar sig efter ett EU-domstolsbeslut som handlar om att man inte har levt upp till dessa villkor. Euroländer ska i detta fall betala böter till ESM medan övriga medlemsstater – det vill säga de som har förklarat sig vara *bundna* av stabilitetsfördraget – betalar böter till EU:s budget.

³³ Vad som närmare avses med ”automatiska korrektionsmekanismer” är något oklart. I kommissionens meddelande om ”Gemensamma principer för nationella finanspolitiska korrigeringsmekanismer” sägs endast att ”[k]orrigeringsmekanismen kan ge regler om offentliga utgifter och diskretionära skatteåtgärder en framträdande operationell roll” (Europeiska kommissionen, 2012b, s. 7).

³⁴ Fördraget innehåller även text om de så kallade eurotoppmötena, vilka ska hållas åtminstone två gånger per år. Sverige och övriga icke-euroländer ska få delta vid dessa möten när det är lämpligt – dock minst en gång per år.

Sammanfattning av stabilitetsfördraget

- Trädde i kraft i januari 2013
- Gäller främst eurozonen
- Förstärker tidigare regler och avtal gällande budgetunderskott och statsskuld
- Stabilitetsfördragets regler för strukturella underskott med en automatisk korrektionsmekanism ska införas i den nationella lagstiftningen
- Det strukturella budgetunderskotten får vara högst 0,5 procent av BNP (1 procent av BNP för länder med små statsskulder)
- En roll ges till EU-domstolen för att utdöma finansiell sanktion om ingående länder inte inför relevanta artiklar i nationell lagstiftning.

Figur 7 Tillväxt- och sysselsättningspakten: en "motpakt"

Vid Europeiska rådets möte den 28-29 juni 2012 enades stats- och regeringscheferna om en så kallad tillväxt- och sysselsättningspakt. Pakten består av totalt 120 miljarder euro – det vill säga cirka 1 100 miljarder kronor – i finansiella åtaganden. Dessa syftar enligt rådslutsatserna till "att ge ny stimulans åt tillväxt, investeringar och sysselsättning och samtidigt göra Europa mer konkurrenskraftigt." Förutom skrivningar om att påskynda befintliga förslag (exempelvis rörande inre marknadsakten, Europa 2020, tjänstedirektivet m.m.) rymmer pakten även ett antal satsningar:

1. Europeiska investeringsbankens (EIB) kapital ökas så att den totala utlåningskapaciteten växer med 60 miljarder euro;
2. Oanvända medel på 55 miljarder euro från strukturfonderna förs över till projekt som riktas mot ungdomsarbetslöshet och små- och medelstora företag;
3. Så kallade projektobligationer värda 5 miljarder euro ska initialt finansiera initiativ inom områdena energi, transport och bredbandsutbyggnad.

Pakten kan delvis ses som en reaktion mot de hårda finanspolitiska åtstramningskrav som har ställts på krisande EU-länder men även som ett sätt att tillmötesgå Frankrikes president Francois Hollande, som gick till val på att styra den europeiska agendan mot mer solidaritet mellan euroländerna. Insatserna skulle bara utgöra en droppe i havet i förhållande till de åtstramningar som har genomförts.

2.2 Åtgärder för finansiell stabilitet

Vid inledningen av statsskuldskrisen under våren 2010 stod man inför ett val mellan två onda ting. Å ena sidan att med en grekisk räddningsaktion bryta mot den mest grundläggande principen i EMU, icke-undsättningsprincipen, å andra sidan att med en grekisk statsbankrutt riskera att släppa lös krafter som ingen kunde förutse vidden av. Lösningen skulle kunna beskrivas som en tvillingstrategi: att initiera olika räddningsaktioner samtidigt som man stärker den ekonomiska styrningen. Behovet av stödotsatser var akut för Grekland – liksom för Irland och Portugal – men för att återställa förtroendet för euron ansåg man sig vara tvungen att gå ännu längre.

Det är framför allt inom ramen för denna mer långtgående strategi som vi finner de åtgärder vi beskriver nedan: ESM och bankunionen. ESM är redan på plats men bankunionen består ännu bara av två förslag om en gemensam tillsynsmekanism (*Single Supervisory Mechanism*, i fortsättningen SSM) och ett meddelande³⁵ som beskriver ytterligare steg mot en bankunion. Det är alltså fortfarande oklart när en fullt utvecklad bankunion kommer att vara på plats eller vad den i detalj ska innehålla.

Lagstiftningens inbördes relationer

De två nya mekanismerna ESM och SSM hänger ihop på mer än ett sätt. För det första ska SSM finnas på plats innan ESM direkt kan rekapitalisera euroländernas banker. För det andra, och analogt med detta, krävs det inhämtning av kunskap och information innan stöd från ESM kan betalas ut och detta är en roll som SSM kan fylla.

Det finns även kopplingar mellan ESM och de åtgärder för bättre ekonomisk styrning som beskrevs ovan. Som nämndes tidigare måste de länder som ingår i ESM även ha ratificerat stabilitetsfördraget. Därtill ska böterna inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten i fortsättningen tillfalla ESM och det kommer även att knytas makroekonomiska krav till ESM-lånen. Kraven specificeras inte men det ligger förstås nära till hands att understryka de krav som redan har fastställts i exempelvis stabilitetsfördraget och sexpaketet.

³⁵ Ett *meddelande* från kommissionen uttrycker kommissionens intentioner och visioner/åsikter men är *ej* rättsligt bindande.

Den europeiska stabilitetsmekanismen

Den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) möjliggör finansiellt stöd till euroländer med ekonomiska problem, förutsatt att landet i fråga accepterar strikta makroekonomiska villkor.³⁶ ESM ersätter de temporära stabilitetsfonderna EFSF och EFSM.³⁷ Fördraget om den europeiska stabilitetsmekanismen har undertecknats av samtliga euroländer och den nya institutionen påbörjade sin verksamhet i oktober 2012.³⁸

ESM:s syften:

- Ökad finansiell stabilitet genom effektivt stöd till enskilda länder, vilket i sin tur kan leda till:
- Förbättrade brandväggar för att minska risken för att kriser sprider sig
 - a) mellan olika länder
 - b) inom länder mellan statlig och privat sektor
- Minskad kapitalflykt från krisdrabbades länders banker

Upprättandet av stödmekanismer handlar i princip om att finna en kompromiss som både de mer välfungerande och de hårdast drabbade krisländerna kan acceptera. Scharpf (2011; s. 27) listar fyra orsaker som väl sammanfattar såväl kommissionens och ECB:s som medlemsstaternas bakomliggande motiv:

³⁶ ESM baseras på Fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen; se Europeiska rådet (2013).

³⁷ EFSF inrättades 2010 i syfte att verka för finansiell stabilitet genom ekonomiska stöd till euroländer i kris. EFSF tillät till en början utlåning av 440 miljarder euro (senare 780 miljarder euro). EFSF finansieras genom garantier som ges av euroområdet medlemsstater, summan beror på landets kapitalandel i ECB. Lånen måste betalas tillbaka med ränta. Under 2011 fick EFSF tillstånd att finanserna återkapitalisera av finansiella institutioner genom lån till staten och genom att kunna intervensera direkt på den sekundära obligationsmarknaden. EFSF administreras av ett bolag med säte i Luxemburg och lånen därifrån måste betalas tillbaka med ränta. EFSM kontrolleras däremot av kommissionen, som får låna upp till 60 miljarder euro på finansmarknaderna med EU:s budget som säkerhet. ESM och EFSF kommer att löpa parallellt under en tid och EFSF kommer, som regel, inte att utfärda nya lån eller garantier. Däremot kommer EFSF att finnas kvar så länge som de redan påbörjade lånen varar.

³⁸ Den tyska författningsdomstolen godkände ESM i september 2012. Samtidigt innebär domen att Tysklands åtagande inte får överstiga 190 miljarder euro utan ny behandling i Bundestag. Samtliga medlemsstater utom Tjeckien har i skrivande stund undertecknat fördraget.

(1) [I]f GIPS states left the EMU, it would be perceived as a major setback for European integration; (2) it would encourage speculative attacks on other EMU member states; (3) bankruptcies of GIPS states would entail heavy losses for banks in surplus countries and for the ECB; and (4) the expected revaluation of the euro would hurt export industries in Germany and other surplus economies that benefited from an undervalued real exchange rate.

Givet dessa aspekter anses garantier och krediter medföra mer stabilitet – för *alla* parter – än vad en uteslutning av de länder som inte längre kan uppfylla sina finansiella åtaganden skulle göra.

ESM ingår inte i EU:s myndighetsstruktur utan är en mellanstatlig institution med säte i Luxemburg. Den ska i framtiden tillhandahålla finansiellt stöd till såväl privat som statlig sektor i syfte att sätta upp brandväggar mellan dessa båda sidor av ekonomin inom ett land. Inledningsvis lånar fonden dock enbart ut pengar till medlemsstater, vilka sedan förmedlar lånen till den privata sektorn. Vid Europeiska rådets möte i december 2012 enades man emellertid om att ESM ska kunna rekapisalisera banker direkt, så snart SSM (se nästa avsnitt) är på plats. Stödmekanismerna i ESM kommer att vara lån, förbyggande finansiell hjälp, lån till medlemsstater för rekapisaliering av finansiella institut samt obligationsköp på såväl de primära som de sekundära marknaderna.³⁹

Totalt ska ESM ha ett grundkapital på 700 miljarder euro, där den maximala utlåningsvolymen ska vara 500 miljarder euro. Grundkapitalet delas upp i a) andelar som ska betalas in respektive b) kapital som är infodringsbart (*callable capital*). Medlemsländerna ska initialt betala in 80 miljarder euro i olika omgångar. Därutöver kommer ESM att ha tillgång till infodringsbart kapital från medlemsländerna motsvarande totalt 620 miljarder euro.⁴⁰ Dessa fordringar kan begäras in vid olika tillfällen av ESM-rådet.⁴¹ Varje lands andel baseras på dess BNP och antal invånare och räknas ut genom en

³⁹ Primärmarknad innebär att stater auktionerar ut sina skuldebrev direkt till högstbjudande investerare. Detta sker för att staten ska få in kapital. På sekundärmarknaden handlas sedan dessa skuldebrev. Obligationsköp kommer främst att äga rum under slutet av ett program för att hjälpa ett land att återgå till marknaden.

⁴⁰ ESM kan också låna medel från kapitalmarknaderna.

⁴¹ I artikel 9 (Europeiska rådet, 2012) beskrivs hur och när det infodringsbara kapitalet kan krävas (genom *capital calls*) och i Annex I och II beskrivs hur det infodringsbara kapitalet ska fördelas över länder.

fördelningsnyckel. Såväl utlåningsvolym som inbetalningar till grundkapital från medlemsländerna kan komma att ändras längre fram genom särskilda procedurer.

Arbetet leds av ESM-rådet, vilket består av euroområdet finansministrar. ECB:s ordförande och kommissionären med ansvar för ekonomiska och monetära frågor är observatörer. Det finns även en styrelse och en verkställande direktör. De viktigaste besluten – som gäller exempelvis stöd, villkor för stöd, val av instrument och beslut om förändringar av kapitalstocken – fattas med enhällighet i ESM-rådet. Beslut av mindre viktig karaktär kan tas med kvalificerad eller enkel majoritet. Det finns också en nödprocedur där beslut om stöd kan beslutas med endast 85 procent av rösterna. För att nödproceduren ska vara aktuell måste såväl ECB som kommissionen anse att det föreligger risk för ekonomisk/finansiell instabilitet vid utebliven hjälp.

ESM kommer liksom föregångaren EFSF att arbeta nära och tillsammans med Internationella valutafonden (*International Monetary Fund*, IMF), Europeiska kommissionen och ECB – vad som brukar benämnas ”trojkan”. När ett land ansöker om stöd kommer ansökan inledningsvis att utvärderas av kommissionen och ECB, vilka ska bedöma riskerna för instabilitet såväl i det enskilda landet som i euroområdet som helhet. De ska även bedöma hur behovet ser ut i termer av stödstorlek och stödtyp. Kommissionen och ECB ska sedan – tillsammans med IMF, när det är lämpligt och möjligt – utvärdera om landets statsskuld är hållbar. Länder som söker stöd förväntas begära stöd även från IMF.

I nästa steg ska ESM-rådet, utifrån kommissionens och ECB:s utvärdering, besluta om godkännande av stöd. Kommissionen ska sedan tillsammans med ECB och, när det är möjligt, IMF förhandla fram själva villkoren för stödet och övervaka att villkoren uppfylls. Dessa institutioner ska också genomföra utvärderingar för att kontrollera att medlemsländerna uppfyller sina åtaganden.

Avslutningsvis i detta avsnitt vill vi lyfta en aspekt som berördes under avsnitt 1.3, ovan. Med ESM, liksom med företrädarna EFSF och EFSM, finns uppenbara kopplingar till en av de mer grundläggande principerna i EMU: EUF-fördragets icke-undsättningsklausul. Denna finns i Artikel 125, enligt vilken varken unionen eller övriga medlemsstater får ta ansvar för finansiella

förpliktelser i en medlemsstat. Vidare förbjuder Artikel 123(1) ECB att låta unionens institutioner med flera ”övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter”.

Trots detta undertecknade man i maj 2010 treåriga avtal för EFSF och EFSM. de Witte (2011) menar att EFSF möjligen kan sägas vara förenlig med Artikel 125 eftersom de lån som ges via faciliteten är förbundna med strikta villkor (detta tycks även vara EU-domstolens linje när det gäller ESM; se nedan). För EFSM kan det dock vara något mer problematiskt: den baseras på Artikel 122(2) i EUF-fördraget, som tillåter att EU ger ”ekonomiskt bistånd” till medlemsstater om de ”har svårigheter eller allvarligt hotas av stora svårigheter till följd av naturkatastrofer eller osedvanliga händelser utanför dess kontroll.” Det kan ifrågasättas om formuleringen ”osedvanliga händelser utanför dess kontroll” är tillämplig när det gäller EU:s undsättningsaktioner.

När det gäller ESM innebär Europeiska rådets (2011) beslut 2011/99/EU att EUF-fördraget ändras för att göra mekanismen förenlig med EU:s regelverk. En tredje punkt läggs i och med detta till i Artikel 136:

De medlemsstater som har euron som valuta får inrätta en stabilitetsmekanism som ska aktiveras om det är oundgängligt för att trygga stabiliteten i euroområdet som helhet. Beviljande av varje erforderligt finansiellt stöd inom ramen för mekanismen kommer att vara föremål för strikta villkor.

På så sätt kringgår man icke-undsättningsklausulen utan att EU tilldelas nya befogenheter. Det innebär på samma gång att man även har lyckats med att undvika det vågspel som en ny irländsk folkomröstning hade inneburit.

Den irländske parlamentsledamoten Thomas Pringle har dock vid Irlands högsta domstol gjort gällande att förändringen av EUF-fördraget var olaglig, då den enligt honom ändrar unionens befogenheter, samt att Irland i och med en ratificering av ESM-fördraget tar på sig skyldigheter som strider mot EU:s fördrag. EU-domstolen fastslår dock i sin dom i målet C-370/12 att samtliga villkor⁴² för det förenklade ändringsförfarandet är uppfyllda samt att en ratificering av ESM-fördraget inte strider mot EU- eller EUF-

⁴² Villkoren säger att ändringsförfarandet endast kan tillämpas för unionens inre politik och inre åtgärder samt att det inte får utöka unionens tilldelade befogenheter

fördragen. Av särskilt intresse här är det resonemang som domstolen för kring icke-undsättningsklausulen (här återgivet från pressmeddelandet, se EU-domstolen, 2012; s. 4):

Regeln om "no bailout", enligt vilken unionen eller en medlemsstat inte ska ansvara för förpliktelser som har ingåtts av en annan medlemsstat och inte ska åta sig dessa, syftar inte till att förbjuda unionen och medlemsstaterna att bevilja varje form av finansiellt stöd till en annan medlemsstat. Syftet med denna regel är snarare att medlemsstaterna ska iakttä en sund finanspolitik genom att säkerställa att det alltfjämt är en marknadslogik som gäller när medlemsstaterna tar på sig skulder. Denna regel innebär således inte förbud mot beviljandet av ett finansiellt stöd från en eller flera medlemsstater till en annan medlemsstat som fortsatt är ansvarig för sina egna åtaganden gentemot sina långgivare och under förutsättning att de villkor som förenas med ett sådant stöd är sådana att medlemsstaten ges incitament att genomföra en sund finanspolitik. ESM och de medlemsstater som deltar i ESM ansvarar inte för de förpliktelser som en medlemsstat som erhåller stabilitetsstöd har och åtar sig inte heller dessa, i den mening som avses i regeln om "no bailout".

Med andra ord:

1. fördragsförändringen i sig var laglig;
2. icke-undsättningsklausulen ska inte ses som ett förbud mot finansiellt stöd från en medlemsstat till en annan. Istället handlar den främst om att medlemsstaterna ska föra en sund finanspolitik. Det senare är en mycket intressant tolkning.⁴³

Sammanfattning av ESM

- ESM upprättades i oktober 2012
- ESM kan tillhandahålla finansiellt stöd till länder i nöd
- Lånen förenas med strikta makroekonomiska krav
- Endast euroländer kan vara medlemmar i ESM
- EU-domstolen har i en dom konstaterat att varken ESM, EFSF eller EFSM bryter mot icke-undsättningsklausulen i EUF-fördraget

⁴³ EU-domstolen menar vidare att ESM inte bryter mot Artikel 123, då ECB inte medverkar. Att ECB sedan augusti 2012 erbjuder stöd till medlemsstater under förutsättning att de ingår i ESM (ECB:s så kallade Outright Monetary Transactions, OMT) är en i sammanhanget pikant detalj. Den är naturligtvis inte relevant för ESM men ECB:s agerande är i sig intressant i relation till vad som stipuleras i Artikel 123.

Den gemensamma tillsynsmekanismen och framtidsvisioner om en bankunion

Bankunionen är en del av en långsiktig vision för ökad finansiell integration inom EU, främst i euroområdet. Ett viktigt steg i denna vision är den gemensamma tillsynsmekanismen, SSM. Den övergripande uppgiften för SSM är att stärka den finansiella stabiliteten. Den gemensamma finansiella tillsynen ska hindra spridning av stora skulder såväl mellan stat och banker som mellan länder. Som kommissionens ordförande, José Manuel Barroso (2012), uttryckte det i september 2012:

We want to break the vicious link between sovereigns and their banks. In the future, bankers' losses should no longer become the people's debt, putting into doubt the financial stability of whole countries.

Bankunionens syften:

- Förbättrad transparens i finanssektorn
- Starkare brandväggar, vilket ska hindra att kriser sprider sig:
 - a) mellan olika länder
 - b) inom länder mellan statlig och privat sektor
- Minskad kapitalflykt från krisdrabbades länders banker
- Kreditrisker, exempelvis vid privat utlåning, ska prövas mer noggrant
- Ökad samordning mellan medlemsländer
- Bättre koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller exempelvis finanspolitik, prognosarbete och finansiell stabilitet

Även ECB-ordföranden Mario Draghi (2012) uttryckte samma idé i ett tal till Europaparlamentet:

The SSM will contribute to restoring confidence in the banking sector across the euro area. It will help to revive inter-bank lending and cross-border credit flows, with tangible effects for the real economy. And combined with possible direct recapitalisation of banks by the European Stability Mechanism and an envisaged single resolution mechanism, the SSM will go a long way towards breaking the vicious feedback loops between sovereigns and banks.

Huruvida dessa storslagna löften kan hållas återstår att se.

Det finns ingen tydlig och detaljerad definition av vad en bankunion är men om vi kombinerar definitionerna i till exempel Carmassi, Di Noia och Micossi (2012) med Europeiska kommissionen (2012c), blir resultatet att en bankunion ska tillhandahålla följande fyra funktioner för banker och finansiella institut:⁴⁴

1. gemensamma regler;
2. gemensam tillsyn;
3. gemensam hantering av insättningsgarantier; samt
4. gemensam reglering av återhämtning (avveckling) och rekonstruktion.

Vid eurotoppmötet i juni 2012 beslutades att kommissionen skulle presentera ett förslag om en gemensam tillsynsmekanism och en plan för vidare steg mot en gemensam bankunion. Kommissiöns förslag publicerades i september 2012 och diskuterades sedan i rådet i oktober och december samma år.

Förslaget innehåller två förordningar och ett meddelande. Det första förslaget till förordning (Europeiska kommissionen, 2012d) innebär att man inrättar en gemensam tillsynsmekanism och att ECB blir ansvarig för den. Förslaget innebär i förlängningen att samma tillsynsregler ska gälla för samtliga kreditinstitutioner i euroområdet. Inledningsvis var det tänkt att ECB skulle ansvara för tillsynen av *alla* banker och kreditinstitut i eurozonen. Vid Ekofin-mötet i december 2012 enades emellertid finansministrarna om att den gemensamma direkta tillsynen enbart skulle gälla större banker.⁴⁵

Förslaget innebär att ECB genom sin tillsynsroll kommer att få ett stort ansvar för den finansiella stabiliteten inom euroområdet. Ansvaret innebär att en rad uppgifter som tidigare har varit nationella nu placeras hos ECB, exempelvis att ansvara för kreditinstitutioners licenser. ECB ska kunna begära relevant information från ansvariga myndigheter i de olika länderna och banker samt ingripa på ett tidigt stadium om ställda krav inte uppfylls.

⁴⁴ Möjligtvis bör punkterna 3 och 4 i en full bankunion även kompletteras med gemensamma finansiella medel.

⁴⁵ Avser banker med tillgångar över totalt 30 miljarder euro eller banker som svarar för en stor del av en medlemsstats BNP. Detta motsvarar ungefär 140 av EU:s totalt 6000 banker. Enligt Eurointelligence (2012) var Sparkasse i Köln och Bonn en av de banker i Tyskland som agerade tveksamt före krisen och vars tillgångar motsvarar €29.6 miljarder; det vill säga precis under tröskeln.

En annan viktig aspekt i förslaget är att ECB kommer att kunna dra in och ge ut tillstånd för alla kreditinstitutioner, värdera bankers förvärv och innehav samt försäkra sig om att kreditinstitutet följer regelverket.⁴⁶ ECB ges även behörighet att genomföra stresstest, ställa krav på kreditinstitutionernas styrelsemekanismer, övervaka banker i kris samt, tillsammans med kommissionen, förbereda eventuell rekapitalisering. Samtidigt understryker man i förslaget att de nationella tillsynssystemen även fortsättningsvis kommer att vara viktiga verktyg för såväl tillsyn som tillämpning av ECB:s beslut.⁴⁷ ECB har som bekant ingen juridisk makt utanför euroområdet.

ECB ska vara ansvarig genemot parlamentet, rådet och eurogruppen genom regelbunden rapportering och utfrågning. En övervakande styrelse ska sättas upp inom ECB. Styrelsens ledare ska väljas av ECB-rådet och medlemmarna i övrigt ska utgöras av representanter från ECB och nationella myndigheter. ECB-rådet ska delegera övervakande uppdrag och beslut till styrelsen. Styrelse ska stödjas av en särskild kommitté.

Det andra förslaget till förordning (Europeiska kommissionen, 2012e) gäller Europeiska bankmyndigheten (*European Banking Authority*, EBA). EBA ingår i EU:s förstärkta finansmarknadstillsyn (se Figur 8 för en översikt) och är samordningsorgan för banktillsynsmyndigheter i alla medlemsstater. Den har bland annat till uppgift att genomföra stresstester av europeiska banker och värdera den befintliga systemrisken i EU:s finanssystem.

Förordningsförslaget innebär bland annat att EBA:s röstningssystem ändras så att det överensstämmer med ECB:s nya tillsynsansvar. EBA:s styrelse förblir densamma men för ärenden som rör ECB:s tillsynsfunktion föreslår kommissionen att man ska uttrycka en gemensam ståndpunkt.⁴⁸

⁴⁶ Makrotillsynskrav avser sådant som påverkar hela det finansiella systemet, exempelvis krav relaterade till belåningsgrad (loan-to-value, LTV), bolånetak, amorteringskrav, kassakrav, reservkrav, kapitalkrav, m.m.

⁴⁷ De nationella övervakarna ska fortsatt ansvara för exempelvis konsumentskydd och kamp mot penningtvätt, med mera.

⁴⁸ Att ECB snarare än EBA tilldelades tillsynsrollen förklaras delvis av att tillsynsmyndigheten måste ha slagkraft i förhållande till sina motparter (bland annat för att kunna begära ut information, i vilket fall ECB kan hota med att hålla tillbaka resurser). EBA fick även utstå en hel del kritik för att myndigheten i sina stresstester av banker helt lyckades att missa problemen i den spanska banksektorn. Det viktigaste skälet torde dock vara att kommissionen, under vilken EBA lyder, inte kan delegera kompetens som den själv inte äger (enligt den så kallade Meroni-domen från 1958).

Figur 8 EU:s finansmarknadstillsyn*

En av de åtgärder som initierades redan på ett tidigt stadium av finanskrisen var förstärkningen av EU:s finansmarknadstillsyn. Det innebär en förstärkning av både övervakningen av enskilda institut (mikrotillsyn) och försöken att begränsa systemrisken i finanssektorn (makrotillsyn). Hela systemet, det vill säga mikro- och makrotillsynen tillsammans, kallas för Europeiskt system för finansiell tillsyn (*European System of Financial Supervision*, ESFS).

Mikrotillsynen stärktes genom att man skapade tre nya Europeiska tillsynsmyndigheter (*European Supervisory Authorities*, ESA), vilka ersatte de så kallade Lamfalussy-kommittéerna. De nya myndigheterna är:

- Europeiska bankmyndigheten (*European Banking Authority*; EBA), som ersatte Europeiska banktillsynskommittén (*Committee of European Banking Supervisors*, CEBS) och som bland annat har till uppgift att genomföra stresstester på europeiska banker, värdera den befintliga systemrisken i EU:s finanssystem och skydda insättare och investerare;
- Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (*European Securities and Markets Authority*, ESMA), som ersatte Europeiska värdepapperstillsynskommittén (*Committee of European Securities Regulators*, CESR) och som ska bidra till ökad finansiell stabilitet genom att främja en transparent, effektiv och välfungerande värdepappersmarknad; samt
- Europeiska försäkrings- och pensionsmyndigheten (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA), som ersatte Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*, CEIOPS) och vars huvudansvar är att medverka till ett transparent, stabilt och välfungerande system vad gäller finansiella produkter, marknader, försäkringstagare, pensionssystem etc.

ESA omfattar samtliga EU:s medlemstater och inrättades i januari 2011. ESA ska tillsammans utveckla en gemensam regelbok för finansiell reglering i EU, lösa gränsöverskridande problem, förhindra att det byggs upp stora risker i systemet samt försöka att återställa förtroendet för och på finansmarknaderna.

Makrotillsynen i EU utförs av en nyinrättad Europeisk systemrisknämnd (*European Systemic Risk Board*, ESRB), vars huvudsakliga syfte är att upptäcka systemrisker. ESRB får utfärda riskvarningar och rekommendationer om åtgärder. ESRB begär ut information företrädesvis från de tre ESA och finansieras från ECB:s budget. ECB:s ordförande är ordförande i systemrisknämndens styrelse, som även består av ECB:s vice ordförande, EU:s 27 centralbankschefer samt en representant från kommissionen och de tre ESA-ordförandena. Det exakta förhållandet mellan i synnerhet ESRB och SSM är ännu oklart. I förordningsförslaget Artikel 3 (Europeiska kommissionen 2012d; s. 19) sägs endast att "ECB ska ha ett nära samarbete med [...] Europeiska systemrisknämnden...".

* Se Eriksson och Sikström (2010) för en översikt och diskussion om den nya tillsynsstrukturen i EU.

Vidare steg mot en full bankunion

De två förordningar som beskrevs i föregående avsnitt fokuserade på den gemensamma tillsynsmekanismen och där nämndes inte de resterande tre funktionerna i bankunionen. I kommissionens meddelande, ”En färdplan mot utvecklingen av en bankunion”, från 2012 (Europeiska kommissionen, 2012g) understryker man dock att Europaparlamentet och rådet i det kortsiktiga perspektivet bör enas om de tre förslag som redan har presenterats:⁴⁹

1. kapitaltäckningsdirektivet (Capital Requirements Directive, CRD IV);
2. direktivet om bankers återhämtning och rekonstruktion (Bank Recovery and Resolution, BRR); samt
3. direktivet om insättningsgarantier.

De tre förslagen syftar samtliga till att skapa en stabilare och mer gemensamt reglerad finansmarknad. Finanskrisen visade med all önskvärd tydlighet hur djupt integrerad EU:s banksektor är, samtidigt som reglerings- och krislösningssystemen i stor utsträckning fortfarande är nationella. Det uppstår därför svårigheter när medlemsstater med starka nationella intressen ska samordna sig.

Förslaget till uppdaterade kapitaltäckningskrav (CRD IV) omfattar ett direktiv och en förordning. Förslaget innebär att kapitalkraven blir mer enhetliga och ska leda till att bankerna i framtiden står mer solida i händelse av en ny kris. I princip innebär detta att man för in den regleringsstandard som kallas Basel III i EU:s lagstiftning.⁵⁰

I ett annat förordningsförslag (Europeiska kommissionen, 2011e) föreslås kraven på miniminivåer för kärnprimärkapital (eget kapital, det vill säga aktiekapital och ackumulerade men ej utdelade vinster) öka från 2 procent till 4,5 procent. Kommissionen föreslår också en så kallad likviditetsbuffert, eftersom många institutioner under krisen visade sig sakna likvida medel. Här ges också, efter vissa ändringar i förslaget, utrymme för behov av nationell karaktär. Nationella myndigheter kan temporärt och i högst två år öka kraven för finansiella institut i syfte att minska risken för finansiell instabilitet.

⁴⁹ Kommissionen lanserade i november 2012 ”En plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union: inledningen till en debatt om Europa”. Figur 9 beskriver såväl detta förslag som den plan Arbetsgruppen för ekonomisk styrning har arbetat med sedan 2010 (”Towards a Genuine Economic and Monetary Union”).

⁵⁰ Basel III tas fram av Bank for International Settlements (BIS).

Direktivförslaget innehåller också två nya kapitalbuffertar: en kontracyklisk buffert (en kapitalbuffert som byggs upp under goda år till maximalt 2,5 procent av kärnprimärkapitalet) och en kapitalbevarande buffert (ytterligare 2,5 procent av riskvärderade tillgångar). De nya kapitalkraven ska fasas in gradvis. Efter vissa ändringar i det ursprungliga förslaget föreslås nu möjligheter att även introducera en systemriskbuffert för den finansiella sektorn. För systemviktiga institutioner föreslås bufferten bli obligatorisk. En begränsning av bankbonusar har också tillkommit i det nya förslaget.⁵¹

Rådet enades i stort om CRD IV den 5 mars 2013 och en klar majoritet står bakom den kompromiss som Europaparlamentet och rådet har enats om. Det återstår dock vissa tekniska detaljer, vilka ska förhandlas färdigt av Coreper.⁵²

Det andra förslaget (Europeiska kommissionen, 2012h), direktivet om bankers återhämtning och rekonstruktion (BRR-direktivet), syftar till att förhindra att kriser sprider sig i banksystemet. BRR-direktivet innebär bland annat att den privata sektorn ska få betala en större andel vid framtida bankräddningar och att den finansiella sektorn ska ta ett större ansvar för sina riskkalkyler. Det senare ska exempelvis ske genom att man i förväg bygger upp nationella räddnings- och avvecklingsfonder. BRR-direktivet säger också att banker och myndigheter ska utveckla planer för framtida krissituationer. De myndigheter som ansvarar för återhämtning och rekonstruktion ska ges mandat att agera tidigare och mer kraftfullt, exempelvis genom att tidigt tillsätta en tillfällig krisledning.

Det tredje förslaget rör insättningsgarantier och syftar till att upprätta stramare och mer enhetliga villkor samt att bygga upp nationella fonder. Bankerna ska i förväg betala in medel till garantifonderna och stå för 75 procent av fondernas resurser. Inbetalningarnas storlek påverkas även av riskviktningen, med vilket avses att banker som utsätter sig för större risker ska betala mer. De två sistnämnda förslagen förväntas bland annat medföra en del komplexa juridiska frågor och beräknas därför att slutföras först i slutet av 2013 (se exempelvis Veron och Wolff, 2013).

⁵¹ Se Europeiska unionens råd (2013a; och 2013b) för de senaste ändringarna av det ursprungliga förslaget.

⁵² Coreper är kommitté under rådet. Här bereds alla ärenden som ska avhandlas på kommande rådsmöte. Coreper utgörs av medlemsstaternas ständiga representanter.

En viktig observation är att det i såväl BRR- som insättningsgarantidirektivet handlar om *nationella* fonder. Dessa nationella fonder ska därtill i mycket stor utsträckning byggas upp av kreditinstitutionerna själva, i syfte att bättre skydda skattebetalarna från framtida finanskriser. Denna aspekt faller ofta bort i debatten, där det ofta hävdas att man (redan) har byggt in *moral hazard* i systemet.

I meddelandet (Europeiska kommissionen, 2012g) föreslås vidare att EBA ska utveckla en gemensam handbok för tillsyn. Handboken blir en manual som innehåller ramverk för exempelvis riskidentifiering och skäl för tidiga ingripanden. EBA utvecklar redan en gemensam *regelbok* som syftar till samstämmighet kring makrotillsynsverktyg, kapitalbuffertar, tekniska standarder och krav etc. Regelboken och handboken ska gälla alla EU:s medlemsstater, det vill säga inte bara inom euroområdet. Därutöver diskuteras även möjligheten att längre fram bygga upp gemensamma för insättningsgarantier och resolution.

Det har varit svårt att enas om takten för bankunionens fullbordande och även för möjligheten för ESM att direkt rekapitalisera banker. Kommissionens förhoppning var i september (2012) att tillsynsfunktionen skulle vara på plats redan den 1 januari 2013. Nu talas istället om den 1 mars 2014. Några av de svårigheter som brukar nämnas handlar om huruvida ECB och EBA rent tekniskt, kunskapsmässigt och personalmässigt kommer att klara av de nya uppgifterna, med de tidsmarginaler som föreslås. En annan utmaning är att skapa ett välfungerande samarbete mellan den gemensamma europeiska tillsynsmyndigheten och de nationella myndigheterna.

Avslutningsvis bör noteras att både tillsynsregelboken (vilken redan har påbörjats) och tillsynshandboken (vilken föreslås i meddelandet; Europeiska kommissionen 2012g) ska gälla alla EU-länder, inte bara euroländerna. Syftet är att få till stånd mer samstämmiga tillsynssystem inom EU. Hur dessa hand- och regelböcker kommer att påverka den svenska tillsynen är ännu oklart. EBA är visserligen myndighet för hela EU men det kan bli svårt för länder utanför euroområdet att få genomslag i exempelvis röstningsförfaranden om eurozonens länder grupperar sig och röstar som en enhet.

Figur 9 Långsiktiga visioner: bankunionen och bortom den...

Såväl Arbetsgruppen för ekonomisk styrning som kommissionen har publicerat förslag om hur EMU ska utvecklas på lite längre sikt. Arbetsgruppen för ekonomisk styrning har publicerat ett flertal interimrapporter men här utgår vi från den version som presenterades den 5 december 2012 (Van Rompuy et al., 2012), vilket i skrivande stund är den senaste versionen. Här föreslås olika åtgärder i tre steg:

1. Steg ett, 2012 till 2013, handlar om att avsluta det som finns på agendan, som att anta och genomföra tvåpaketet, den gemensamma tillsynsmekanismen och kapitaltäckningsdirektivet CRD IV samt att möjliggöra direkt rekapitalisering av euroländernas banker via ESM.
2. Steg två, 2013-2014, innehåller två element: för det första att etablera en gemensam myndighet för rekonstruktion och avveckling av banker; och för det andra att etablera en mekanism för starkare samordning och genomförande av nationell strukturpolitik, med möjlighet till finansiellt stöd (vid sidan av EU:s budget) till medlemsstater för att genomföra vissa reformer.
3. Steg tre, 2014 och därefter: här är tanken att skapa en finanspolitisk kapacitet för att absorbera asymmetriska chocker. Vidare ska man gå mot högre grad av gemensamt beslutsfattande om nationella budgetar och ökad samordning av den ekonomiska politiken.

Europeiska kommissionens (2012j) långsiktiga plan, varav en hel del inarbetades i Van Rompuy et al. (2012), publicerades i ett meddelande i november 2012. Här föreslås en "plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union med en vision om en kraftfull och stabil struktur på de finansiella, finanspolitiska, ekonomiska och politiska områdena." Även kommissionens plan består av tre steg:

1. Kort sikt – 6 till 18 månader: att genomföra det som redan finns på EU-agendan. Kommissionen vill upprätta ett "konvergens- och konkurrenskraftsinstrument" inom ramen för EU:s gemensamma budget (skiljt från den fleråriga budgetramen) som skulle ge stöd till strukturreformer i medlemsstaterna.
2. Medellång sikt – 18 månader till 5 år: en stärkt "finanspolitisk kapacitet" för euroområdet med egna medel (skatter) till stöd för strukturreformer i "problemtyngda ekonomier". Även euroobligationer, eller "euroväxlar" med en skuldinlösenfond, föreslås. Ett EMU-finansdepartement inrättas inom kommissionen.
3. Lång sikt – 5 år och därefter: om det föreligger "befogenheter, ansvar och solidaritet" ska man sträva efter att upprätta en oberoende budget för euroområdet. Euroländerna skulle få ett gemensamt stabiliseringspolitiskt instrument för att motverka asymmetriska störningar i euroområdet. I förlängningen talar man även om gemensamma emissioner av statspapper, för att stärka penningpolitiken och marknadernas funktion. Detta skulle vara "sista etappen" i EMU.

Sammanfattning av bankunionen

- Förslaget om en bankunion i EU innehåller två förordningar om en gemensam tillsynsmekanism för kreditinstitutioner samt ett meddelande om vidare steg mot en bankunion.
- Förslagen innebär att ECB får en central roll vad gäller tillsyn och att EBA:s röstningsförfarande ändras.
- Meddelande understryker att en framtida bankunion bör utvecklas genom kapitalkrav, insättningsgarantier och regler för återhämtning och rekonstruktion
- Förslagen presenterades i september 2012 och justerades i december 2012
- Gäller främst eurozonens länder

3 EU:s och eurons framtid

Det kan vara värt att minnas den rådande stämningen under perioden från våren 2010 och fram till sensommaren 2012. Det stod i växande utsträckning klart att statsskuldskrisen utgjorde ett hot inte bara mot euron utan i förlängningen även mot EU-samarbetet och hela ekonomier. Eurokrisen utgör fortfarande i många avseenden ett hot mot den globala ekonomin. Förslagen har kommit i rask takt och har syftat till att presentera kraftfulla åtgärder samtidigt som man har velat lugna nervösa finansmarknader. Att visa handlingskraft för att minska osäkerheten redan i det korta perspektivet har alltså varit en viktig drivkraft bakom de många åtgärder som har vidtagits.

Psykologiska faktorer, såsom förväntningar och tillit, är betydelsefulla och detta är politiker väl medvetna om. När ett Europa med en mer gynnsam framtid ska skapas är det av största vikt att många aktörer tror att så kommer att ske. När Mario Draghi, ECB:s ordförande, meddelar att ECB ska "do whatever it takes to save the euro" (se till exempel The Telegraph, 2012), är detta ett försök att stärka förtroendet och framtidstron hos såväl Europas hushåll som investerare. Även i "En färdplan mot en bankunion" är förtroende ett nyckelord: "Det framtida systemet ska bidra till att återupprätta [...] förtroende[t] mellan medlemsstaterna" (Europeiska kommissionen, 2012g; s. 3).

Krisen har gjort existerande problem mer tydliga samtidigt som den skapat nya. Krishantering har därför haft ytterligare tre överlappande syften: att åtgärda de brister som från början fanns inbyggda i EMU; att söka förebygga nya kriser; samt, om kriser ändå uppstår, att euroländernas skattebetalare framöver inte ska vara lika exponerade för den destruktiva kraft som kriser kan släppa lös och inte ännu en gång behöva betala för att rädda systemviktiga banker från att gå under.

Vi presenterade i inledningskapitlet i stora drag de olika inslagen i euroområdet kris (se Figur 1): att de finanspolitiska kraven inte har följts; att sanktioner inte har utdömts; samt att man tillät krisen att spridas både mellan och inom länder. Inte heller tog man i tid tillräcklig hänsyn till andra varningssignaler, såsom pris- och bolånespiraler på bostadsmarknaderna. Dessutom fuskades det med siffror, tillsynen brast och riskerna underskattades och/eller felvärderades. Koordineringen var svag, såväl mellan medlemsländerna som mellan EU och de nationella regelverken. De nya åtgärderna som har beskrivits översiktligt i rapporten är därför inriktade på just dessa svagheter. Syftet är att stabilisera

valutaunionen genom ett mer reglerat och gemensamt finansiellt och finanspolitiskt ramverk. Figur 10 illustrerar de syften respektive åtgärder har i ljuset av den kris de är tänkta att lösa.

Figur 10 Åtgärdernas innehåll: kopplingar till krislösningen							
	Planerings- terminen	Sex- paket	Två- paket	Stabilitets- fördraget	Europlus- pakten	ESM	SSM
<i>Stramare ekonomisk styrning</i>							
Finanspolitiska regler följs ej		✓	✓	✓			
Sanktionerna kan inte utdelas gradvis		✓	✓				
Fusk med siffror		✓					
Otillräckliga makroekonomiska bedömningsfaktorer	✓	✓	✓	✓	✓		
Optimistiska prognoser	✓	✓	✓		✓		
Svag koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finanspolitik och prognosarbete			✓	✓	✓		
<i>Finansiell stabilitet</i>							
Brist på transparens i den finansiella sektorn							✓
Kreditrisker felvärderas							✓
Finansiell instabilitet och kapitalflykt					✓	✓	✓
Dålig övervakning					✓		✓
För sen information, otillräckligt varningssystem	✓	✓	✓			✓	✓
Interdependens och brist på brandväggar medför att krisen sprider						✓	✓
Svag koordinering mellan medlemsländer	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Svag koppling mellan nationellt regelverk och EU:s regelverk vad gäller finansiell stabilitet							✓
Gäller EU	✓	✓		möjligt	möjligt	delvis möjligt	
Gäller bara eurozonen		✓	✓	✓			

Generellt har flera åtgärder tillkommit i all hast för att sedan visa sig vara otillräckliga. Detta beror delvis på att krisen har förvärrats, vilket därmed har lett till olika regelförstärkningar. Åtgärdsförslagen ska vara möjliga att förankra på de nationella hemmaarenorna och det innebär att det sannolikt finns gränser för hur snabbt man kan gå fram. Samtidigt ska åtgärderna i möjligaste mån även undvika att orsaka spänningar mellan länder vars utgångspunkter skiljer sig; exempelvis länder med god ekonomi å ena sidan och länder med svaga ekonomier å andra sidan.

Nedan diskuteras de olika åtgärderna var för sig enligt samma uppdelning som i kapitel 2: det vill säga först de åtgärder som ska strama upp den ekonomiska styrningen och sedan åtgärder som fokuserar på finansiell stabilitet. Vi avslutar kapitlet med att diskutera åtgärdernas konsekvenser i form integration, splittring och en union i flera hastigheter.

3.1 Den ekonomiska styrningen efter reformerna

De åtgärder som har tillkommit för att förbättra den ekonomiska styrningen i EMU diskuteras i det här avsnittet mot bakgrund av de problem som de är tänkta att lösa. I den mån det är möjligt beskriver vi de hittillsvarande erfarenheterna av de olika initiativen.

Planeringsterminen

När vi gick igenom den kedja av åtgärder som följde efter det att den grekiska krisen bröt ut, såg vi att planeringsterminen genomfördes relativt snabbt. Det var kanske inte så förvånande mot bakgrund av att medlemsstaternas uppoffringar tedde sig som ringa. Planeringsterminen formaliserades dock i och med sexpaketet och därmed introducerades också skarpare instrument. Ytterligare steg i samma riktning har införts i och med tvåpaketet, vilket gör det svårt att värdera vilken roll själva planeringsterminen har spelat. Vi har emellertid vissa erfarenheter att falla tillbaka på i kommissionens tre årliga tillväxtstrategier och i två rapporter om förvarningsmekanismen.

Den första årliga tillväxtstrategin (Europeiska kommissionen, 2011c) från januari 2011 fokuserade på tre områden. För det första bedömde man att det krävdes ytterligare budgettätstramningar, korrigeringar av makroekonomiska obalanser och finansmarknadsstabilisering. Inom ramen för det andra området, sysselsättningen, rymdes arbetsmarknadsreformer: att göra det lönsamt att arbeta, att öka flexibiliteten på arbetsmarknaderna samt att se över

pensionssystemen. Det tredje området, slutligen, var tillväxtskapande åtgärder, där man förutom att betona inre marknadens potential även rekommenderar starkare inriktning på privata investeringar och ”kostnadseffektiv tillgång till energi”.

I den andra tillväxtstrategin (Europeiska kommissionen, 2011d) konstaterades vissa framsteg i budgetkonsolideringsarbetet, något som dock hotades av att ekonomin förutspåddes fortsätta att gå kräftgång under 2012. Framsteg noterades även för den aktiva arbetsmarknadspolitiken medan lönesättningsreformerna hade ger mer blandade resultat. Betyget för den tredje prioriteringen, tillväxtfrämjande åtgärder, var också blandat. Tillväxtfrämjande strukturreformer för att åstadkomma förbättringar inom forskning och innovation hade genomförts men det noterades att det fortfarande fanns flaskhalsar vad gällde exempelvis konkurrens och tjänster. Den sammantagna bedömningen när det gäller medlemsstaternas genomförande var att det var ”sämre än väntat”.

Den tredje årliga tillväxtstrategin (Europeiska kommissionen, 2012b) andas däremot försiktig optimism. Det talas nu snarare om vikten av att ”hålla kursen” och ”verkligt genomföra vad som har överenskommit”, än om bristande resultat. Samtidigt återkommer samma områden som i föregående tillväxtstrategier bland dem som ses som särskilt viktiga i ett krishanteringsperspektiv, det vill säga fortsatt finanspolitisk konsolidering, tillväxtfrämjande reformer och aktiv arbetsmarknadspolitik. Kommissionen listar även reglering och tillsyn av finansmarknaderna samt effektiviseringar i offentlig sektor. Resultatet av dessa försök är ännu oklart.

Den första rapporten om förvarningsmekanismen (Europeiska kommissionen, 2012a), som alltså även den ingår i planeringsterminen, presenterades i februari 2012. Kommissionen pekade ut tolv medlemsstater som man bedömde hade skadliga makroekonomiska obalanser,⁵³ exempelvis på grund av höga skulder

⁵³ Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Ungern, Slovenien, Finland, Sverige och Storbritannien. I enlighet med reglerna suspenderas övervakningen av länder som erhåller stöd, det vill säga Grekland, Irland, Portugal och Rumänien. Sverige är således ett av de länder som genomgår utökade utvärderingar enligt den första rapporten från februari 2012 (baserat på siffrorna från 2010). Det noteras bland annat att bostadspriserna har stigit och att kvoten mellan privata lån och BNP är hög.

och höga tillgångspriser. Samtidigt anser kommissionen i den andra rapporten om förvarningsmekanismen (Europeiska kommissionen, 2012) att det nu finns skäl att misstänka makroekonomiska obalanser i ytterligare två länder.⁵⁴ Detta innebär att det nu är 14 länder som ska genomgå utökade värderingar. I rapporten noteras att det fortfarande finns problem relaterade till exempelvis utlandsskulder och privat skuldsättning (bland annat i Sverige).

Sexpacket, stabilitetsfördraget och tvåpaket

Den sammantagna effekten av de mer tvingande åtgärder som har införts i och med sexpaket, stabilitetsfördraget och tvåpaket, kan tyckas ingjuta hopp om att lagstiftningen verkligen ska vara effektiv. Med gradvisa sanktioner, omvänd kvalificerad majoritet och mer automatik i processen bör det bli svårare att bryta mot regelverket utan påföljd. Med den senaste krisen i färskt minne torde det därtill under överskådlig framtid vara svårt att försvaga *regelverket*. Calmfors (2012) pekar på att det kan vara en fördel att böterna nu ska betalas in i stabilitetsmekanismen, eftersom det därmed kan bli mer legitimt att utdöma böter. Sanktionerna är emellertid fortfarande ekonomiska, vilket kan vara svårhanterligt för ett land i kris; det kan medföra såväl ovilja att införa sanktioner som svårigheter att betala böter. Författaren pekar också på att sanktioner istället skulle kunna innebära fräntagen rösträtt i rådet.

Så länge det rör sig om mindre medlemsstater som bryter mot regelverket kan det möjligen vara förhållandevis oproblematiskt att tillämpa lagstiftningen fullt ut. Frågan är om denna slutsats även håller om, eller kanske *när*, de större länderna – läs Frankrike och Tyskland – får problem. Tidigt 2013 meddelade Frankrike att man inte skulle lyckas hålla sig under gränsen på tre procent av BNP för budgetunderskottet. Detta följdes av förstående uttalanden av den ansvariga ekonomikommisionären, Olli Rehn. Nu återstår att se vilka konsekvenser det får att ett större euroland som Frankrike inte följer regelverket; tidigare regelbrott för Tyskland och Frankrike (mellan 2002-2005) medförde att stabilitetspakten vattnades ur år 2005. Även om kommissionens makt har förstärkts i och med sexpaket, har rådet fortfarande en röst i vissa viktiga avseenden. Det är med andra ord fortfarande kollegor

⁵⁴ Den andra rapporten om förvarningsmekanismen publicerades i november 2012. De två länderna är Malta och Nederländerna.

som i viss utsträckning tvingas att döma kollegor.⁵⁵ Det ska dock betonas att erfarenheterna än så länge är få och det lär dröja ytterligare något eller några år innan vi kan säga vartåt det lutar.

Det finns också en kritik som riktar in sig på sexpackets mer tekniska aspekter. Exempelvis argumenterar Wyplosz (2012a) för att finanspolitisk disciplin inte bör bedömas på årsbasis utan snarare bör ha ett medellångt eller långt perspektiv. Förklaringen är intuitiv: underskott från år med lågkonjunktur kan kompenseras med överskott från år med högkonjunktur, förutsatt att den medelfristiga disciplinen är intakt. Vidare påpekar han också att förstärkta budgetramverk möjligen är nödvändiga men alls inte tillräckliga för att garantera budgetdisciplin, givet att privata skulder i tider av kris kan omvandlas till offentliga skulder – något som statsskuldskrisen har visat med önskvärd tydlighet i Irlands och Spaniens fall.

En annan kritik gäller den resultattavla som kommissionen ska utgå från i rapporten om förvarningsmekanismen, när man ska bedöma om det finns makroekonomiska obalanser i en medlemsstat. Det finns en möjlig problematik kopplad till hur väl man följer upp de olika signaler indikatorerna ger, inte minst om det därtill kopplas sanktioner.

En näraliggande problematik gäller tolkningen av en isolerad variabels betydelse. Ett exempel på en variabel i resultattavlan som skulle kunna ställa till problem är bytesbalansen.⁵⁶ Att döma av diskussioner i medierna tycks det finnas en utbredd tro att det är av yttersta vikt att ett land alltid ska ha en positiv bytesbalans. Denna utgångspunkt är i sig helt orimlig, på grund av de konsekvenser detta skulle föra med sig för den globala ekonomin. Om den underliggande skuldsättningen i ekonomin är osund är detta onekligen ett faktum. Men om den underliggande skuldsättningen i ekonomin är sund, finns ingen anledning att tro att ett land alltid måste ha en positiv bytesbalans.⁵⁷

⁵⁵ Exempelvis pekar Calmfors (2012) på att eftersom ministrarna träffas vid upprepade tillfällen kommer de att agera stragetiskt och kanske undvika hårda nypor idag för att inte själv i utsättas för liknande tag i framtiden.

⁵⁶ Om ett land har en negativ bytesbalans innebär det att landet lånar av omvärlden. Detta innebär att alla länder inte kan ha överskott; allt som lånas av ett land måste lånas ut av ett annat.

⁵⁷ Detta kallas Pitchford-tesen och kan med fördel exemplifieras med fallet Australien, som har upplevt närmare 20 år av negativ bytesbalans med stark positiv tillväxt.

Det ska samtidigt nämnas att det finns ett försonande drag i förordningen om makroekonomiska obalanser, då texten uttryckligen säger att (Europaparlamentet och rådet, 2011d; s. 3):

Överskridande av ett eller flera indikativa tröskelvärden behöver inte med nödvändighet betyda att makroekonomiska obalanser håller på att växa fram, eftersom den ekonomiska politiken bör beakta samverkan mellan olika makroekonomiska variabler. Inga slutsatser bör dras från en mekanisk avläsning av resultattavlan. En ekonomisk bedömning bör säkerställa att alla olika uppgifter, från såväl resultattavlan som andra källor, sätts in i sitt sammanhang och blir en del av en heltäckande analys.

Icke desto mindre föreligger alltid en viss risk att överträdelser kan leda till överdrivna reaktioner när man har på förhand givna indikatorer att gå efter.

Wyplosz (2012a) har även kritiserat SGP och sexpaketet för dess bristande flexibilitet men menar samtidigt att det finns positiva aspekter med stabilitetsfördraget, eftersom det enligt honom korrigerar några av dessa kantigheter. Det hans syftar på är att stabilitetsfördraget tvingar medlemsstaterna att reformera sina nationella budgetsystem så att korrektionsmekanismer automatiskt träder in när länderna är på väg att få för stora budgetunderskott. Han menar också att det strukturella budgetunderskottet ger en något högre grad av flexibilitet.

En möjligen mer problematisk aspekt av just stabilitetsfördraget har att göra med den roll som har tilldelats EU-domstolen. Den har fått i uppgift att kontrollera om medlemsstaterna har införlivat det regelverk som anges, men ska inte ta ställning till huruvida man också *följer* reglerna. Nergelius (2013; s. 71) menar att det ”kan komma att bli ett problem eftersom en del av kritiken mot några av dagens krisländer som Grekland och Italien bygger just på att dessa av hävd anses ha svårt att följa regler som de tidigare antagit.”

Europluspakten

Europluspakten använder så kallade nya styrelseformer (*new modes of governance*), vilket mot bakgrund av erfarenheterna med den så kallade öppna samordningsmetoden skulle kunna leda oss att tro att den är förhållandevis tändlös.⁵⁸ Samtidigt trampar europluspakten längre in i områden av nationell kompetens än vad som har varit fallet i Europa 2020 och dess föregångare, Lissabonstrategin. En slutsats som Zurek (2011) drar av detta är att pakten på flera områden trots allt kan få genomslag. Att den verkar inom ramen för andra initiativ – företrädesvis planeringsterminen – förstärker snarast den hypotesen. Samtidigt är det ett faktum att de områden där medlemsstaterna enligt pakten måste reformera de egna systemen redan täcks av tvåpaketet och stabilitetsfördraget. Att utvärdera erfarenheterna av europluspakten är därför svårt men vi kan notera att den sällan nämns. När exempelvis Europeiska rådet (2012; s. 2) talar om vikten att ”slutföra och genomföra ramen för stärkt ekonomisk styrning”, omtalas i texten endast sexpaketet, stabilitetsfördraget och tvåpaketet.

En kritik mot europluspakten som har framförts av Gros och Alcidi (2011) rör konkurrenskraftsmålet. De kritiserar såväl dess inriktning som den indikator, enhetsarbetskostnader, som ska användas för att mäta konkurrenskraften. De menar till och med att pakten har medverkat till att skapa en ”långivardiktatur”, där långivarländerna i eget intresse dikterar villkoren för låntagarländerna (Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien; GIIPS). Syftet är att stärka GIIPS-ländernas kreditvärdighet, men för det ändamålet väljer långivarländerna ett område där de själva inte behöver göra några justeringar.

Författarna påpekar dessutom att ”konkurrenskraft” är ett relativt begrepp; om det exempelvis sker högre löneökningar i land A än i land B, kommer land B att vinna ”konkurrenskraft” på samma gång som land A förlorar ”konkurrenskraft”. Det är också svårt att på ett enkelt sätt mäta ”konkurrenskraft”, eftersom man får olika resultat beroende på vilket basår

⁵⁸ Se till exempel Borrás och Radaelli (2010), angående erfarenheterna av den öppna samordningsmetoden.

som väljs. Tilläggas bör också att det är svårt för de flesta regeringar i EU att i någon större utsträckning påverka lönesättningen.⁵⁹

Samtidigt är det svårt att föreställa sig att det inte skulle finnas ett starkt behov av att ta hänsyn till lönerörelserna i de medlemsstater som ingår i valutaunionen. Det lär i längden knappast spela någon större roll om man – vilket Gros och Alcidi (2011) anser vara en mer relevant åtgärd – rekapitaliserar och reformerar banksektorn om arbetskraftskostnaderna lämnas orörda.

Systemets effektivitet och ändamålsenlighet

Även om flera av de nya åtgärderna givetvis är tänkta att lösa de problem som har uppstått, är det inte säkert att de fungerar som avsett. Att det stiftas nya lagar innebär inte att dessa per automatik kommer att följas – eller följas i samma utsträckning i alla länder. Det är fortfarande möjligt för länder att ingå koalitioner och förhindra att sanktioner införs. En del förordningar, som exempelvis de i sexpaketet, medför minskad transparens och det har blivit snarigare att följa med i beslutsprocessen. Dessutom kan ökad administration på central nivå medföra risk för korruption och stelbent byråkrati.

Det är inte heller alltid klart vad man menar med vissa begrepp. Stor vikt lades exempelvis i europluspakten vid att förbättra medlemsstaternas ”konkurrenskraft”, ett begrepp som är såväl mångtydigt – eftersom det har getts olika betydelse i olika sammanhang – som svårfångat (se diskussionen ovan). Ett annat begrepp som har kritiserats är det strukturella budgetsaldot, vilket enligt stabilitetsfördraget får uppgå till högst 0,5 procent av BNP. Det är dock svårt att finna entydiga definitioner av vad det inkluderar och hur och när det ska mätas.⁶⁰

⁵⁹ Till detta kan läggas att begreppet som sådant uppenbarligen är svårdefinierat och ges olika betydelse i olika sammanhang. Jämför till exempel det ”globala konkurrenskraftsindex” som har tagits fram av World Economic Forum (se till exempel rapporten från 2012), som ställer upp tolv (!) ”pelare” för konkurrenskraft. Man kan med visst fog hävda att indexet snarare är ett recept på ökad produktivitet och tillväxt än ”konkurrenskraft”.

⁶⁰ Finanspolitiska rådet (2008; s. 87) menar exempelvis att det strukturella saldot ”alltid måste bygga på osäkra bedömningar av hur stort det så kallade produktionsgapet är och av hur skatteintäkter och offentliga utgifter reagerar på detta. Produktionsgapet mäter skillnaden mellan faktisk produktion och potentiell produktion. Det är välkänt att olika beräkningsmetoder för det strukturella budgetsaldot kan ge mycket olika resultat.”

De nya och stramare reglerna för finanspolitiken medför att det nationella manöverutrymmet minskar ytterligare. Den keynesianska finanspolitiken, enligt vilken ekonomin stimuleras i nedgång och bromsas i uppgång, har delvis övergivits. Romer (2011) pekar på vikten av att ha ett finanspolitiskt manöverutrymme och menar att krisen tydligt visat att finanspolitisk stimulans kan ha stor betydelse. Samtidigt är det svårt att i kristid öka de offentliga utgifterna utan att bryta mot statsskulds- eller budgetkriterierna, eftersom stimulanserna leder till ännu större skulder. Det är ett skäl till att inrätta den gemensamma stödmekanismen, ESM – i synnerhet när den även direkt kan gå in och rekapitalisera banker – även om den är liten i jämförelse med den sammantagna storleken på medlemsstaternas underskott och det befintliga kapitalbehovet i krisländernas banksektorer. Det är givetvis också ett argument för att ha stabila offentliga finanser i goda tider så att det finns utrymme för stimulans i dåliga tider.

Sammanfattningsvis råder det ingen tvekan om att åtgärderna är utformade för att i varje fall iteoriin åstadkomma ett mer reglerat, krismedvetet och transparent samarbete. Hur framgångsrika åtgärderna blir i praktiken beror dock på om och hur medlemsländerna kommer att följa de nya reglerna samt om det finns tillräckligt förtroende för dem. Tiden kommer också att utvisa hur väl åtgärderna fungerar tillsammans. Det har exempelvis redan noterats att kritik har riktats mot de åtgärder som har syftat till finanspolitisk åtstramning: de anses av flera forskare ha bidragit till att ekonomier har backat och drabbats av ökad arbetslöshet. Det har även fått konsekvenser för medborgarnas inställning till ökad integration och kan riskera eurons legitimitet.

3.2 Att lugna marknaderna och trygga den finansiella stabiliteten

Det finns goda skäl att införa en europeisk bankunion. Bankunionen kan ge förbättrad banktillsyn samtidigt som de finansiella reglerna stramas upp och blir mer enhetliga. Övervakningssystemet kan också bli mer oberoende och minska risken för att enskilda banker får statliga stöd av politiska skäl. Stabiliseringsmekanismen kan å sin sida skydda länder från spridningseffekter av såväl intern som extern natur; den kan bidra till att isolera krishärddar med hjälp av stöd. Det finns emellertid också en del frågor förknippade med både SSM och ESM.

Flockbeteende

Visserligen kan SSM och ESM tillsammans förstärka brandväggarna mellan och inom länder men det är värt att notera att få såg krisen komma. Frågan är vad det får för betydelse när finansmarknadstillsynen görs mer enhetlig, med gemensamma regel- och handböcker och en högre grad av centralisering i tillsynsstrukturen. Wagner (2012) menar att det behövs många olika tillvägagångssätt för att motverka finansiella systemkriser i Europa; om alla institutioner delar såväl tillsynsmekanism som regelsystem kommer de sannolikt att handla och reagera på liknande vis, vilket ökar risken för att också göra samma misstag. Det krävs också att de enskilda medlemsländerna visar att de kan agera utan att prioritera nationella särintressen och att det finns en hög grad av tilltro mellan de nationella systemen.

En annan iakttagelse är att åtstramnings- och regleringsviljan är stark när krisen är i färskt minne. För några få år sedan ansåg dock exempelvis ECB (2008; s. 101) att marknaden borde styra utvecklingen i stort sett på egen hand:

In line with its position that the financial integration process should be market-led, the Eurosystem considers that the role of public policy in fostering financial integration should be limited. In particular, policy measures should not promote a specific level or type of cross-border activity, as only market participants themselves are in a position to develop the underlying business strategies, take the respective investment decisions and assume responsibility for the economic consequences.

Vi vet inte vart vinden kommer att blåsa i framtiden; vad vi vet är att såväl ekonomer som politiker tidigare och vid upprepade tillfällen har varit blinda på samma öga. Ökad centralisering är ingen garant mot flocktendenser och det är därför viktigt att inte glömma de psykologiska faktorernas betydelse för krisens uppkomst.

Dubbla roller för ECB

Beträffande ECB:s nya roll i bankunionen påpekar flera forskare att det kan bli svårt för banken att särskilja sin övervakande och sin penningpolitiska roll. Det kan i sammanhanget vara intressant att se hur ECB (2009; s. 34) självt så sent som för några få år sedan uttryckte vikten av att fokusera enbart på prisstabilitet:

Price stability is the best – and, ultimately, the only – contribution that a credible monetary policy can make to economic growth, job creation and social cohesion. This reflects the fact that a policy-maker who controls only one instrument cannot meet, and be held accountable for the fulfillment of, more than one objective. The pursuit of additional objectives would risk overburdening monetary policy, and would ultimately result in higher inflation and higher unemployment. Over the longer term, monetary policy can only influence the price level in the economy; it cannot exert a lasting impact on economic activity. This general principle is referred to as the ‘long-run neutrality of money’. It is against this background that the Treaty provides for a clear and efficient allocation of responsibilities, with monetary policy being assigned the primary objective of maintaining price stability.

Citatet visar att det nu sker en tydlig breddning vad gäller ECB:s huvudsakliga uppgifter och ansvar. Det kan även ta tid för en institution att uttöka sitt arbetsområde så markant. Exempelvis pekar Elliot (2012) på att mycket makt samlas hos ECB, utan tillräcklig motvikt, och författaren menar vidare att bankens relativt stora politiska oberoende medför att den inte lämpar sig som övervakande institution.

Här ska dock också noteras att det fanns flera skäl att välja just ECB, snarare än exempelvis EBA (se också diskussion ovan). Dels är man sannolikt mindre benägen att påverkas av nationella intressen på samma sätt som de enskilda ländernas tillsynsmyndigheter. ECB som institution har också betydande kunskap om finanssektorn och anses vara en både kompetent och oberoende myndighet. Banken kan därför relativt snabbt ta sig an sitt nya uppdrag. Man har dessutom mycket stark slagkraft genom möjligheten att hota med indragna resurser om en aktör inte följer instruktionerna om exempelvis utlämnande av information. Som noterats tidigare är det dock viktigt att minnas att ECB endast är euroområdet bank.

Det är också viktigt att påpeka att nationella tillsynsmekanismer också i fortsättningen kommer att spela en stor roll i det dagliga arbetet. Kontakten mellan nationella övervakare och ECB bör bli tät och regleringen tydlig; på så vis kan banken också dra nytta av redan etablerade nätverk och lokala kunskaper.

Gemensamma fonder

Som vi har sett har det förts långa diskussioner om hur bankunionen ska utvecklas och om gemensamma fonder ska byggas upp för såväl insättningsgarantier som för återhämtning och rekonstruktion av banker. I direktivet om bankers återhämtning och rekonstruktion diskuteras enbart

nationella fonder, medan kommissionen i sitt medelande om en bankunion (Europeiska kommissionen 2012g) pekar på att fonderna ska bli gemensamma. Gemensamma fonder har bland annat förespråkats av arbetsgruppen för ekonomisk styrning (2012).

Flera ekonomer (se exempelvis Beck, 2012, IMF 2013) menar dock att det inte är särskilt lyckat att införa en gemensam tillsynsmekanism och samtidigt vänta med att införa gemensamma fonder. Schoenmacher (2012) menar till exempel att det är svårt att förena gemensam tillsynsfunktion med nationella fonder, eftersom enskilda länders särintressen riskerar att ta överhanden. Författaren pekar också på att nationella fonder kan komma i konflikt med ECB:s övervakande funktion. Exempelvis kan ECB vilja stänga en bank om den bedöms hota eurozonens finansiella stabilitet. Landet i fråga kan dock föredra att behålla banken, eventuellt med hjälp av ESM, för att sedan skylla på ECB om den ändå måste stängas.

Även Veron och Wolff (2013) pekar på vikten av gemensamma fonder för att bankunionen ska fungera väl. Berglöf, De Haas och Zettelmeyer (2012) menar dessutom att den bankunion som nu föreslås inte kommer att förbättra koordineringen nämnvärt – inte minst som återhämtning och rekonstruktion också i fortsättningen kommer att vara ett nationellt ansvar. De pekar också på att tillsynen i sig kan komma att halta, särskilt vad gäller små länder vars kriser inte i någon större utsträckning påverkar den finansiella stabiliteten på den aggregerade eurozonsnivån. Bijlsma och Vallee (2012) argumenterar för att kunskapen hos ekonomer om gemensam riskhantering och gemensamma fonder är mycket liten. De menar att det är nödvändigt med gemensamma lösningar men påpekar att det ännu inte står klart vilket som är det bästa tillvägagångssättet.

Den fond som redan är gemensam, ESM, har kritiserats ur flera perspektiv. För det första har den bedömts att vara alldeles för liten för att kunna motverka en framtida krisspridning (se till exempel Wyplosz, 2012b). Den stora frågan har här varit vad som blir utfallet om exempelvis Spanien och Italien begär samtidig undsättning. Det råder ringa tvivel om att ESM:s 500 miljarder euro då skulle förbrukas mycket fort. Som noterats tidigare ska den gemensamma övervakande mekanismen finnas på plats innan ESM direkt kan rekapitalisera euroländernas banker.

Det faktum att övervakningen förbättras och regleras innan det är klart hur de gemensamma fonderna kommer att se ut, eller om de kommer att inrättas överhuvudtaget, kan leda till oklarheter. Man kan också fråga sig vilka befogenheter de institut som i så fall ska styra de eventuella gemensamma fonderna slutligen får. Det är ingen slump att de nuvarande förslagen rörande gemensam tillsyn inte tar upp gemensamma fonder utan enbart fokuserar på gemensamma *regler*. Att gemensamt hjälpa en bank i ett annat EU-land, ett land som kanske levt över sina tillgångar, riskerar att väcka starkt motstånd bland väljarna.

Stöd, garantier och försäkringar – nationellt såväl som överstatligt – riskerar alltid att leda till överdrivet risktagande om de inte utformas med stor försiktighet. I direktivet om bankers återhämtning och rekonstruktion föreslås emellertid att den privata sektorn ska ta större ansvar för sina riskkalkyler och att den finansiella sektorn ska bygga upp (nationella) räddningsfonder. Vernon (2012) menar att "[t]here is still zero appetite to discuss a European deposit insurance framework beyond the harmonisation of national schemes, even though it is arguable a necessary component of a full-fledged union."

Enighet kring gemensamma fonder verkar bli svårt att uppnå och det finns en uppenbar risk att befogenheterna kan komma att bli ganska urvattnade. Med gemensam övervakning utan gemensamma fonder för återhämtning och rekonstruktion förblir banden mellan stat och bank i enskilda länder starka. Det kan leda till att undermåliga banker får fortsatt statsstöd och i förlängningen till kapitalflykt, om förtroendet för landets förmåga är lågt.⁶¹ Med gemensamma fonder finns å andra sidan en risk för att ansvaret skyfflas över på dessa och att risktagandet ökar. Det senare är något som exempelvis finansminister Anders Borg har oroat sig för (se Regeringen 2012b).

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att behovet av gemensamma lösningar är stort, samtidigt som dessa lösningar också medför nya oklarheter. Det kan i värsta fall medverka till att förtroendet för nya regleringar och gemensamma mekanismer blir lågt, något som i förlängningen kan innebära att legitimiteten för reformerna blir svag. Att inte göra något alls är dock ännu sämre.

⁶¹ Emellertid måste kommissionen godkänna statsstöd till banker.

Möjliga begränsningar i lagstiftningen

Som tidigare konstaterats har förslaget om vilka som ska omfattas av översynen gått från att gälla alla banker till att endast omfatta stora banker. Den lösningen har mött motstånd; bland andra Wyplosz (2012c) menar att en bankunion som inte täcker alla banker, stora som små, är en dålig lösning. Även Beck (2012) pekar på att små banker påverkar den finansiella och monetära stabiliteten i samma utsträckning som stora banker och han menar därför att en bankunion borde övervaka *alla* banker.

Av meddelandet (Europeiska kommissionen 2012g) där man skisserar en framtida bankunion framgår bland annat att det snarast ska fattas beslut om CRD IV. Vi nämnde ovan att direktivet i stora drag accepterades i mars 2013. Lannoo (2013) menar dock att CRD IV nu har försetts med alltför många bakdörrar, för mycket makt till enskilda länder och möjlighet till enskilda regeltolkningar. Med i skilda regler kan det visa sig omöjligt att få till stånd en gemensam övervakningsmekanism; avsikten var ju att såväl regler som tillämpning skulle bli enhetliga.

Den gemensamma tillsynsmekanismen gäller i första hand euroländer. Flera forskare har därför ställt sig frågan hur en sådan mekanism kommer att fungera när flera länder samt Europas finansiella centrum, London, inte omfattas. Som tidigare påpekats ska EBA utveckla såväl en gemensam regelbok som en gemensam handbok, vilka ska gälla hela EU, inte bara eurozonen. Reglerna kommer alltså – till skillnad från tillsynsmekanismen – att vara gemensamma. Elliot (2012) pekar dock på att övervakningen ändå kan komma att utföras på olika sätt och att aktiviteter därför kan komma att flyttas till den plats där övervakningen ger störst flexibilitet och lönsamhet (det vill säga det som brukar benämnas regelarbitrage). Den här problematiken är dock inte ny; idag finns 27 olika övervakningsregimer.

Andra forskare pekar på att ökad osäkerhet om framtiden kan skapa negativa följder för de länder som står utanför SSM. Darvas och Wolff (2013) menar att ett beslut om att *avvakta* medlemskap medför att bankerna blir osäkra på hur övervakningen kommer att fungera längre fram. Om övervakningen framöver kommer att skilja sig mycket åt, beroende på om man befinner innanför eller utanför SSM, kommer osäkerheten att öka. Dessa forskare anser också att Danmark och Sverige borde delta i SSM.

Vi kan också konstatera att ECB ges nya uppgifter som man kunskaps- och personalmässigt kan få vissa praktiska problem med. Det är dock särskilt viktigt att ECB i framtiden håller isär sina dubbla roller. Vi bedömer trots allt att det är något som institutionen mår med, inte minst som medvetenheten om, och därmed uppmärksamheten på, problemet är stor.

Ett annat problem handlar om bristande demokratisk kontroll och transparens. ESM har kritiserats för avsaknaden av parlamentariskt inflytande (se exempelvis Maduro, de Witte och Kumm, 2012; och Beck G., 2012), en kritik som känns igen från diskussionen om det kloka i att placera penningpolitiken hos oberoende och expertstyrda centralbanker. ESM kan också, som noterats ovan, kritiseras utifrån den *moral hazard* som kan kopplas till de flesta typer av stöd. Incitamenten att åtgärda strukturella problem kan försvagas om ett krisland får upprepade hjälp.

Mot detta måste vi naturligtvis ställa det faktum att de länder som hittills har undsatts inte har kunnat finansiera sina skulder på egen hand. Om alternativet hade fått gälla, det vill säga att tillåta Grekland (och möjligtvis andra euroländer) att göra statsbankrutt, vet vi i dag inte hur stora kostnaderna hade blivit. Det är samtidigt mycket viktigt att man vid alla former av insatser söker förstå vilka effekter stödet kan få. Om ESM i framtiden stödjer banker direkt kan det leda till felaktig prissättning av kreditrisker, vilket var en av huvudorsakerna till krisen. För att ett stöd ska fungera väl, måste det vara oerhört restriktivt, ha stränga villkor om återbetalning samt innehålla krav på strukturella reformer. Vi bedömer dock inte att ESM kommer att leda till ett överdrivet risktagande i framtiden, givet de krav som ställs på stödmottagarna. Det är dock en fråga som bör bevakas kontinuerligt.

3.3 Integration eller splittring? En union i flera hastigheter

Frågan om integration eller splittring har med jämna mellanrum återkommit under EU:s historia. I syfte att strama upp den ekonomiska styrningen, stabilisera de finansiella marknaderna samt minska osäkerheten mellan aktörer menar många EU-anhängare att det är nödvändigt att fördjupa den finansiella och finanspolitiska integrationen. Risken att europoprojektet annars faller samman är reell och vissa bedömare, som Berglöf (2012), menar att "[d]e ekonomiska och politiska effekterna av ett sammanbrott för euron är av en helt annan storleksordning än kostnaderna för att hantera de nedärvda problemen från eurosystemets brister."

Hotet om eurons sammanbrott och dess potentiella konsekvenser – av vilka få kan förutsägas med någon större säkerhet – har ökat trycket i överstatlig riktning. Många av åtgärderna medför därför ökad centralisering på (ytterligare) bekostnad av de enskilda euroländernas möjligheter att i framtiden föra en självständig finanspolitik. Kritiker av den utvecklingen är inte svåra att hitta; ett exempel är den brittiska regeringens försök att inleda förhandlingar om att återföra kompetenser till den nationella nivån.

Vi kan också konstatera att det heller inte alltid räcker med att stifta gemensamma lagar. En åtgärd kan av en mängd skäl lyckas olika väl i olika länder. Vissa faktorer, som exempelvis lönesättningen i ekonomin, kan vara svåra för en nationell regering att påverka. Vidare kan en del länder välja att inte anpassa sig till EU:s regler: i teoretiska termer talar man ofta om stigberoende (*path dependency*), vilket kortfattat innebär att det kan vara svårt och medföra stora kostnader att bryta upp från den väg man redan har slagit in på. För det enskilda landet kan det uppfattas som att det saknas tillräckliga skäl att följa regelverket. Det finns också en möjlighet att reglerna – även om de tillämpas efter bästa förmåga – inte *fungerar* lika väl i alla ekonomier, eftersom man har så olika institutioner och traditioner. Vissa länder har större möjligheter att påverka beslutsprocessen och det är sannolikt att dessa främst söker införa åtgärder som gynnar den egna ekonomin.

En annan aspekt av den pågående processen handlar om vem som äger frågorna. Man kan med visst fog påstå att de ekonomiskt starkare länderna under i stort sett hela kedjan av händelser har kunnat få igenom ganska långtgående krav för att gå med på att undsätta länder med stora statsfinansiella problem. Ett exempel är kravet på att medlemsstaterna ska genomföra förhållandevis långtgående reformer av sina nationella budgetsystem. Det har samtidigt lett till nödvändiga uppstramningar av regelverken – såväl nationellt som på EU-nivå – och de mer välbeställda länderna har därmed ofta lyckats i sina föresatser att förstärka de nationella regelverken. Att de ekonomiskt starkare länderna dominerar utvecklingen sker på gott och ont. I den mån det stärker systemets trovärdighet på finansmarknaderna, dess krisberedskap samt dess förmåga att reagera på kriser är det positivt. Det omvända gäller naturligtvis om medicinen gör mer skada än nytta – liksom om eurozonen riskerar att utsättas för politisk splittring.

För länder i kris är det svårt att betala tillbaka lånen utan stora sociala kostnader. Stöden är förenade med krav på åtstramningar och strukturella

reformer. Åtstramningar vid konjunkturedgång leder i sin tur dock ofta till minskad efterfrågan och därmed högre arbetslöshet, vilket ytterligare minskar köpkraften. Följden blir att efterfrågan minskar allt mer och att arbetslösheten ökar. I allvarliga fall söker sig i synnerhet välutbildad arbetskraft utomlands och en ond cirkel skapas.

Centralisering, stöd, åtstramningar och minskat nationellt manövrerutrymme är därför nära kopplade till frågor om tillit och förtroende. Dessa begrepp är viktiga för ett lands ekonomiska tillväxt (se exempelvis Neira, 2009). Men den svaga ekonomiska utvecklingen och framför allt massarbetslösheten i krisländerna riskerar att leda in vissa medlemsstater på en mycket farlig politisk väg (Brückner och Grüner, 2010). Ett exempel som har fått mycket uppmärksamhet är den starka frammarschen av det nynazistiska partiet Gyllene gryning i Grekland. Problem av det här slaget kan påverka den politiska sammanhållningen och solidariteten mellan euroländer. Vi kan även konstatera att medborgarnas stöd i enskilda länder för vidare integration påverkas negativt av åtstramningarna.

Som nämndes ovan finns det även potentiella problem kopplade till att många av åtgärderna gäller för enbart eurozonen. Även om man lyckas i sina föresatser att stärka integrationen inom just denna grupp, påverkar det också EU som helhet. Det finns en välmotiverad oro i vissa icke-euroländer för att EU i än högre utsträckning ska delas upp i ett A-lag och ett B-lag (kanske till och med också ett C-lag; se Figur 5) samt att de skilda förordningarna ska splittra unionen: ECB är som bekant en bank för EMU. Vi kan exemplifiera det med de potentiella effekterna av att icke-euroländer inte kan erhålla fullt medlemskap i ESM. Berglöf, De Haas och Zettelmeyer (2012) menar att länderna utanför eurozonen därmed kan komma att visa ett ljumt intresse för bankunionen, eftersom de inte har tillgång till ESM:s möjligheter att a) rekapitalisera de egna bankerna och b) agera sista tillgängliga resurs (*lender of last resort*) om de nationella fonderna skulle visa sig vara otillräckliga.

Figur 11 illustrerar hur olika medlemsstater har valt eller tvingats att förhålla sig till de olika initiativen. Det är en förhållandevis tydlig bild som här framträder. Om vi undantar de medlemsstater som har för avsikt att införa en skatt på finansiella transaktioner, består den första gruppen av euroländerna; den andra av de länder som (uttryckligen) har för avsikt att

Figur 11 En union i flera hastigheter?

Medlemsstat	Länder som ingår i fördjupat samarbete om en FTT*	Euro- länder**	Europus- pakten	Avser att ingå i SSM	Har undertecknat stabilitetsfördraget
Belgien	✓	✓	✓	✓	✓
Estland	✓	✓	✓	✓	✓
Frankrike	✓	✓	✓	✓	✓
Grekland	✓	✓	✓	✓	✓
Italien	✓	✓	✓	✓	✓
Portugal	✓	✓	✓	✓	✓
Slovakien	✓	✓	✓	✓	✓
Slovenien	✓	✓	✓	✓	✓
Spanien	✓	✓	✓	✓	✓
Tyskland	✓	✓	✓	✓	✓
Österrike	✓	✓	✓	✓	✓
Cypern		✓	✓	✓	✓
Finland		✓	✓	✓	✓
Irland		✓	✓	✓	✓
Luxemburg		✓	✓	✓	✓
Malta		✓	✓	✓	✓
Nederländerna		✓	✓	✓	✓
Bulgarien			✓	✓	✓
Danmark			✓	✓	✓
Lettland			✓	✓	✓
Litauen			✓	✓	✓
Polen			✓	✓	✓
Rumänien			✓	✓	✓
Ungern				✓	✓
Sverige					✓
Storbritannien					
Tjeckien					

* FTT = Skatt på finansiella transaktioner.

** Denna kolumn avser således även länder som omfattas av a) sanktionerna i sexpaketet; b) hela tvåpaketet; c) ESM; samt d) är bundna av stabilitetsfördraget.

bli fullvärdiga medlemmar i EMU; och den sista gruppen av Storbritannien, Sverige, Ungern och Tjeckien.

Det finns flera skäl till att man väljer att ställa sig utanför såväl olika avtal som eurozonen som sådan. Det är uppenbart att man genom att ingå ett avtal tar på sig åtaganden och förpliktelser som minskar möjligheterna att manövrera. Samtidigt kan olika avtal påverka olika länder på skilda sätt: stödmekanismen syftar till exempel till att förhindra nationella kriser från att sprida sig till övriga länder – stödet ska alltså minska smittoeffekterna – men givetvis finns en risk inbyggd i alla stödsystem. De kan minska de nationella incitamenten att reformera undermåliga institutioner, vilket i förlängningen kan komma att bli en stor kostnad för övriga länder.

De aspekter vi pekar på ovan gäller EU som helhet, vilket betyder att de också i stor utsträckning rör Sverige. I kapitlet nedan diskuteras mer specifikt åtgärdernas direkta och indirekta effekter för Sverige.

4 Reformernas effekter för svensk del

Sverige kan påverkas på flera sätt av de reformer som har genomförts eller är på väg att genomföras. Här granskar vi framför allt två aspekter:

1. Den mest uppenbara aspekten är lagstiftningens direkta verkan, i den mån en sådan finns. Det kan ta sig uttryck i att även svensk lagstiftning måste modifieras eller att den gemensamma lagstiftningsmassan leder till nya eller annorlunda åtaganden för svensk del.
2. Långt viktigare är dock sannolikt sammanvävningen med övriga ekonomier i EU i allmänhet och euroländerna i synnerhet. Exempelvis är det för en liten öppen ekonomi viktigt att det finns en stark exportefterfrågan, något som i hög grad beror på hur väl övriga EU-länder presterar ekonomiskt.

En aspekt som relaterar till den senare effekten rör utvecklingen över tid, det vill säga de kort- och långsiktiga effekterna av de olika reformerna. I förlängningen av detta resonemang finns även en tredje aspekt: Sveriges inflytande i EU. Den kräver dock en egen rapport och vi tar därför inte upp den här.⁶²

4.1 Direkt påverkan

Den direkta påverkan av lagstiftningen när det gäller de reformer vi har tagit upp är för svensk del förhållandevis liten. Den huvudsakliga förklaringen till detta är helt enkelt att Sverige står utanför euron. Därmed omfattas man inte av den hårdare lagstiftningskärna som enbart gäller för euroländerna samt, i vissa fall, länder som är på väg in i euron och ingår i ERM2.

Att kommissionen inom ramen för planeringsterminen påpekar att det förekommer makroekonomiska obalanser i Sverige – eftersom bostadsmarknaden är överbelånad och bostadspriserna har stigit kraftigt – är måhända genant (i synnerhet mot bakgrund av den självbild som tycks råda)

⁶² Det finns olika sätt att gripa sig an inflytandefrågan: Naurin och Lindahl (2009) mäter till exempel vad de kallar nätverkskapital, med vilket avses potentiella samarbetspartner under förhandlingsprocesserna. Ju fler potentiella partner – det vill säga ju större nätverkskapital – desto större inflytande kan ett land anses ha. Ett annat tillvägagångssätt med större precision fås om man följer hela förhandlingsprocesser och mäter förhandlingsframgångar baserat på de ingångsvärden som gällde för respektive medlemsstat (se till exempel Thomson *et al.*, 2006).

men det innebär inte att man behöver vidta några åtgärder för att undvika att bryta mot befintliga regelverk. Något som direkt påverkar Sverige är att man nu måste presentera såväl konvergensprogrammet som det nationella reformprogrammet under våren istället för som tidigare på hösten. Det innebär dock ingen djupgående förändring för svensk del.

Den senare aspekten för oss in på sexpaketet, i vilket planeringsterminen formaliseras. Även i det fallet är den direkta påverkan förhållandevis liten för Sverige. De två sanktionsförordningarna rör enbart euroländerna och övriga förordningar får genomslagskraft via dessa. Däremot följer vissa skyldigheter med det direktiv om förstärkt budgetramverk som ingår i sexpaketet. En tidig bedömning är att påverkan blir liten, under förutsättning att Sverige i hög grad redan uppfyller villkoren i direktivet.⁶³ Regeringen (2012a; s. 6) konstaterar i det sammanhanget att det i dag inte finns ”några regler som uttryckligen binder riksdagen vid direktivets krav på medelfristigt perspektiv.”

Den direkta påverkan från europluspakten, i sin tur, är obefintlig eftersom Sverige valde att ställa sig utanför. Detsamma gäller för såväl tvåpaketet som stabilitetsfördraget (alldeles oavsett om Sverige ratificerar stabilitetsfördraget), då tvåpaketet enbart omfattar euroländerna och stabilitetsfördragets skrivningar endast är bindande för de ingående länder som har euron som valuta (eller för icke-euroländer som väljer att uttryckligen binda sig vid fördragets skrivningar). Inte heller ESM kommer att påverka direkt eftersom Sverige inte deltar. Däremot kan icke-euroländer som medverkar i en stödsituation också delta som observatörer vid ESM-möten och få tillgång till värdefull information.

Vad gäller tillsynsmekanismen och de kreditinstitut som har filialer såväl i som utanför euroområdet innebär förslaget inte några förändringar för icke-euroländer. Däremot ska ECB ansvara för tillsynen inom euroområdet. För de svenska banker som har filialer i ett euroland kommer alltså tillsynen av dessa att vara ECB:s ansvar. Banken förväntas också arbeta nära och tillsammans med nationella myndigheter även utanför eurozonen men har i de fallen ingen tvingande makt: medlemsstater utanför euroområdet kan därför inte delta fullt ut i den gemensamma tillsynsmekanismen. Sverige och andra länder

⁶³ Direktivet om budgetramverk ska vara tillämpat i de olika medlemsstaterna före 2013 års utgång.

utanför euroområdet kan dock samarbeta nära med ECB och följa ECB:s krav. Därigenom får man också få ta del av tillsynsarbetet och de interna överläggningarna. ECB kan dock avbryta ett sådant samarbete om de villkor som har fastställts i avtalet inte uppfylls.

Den svenska regeringen har inte varit särskilt positiv till en gemensam bankunion. Man har bland annat pekat på att gemensamma lösningar för insättningsgarantier och bankavveckling skapar negativa incitament och ”minska[r] det nationella ansvarstagandet för banksektorn”. (se Regeringen, 2012b). Som noterats ovan är det dock inledningsvis nationella fonder som föreslås. Fonderna ska dessutom byggas upp av bankerna själva, i möjligaste mån i förväg. Vidare har inflytandet för länder utanför euroområdet diskuterats flitigt, också från svensk sida. I december enades EU:s finansministrar om att *alla* länder som deltar i bankunionen ska ha samma rösträtt i tillsynsmekanismens styrelse. Den svenska regeringen valde därmed att inte stå i vägen för den gemensamma tillsynsmekanismen men pekade samtidigt på att en bankunion kan bidra till ett fragmenterat Europa. Ett svenskt deltagande är i alla händelser för närvarande inte aktuellt, varför den direkta påverkan från tillsynsmekanismen endast rör svenska kreditinstitut med filialer i eurozonen. Däremot finns det redan nu ett antal steg på vägen mot en bankunion som direkt påverkar Sverige: framför allt gäller det direktiven om kapitaltäckning, insättningsgarantier och återhämtning samt rekonstruktion av banker.

4.2 Indirekt påverkan

Hur åtgärderna indirekt kan komma att påverka Sverige beror givetvis på hur de påverkar de länder som berörs direkt. De direkta effekterna i de deltagande länderna är dock alltså mycket oklara. Vi vet heller inte med säkerhet vilken den samlade effekten av reformerna kommer att bli. För alla åtgärder gäller att om de på lång sikt bidrar till att minska osäkerheten kring euron och eurozonen – samt till att eurozonen för en mer stabil och långsiktigt hållbar finanspolitik – kommer detta även att gynna Sverige. Om spridning av kriser förhindras inom euroområdet torde också detta gagna Sverige.

Sett till det uppdaterade finanspolitiska ramverket och kommissionens slutsatser från de första planeringsterminerna leds man att tro att effekten av åtgärderna hittills har varit svagt positiv. Detta är naturligtvis en mycket preliminär bedömning.

I den mån sexpaketet förbättrar budgetdisciplinen och får medlemsstaterna att föra en mer ansvarfull finanspolitik är detta på lång sikt sannolikt positivt också för Sverige. Omvärlden blir helt enkelt mindre osäker. Samtidigt finns kritik mot i synnerhet sexpaketets hårda krav på budgetbalans. Enligt Wyplosz (2012a) har kritiken dock delvis redan hörsammats genom stabilitetsfördraget, där en viss grad av flexibilitet tillåts. Det går dock inte att förneka att man i dag mycket starkt betonar budgetkonsolidering, skuldsanering och årliga budgetunderskott – det vill säga återhållsamhet.

Sammantaget är effekten därför oklar: vi vet ännu inte vilka konsekvenserna blir av den senare lagstiftningen, tvåpaketet och stabilitetsfördraget. Å ena sidan introduceras en möjlighet att tidigt upptäcka överoptimistiska budgetprognoser och förordningarna går därmed på djupet med det som fick flera medlemsstater att dra på sig för tunga skuldbördor. Å andra sidan åtgärdas bara en del av problemet: vid sidan av bristande budgetdisciplin finns även problem relaterade till att a) länder som går kräftgång tvingas hålla tillbaka istället för att stimulera ekonomin och b) det offentliga har tvingats ta över privat skuldsättning (som dock diskuteras i förslaget om bankunion). Därtill kan ekonomiska bestraffningar vara mycket problematiska i länder som redan befinner sig i kris. Effekterna kan därför bli negativa om regelverken följs slaviskt.

Den sammantagna effekten av bankunionen och ESM är också svårbedömd i detta initiala skede. Om vi börjar med bankunionen är det enkelt att finna stöd bland ekonomer för den utveckling som nu har satts igång: bankunionen är en naturlig komplettering av valutaunionens konstruktion för att motverka såväl fragmentarisering av finansmarknaderna som överdrivet risktagande. Att samla tillsynen under ECB och att upprätta gemensamma regel- och handböcker – liksom att i förlängningen upprätta gemensamma fonder och mekanismer för insättningsgarantier och återhämtning och rekonstruktion av banker – ses i det sammanhanget ofta som naturliga steg i denna utveckling. Om den finansiella stabiliteten ökar och fragmenteringen av eurozonens finansmarknader minskar torde detta vara positivt även för svensk del.

Samtidigt kan en god idé naturligtvis bara ge ett bra resultat om regelverken utformas och tillämpas väl. Som vi har sett finns det farhågor för vad följderna kan bli av gemensamma regler och tillsyn, om institutionerna handlar på samma sätt och därför gör samma misstag. Vidare är regleringsviljan ofta

stark när krisen är i färskt minne, varför det finns en risk att nytillkommen lagstiftning i växande grad urvattnas i takt med att krismedvetandet avtar. Två andra problematiska aspekter som har tagits upp i föregående kapitel rör ECB:s dubbla roller (pris- respektive finansiell stabilitet) och problemet med potentiell *moral hazard* med gemensamma fonder. Allt detta sammantaget gör att effekten för svensk del är oklar.

En fråga som belystes i föregående kapitel var tendensen att dela upp inre marknaden i en inre och en yttre inre marknad, vilket exemplifierades med möjligheten att låta ESM rekapitalisera banker. Det skulle i sin tur göra det mindre attraktivt för icke-euroländer, däribland Sverige, att ingå i bankunionen.

Liksom bankunionen kan även ESM (och dess företrädare) sägas ha varit en naturlig utveckling. Så länge icke-undsättningsprincipen ansågs gälla, saknades en explicit *lender-of-last-resort*, eller *backstop*, i eurobygget. Huruvida dessa mekanismer räddade euron från att gå under eller ej är omöjlig att besvara; det går att finna forskare som menar att euron skulle ha havererat om inte Grekland, Irland och Portugal hade räddats; liksom det går att finna forskare som hävdar motsatsen. I det förra fallet torde effekterna ha varit positiva även för Sverige.

Samtidigt har stödmekanismerna kritiserats för att deras finansiella resurser är för små och inte kan hantera kollapser av vare sig stora euroländer eller en finansiell härdsmalta. Därtill finns också alltid faror med gemensam finansiering, då vetskapen om att man alltid kan bli undsatt kan leda aktörer till att agera mer riskfyllt. Det torde dock stå mycket klart att de villkor som är förenade med lån från ESM har inneburit mycket långtgående nationella uppoffringar, vilket bör vara en dämpande faktor vad gäller just *moral hazard* i systemet.

Det lugn som har rått på finansmarknaderna sedan sommaren 2012 har emellertid haft mindre med ESM att göra än med ECB:s olika ingripanden – som exempelvis *Longer-Term Refinancing Operation* (LTRO) – för att ”rädda euron”. Det råder heller inte något tvivel om att ECB:s aktioner (hittills) har spelat en långt mycket viktigare roll än såväl stabiliseringsmekanismerna som den förstärkta ekonomiska styrningen för att driva ned euroländernas räntor (se bland annat De Grauwe och Ji, 2013). ECB:s så kallade *Outright*

Monetary Transactions (OMT) – det vill säga ett löfte om att köpa statspapper på andrahandsmarknaden från euroländer som får stöd från ESM (eller EFSF) – har haft stor effekt trots att inga sådana transaktioner har behövt göras. Så här långt har det räckt med en trovärdig utfästelse, vilket återigen påminner oss om hur viktig tilliten är inom det finansiella systemet.

Det bör dock betonas att vi befinner oss i ett tidigt skede i krishantering. Det fulla ramverket har varken byggts färdigt eller tillåtits verka fullt ut. ECB kan naturligtvis inte rädda euron på egen hand: det handlar i slutändan om att få ett fungerande ekonomiskt och monetärt system på plats. De initiativ som ryms inom ramen för den framtida bankunionen är en välkommen utveckling som kan verka för stabilitet på längre sikt. Samtidigt är det uppenbart att flera av euroländerna behöver genomföra reformer i sina respektive ekonomier – exempelvis på arbetsmarknaden – för att trygga eurosamarbetet.

5 Slutsatser

I denna rapport har vi beskrivit och diskuterat de åtgärder som har vidtagits i euroområdet sedan våren 2010 för att stävja en sällsynt svårartad statsskuldskris, lugna nervösa finansmarknader och lappa ihop en lagstiftning som visade sig vara undermålig. Många aktörer har agerat kortsiktigt och riskfyllt. Det gäller såväl länder och marknader som enskilda individer och inte sällan har skattebetalarna fått betala notan. Att begränsa kortsiktigt och riskfyllt beteende genom att få till stånd mer korrekta riskbedömningar är avgörande för unionens framtid. Man har även haft för avsikt att korrigera de misstag som gjordes när valutaunionen en gång i tiden skapades. De två mer kortsiktiga frågorna på agendan var att a) under mycket strikta villkor undsätta krisande länder och att b) strama upp regelverken. Det senare var viktigt att åstadkomma snabbt, inte minst för att utnyttja den öppning för reformer som krisen skapade.

Vi har sett både positiva och negativa tecken vid vår genomgång av de olika insatserna. Till de positiva aspekterna hör uppstramningen av regelverken, i syfte att göra det svårare att bryta mot stabilitets- och tillväxtpakten. Det går inte att blunda för att stora statsskulder byggdes upp under en lång följd av år i en del länder och ledde till en situation där länderna fick svårt att finansiera sina underskott. Att kreditvärderingsinstituten gick till överdrift åt båda hållen i sina värderingar av länder och marknader är en annan viktig aspekt – som man nu försöker hantera i separat lagstiftning (se Appendix I) – men vi kunde också konstatera att regelverken inte följdes samt att det inte medförde några påföljder. Därtill uppstod överhettade bostadsmarknader mot bakgrund av en alldeles för generös kreditgivning. Risker förenade med bostadsprisbubblorna uppmärksammades inte till fullo förrän krisen var ett faktum. Liknande problemet ska nu kunna upptäckas och åtgärdas med hjälp av de makroekonomiska indikatorer som används i sexpackets resultattavla.

Till de mer negativa aspekterna hör bristande fokus på tillväxtskapande åtgärder och den möjligtvis alltför hårda disciplin som lagstiftningen kring ekonomisk styrning innebär. Det har konstaterats att det i takt med att krisen har förvärrats har visat sig att vissa åtgärder har varit otillräckliga och att nya därför har introducerats. Drivkrafterna bakom åtgärderna har varit flera: för det första är det givetvis av största vikt att åtgärderna faktiskt bidrar till

att lösa de praktiska problem som har uppstått. Samtidigt utgör åtgärderna också ett sätt att visa att EU har muskler och här har det blivit uppenbart att vissa av länderna (med god ekonomi) har mer muskler än andra. Åtgärderna är dessutom tänkta att minska den osäkerhet om framtiden som krisen har medfört. Att få såväl medborgare som marknader och omvärld att våga tro på EU och framförallt på euron är avgörande.

Flera frågetecken återstår dock. På förhandlingsbordet ligger fortfarande direktiv om kapitaltäckningskrav, återhämtning och rekonstruktion av banker samt insättningsgarantier. I framtiden skymtar bland annat gemensamma fonder för bankrekonstruktion och insättningsgarantier. Här uppstår flera frågor. En är hur man ska motverka problemet med *moral hazard*. En annan uppenbar oklarhet är om det är möjligt att få medlemsstaterna och deras medborgare att acceptera gemensamma fonder.

Vi skjuter således på rörligt mål. Flera av förordningarna har varit i kraft endast kort tid och vissa av direktiven har ännu inte passerat det datum då de måste vara genomförda i medlemsstaterna. Andra förslag är ännu inte färdigförhandlade. Det finns därför en mängd frågetecken kvar att rätta ut innan vi vet mer om vilka effekter reformerna får. Det beror bland annat på i vilken utsträckning de tillämpas och följs, vilket i sin tur är avhängigt det mottagande de får av ländernas institutioner och medborgare. Att stifta lagar som ingen sedan tror på och följer kan leda till att förtroendet i och mellan medlemsstaterna eroderar.

Dessa aspekter är naturligtvis även helt avgörande vad gäller rapportens tredje syfte; att undersöka lagstiftningens påverkan på Sverige. Även om vi har konstaterat att den direkta påverkan från lagstiftningen är liten, innebär resonemanget ovan att den indirekta påverkan kan bli desto större. Effekterna av den uppstramade ekonomiska styrningen blir positiv om reglerna får medlemsstaterna att agera mer ansvarsfullt utan att den ekonomiska tillväxten stryps.

De steg som tas mot en bankunion är något som forskningen tenderar att ställa sig positiv till, varför den stärkta finansiella stabiliteten torde vara bra även för Sverige. Detta oavsett om Sverige väljer att gå med i de olika stegen eller inte. Däremot finns det en verklig risk att den inre marknaden splittras,

vilket skulle innebära att nettokalkylen av bankunionen blir negativ för de länder som väljer att ställa sig utanför.

Avslutningsvis kan vi konstatera att stor osäkerhet omgärdar den tuffa åtstramningspolitiken, vilken har verkat hämmande på efterfrågan och produktion i länder som redan har stora ekonomiska och politiska problem. Frågan är om eurozonens utveckling kan vända *innan* de ekonomiska, politiska och sociala konsekvenserna blir så allvarliga att de hotar inte bara euron utan även integrationsprocessen som sådan. I takt med att de sociala och politiska effekterna blir allt allvarigare riskerar integrationsprojektets legitimitet att utsättas för allt större prövningar.

Referenser

- Barosso, J. M., 2012, "Commission proposes new ECB powers for banking supervision as part of a banking union", hämtad 2013-02-15 från, http://ec.europa.eu/cyprus/news/20120912_ecbpowers_en.htm
- Beck G., 2012, *A threat to democracy: the European Stability Mechanism*, Fair Observer September 2012.
- Beck T., 2012, Banking Union for Europe – risks and challenges, i Beck T. (red.), *Banking Union for Europe – risks and challenges*, hämtad 2013-03-12 från <http://www.voxeu.org/content/banking-union-europe-risks-and-challenges>.
- Berglöf, E., 2012, "En bankunion kan rädda det europeiska projektet ", DN Debatt, 25 juli 2012.
- Berglöf, E., De Haas, R., och Zettelmeyer, J., 2012, Banking union: The view from emerging Europe, i Beck, T. (red.), *Banking Union for Europe - Risks and Challenges*, hämtad 2013-03-12 från <http://www.voxeu.org/content/banking-union-europe-risks-and-challenges>.
- Bijlsma M., och Vallee S., 2012, The creation of euro area financial safety nets. Bruegel Working Paper, 2012/09.
- Blanchard, O., 2013, "Driving the Global Economy with the Brakes On", hämtad 2013-03-11 från <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/driving-the-global-economy-with-the-brakes-on/>
- Bofinger, P., Buch, C. M., och Feld, L. P., 2012, "A Redemption Pact for Europe: Time to act now", Vox EU, hämtad 2013-03-01 från <http://www.voxeu.org/article/redemption-pact-europe-time-act-now>
- Borrás, S., och Radaelli, C., 2010, Recalibrating the Open Method of Coordination Towards Diverse and More Effective Usages, Sieps rapport 2010:7.
- Brückner, M., och Grüner, H. P., 2010, The OECD's growth prospects and political extremism, VoxEU, hämtad 2013-03-12 från, <http://www.voxeu.org/article/global-crisis-and-political-extremism>
- Calmfors, L., 2005, *What remains of the stability pact and what next?* Sieps rapport 2005:8.
- Calmfors, L., 2011, Can the Eurozone Develop into a Well-functioning Fiscal Union? CESifo Forum. Vol. 12, No. 1.

- Calmfors, L., 2013, Eurokrisen och EU:s finanspolitiska regelsystem, i Persson, M., och Skult, E. (red.), *Tillämpad makroekonomi*, Studentlitteratur 2013, kommande.
- Calmfors, L., och Wren-Lewis, S., 2011, What should fiscal councils do?, *Economic Policy*, Vol. 26, No. 68, s. 649–695
- Corsetti, G., 2012, Has austerity gone too far?, hämtad 2013-02-27 från <http://www.voxeu.org/article/has-austerity-gone-too-far-new-vox-debate>
- Darvas, Z., och Wolff, G., B., 2013, Should non-euro area countries join the single supervisory mechanism, Bruegel policy Contribution. Issue 2013/06.
- De Grauwe, P., och Ji, Y., 2013, Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications, VoxEU 2013-02-21, hämtad 2013-02-27 från <http://www.voxeu.org/article/panic-driven-austerity-eurozone-and-its-implications>
- De Prest, E., Geeroms, H., och Langenus, G., 2012, New developments in the economic governance of the European Union, Banque Nationale de, *Revue économique* Décembre 2012.
- De Witte, B., 2011, The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism, Sieps 2011:6epa.
- Delpla, J. och von Weizsäcker, J., 2010, The Blue Bond Proposal, Bruegel Policy Brief 2010/03.
- Delpla, J. och von Weizsäcker, J., 2011, Eurobonds: The Blue Bond Concept and its Implications, Bruegel Policy Brief 2011/02.
- Draghi, M., 2012, Introductory statement at the hearing of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Bryssel 2012-12-17.
- ECB, 2008, Monthly Bulletin, 10th Anniversary of the ECB, Frankfurt.
- ECB, 2012, Hearing before the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Introductory statement by Mario Draghi, Chair of the ESRB, Bryssel, 2012-10-09. Hämtad 2013-02-16 från, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/is121009.en.html>
- Ejffinger, S., 2009, Adjustments to the Accountability and Transparency of the European Central Bank, Generaldirektoratet för EU-intern politik, september, Bryssel

- Elliot D., J., (2012). *Key Issues on European Banking Union Trade-offs and some Recommendations*. Working Paper 52, Global Economy and Development at Brookings.
- EUObserver, 2012, "Bundesbank sceptical on EU banking union", hämtad 2013-02-19 från <http://euobserver.com/economic/118539>
- Eurogruppen, 2010, Uttalande av euroområdet stats- och regeringschefer, Bryssel 2010-03-25 (OR. en).
- Eurointelligence, 2012, "A banking union for 150 out of 6000 banks", 2012-12-13, hämtad 2013-02-16 från, <http://www.eurointelligence.com/eurointelligence-news/archive/single-view/article/a-banking-union-for-150-out-of-6000-banks.html?L=0&cHash=c6357c5e1e3ba9a8a8ef29a4421f0be7>
- Europaparlamentet och rådet, 2011a, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1173/2011 av den 16 november 2011 om effektiv övervakning av de offentliga finanserna i euroområdet.
- Europaparlamentet och rådet, 2011b, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1174/2011 av den 16 november 2011 om verkställighetsåtgärder för att korrigera alltför stora makroekonomiska obalanser i euroområdet.
- Europaparlamentet och rådet, 2011c, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1175/2011 av den 16 november 2011 om ändring av rådets förordning (EG) nr 1466/97 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken.
- Europaparlamentet och rådet, 2011d, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1176/2011 av den 16 november 2011 om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser.
- Europaparlamentet och rådet, 2013a, Draft consolidated version of the text, incorporating the outcome of the trilogue of 20 February 2013 (not verified by DLA), Regulation (EU) No .../2012 of the European Parliament and of the Council on common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area, PE-CONS no/YY – 2011/0386(COD), 6727/13, Ecofin 136, UEM 33, Codec 397, Bryssel 2013-02-25

- Europaparlamentet och rådet, 2013b, Draft consolidated version of the text, incorporating the outcome of the trilogue of 20 February 2013 (not verified by DLA), Regulation (EU) No .../2012 of the European Parliament and of the Council on the strengthening of economic and budgetary surveillance of Member States experiencing or threatened with serious difficulties with respect to their financial stability in the euro area, PE-CONS no/YY – 2011/0385(COD), 6726/13, Ecofin 135, UEM 30, Codec 396, Bryssel 2013-02-25
- Europeiska kommissionen, 2011a, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om gemensamma bestämmelser för övervakning och bedömning av utkast till budgetplaner och säkerställande av korrigerande av alltför stora underskott i medlemsstater i euroområdet, KOM(2011) 821 slutlig, 2011/0386, Bryssel den 23 november 2011.
- Europeiska kommissionen, 2011b, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om skärpning av den ekonomiska övervakningen och övervakningen av de offentliga finanserna i medlemsstater som har, eller hotas av, allvarliga problem i fråga om deras finansiella stabilitet i euroområdet, KOM(2011) 819 slutlig, 2011/0385 (COD), Bryssel den 23 november 2011.
- Europeiska kommissionen, 2011c, Årlig tillväxtöversikt: vidareutveckling av EU:s samlade insatser mot krisen, KOM(2011) 11 slutlig, Bryssel den 12 januari 2011.
- Europeiska kommissionen, 2011d, Årlig tillväxtöversikt 2012, KOM(2011) 815 slutlig, Bryssel den 23 november 2011.
- Europeiska kommissionen, 2010a, Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén och regionkommittén, Förstärkt samordning av den ekonomiska politiken, KOM(2010) 250 slutlig, Bryssel den 12 maj 2010.
- Europeiska kommissionen, 2011a, Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, Europeiska unionens råd, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén, Årlig tillväxtöversikt: vidareutveckling av EU:s samlade insatser mot krisen, Bryssel den 12 januari 2011, KOM(2011) 11 slutlig.

- Europeiska kommissionen, 2011b, Meddelande från kommissionen, Årlig tillväxtöversikt 2012, Bryssel den 23 november 2011, KOM(2011) 815 slutlig.
- Europeiska kommissionen, 2011c, EU Economic governance "Six Pack" – State of Play, MEMO/11/647, tillgänglig via http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-647_en.htm.
- Europeiska kommissionen, 2011d, *Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer*, KOM(2011) 818 slutlig, Bryssel 2011-11-23.
- Europeiska kommissionen, 2011e, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, KOM(2011) 0452 slutlig, COD(2011) 0202, Bryssel 2011-07-25
- Europeiska kommissionen, 2011f, Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat, KOM(2011) 453 slutlig, 2011/0203 (COD), Bryssel 2011-07-20
- Europeiska kommissionen, 2012a, Report from the Commission, Alert Mechanism Report, Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances, COM(2012) 68 final, Bryssel 2012-02-14.
- Europeiska kommissionen, 2012b, Meddelande från kommissionen, Gemensamma principer för nationella finanspolitiska korrigeringsmekanismer, COM(2012) 342 final, Bryssel 2012-06-20.
- Europeiska kommissionen, 2012c, A banking union for Europe, http://ec.europa.eu/news/eu_explained/120626_en.htm
- Europeiska kommissionen, 2012d, Förslag till rådets förordning om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut, COM(2012) 511 final, 2012/0242 (CNS), Bryssel 2012-09-12.

- Europeiska kommissionen, 2012e, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 1093/2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), när det gäller dess samspel med rådets förordning (EU) nr .../... om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut, COM(2012) 512 final 2012/0244 (COD), Bryssel 2012-09-12.
- Europeiska kommissionen, 2012f, ”Kommissionen föreslår nya befogenheter för ECB för banktillsyn som del av en bankunion”, pressmeddelande IP/12/953, 2012-09-12, Bryssel, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-953_sv.htm.
- Europeiska kommissionen, 2012g, Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet och rådet, En färdplan för en bankunion, COM(2012) 510 final, Bryssel 2012-09-12.
- Europeiska kommissionen, 2012h, Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 77/91/EEG och 82/891/EG och direktiven 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG och 2011/35/EG samt förordning (EU) nr 1093/2010, COM(2012) 280 final, 2012/0150 (COD), Bryssel 2012-06-06.
- Europeiska kommissionen, 2012i, Rapport från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska centralbanken, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén, Regionkommittén och Europeiska investeringsbanken, om 2013 års rapport om försvarsmekanismen utarbetad i enlighet med artiklarna 3 och 4 i förordningen om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser, COM(2012) 751 final, Bryssel 2012-11-28.
- Europeiska kommissionen, 2012j, ”En plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union: inledningen till en debatt om Europa”, hämtad 2013-03-01, från http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1272_sv.htm

- Europeiska kommissionen, 2013a, EU economic governance, hämtad 2013-03-11 från http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm
- Europeiska kommissionen, 2013b, Joint statement by President Barroso and Vice President Rehn on the occasion of today's trilogue agreement on the Two-Pack legislation on the economic governance in the euro area, Bryssel, hämtat 2013-02-20 från http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-126_en.htm
- Europeiska rådet, 2010, Uttalande av euroområdet stats- och regeringschefer, Bryssel den 25 mars 2010.
- Europeiska rådet, 2011, Europeiska rådets beslut 2011/199/EU om ändring av artikel 136 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt vad gäller en stabilitetsmekanism för de medlemsstater som har euron som valuta, 2011-03-25.
- Europeiska rådet, 2012, Fördraget om inrättande av Europeiska stabiliseringsmekanismen. T/ESM 2012.
- Europeiska rådet, 2013, Fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen, Bryssel 2012-02-02, hämtat 2013-03-19 från, <http://european-council.europa.eu/media/582914/15-tesm2.sv12.pdf>
- Europeiska unionens domstol, 2012, Dom i mål C-370/12. Thomas Pringle mot Government of Ireland, Ireland, The Attorney General. Domstolen ger klartecken till Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM). Unionsrätten utgör inte hinder för att de medlemsstater som har euron som valuta ingår och ratificerar fördraget om inrättandet av ESM, pressmeddelande nr 154/12 Luxemburg 2012-11-27.
- Europeiska unionens råd, 1997a, Rådets förordning (EG) nr 1466/97, om förstärkningen av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, Bryssel 1997-07-07.
- Europeiska unionens råd, 1997b, Rådets förordning (EG) nr 1467/97, om påskyndade och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, Bryssel 1997-07-07.
- Europeiska unionens råd, 2011a, Rådets förordning (EU) nr 1177/2011 av den 16 november 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1467/97 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott.

- Europeiska unionens råd, 2011b, Rådets direktiv 2011/85/EU av den 8 november 2011 om krav på medlemsstaternas budgetramverk.
- Europeiska unionens råd, 2013a, Bank capital rules: Council endorses agreement with EP, 7088/13, Presse 88.
- Europeiska unionens råd, 2013b, Reversed capital requirements rules (first reading), EF 32, Ecofin 161, Codec 455.
- Eurostat, 2012, HICP – inflation rate, Annual average rate of change (%), <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00118&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>
- Eurostat, 2013, Unit labour cost – quarterly data, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=namq_aux_ulc&lang=en
- Finanspolitiska rådet, 2008, Svensk finanspolitik, Finanspolitiska rådets rapport 2008.
- Gros, D., och Alcidi, C., 2011, Sense and Nonsense of the Euro-Plus Pact, i Fabry, E., *Think Global – Act European, The Contribution of 16 European Think Tanks to the Polish, Danish and Cypriot Trio Presidency of the European Union*, Notre Europe, Paris.
- Gros, D., 2012, Austerity is unavoidable after a bout of profligacy, VoxEU 2012-07-19, hämtad 2013-02-27 från <http://www.voxeu.org/article/austerity-unavoidable-after-bout-profligacy>.
- Hjeds Löfmark, M., 2011, Bolånemarknader för väl fungerande bostadsmarknader. En internationell jämförelse, Statens bostadskreditnämnd (BKN), november 2011.
- Krugman, P., och Layard, R., 2012, "A Manifesto for Economic Sense", hämtad 2013-02-27 från www.manifestoforeconomicsense.org.
- Kumm, M., 2013, What kind of a Constitutional Crises Is Europe In and What Should Be Done About It? Discussion Paper SPIV 2013-801. WZB Rule of Law Center.
- Lannoo, K., 2009, The Road Ahead after de Larosièrè, CEPS Policy brief, No. 195, augusti, Bryssel
- Lannoo, K., 2013, Bank bonus compromise bodes ill for the Single Supervisory Mechanism, CEPS Commentary, 2013-03-08.
- Madura P., M., de Witte B., och Kumm M., (2012), *The Euro Crisis and the Democratic Governance of the Euro: Legal and Political Issues of a Fiscal Crises*, The Democratic Governance of the Euro, RSCAS PP 2012/08.

- Neira, I., 2009, An Empirical Approach to Trust and Growth in the European Countries, *Applied Econometrics and International Development*, Vol- 9-2.
- Naurin, D., och Lindahl, R., 2009, Out in the Cold? Flexible Integration and the Political Status of Euro-Outsiders, Sieps 2009:13epa.
- Nergelius, J., 2013, Europakten – flexibel integration som grund för euron och EU:s framtid, i Bakardjieva Engelbrekt, A., Oxelheim, L., och Persson, T., (redaktörer) *Ett konkurrenskraftigt EU till rätt pris. Europaperspektiv 2013*, Santérus Förlag, Stockholm.
- Regeringen, 2012a, Kommittédirektiv: En förstärkt budgetprocess, Dir. 2012:124.
- Regeringen, 2012b, "Anders Borg till finansministtermöte i Bryssel", hämtad 2013-03-11 från <http://www.regeringen.se/sb/d/6701/a/203108>
- Romer, D., 2011, What Have We Learned about Fiscal Policy from the Crisis?, IMF Conference on Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis, March 2011.
- Scharpf, F. W., 2011, Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy, MPIfG Discussion Paper 11/11, juli 2011.
- The Telegraph, 2012, "Debt crisis: Mario Draghi pledges to do 'whatever it takes' to save euro", hämtad 2013-02-28 från, <http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9428894/Debt-crisis-Mario-Draghi-pledges-to-do-whatever-it-takes-to-save-euro.html>
- Thomson, R., Stokman, F. N., Achen, C., och König, T., (eds.), 2006, *The European Union Decides*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Van Rompuy, H., Barroso, J. M., Draghi, M., och Juncker, J. C., 2012, Mot en verklig ekonomisk och monetär union, Bryssel 2012-12-05.
- Veron, N., och Wolff G. B., 2013, From supervision to resolution: next steps on the road to European banking union, Bruegel Policy Contribution, Issue 2013/4.
- White, W. R., 2010, Some Alternative Perspectives on Macroeconomic Theory and Some Policy Implications, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Discussion Paper No. 2010-E-15.
- World Economic Forum, 2012, The Global Competitiveness Report 2012–2013.
- Wyplosz, C., 2012a, Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences, NBER working paper w17884, February 2012

- Wyplosz, C., 2012b, On banking union, speak the truth, VoxEU 2012-09-17, hämtad 2013-03-08 från <http://www.voxeu.org/article/banking-union-speak-truth>
- Wyplosz C., 2012c, Banking union as a crises management tool, i Beck T., (red.), *Banking Union for Europe – risks and challenges*, hämtad 2013-03-12 från
- Wyplosz, C., 2013, Happy 2013?, VoxEU 2013-01-04, hämtad 2013-02-27 från <http://www.voxeu.org/article/happy-2013>.
- Zurek, K., 2011, Euro Plus Pact: Between Global Competitiveness and Local Social Concerns, Sieps 2011:13epa.

Appendix I

Övriga åtgärder och förslag till åtgärder

Här presenteras de relevanta åtgärder och förslag till åtgärder som inte nämns i huvudtexten. De är relevanta såtillvida att de har funnits på agendan sedan våren 2010 och har provocerats fram av krisen. Det rör sig både om rättsakter som ändrar befintlig lagstiftning och om nya initiativ. De kompletterar således försöken att täppa till hålen i EU:s och EMU:s strukturer för krishantering och krisförebyggande åtgärder. Åtgärderna presenteras i den ordning i vilken de har lanserats. Samtliga referenser ges för överskådlighetens skull löpande i texten.

Europeiska kommissionen publicerade under sommaren 2010 ett meddelande *om reglering av finansiella tjänster för en hållbar tillväxt*, KOM(2010) 301 slutlig, Bryssel 2010-06-02. I meddelandet tillkännagav kommissionen sin lagstiftningsagenda för de närmaste åren. Flertalet av förordningarna och direktiven som beskrivs i det här avsnittet återfinns där.

Direktiv om styrning av förvaltare av alternativa investeringsfonder: direktivet syftar till att skapa ett effektivt reglerings- och tillsynsramverk för AIFM (*Alternative Investment Fund Managers*) såsom exempelvis riskkapital- och hedgefonder. Kommissionen vill stärka regleringarna och öka transparensen inom området samt göra den delen av marknaden mer robust.

- *Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010*, Bryssel 2011-06-08.

Säkrare derivatmarknader i EU, med ökad insyn i OTC-derivat.⁶⁴ i Europeiska rådets slutsatser i december 2009 erkänns behovet att begränsa

⁶⁴ Derivat (eller derivatinstrument) är ett samlingsnamn för exempelvis optioner, terminskontrakt, swappar och räntesäkringsavtal och avser därmed en typ av värdepapper vars värde kopplas till en underliggande tillgång (som aktier, räntor och valutor). Derivat är kopplade till framtida händelser och har två parter: den ena parten köper en rättighet att köpa eller sälja den underliggande tillgången i framtiden. Den andra parten åtar sig att leva upp till avtalet i framtiden. Derivat utgör handel med risk och innebär att en investeringsportfölj kan skyddas mot risk. I regel handlas derivat på organiserade finansmarknader men detta är inte fallet med handel över disk, det vill säga så kallade OTC-derivat eller OTC-derivatkontrakt.

motpartskreditrisker och att förbättra derivattransaktioners transparens, effektivitet och tillförlitlighet. Derivatinstrument är viktiga för ekonomin, inte minst för att förbättra likviditeten i systemet, men de innebär också vissa risker. Det gäller i synnerhet för handel över disk (*over-the-counter*, OTC).

- *Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister*, Bryssel 2012-07-04.
- *Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 1247/2012 om fastställande av tekniska genomförandestandarder för form och frekvens för rapportering om handel till transaktionsregister enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister*, Bryssel 2012-12-19;
- *Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 1248/2012 om fastställande av tekniska standarder för genomförande vad gäller formatet för transaktionsregisters registreringsansökningar enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister*, Bryssel 2012-12-19;
- *Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 1249/2012 om fastställande av tekniska standarder för genomförande vad gäller formatet för de registeruppgifter som centrala motparter ska bevara enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister*, Bryssel 2012-12-19.
- *Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 148/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska genomförandestandarder för minimikrav på de uppgifter som ska rapporteras till transaktionsregister*, Bryssel 2013-02-23;
- *Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 149/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 med avseende på tekniska standarder för tillsyn av indirekta clearingarrangemang, clearingkravet, det offentliga registret, tillträde till en handelsplats, icke-finansiella motparter och riskbegränsningstekniker för OTC-derivatkontrakt som inte clearas via en central motpart*, Bryssel 2013-02-23;
- *Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 150/2013 av den 19*

december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska standarder för tillsyn som anger vilka uppgifter som ska finnas i en ansökan om registrering som transaktionsregister, Bryssel 2013-02-23;

- Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 151/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska tillsynsstandarder om vilka uppgifter som transaktionsregister ska offentliggöra och göra tillgängliga, samt operativa standarder för aggregering, jämförelse och tillgång till uppgifterna, Bryssel 2013-02-23;
- Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 152/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 648/2012 med avseende på tekniska standarder för tillsyn för kapitalkrav för centrala motparter, Bryssel 2013-02-23;
- Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för krav på centrala motparter, Bryssel 2013-02-23.

Nytt regelverk för att öka tillsynen och säkerställa samordningen av blankning och creditswappar:⁶⁵ en av aspekterna på statsskuldskrisen var den roll vissa derivattransaktioner, i synnerhet creditswappar, spelade i samband med prissättningen av grekiska statsobligationer. Flera medlemsstater har antagit restriktioner på nationell nivå för såväl blankning som creditswappar. Det fragmenterade förhållningssättet begränsar effektiviteten i systemet och kan leda till regleringsarbitrage. Även om blankning kan ge högre likviditet, kan

⁶⁵ Med blankning (*short selling*) avses försäljning av finansiella instrument som säljaren inte äger. Instrumentet säljs vidare på marknaden och köps tillbaka vid ett senare tillfälle. Om priset då är lägre gör säljaren vinst. Det finns två typer av blankningar: dels kan säljaren låna instrumentet enligt avtal med ett institut som äger instrumentet; dels kan blankningen vara "naken", i vilket fall säljaren inte har lånat värdepapper när blankningen sker. En creditswapp är ett instrument som utgör en försäkring mot kreditrisken i samband med ett företag eller en statsobligation. Säljaren åtar sig, mot en årspremie, att skydda köparen av creditswappen mot den kreditrisk som är förknippad med den juridiska person (företag eller regering) som anges i kontraktet – så kallad referensentitet. Om det sker ett fallissemang ska säljaren ersätta köparen för förlusten.

det också leda till nedåtgående prisspiraler som innebär systemrisk. I dag saknas i stort sett lagstiftning på EU-nivå som åtgärdar dessa risker.

- *Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 918/2012, om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 om blankning och vissa aspekter av kreditswappar vad gäller definitioner, beräkning av korta nettopositioner, statskreditswappar med täckning, tröskelvärden för anmälan, likviditetströskelvärden för upphävande av restriktioner, avsevärt prisfall för finansiella instrument och ogyynnsamma händelser, Bryssel 2012-07-05;*
- *Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 919/2012 av den 5 juli 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 om blankning och vissa aspekter av kreditswappar i fråga om tekniska standarder för tillsyn som anger metoden för beräkning av prisfall för likvida aktier och andra finansiella instrument, Bryssel 2012-07-05;*
- *Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 826/2012 av den 29 juni 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 med tekniska tillsynsstandarder för krav på anmälan och offentliggörande av korta nettopositioner, för närmare uppgifter till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om korta nettopositioner samt för metoden för omsättningsberäkning för att fastställa undantagna aktier, Bryssel 2012-07-05;*
- *Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 827/2012 av den 29 juni 2012 om tekniska genomförandestandarder för metoderna för att offentliggöra nettopositioner i aktier, för formatet på uppgifter till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om korta nettopositioner, för typer av avtal, överenskommelser eller åtgärder för att ge tillräckliga garantier för aktiers eller statspappers tillgänglighet för avveckling samt för datum och period för att bestämma huvudhandelsplatsen för en aktie enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 om blankning och vissa aspekter av kreditswappar, Bryssel 2012-07-05.*

Delegerad förordning om högre kvalitet på kreditvärderingar: en förordning som innebär att ramen blir striktare och att kvarvarande brister i förordningen från 2009 åtgärdas. Här påpekas att finansinstituten inte bör lita blint på kreditvärderingar för sina investeringar. Öppenhet och insyn ska öka

och det ska vara tätare kreditvärderingar av länder, ökad mångfald och oberoende för kreditvärderingsinstituten för att undanröja intressekonflikter. Kreditvärderingsinstituten ska ha ett större ansvar för de kreditbetyg som de tillhandahåller.

- *Europeiska kommissionens delegerade förordning (EU) nr 946/2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut när det gäller förfaranderegler för böter som åläggs kreditvärderingsinstitut av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, samt bestämmelser om rätten till försvar och tidsfrister*; Bryssel 2012-07-12.

Föreslagna rättsakter och grönböcker

Nya regler för effektivare, motståndskraftigare och öppnare finansmarknader i Europa: förslag om förordning samt revidering av direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID, direktiv 2004/39/EG). Den nya ramen kommer bland annat att öka tillsynsmyndigheternas befogenheter och skapa klara regler för all handel. Såväl marknader som instrument bör bli mer transparenta. Förslaget rör stabilare och effektivare marknadsstruktur, beaktande av tekniska innovationer, ökad öppenhet, starkare investerarskydd samt förstärkta tillsynsbefogenheter och en striktare ram för marknader för råvaruderivat.

- *Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om marknader för finansiella instrument och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG*, KOM(2011) 656 slutlig, 2011/0298 (COD), Bryssel 2011-10-20.
- *Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning [EMIR] om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister*, KOM(2011) 652 slutlig, 2011/0296 (COD), Bryssel 2011-10-20.

Konsumentskyddspaketet, rättsakt 1: förslag till förordning om informationsdokument om paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (*Packaged Retail Investment Products*, PRIIPs). Förordningen syftar till att förbättra kvaliteten på den produktinformation som ges till investerare, genom att man inför ett ”basfaktadokument”. Basfaktadokumentet ska tas fram av alla som erbjuder dessa produkter som till exempel förvaltare av investeringsfonder, försäkringsbolag, banker,

etc., baseras på enhetlig struktur och innehålla basfakta tillsammans med information om risker och kostnader som produkten bär med sig. De produkter som avses är till exempel fondandelar, finansiella derivatinstrument, aktieindexobligationer, kapitalförsäkringar och fondförsäkringar.

- *Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om faktablad för investeringsprodukter*, COM(2012) 352 final, 2012/0169 (COD), Bryssel 2012-07-03.

Konsumentskyddspaketet, rättsakt 2: omarbetning av direktivet om försäkringsförmedling (Insurance Mediation Directive, IMD) förslag till direktiv om försäkringsförmedling. Ändringen syftar till att via gemensamma standarder förbättra konsumentskyddet i försäkringssektorn. Konsumentskyddet blir allomfattande och gäller för alla försäkringsprodukter, oavsett om de säljs av ett försäkringsbolag eller via en mellanhand.

- *Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om försäkringsförmedling*, COM(2012) 360 final, 2012/0175 (COD), Bryssel 2012-07-03.

Konsumentskyddspaketet, rättsakt 3: förslag om att ändra UCITS-direktivet (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*), vilket innehåller EU-rättsliga regler om investeringsfonder. Direktivet reglerar värdepappersfonder, fondbolag och förvaringsinstitut. Ändringen skulle stärka reglerna för, och tillsynen över, förvaringsinstitutens förpliktelser samt innehåller även nya regler för ersättning till fondbolagens personal och verkställande ledning. Reglerna för ersättningar kommer därmed att motsvara de regler som gäller för exempelvis kreditinstitut och alternativa investeringsfonder.

- *Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner*, COM(2012) 350 final, 2012/0168 (COD), Bryssel 2012-07-03.

Grönbok om åtgärder för att reducera risker från skuggbanksektorn: i mars 2012 presenterades en grönbok om hur skuggbanksektorn kan regleras och ses över. Termen ”skuggbanker” avser kreditverksamhet utanför banksektorn, såsom penningmarknadsfonder, investeringsfonder, försäkrings- och

återförsäkringsföretag m.m. Längre fram planeras en lämplig strategi för att införa en omfattande tillsyn samt ett regelverk för skuggbanksektorn.

- *Grönbok. Skuggbanksektorn.* COM(2012) 102 final, Bryssel 2012-03-19.

Åtgärder mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan: ett försök att anpassa EU-reglerna till att även omfatta de finansiella instrument som endast handlas på nya plattformar samt OTC-derivat. Kommissionen har föreslagit att de rättsliga ramarna ska skärpas i direktivet om marknadsmissbruk. Därigenom hoppas man kunna få lagstiftningen att följa utvecklingen på marknaderna och utöka tillsynsmyndigheternas utrednings- och sanktionsbefogenheter. Marknadsmissbruk inom råvarumarknaderna och de förknippade derivatmarknaderna förbjuds, samtidigt som samarbetet mellan råvaru- och finansiella tillsynsmyndigheter förstärks. Även sanktionerna förstärks, liksom – i ett separat direktivförslag – de straffrättsliga påföljderna.

- *Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk),* KOM(2011) 651 slutlig, 2011/0295 (COD), Bryssel 2011-10-20.
- *Ändrat förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (inlämnat i enlighet med artikel 293.2 i EUF-fördraget),* COM(2012) 421 final, 2011/0295 (COD), Bryssel 2012-07-25.
- *Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan,* KOM(2011) 654 slutlig, 2011/0297 (COD), Bryssel 2011-20-10.
- *Ändrat förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (inlämnat i enlighet med artikel 293.2 i EUF-fördraget),* COM(2012) 420 final, 2011/0297 (COD), Bryssel 2012-07-25.

Återställning av förtroendet för finansiella rapporter genom förbättrad kvalitet och ökad dynamik och insyn i revisionsbranschen: även om åtgärder inom detta område har varit på gång redan tidigare, visade finanskrisen att det fanns brister i det europeiska revisionssystemet. Trots allvarliga problem godkändes många årsbokslut i stora finansinstitut. Enligt förslaget ska strängare regler införas för revisionsbranschen och revisorernas roll och oberoende tydliggöras och förstärkas. Vidare ska en revisor som är auktoriserad i en medlemsstat fritt kunna utöva yrket i hela Europa.

- *Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om särskilda krav avseende lagstadgad revision av företag av allmänt intresse*, KOM(2011) 779 slutlig, 2011/0359 (COD), Bryssel 2011-11-30;
- *Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2006/43/EG om lagstadgad revision av årsbokslut och sammanställd redovisning*, KOM(2011) 778 slutlig, 2011/0389 (COD), Bryssel 2011-11-30.

Långsiktiga förslag, arbetsgrupper och andra initiativ

Europa 2020 – EU:s tillväxtstrategi till år 2020: Europa 2020 är EU:s tioårsstrategi för tillväxt. Strategin syftar liksom föregångaren, Lissabonstrategin, till att råda bot på bristerna i Europas tillväxtmodell. Nyckelord har varit smartare, mer hållbar och mer inkluderande tillväxt. För detta ändamål har EU satt upp fem mål för sysselsättning; utbildning; forskning och innovation; delaktighet och fattigdomsminskning; samt klimat och energi. Vidare finns sju ”huvudinitiativ”: innovation, den digitala ekonomin, sysselsättning, ungdomsfrågor, näringsliv, fattigdom och resurseffektivitet. Europa 2020 och sexpaketet binds samman i den europeiska planeringsterminen, som bland annat innebär ekonomisk-politisk vägledning från kommissionen och rådet, nationella reformåtgärderna och landsspecifika rekommendationer från kommissionen.

- *Meddelande från kommissionen, Europa 2020, En strategi för smart och hållbar tillväxt för alla*, KOM(2010) 2020 slutlig, Bryssel 2010-03-03.

Inre marknadsakten (I och II): EU:s inre marknad har en nyckelroll när det gäller att öka den ekonomiska tillväxten genom ökad handel, konkurrens och rörlighet (de fyra friheterna för kapital, varor, tjänster och människor). Detta har också blivit en viktig del i EU:s svar på den ekonomiska och sysselsättningsmässiga kris som följde på den finansiella krisen. Kommissionen presenterade den första inre marknadsakten i april 2011 och delade in åtgärderna i tre kategorier: stark, hållbar och rättvis tillväxt; medborgarna i centrum för den inre marknaden; samt förbättrade styrelseformer inom den inre marknaden. Man lanserade vidare 12 ”nyckelåtgärder” och 50 kompletterande åtgärder för fortsatt utveckling av den inre marknaden. Den andra inre marknadsakten presenterades sedan i oktober 2012 och innehöll fyra ”tillväxtmotorer”: integrerade nätverk (järnvägar, sjötransporter, luftfart och energi); främjad gränsöverskridande rörlighet för människor och företag (invånarnas rörlighet,

tillgång till finansiering och företagsklimat); stöd till den digitala ekonomin i EU (tjänster, en digital inre marknad och offentlig elektronisk upphandling); samt stärkt socialt företagande och konsumentförtroende (konsumentssäkerhet och social sammanhållning och socialt företagande).

- *Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén, Inremarknadsakten, Tolv åtgärder för att stimulera tillväxten och stärka förtroendet för inre marknaden "Gemensamma insatser för att skapa ny tillväxt", KOM(2011) 206 slutlig, Bryssel 2011-04-13.*
- *Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén, Inremarknadsakt II, Tillsammans för ny tillväxt, COM(2012) 573/3, Bryssel 2012-10-03.*

En stärkt och integrerad industripolitik som svar på den ekonomiska krisen: kommissionen lanserade redan 2010 ett initiativ om "en integrerad industripolitik för en globaliserad tid" och uppdaterade meddelandet i oktober 2012. Det som motiverar dess plats här är att det presenterades som en viktig del i den ekonomiska återhämtningen. Det är samtidigt ett av Europa 2020-strategins huvudinitiativ (se texten om Europa 2020). Man vill bland annat vända den nedåtgående trenden och att åstadkomma en industriell bas om närmare 20 (mot dagens 16) procent av BNP i EU. Målet är att öka investeringarna i industriell utrustning, att underlätta för tillväxten av små och medelstora företags samt att bidra till en ökad internationalisering av europeiska företag.

- *Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén, En integrerad industripolitik för en globaliserad tid. Med konkurrenskraft och hållbar utveckling i centrum, KOM(2010) 614 slutlig, Bryssel 2010-10-28.*
- *Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén, En starkare europeisk industri för tillväxt och ekonomisk återhämtning. Uppdatering av meddelandet om industripolitiken, COM(2012) 582 final, Bryssel 2012-10-10.*

High-level expert group on reforming the structure of the banking sector (Liikanen-gruppen):⁶⁶ Liikanen-gruppen tillsattes 2011 för att undersöka det eventuella behovet av strukturella reformer i EU:s banksektor. Gruppen rapporterade i oktober 2012 och konstaterade inledningsvis att det inte har funnits någon affärsmodell som har fungerat bättre eller sämre under krisen, utan att problemen på finansmarknaderna snarare orsakades av överdrivet risktagande – ofta i samband med komplexa finansiella instrument och/eller fastighetsrelaterad utlåning – och ett överdrivet användande av kortfristig finansiering på en marknad där kopplingarna mellan aktörerna har varit oerhört starka. Man menade vidare att de finansmarknadsreformer som är på gång i EU i sig innebär att man tar viktiga steg i rätt riktning – till exempel CRD IV och BRR-direktivet – men att det krävs ytterligare åtgärder, bland annat en separation av bankers affärs- och investmentverksamheter (investmentverksamheterna inkluderar handel i egen bok med säkerheter och derivat samt liknande typer av aktiviteter som utförs på dessa marknader; affärsbanksverksamheterna inkluderar traditionell finansierings- och inlåningsverksamhet).

- Liikanen, E., 2012, *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, Final Report, Bryssel 2012-10-02.

En skatt på finansiella transaktioner: Europeiska kommissionen publicerade i november 2011 ett förslag till direktiv om att introducera en skatt på finansiella transaktioner (*Financial Transactions Tax*, eller FTT). En skatt på minst 0,1 procent skulle införas på transaktioner involverande alla typer av finansiella instrument (skattesatsen för derivat skulle dock ligga på 0,01 procent). Exempel på vad som ingår är köp och försäljning av aktier i företag, obligationer, kapitalmarknadsinstrument, andelar i struktur- eller derivatprodukter eller ändring av derivatavtal. Transaktionen gäller från och med den tidpunkt då minst den ena transaktionsparten etableras i medlemsstaten i fråga och att ett finansinstitut i medlemsstaten är delaktig i transaktionen. Det var inte möjligt att uppnå enhällighet för förslaget och därför upprättades ett förfarande om fördjupat samarbete i syfte att ingå ett samarbetsavtal kring en FTT. Detta godkändes av Ekofin-rådet den 22 januari 2013. Kommissionen ska därefter utarbeta ett skarpt förslag. Kritik har riktats mot att utanförstående länder riskerar att påverkas, då skatten föreslås gälla för en transaktion om endera köparen eller säljaren är baserad i något av de deltagande länderna.

⁶⁶ För de Larosiére-rapporten, som mynnade ut i en förstärkt tillsynsstruktur i EU, se Figur 4 i texten.

Appendix II

Ordlista

AIFM	Direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder <i>Alternative Investment Fund Managers</i>
BRR	Direktiv om bankers återhämtning och rekonstruktion <i>Bank Resolution and Reconstruction</i>
CEBS	Europeiska banktillsynskommittén <i>Committee of European Banking Supervisors</i>
CEIOPS	Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner <i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CESR	Europeiska värdepapperstillsynskommittén <i>Committee of European Securities Regulators</i>
Coreper	Ständiga representanternas kommitté <i>The Permanent Representatives Committee</i>
CRD IV	Fjärde kapitaltäckningsdirektivet <i>Capital Requirements Directive IV</i>
EBA	Europeiska bankmyndigheten <i>European Banking Authority</i>
ECB	Europeiska centralbanken <i>European Central Bank</i>
EDP	Förfarandet vid alltför stora underskott <i>Excessive Deficit Procedure</i>
EFSF	Europeiska stabiliseringsfaciliteten <i>European Financial Stability Facility</i>
EFSM	Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen <i>European Financial Stability Mechanism</i>
EIB	Europeiska investeringsbanken <i>European Investment Bank</i>

EIOPA	Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
Ekofin	Rådet för ekonomiska och finansiella frågor frågor <i>The Economic and Financial Affairs Council</i>
EMU	Ekonomiska och monetära unionen <i>Economic and Monetary Union</i>
EPC	Kommittén för ekonomisk politik <i>Economic Policy Committee</i>
ERM2	Europeiska växelkursmekanismen <i>(European) Exchange Rate Mechanism</i>
ESA	Europeiska tillsynsmyndigheter <i>European Supervisory Authorities</i>
ESFS	Europeiska systemet för finansiell tillsyn <i>European System of Financial Supervisors</i>
ESM	Europeiska stabiliseringsmekanismen <i>European Stability Mechanism</i>
ESMA	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten <i>European Securities and Markets Authority</i>
ESRB	Europeiska systemrisknämnden <i>European Systemic Risk Board</i>
FTT	Skatt på finansiella transaktioner <i>Financial Transactions Tax</i>
GIIPS	Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien
IMF	Internationella valutafonden <i>International Monetary Fund</i>
LTRO	Långsiktig finansieringsoperation <i>Long Term Refinancing Operation</i>
LTV	Ung. belåningsgrad <i>Loan-to-Value</i>
MiFID	Direktiv om marknader för finansiella instrument <i>Markets in Financial Instruments Directive</i>

MTO	Medelfristigt budgetmål <i>Medium Term Budgetary Objective</i>
OMT	<i>Outright Monetary Transactions</i> – villkorat stödprogram från ECB, om att köpa statspapper på andrahandsmarknaden från ett euroland som får stöd från ESM
SPG	Stabilitet- och tillväxtpakten <i>Stability and Growth Pact</i>
SSM	Gemensam finansiell tillsynsmekanism <i>Single Supervisory Mechanism</i>

Executive summary

The global financial and economic crisis has revealed a number of weaknesses in the structures of the EU and EMU. The various measures taken in the EU since the onslaught of the crisis have served to strengthen the rules of economic governance and increase the stability of financial markets. However, the measures have been introduced at a rate that has sometimes made it difficult to keep up with developments. This report aims to fulfil a threefold purpose: first, to describe the different measures taken since the sovereign debt crisis erupted; second, to analyse these measures in terms of the problems and stumbling blocks ahead; and third, to analyse the direct and indirect effect on Sweden.

Measures that pertain to economic governance and financial stability: an overview

In order to strengthen economic governance in the EMU, a number of initiatives have been introduced so far: the European Semester; the so-called Six- and Two-packs; the Euro Plus Pact; and the Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (fiscal compact). Measures for stabilising the financial markets include the ESM and work towards a banking union.

The Euro Plus Pact, the fiscal compact and the ESM share common features in that they exist outside the EU treaties. The first of those two have, since their introduction, been completely (the Euro Plus Pact) or partially (fiscal compact) introduced into EU secondary legislation. The existence of ESM and its predecessors – the European Financial Stability Facility (EFSF) and the European Financial Stability Mechanism (EFSM) – implies a circumvention of the no-bailout clause of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU).

The European Semester is an annual six month long process that aims to coordinate the fiscal policy of the Member States more effectively. The subsequent initiatives, the Six-pack and the Euro Plus Pact, relate directly to the Semester in that they, together with the Two-pack, introduce more binding elements into the process for the euro countries.

The Six-pack, which consists of five regulations and one directive (hence the name) aims to strengthen the Stability and Growth Pact (SGP). It has four purposes: 1. to strengthen the rules of the SGP; 2. to strengthen the euro countries' observance of these rules; 3. to introduce a new macroeconomic imbalance procedure; and 4. to strengthen the Member States' budgetary frameworks.

The strengthening of the SGP relates to the medium term budgetary target. It also elucidates the excessive deficit procedure. In terms of compliance, gradual sanctions have been introduced in the excessive deficit procedure and there is also a possibility of fining Member States for manipulation of statistics. The voting is carried out in the form of so-called reversed qualified majority voting, whereby a recommendation for a decision from the Commission is approved unless the Council rejects it by a qualified majority. The new macroeconomic imbalance procedure is based on an early warning mechanism, which in turn employs a scoreboard of macroeconomic indicators. The budgetary frameworks of Member States are enhanced by what is the only directive in the Six-pack, according to which national budgetary policies must be carried out according to certain provisions concerning, for instance, accounting systems and statistics. Moreover, budgetary plans should include a multiannual perspective.

The Euro Plus Pact is an intergovernmental initiative that was signed by 23 out of 27 Member States (Sweden was not among the 23 signatories). The pact has four goals: 1. to increase the competitiveness of the Member States; 2. to increase employment; 3. to improve the sustainability of public finances; and 4. to strengthen financial stability. The Euro Plus Pact does not contain any supranational elements. However, the signatories take it upon themselves to introduce the rules of the SGP into their respective national legislatures. The Euro Plus Pact has since been incorporated into the European Semester.

The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union is also an intergovernmental initiative. It implies that rules for the structural deficit should be introduced into national legislations. The structural deficit may not exceed 0,5 per cent of GDP (1 per cent for Member States with sovereign debts well below 60 per cent of their GDP). In cases of larger deficits, an automatic correction mechanism (a "debt brake") should kick in.

The Two-pack, which contains two regulations, introduces an early warning system for the budgets of the euro countries. It also introduces enhanced surveillance of public finances in eurozone Member States that have been affected (or are threatened) by severe financial instability. The Two-pack aims to militate against the build-up of excessive deficits in the euro countries and to make sure that instability in one Member States does not spread to other Member States or the Euro Area as a whole. In cases of support from the ESM, the Two-pack also purports to guide Member States back to borrowing in markets.

We then turn to the measures needed to enhance financial stability in the EU and EMU. The EFSF and the EFSM were temporary measures and have been succeeded by the ESM. The support given is in the form of loans and financial guarantees. The ESM will have a maximum lending capacity of 500 billion euros. Once the Single Supervisory Mechanism is in place, the ESM will be able to support both the public and private sectors.

The second initiative for improving financial stability is the work towards a banking union. Such a union should be able to provide four functions for banks in Europe: a common rule book, common supervision, a common deposit guarantee scheme (with common funding); and bank recovery and reconstruction. The first step towards a banking union was the introduction of a Single Supervisory Mechanism, which will be governed by the ECB. The European Banking Authority (EBA) will have its voting system reformed so that it complies with the new role of the ECB. In the future the intention is to also introduce common funds for deposit guarantees and bank recovery and resolution.

Measures for economic governance and financial stability: analysis

Crisis management has, among other things, tried to rectify the weaknesses that were built into the EMU from its very inception. We note that it is not always sufficient to enact common laws. Different rules may be implemented differently in the respective Member States. There also a risk that the focus on austerity leads to such negative effects on the economy so as to threaten the entire system.

It is still early days and hence too soon to give a proper evaluation of some of the reforms. However, as part of the European Semester, the Commission has produced three Annual Growth Strategies and two Alert Mechanism Reports.

With regard to the first Annual Growth Strategy, the Commission decided that further efforts were needed for budget consolidation, corrections of macroeconomic imbalances and stabilisation of financial markets. While the second report notes some remaining problem with regard to labour market reforms, the third report is more optimistic on the prospects for the EU economy. The first Alert Mechanism Report pointed out that the twelve Member States were likely to suffer from harmful macroeconomic imbalances (e.g. excessive debts), while the second report pointed out that these had occurred in two additional Member States. Hence, 14 out of 27 Member States, or more than half of the EU countries, will be subject to extended evaluations.

The combined effect of the Six-pack, the fiscal compact and the Two-pack is harder to assess. More automatic steps in fiscal monitoring would imply a higher degree of compliance. On the other hand, sanctions are still pecuniary, which might be problematic for a country already under financial stress. There is also the question of whether the system will cope with French or German breaches of the rules for the budget deficit. Another problematic aspect of the Six- and Two-packs is their focus on annual budgets, as opposed to business cycles. It is common sense to allow the deficits from years of economic contraction to be cancelled out by surpluses from years of economic booms.

In terms of the respective roles played by the ESM and the banking union, we note that both initiatives have a strong rationale. The banking union in particular would give a better supervision of banks and financial market regulation may get streamlined and be made more uniform, thus enabling a further strengthening the integration of EU financial markets. Supervision may also become more independent and reduce the risk of corruption. The ESM may protect countries from instability spreading to their jurisdiction.

Consequences for Sweden

In conclusion we also discuss the effects of the reforms on Sweden. Since Sweden is not in the euro, so the *direct* effect from the economic governance packages is very small. This is also true with regard to the ESM, which is reserved for euro countries only. Sweden is directly affected in the short term by the directives and regulations currently being negotiated on capital requirements, deposit guarantee schemes and bank recovery and resolution. However, it is very difficult to ascertain the extent to which Sweden will be

affected in the longer term by the construction of a banking union, which amongst other things has to do with the fact that we do not know to what extent non-euro Member States will be implied.

The *indirect* effects on Sweden are also not clear. We still do not know what the aggregate effect will be from the various measures that thus have been approved so far. Judging by the results from the European Semester, one is tempted to say that the effects will be positive, in so far as what is good for the eurozone is also good for Sweden. However, the strong focus on austerity may hamper growth in the euro economies and this will naturally assert a negative influence on economic activity in Sweden through the export channel. To the extent that banking union and the ESM reduce uncertainty and improve financial stability on the Continent, this is also positive for Sweden.

* * *

We have seen a number of positive signs in our exposition and analysis of the EU crisis response and we have also noted that there are aspects that are less positive. The former category includes the strengthening of the legislation concerning the SGP. The latter pertains to a lack of focus on growth. At the same time, it is important to note that we are dealing with a moving target. Several of the regulations and directives have only recently been implemented or approved. The most important question is perhaps whether the eurozone countries can turn around the current of very dangerous development, lest the economic, political and social consequences become so grave that they not only threaten the euro but also the entire European integration process. The legitimacy of the Union is to a great extent based on output, rather than input, legitimacy. Hence, should the EU fail to deliver in terms of economic growth and low unemployment, and the consequences may ultimately be severe.

Sieps publikationer

2013

2013:2

States as Market Participants in the U.S. and the EU? Public purchasing and the environment

Författare: Jason J. Czarnecki

2013:1

EEAS 2.0 – A legal commentary on Council Decision 2010/427/EU on the organisation and functioning of the European External Action Service

Författare: Steven Blockmans, Marise Cremon, Deirdre Curtin, Geert De Baere, Simon Duke, Christina Eckes, Christophe Hillion, Bart Van Vooren, Ramses Wessel and Jan Wouters

2013:8epa

Ett fall för EU

Författare: Sören Holmberg

2013:7epa

Strategic Use of Public Procurement – Limits and Opportunities

Författare: Jörgen Hettne

2013:6epa

Alternative Dispute Resolution for Consumers in the Financial Services Sector: A Comparative Perspective

Författare: Iris Benöhr

2013:5epa

Undervärderade effekter av ett längre arbetsliv i Europa

Författare: Dominique, Anxo, Thomas Ericson och Annie Jolivet

2013:4epa

Vad återstår av det europeiska integrationsprojektet?

Författare: Christian Joerges

2013:3epa

The EU Neighbourhood Competence under Article 8 TEU

Författare: Christophe Hillion

2013:2epa

The creation of an internal market for mortgage loans: A never-ending story?

Författare: Christian König

2013:1epa

What to Expect from Ireland's Presidency of the Council of the European Union

Författare: Linda Barry

2012

2012:6

Inward Foreign Direct Investment in the European Union: Regional Distribution and Determinants

Författare: José Villaverde och Adolfo Maza

2012:5

Europe Unplugged: Progress, potential and limitations of EU external energy policy three years post-Lisbon

Författare: Bart Van Vooren

2012:4

Att göra rätt och i tid: Behövs nya metoder för att genomföra EU-rätt i Sverige?

Författare: Jörgen Hettne och Jane Reichel

2012:3

On the Legitimacy of Monetary Union

Författare: Christopher Lord

2012:2

Voting in the Council of the European Union: Contested Decision-Making in the EU Council of Ministers (1995-2010)

Författare: Wim Van Aken

2012:1

The External Dimension of the EU's Area of freedom, Security and Justice: Progress, potential and limitations after the Treaty of Lisbon

Författare: Jörg Monar

2012:2op

Arvet från Oxenstierna – reflektioner kring den svenska förvaltningsmodellen och EU

Författare: Thomas Bull, Lovisa Halje, Maria Bergström, Jane Reichel och Joakim Nergelius

2012:1op

The 2012 Danish EU Presidency: Going green and economical in extraordinary times

Författare: Rebecca Adler-Nissen, Julie Hassing Nielsen och Catharina Sørensen

2012:15epa

Evaluating the Prospects for Enhanced Solidarity in the Common European Asylum System

Författare: Eiko Thielemann och Carolyn Armstrong

2012:14epa

Consumers' Interest and the EU: A Framework for Analysis, with Evidence from the Italian Case

Författare: Paolo R. Graziano

2012:13epa

New Paradigms for Banking Regulation

Författare: Xavier Freixas

2012:12epa

Response to Crisis

Författare: Axel Leijonhufvud

2012:11epa

Stuck in the Exit: the Dynamics of British-EU Relations

Författare: Roderick Parkes

2012:10epa

The EU and Nuclear Safety: Challenges Old and New

Författare: AnnaSödersten

2012:9epa

Vad kan vi lära av eurokrisen?

Författare: Magnus Jerneck

2012:8epa

The Commission's Posting Package

Författare: Jonas Malmberg och Caroline Johansson

2012:7epa

The Greek Elections of 2012 and Greece's Future in the Eurozone

Författare: Dionyssi G. Dimitrakopoulos

2012:6epa

Common Fisheries Policy Reform and Sustainability

Författare: Jill Wakefield

2012:5epa

Försvagat opinionsstöd för EU

Författare: Sören Holmberg

2012:4epa

Eurobonds, Flight to Quality, and TARGET2 Imbalances

Författare : Erik Jones

2012:3epa

The Hungarian Constitution of 2012 and its Protection of Fundamental Rights

Författare: Joakim Nergelius

2012:2epa

The EU and Climate Treaty Negotiations after the Durban Conference

Författare: Katak Malla

2012:1epa

The EU's Cooperation and Verification Mechanism: Fighting Corruption in Bulgaria and Romania after EU Accession

Författare: Milada Anna Vachudova och Aneta Spendzharova



Sieps●●●

Svenska institutet för europapolitiska studier

Fleminggatan 20
112 26 Stockholm
Tel: 08-586 447 00
Fax: 08-586 447 06
E-post: info@sieps.se
www.sieps.se