



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 30.11.2012
COM(2012) 777 final/2

Corrigendum

Annule et remplace le document COM(2012) 777 final du 28.11.2012.

MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN

En plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union

Inledningen till en debatt om Europa

EN PLAN FÖR ETT DJUPGÅENDE OCH VERKLIGT EMU:

Inledningen till en debatt om Europa

1. EMU – motiv, mål och fördelar

Enligt fördragen har Europeiska unionen som mål att främja freden, sina värden och folkens välfärd. Unionen ska arbeta för en hållbar utveckling i Europa som bygger på välavvägd ekonomisk tillväxt och på prisstabilitet, på en social marknadsekonomi med hög konkurrenskraft där full sysselsättning och sociala framsteg eftersträvas, samt på en hög miljöskyddsnivå och en bättre miljö. Den ska främja ekonomisk, social och territoriell sammanhållning samt solidaritet mellan medlemsstaterna. Europeiska unionen ska upprätta en ekonomisk och monetär union (EMU) som har euron som valuta (se artikel 3 i EU-fördraget).

Skapandet av EMU och införandet av euron var milstolpar för den europeiska integrationen. De tillhör EU:s största framgångar och euron är en av symbolerna för EU såväl i Europa som runt om i världen. EMU:s grundare hade stora ambitioner med den gemensamma valutan, såväl ekonomiskt som politiskt. Vissa av ambitionerna har redan förverkligats, medan andra återstår att uppnå.

Som världens näst största reservvaluta är euron en integrerad del av den globala ekonomin. Den ingår i balansräkningar runtom i världen. Genom att möjliggöra direkta jämförelser av priserna på varor och tjänster mellan länderna har euron bidragit till att öppna upp den inre marknaden för de 330 miljoner invånarna i euroområdet. Genom att undanröja växelkursrisker och kostnader för transaktioner mellan länderna underlättar euron också en mer effektiv resursfördelning, och gör priserna på varor och tjänster helt transparenta mellan länderna. I vår sammanlänkade elektroniska värld är skapandet av likvärdiga konkurrensvillkor på den inre marknaden ett kraftfullt verktyg för tillväxt. Euron har bevisligen underlättat handeln mellan länderna i euroområdet och även främjat fysiska och finansiella investeringar mellan medlemsstaterna. Den stabila valutan har gjort euroområdet till en attraktiv destination för investeringar. Dessa handels- och investeringsvinster har främjat tillväxt och sysselsättning. Eurosystemet har tillhandahållit omfattande likviditet som har bidragit till att hantera problem på interbankmarknaden under en period av finansiella störningar och finansiell osäkerhet. Euroområdet är dynamiskt och öppet. Trots krisen har medlemskapet i euroområdet, som består av 17 medlemsstater och väntas växa i framtiden, varit attraktivt: Slovakien införde euron i januari 2009 och Estland i januari 2011.

Svagheter i den ursprungliga utformningen av EMU och den bristande efterlevnaden av bestämmelserna

När finanskrisen bröt ut 2008 hade vissa medlemsstater i euroområdet byggt upp stora privata och offentliga skulder och makroekonomiska obalanser, samt förlorat mycket i konkurrenskraft. Detta gjorde dem särskilt sårbara när krisen slog till, med betydande spridningseffekter i hela euroområdet när krisen förvandlades till en statsskuldskris. Att dessa svagheter byggdes upp berodde delvis på en otillräcklig efterlevnad av och respekt för de överenskomna regler som ligger till grund för EMU och som fastställs i stabilitets- och tillväxtpakten. Dessa svagheter orsakades till stor del av inslag i EMU:s ursprungliga institutionella struktur, särskilt avsaknaden av ett verktyg för att systematiskt ta itu med makroekonomiska obalanser.

Den ekonomiska och monetära unionen är unik bland moderna monetära unioner i det att den kombinerar en central penningpolitik med decentraliserat ansvar för de flesta ekonomiska strategier, dock med förbehåll för begränsningar när det gäller den nationella budgetpolitiken. Till skillnad från andra valutaunioner finns det ingen centraliserad finanspolitisk funktion och ingen centraliserad finanspolitisk kapacitet (federal budget)¹. Det har sedan införandet av euron stått klart att det ökade ömsesidiga beroendet mellan euroområdets medlemsstater innebär att en sund budgetpolitik och ekonomisk politik är mycket viktig. I stabilitets- och tillväxtpakten² fastställdes reglerna för samordning av budgetpolitiken. Pakten föreskrev också vilka åtgärder som skulle vidtas mot de medlemsstater som inte följer reglerna. Det ansågs att denna samordning skulle vara tillräcklig för att säkerställa en sund politik på nationell nivå. Redan 2008 presenterades i kommissionens rapport EMU@10³ en rad möjliga ändringar av denna struktur. Krisen har påskyndat behovet av förändring.

Följande frågor har stått i centrum för de utmaningar som euroområdet stått inför sedan 2008:

a) Medlemsstaterna rättade sig inte tillräckligt efter stabilitets- och tillväxtpakten, och den saknade solida mekanismer för att säkerställa hållbara offentliga finanser. Tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpaktens preventiva aspekt, enligt vilken medlemsstaterna ska bibehålla ett starkt underliggande saldo i de offentliga finanserna, var alltför slapp, och medlemsstaterna använde inte perioder av stadig tillväxt för att vidta ambitiösa finanspolitiska åtgärder. Samtidigt konkretiserades fördragets skuldkriterium inte i praktiken i korrigeringsaspekten av

¹ Adjektivet "finanspolitisk" används i denna text i betydelsen "budgetmässig".

² EMU:s politiska ram omfattar ett antal detaljerade fördragsbestämmelser, genom vilka a) Europeiska centralbanken (ECB) inrättas som en självständig monetär myndighet för euroområdet, b) en uppsättning regler för genomförandet av den nationella budgetpolitiken utarbetas (t.ex. förfarandet vid alltför stora underskott, förbudet mot monetär finansiering och privilegierad tillgång samt den så kallade regeln om "no bail-out"), och c) övervakningen av den ekonomiska politiken i medlemsstaterna styrs mer generellt.

³ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary12680_en.htm.

stabilitets- och tillväxtpakten. Resultatet blev budgetavvikelser under goda tider och en oförmåga att sänka skuldnivåerna för kraftigt skuldyngda länder.

b) Samordningen av medlemsstaternas ekonomiska politik utanför budgetområdet genomfördes med hjälp av mjuka styrmedel – grupptryck och rekommendationer – och hade en begränsad inverkan på de åtgärder som vidtogs av euroområdet enskilda medlemsstater. Instrumentet var därför för svagt för att motverka de skillnader i konkurrenskraft och tillväxt som gradvis växte fram mellan medlemsstaterna. Liten uppmärksamhet ägnades åt de spridningseffekter av de nationella åtgärderna som påverkade hela euroområdet. I det ekonomiska beslutsfattandet på nationell nivå togs inte tillräcklig hänsyn till det europeiska sammanhang som ekonomierna fungerar inom. Den allmänna frånvaron av risker till följd av ett globalt överflöd av ekonomisk likviditet bidrog till detta.

c) Genom att sätta ett pris på staters upplåning utifrån risken för att staterna inte ska kunna återbetala sina skulder spelar finansmarknaderna en viktig roll när det gäller att stimulera länderna att uppnå hållbara offentliga finanser. Den globala minskningen av inflationstrycket i slutet av 1990-talet ledde till en snabb och ihållande ökning av de penningmängder som centralbankerna tillförde. Tillsammans med nya strategier för risköverföring i det finansiella systemet resulterade detta i en global överskottslikviditet, en allt överskuggande strävan efter avkastning och i slutändan en grovt felaktig prissättning på de risker som omgärdar både privata och offentliga tillgångar. Samtidigt förlitade sig Europeiska centralbanken (ECB), i och med införandet av euron, på nationella obligationer för sina öppna marknadsoperationer, och gav därigenom obligationerna den högkvalitativa status som krävs för säkerhet ställd av centralbanken. Resultatet var stor konvergens i fråga om avkastningen, vilket avsevärt begränsade marknadsdisciplinen, trots skillnaderna i hur medlemsstaternas offentliga finanser utvecklades. Detta bidrog bland annat till bankernas omfattande investeringar i statsobligationer. De ekonomier i euroområdet som genomgick en konjunkturuppgång och hade relativt högre inflationsnivåer tenderade att åtnjuta låga eller t.o.m. negativa realräntor. Detta ledde i vissa länder till en stark kreditexpansion som gav näring åt betydande fastighetsbubblor.

d) Inrättandet av EMU ledde till en snabb ökning av den ekonomiska integrationen. Samtidigt som detta möjliggjorde portföljdiversifieringar, kunde också ekonomiska störningar snabbare spridas över nationsgränserna. Trots den ökade marknadsintegrationen låg ansvaret för tillsyn och krishantering till största delen kvar på nationell nivå. Denna brist på symmetri mellan integrerade finansmarknader å ena sidan, och en struktur för finansiell stabilitet som fortfarande är uppsplittrad på de olika medlemsstaterna, har lett till en bristande samordning mellan de behöriga myndigheterna i den nuvarande krisens alla skeden. Bristen på gemensamma regler och euroområdesomfattande tillsyns- och avvecklingsinstitutioner för finanssektorn var ett stort problem när det gällde att hantera krisen. Avsaknaden av en integrerad ram på EU-nivå och en mekanism för att fördela insatserna mot de risker som härrörde från banksektorn och som påverkade många eller alla medlemsstater, ledde till kraftiga och skadliga negativa återkopplingar mellan banksystemet och de offentliga

finanserna i de sårbara länderna. Dessa återkopplingar drev på skuldkrisen ytterligare och ledde till att kapitalflödena bytte riktning. Detta har resulterat i att vissa medlemsstater inte längre har tillgång till marknadsfinansiering och skapat risker för spridningseffekter som påverkar hela euroområdet. I detta sammanhang framstod avsaknaden av en effektiv mekanism för att tillhandahålla likviditet till medlemsstater i nödsituationer, och därigenom hantera spridningsrisken och trygga euroområdets finansiella stabilitet, som en klar brist i krishanteringssystemen.

Även om EU har vidtagit beslutsamma åtgärder för att bemöta dessa stora utmaningar måste EMU fördjupas ytterligare. I denna plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union beskrivs de nödvändiga inslagen i och stegen mot en fullständig ekonomisk, finanspolitisk och politiska union samt bankunion.

2. De åtgärder som hittills vidtagits: krishantering

Kommissionen har tagit på sig en ledande roll i krishanteringen. Den har skyddat den inre marknaden mot framväxande protektionistiska tendenser och fragmentering i linje med de nationella gränserna, särskilt inom banksektorn. Den har också sett över EMU:s ekonomiska styrning för att åtgärda svagheter i den ekonomiska övervakningen och lagt fram viktiga lagstiftningsförslag för att inleda reformen av tillsynen av finanssektorn. Dessutom har den sört för samordning och tillsyn på EU-nivå av räddningsinsatserna för bankerna och gått i bräschen för stödet till den reala ekonomin inom ramen för den ekonomiska återhämtningsplanen för Europa.

Europaparlamentets starka stöd var avgörande för de snabba framstegen med dessa initiativ och för att lagförslagen snabbt kunde träda i kraft. Under 2010 kunde medlemsstaterna tack vare den arbetsgrupp för en kraftfullare ekonomisk styrning som inrättats av Europeiska rådets ordförande snabbt nå ett samförstånd om att stödja kommissionens förslag. Täta möten i Europeiska rådet har resulterat i att medlemsstaterna gjort viktiga åtaganden och vidtagit betydelsefulla åtgärder för att hantera krisen i Europa.

De flesta EU-medlemsstater och alla medlemmar i euroområdet har åtagit sig att införliva EU:s regler och principer för övervakning av de offentliga finanserna i sina nationella rättsliga ramar i enlighet med fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen som undertecknades i mars 2012 av alla EU-länder, utom Tjeckien och Förenade kungariket. Inrättandet av en finansiell brandvägg för euroområdet och de på varandra följande besluten om att öka brandväggens styrka och flexibilitet, samt att göra den permanent, har avsevärt stärkt krishanteringskapaciteten.

2.1 Budgetövervakning

I sina två meddelanden av den 12 maj och den 30 juni 2010⁴ lade kommissionen fram en strategi för att stärka den ekonomiska styrningen i Europa. Dessa meddelanden följdes upp genom ett paket med lagstiftningsförslag som kommissionen antog den 29 september 2010.

Till följd av ett effektivt interinstitutionellt samarbete gick lagstiftningsprocessen snabbt. Den europeiska ramen för övervakning av den ekonomiska politiken och budgetpolitiken reviderades i december 2011 genom antagandet av ett paket med sex lagstiftningsförslag (det s.k. sexpaket) som syftade till att åtgärda de brister som framkommit under den ekonomiska och finansiella krisen. Paketet innehöll tre förordningar om stärkande av den europeiska ramen för budgetövervakning (stabilitets- och tillväxtpakten), två förordningar om införande av ett nytt övervakningsförfarande för makroekonomiska obalanser och ett direktiv om införande av miniminormer för medlemsstaternas nationella finanspolitiska ramar.

Lagstiftningspaketet stärkte drastiskt den preventiva aspekten av stabilitets- och tillväxtpakten genom att införa en utgiftsregel som förankrar utgiftsökningarna i den potentiella bruttonationalproduktens tillväxttakt på medellång sikt. En möjlighet att ålägga påföljder i ett tidigt skede av processen infördes också. Länderna måste nu lämna en räntebärande deposition på 0,2 % av BNP om det underliggande saldot för deras offentliga finanser inte är tillräckligt starkt. Den nya lagstiftningen möjliggör också kraftfullare åtgärder inom korrigeringsaspekten av stabilitets- och tillväxtpakten för att rätta till grova politiska misstag och innehåller en ny kvantifierad regel om att de medlemsstater vars skuld är större än Maastrichtfördragets tröskelvärde snabbt ska minska skulden till dess gränsvärdet är nått. Förfarandet vid alltför stora underskott kan nu inledas vid såväl en ogynnsam utveckling av den offentliga skulden som stora offentliga underskott. Införandet av regeln om omvänd kvalificerad majoritet stärker väsentligt kommissionens position i beslut om sanktioner mot medlemsstater i euroområdet. Tidigare krävdes det stöd av en kvalificerad majoritet i rådet för sådana beslut, medan i framtiden kommer en kvalificerad majoritet att behövas för att stoppa sanktioner som kommissionen föreslår.

I sexpaketet ingick också antagandet av ett direktiv om minimikrav för nationella budgetramar, för att säkerställa att medlemsstaternas finanspolitiska ramar kan följa EU:s regler. Tanken att inrätta nationella beslutsprocesser för att genomföra politiken i enlighet med EU:s krav ligger också till grund för det mellanstatliga fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen. De undertecknande medlemsstaterna i euroområdet har åtagit sig att införliva de centrala principerna i stabilitets- och tillväxtpakten i sina nationella rättsliga ramar genom bindande och permanenta

⁴ Se kommissionens meddelanden av den 12 maj 2010 (KOM(2010) 250 slutlig) och den 30 juni 2010 (KOM(2010) 367 slutlig), och paketet om ekonomisk styrning ("sexpaket") av den 29 september 2010 (KOM(2010) 522–527 slutlig).

bestämmelser. Bestämmelserna kommer att inbegripa en nationell korrigeringsmekanism som övervakas av en oberoende tillsynsmyndighet för att säkerställa att budgetmålen i den preventiva aspekten av stabilitets- och tillväxtpakten uppnås. Även om fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom EMU är mellanstatligt, anges i fördraget att dess bestämmelser ska införlivas i unionsrätten inom fem år. Kommissionen samarbetar redan med Europaparlamentet och rådet för att integrera vissa av fördragets delar i den EU-lagstiftning som gäller för euroområdet medlemsstater. Detta sker genom de lagstiftningsförslag som för närvarande behandlas i EU:s beslutsprocess och ibland kallas tvåpaketet.

Tvåpaketet består av två förordningar, till vilka förslagen lades fram av kommissionen i november 2011. Det syftar till att ytterligare stärka både budgetsamordningen och budgetövervakningen så att mer riktade preventiva åtgärder och effektivare korrigering åtgärder kan vidtas vid avvikelser från budgetkraven enligt stabilitets- och tillväxtpakten. Alla medlemsstater i euroområdet kommer före antagandet i de nationella parlamenten att lägga fram sina utkast till budgetplan för det kommande året för kommissionen och sina partner i euroområdet enligt en gemensam tidsplan. Tvåpaketet stärker också övervakningsrutinerna för de medlemsstater som drabbats av allvarliga svårigheter med sin finansiella stabilitet eller för dem som mottar ekonomiskt stöd.

2.2 Övervakning av den ekonomiska politiken

En stor brist i övervakningen före krisen var avsaknaden av en systematisk övervakning av de makroekonomiska obalanserna och utvecklingen av konkurrenskraften. Sådana skeenden analyserades visserligen i samband med kommissionens rapporter om medlemsstaterna, däribland yttrandena om stabilitets- och konvergensprogrammen, och i de informella översynerna av konkurrenskraften i euroområdet vartannat år, men det fanns inget formellt instrument för systematisk analys och uppföljning genom konkreta politiska rekommendationer. Genom sexpaketet infördes ett nytt förfarande vid makroekonomiska obalanser för att fylla denna lucka: en ny övervakningsmekanism för att förhindra makroekonomiska obalanser och identifiera och möjliggöra snabb korrigering av eventuella framväxande skillnader i konkurrenskraft. Förfarandet bygger på ett varningssystem som använder sig av en resultattavla med indikatorer och ingående landsstudier för att identifiera obalanser och inleda ett nytt förfarande vid alltför stora obalanser om så krävs. Det nya förfarandet backas upp av verkställighetsbestämmelser i form av finansiella sanktioner mot medlemsstater i euroområdet som inte uppfyller kraven i förfarandet vid alltför stora obalanser.

De olika inslagen i den ekonomiska, budgetmässiga och strukturella övervakningen har också integrerats helt till följd av de förändringar som införts sedan krisens början och som tar sig form i den europeiska planeringsterminen. Dessa inslag som tidigare bedömdes separat övervakas nu parallellt under kalenderårets första sex månader, vilket ger medlemsstaterna möjlighet att ta hänsyn till landspecifika råd i sina nationella budgetprocesser under de

följande sex månaderna. Medlemsstaterna får politisk rådgivning innan de färdigställer sina budgetförslag för det följande året.

2.3 Finansiell reglering och tillsyn

Under de senaste fyra åren har Europeiska unionen tagit avgörande steg på området för finansiell reglering och tillsyn och ett långtgående och omfattande finansiellt reformprogram håller på att genomföras. Syftet är att göra finansinstituten och finansmarknaderna, som har stått i centrum för krisen, stabilare, mer konkurrenskraftiga och mer motståndskraftiga. Kommissionens ordförande bad Jacques de Larosière, f.d. IMF-chef och chef för Banque de France, att lägga fram en övergripande rapport om lämpliga åtgärder. Med utgångspunkt i de Larosière-rapporten har kommissionen lagt fram ett förslag om ett omfattande program för reform av det finansiella regelverket.

Starkare tillsynskrav för bankerna har föreslagits inom fjärde kapitalkravsdirektivet och den kapitalkravsförordning (CRD4/CRR) som för närvarande diskuteras. För första gången kommer kapitaltäckningskraven att skrivas in i en förordning och inte i ett direktiv. Antagandet av kapitalkravsförordningen kommer att vara ett viktigt steg i fullbordandet av den gemensamma regelsamlingen för finansinstitut i Europeiska unionen. EU har också vidtagit åtgärder i fråga om styrningen genom att införa bindande bestämmelser om ersättningspraxis för att undvika att bankerna tar alltför stora risker.

EU har skärpt tillsynen av finansmarknaderna genom att inrätta ett europeiskt system för finansiell tillsyn, bestående av tre europeiska tillsynsmyndigheter – Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten – och ett organ för makrotillsyn, Europeiska systemrisknämnden. De tre europeiska tillsynsmyndigheterna samarbetar med medlemsstaternas nationella tillsynsmyndigheter för att säkerställa harmoniserade regler och ett strikt och enhetligt genomförande av de nya kraven. Europeiska systemrisknämnden övervakar hot mot stabiliteten i hela det finansiella systemet, vilket gör att eventuella brister kan åtgärdas i tid.

Kreditvärderingsinstituten, som spelade en viktig roll för uppkomsten av krisen, övervakas nu noga av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten. Lagstiftning som antagits under 2012 kommer att säkerställa att alla standardiserade OTC-derivat clearas av motparternas centrala clearingcentraler, vilket minskar risken för inställda betalningar från motparterna. Så snart den lagstiftning som kommissionen föreslagit har antagits kommer dessutom alla standardiserade och tillräckligt likvida derivat att handlas på reglerade plattformar. Frågan om blankning har redan behandlats genom antagandet av lagstiftning som ökar överskådligheten.

2.4 Krislösningsmekanismer

En viktig del av krislösningsstrategin var utarbetandet av en krislösningsmekanism som kunde hantera instabila situationer på finansmarknaderna och minska risken för spridningseffekter mellan medlemsstaterna. På kommissionens initiativ inrättades i maj 2010 två tillfälliga krislösningsmekanismer: Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM) och Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF). EFSM är ett finansiellt stödinstrument som täcks av medel från EU-budgeten, är tillgängligt för EU:s alla 27 medlemsstater och bygger på de befintliga fördragen. EFSF är ett företag som ägs av medlemsstaterna i euroområdet, med säte i Luxemburg, och vars funktion regleras i ett mellanstatligt avtal. EFSF:s utlåningskapacitet täcks endast av de deltagande medlemsstaternas garantier och är bara tillgängligt för euroområdets medlemsstater.

I en situation där krisen blev allt djupare gjorde euroområdets medlemsstater de befintliga stödmekanismerna kraftfullare och mer flexibla. Slutligen beslutade de att inrätta en permanent krislösningsmekanism för att bättre skydda den finansiella stabiliteten i euroområdet och dess medlemsstater. Följaktligen invigdes Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM), euroområdets permanenta finansiella skyddsmekanism, till slut den 8 oktober 2012 och fungerar nu fullt ut sedan alla medlemsstater i euroområdet har ratificerat ESM-fördraget. ESM är världens mest kapitaliserade internationella finansinstitut och världens största regionala brandvägg (500 miljarder euro). Inrättandet av ESM är ett viktigt steg för att se till att euroområdet har den kapacitet som krävs för att rädda medlemsstater som har ekonomiska svårigheter från att behöva ställa in sina betalningar. Den 27 november 2012 bekräftade domstolen att ESM-fördraget i sin nuvarande utformning överensstämmer med EU-lagstiftningen.⁵

ECB har spelat en avgörande roll i euroområdets insatser mot den ekonomiska och finansiella krisen. För det första har den officiella refinansieringsräntan sänkts till nästan noll, i takt med att de ekonomiska utsikterna har försämrats. Dessutom har ECB vidtagit en rad åtgärder för att hantera krisens effekter på finansmarknaderna när aktiviteten på interbankmarknaden nästan helt avstannade. En av de första av dessa effekter var att kapitalmarknadsfinansieringen för banker sinade, samtidigt som det fanns farhågor beträffande kvaliteten på tillgångarna i bankernas balansräkningar. ECB reagerade på detta genom att utöka bankernas tillgång till penningpolitiska transaktioner via en uppmjukning av reglerna om säkerheter för både standardiserade refinansieringstransaktioner och likviditetsstöd i krislägen. I maj 2010 ingångsatte Eurosystemet värdepappersmarknadsprogrammet genom att köpa statsobligationer i begränsade och steriliserade insatser. I takt med att finansieringstrycket förstärktes under andra halvåret 2011,

⁵ Dom av den 27 november 2012 i mål C-370/12 Pringle. Domstolen bekräftade också giltigheten hos Europeiska rådets beslut 2011/199/EU om ändring av artikel 136 i EUF-fördraget och att medlemsstaterna var fria att ingå och ratificera ESM-fördraget före det beslutets ikraftträdande.

vilket hotade den finansiella stabiliteten i hela euroområdet, gav ECB bankerna tillgång till exceptionellt långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på högst tre år (jämfört med en maximal löptid på tre månader enligt normala förfaranden). De tre tilldelningarna av långfristiga refinansieringstransaktioner har haft stor inverkan på investerarnas förtroende och väsentligt minskat det tryck som byggts upp på finansieringsmarknaderna. Medan tillgången till kapitalmarknadsfinansiering fortfarande är ett problem för många banker har det på senare tid funnits tecken på en gradvis upptining på dessa marknader särskilt för större banker.

Spridningen av krisen till statsskuldsmarknaderna och utvecklingen av negativa återkopplingar mellan banker och stater har resulterat i en större fragmentering av euroområdets finanssystem och uppkomsten av en s.k. ”redenomineringsrisk” kopplad till farhågor beträffande eurons reversibilitet. ECB har antagit ett beslut som grund för att genomföra direkta monetära transaktioner på de sekundära statsobligationsmarknaderna på stränga och effektiva villkor⁶. Målet är att garantera en korrekt överföring av ECB:s politik till den reala ekonomin i hela euroområdet och sörja för en enhetlig penningpolitik. Transaktionerna skulle genomföras helt inom ramen för ECB:s uppdrag att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. En nödvändig förutsättning för direkta monetära transaktioner är en sträng och effektiv villkorlighet knuten till ett lämpligt program inom Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten/Europeiska stabilitetsmekanismen (EFSF/ESM). Så länge som programmets villkor efterlevs kommer ECB-rådet att överväga direkta monetära transaktioner i den mån de är motiverade ur ett penningpolitiskt perspektiv. De kommer att avslutas så snart deras mål har uppnåtts eller om det föreligger bristande efterlevnad av det makroekonomiska anpassningsprogrammet eller det förebyggande programmet. Den likviditet som skapas genom de direkta monetära transaktionerna kommer att vara helt steril. Tillkännagivandet av programmet för direkta monetära transaktioner, som ersätter det mer begränsade värdepappersmarknadsprogrammet, har återigen haft stor inverkan på investerarnas förtroende, vilket lett till en avsevärt minskad avkastning på de utsatta medlemsstaternas statsobligationer.

EMU har genomgått stora förändringar, men arbetet är ännu inte avslutat

De åtgärder som hittills vidtagits utgör tillsammans en kraftfull reaktion på krisen, särskilt jämfört med vad som ansågs politiskt möjligt för bara ett par år sedan. Det har tagit tid att vidta många av åtgärderna, t.ex. de reviderade instrumenten för samordning av den ekonomiska politiken och budgetpolitiken och den permanenta finansiella brandväggen. Vissa av dessa åtgärder måste dessutom ses fungera väl under en viss tid för att de ska få positiva effekter på förtroendet. Det är ett av skälen till att – trots den kraftfulla reaktionen –

⁶ ECB:s pressmeddelande av den 6 september 2012 om de tekniska egenskaperna hos direkta monetära transaktioner: http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

det inte har varit möjligt att förhindra att statsskuldskriserna omvandlats till en förtroendekris som hotar att ifrågasätta själva euroområdet integritet.

En annan orsak har varit klyftan mellan den kraftigt ökade finansiella integrationen inom EMU, å ena sidan, och de relativt långsamma framstegen när det gäller att integrera den finansiella regleringen och tillsynen på EU-nivå, å andra sidan.

Avsaknaden av starka överstatliga institutioner för banktillsyn på EU-nivå har gjort krishanteringen mycket svårare och dyrare för skattebetalarna än vad den annars skulle ha varit. Viktigare är att förtroendekrisen, i avsaknad av sådana institutioner, tillsammans med bristen på en lämplig styrning av finanssektorn (en struktur för reglering, tillsyn och avveckling), och de offentliga myndigheternas reaktion som byggde på nationella intressen, har lett till en förnyad fragmentering av finansmarknaderna. Orsaken är att prissättningen för risk som grundar sig på nationella referensobligationer har gett upphov till mycket olika finansieringsvillkor för företagen och hushållen i de olika medlemsstaterna i euroområdet, vilket har ointetgjort många av fördelarna med den finansiella integrationen inom EU.

Detta har ytterligare dämpat tillväxten i vissa medlemsstater, i och med att kreditvillkoren skärptes i synnerhet där aktiviteten redan var låg, vilket ytterligare förvärrade den befintliga återkopplingen mellan banker och offentliga finanser i de berörda medlemsstaterna och ytterligare begränsade deras förmåga att växa ur krisen. I slutändan fick detta konsekvenser för deras förmåga att refinansiera sig på marknaderna och för deras potentiella behov av ekonomiskt stöd. Omvänt mjukades kreditvillkor upp ytterligare i medlemsstater där aktiviteten redan var relativt stor.

Bristen på kraftfulla och integrerade institutioner på EU-nivå har därför i praktiken lett till att trenden mot ökad integrationen har vänt och till att villkoren för företag och hushåll i euroområdet nu beror på vilken sida om gränsen mellan två medlemsstater som de råkar befinna sig på. Det kan nu hända att två i stort sett identiska företag som är belägna på bara några kilometers avstånd från varandra, men på två olika sidor av en sådan gräns, inte längre kan finansiera investeringar på jämförbara villkor. På den ena sidan gränsen kan det hända att investeringarna minskar och arbetslösheten stiger, eftersom krediter inte beviljas på godtagbara villkor. Samtidigt kan det hända att investeringskostnaderna och arbetslösheten på andra sidan gränsen faller till nya rekordnivåer. Detsamma gäller finansieringsvillkoren för privata hushåll. Sådana skilda utvecklingsmönster som saknar grund i de ekonomiska grundförutsättningarna och medborgarnas och företagens behov kan skada hela det europeiska integrationsprojektet.

I slutändan har den negativa återkopplingen mellan stater och banker och den därmed sammanhängande förnyade fragmenteringen av EU:s finansmarknader lett till en risk för redenominering, där finansmarknadsaktörerna har satsat på att denna utveckling till slut skulle kunna hota den gemensamma valutans existens.

Mer än femtio år efter grundandet av Europeiska unionen är det anakronistiskt att förtroendekrisen förefaller leda till att nationsgränsernas begränsningar återinrättas, den inre marknaden ifrågasätts och den ekonomiska och monetära unionens resultat och ännu ouppnådda mål hotas. Detta är också ett hot mot Europeiska unionens modell med en social marknadsekonomi.

Erfarenheterna från de ekonomiska och finansiella kriserna och från statsskuldskrisen sedan 2008 har gett upphov till en omfattande omdaning av den ekonomiska styrningen av den ekonomiska och monetära unionen, som redan har lett till åtgärder utan tidigare motstycke. Denna omdaning har gjort EMU mycket stabilare än det var vid krisens början. Krisen har tydligt visat hur mycket det ömsesidiga beroendet mellan våra ekonomier har ökat sedan EMU inrättades. Den har också otvetydigt visat att en framgång eller ett misslyckande för EMU kommer att betyda framgång eller misslyckande för alla inblandade.

Det hot som förtroendekrisen innebär är dock mycket mer grundläggande. Därför krävs det mycket mer grundläggande insatser. Insatserna måste kunna återställa förtroendet för att de resultat som den inre marknaden och den gemensamma valutan åstadkommit inte kommer att äventyras och för att de resultat som ännu inte uppnåtts kommer att förverkligas och vidmakthållas för medborgare och företag i framtiden.

För att vara verkningsfulla och trovärdiga måste insatserna för det första åtgärda de akuta praktiska svårigheter som medborgarna, företagen och medlemsstaterna står inför idag. Bankunionen skulle hejda fragmenteringen av EU:s finansmarknad och garantera rimligt likvärdiga finansieringsvillkor för hushåll och företag i hela EU. Den skulle bidra till att upphäva de negativa återkopplingarna mellan medlemsstater och banker och till att säkerställa att skillnaderna mellan de nationella konjunkturerna i euroområdet inte förstärks på ett artificiellt sätt. För det andra måste insatserna innehålla en vision för hur en djupare integration inom EMU ska kunna uppnås i framtiden. Och för det tredje måste en klar och realistisk väg mot detta slutmål stakas ut på grundval av ett fast åtagande av EU:s institutioner och dess medlemsstater.

3. Det fortsatta arbetet kommer att kräva både hög ambition och noggrann planläggning

De utmaningar som Ekonomiska och monetära unionen står inför är av mycket genomgripande art, och detta gäller i synnerhet själva euroområdet. Ett mer robust EMU är en förutsättning för att vi ska kunna säkra ekonomisk och social välfärd i framtiden. I juni 2012 uppmanade Europeiska rådet sin ordförande att i nära samarbete med ordförandena för kommissionen, eurogruppen och ECB lägga fram en specifik och tidsbunden färdplan för fullbordandet av en verklig ekonomisk och monetär union. En delrapport lades fram för Europeiska rådets möte i oktober, och en slutrapport ska läggas fram i december 2012. Europaparlamentet antog den 20 november en rapport med titeln Mot en verklig ekonomisk och monetär union, där man redogjorde för sin syn på hur en djupare integration inom EMU bör uppnås. Föreliggande plan sammanfattar kommissionens förslag till väg framåt i detta avseende.

Det behövs en övergripande vision för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union, så att de finansiella, finanspolitiska, ekonomiska och politiska strukturer som krävs för att främja stabilitet och välbefinnande kan utvecklas. I ett sådant fördjupat EMU bör alla de ekonomiska och finanspolitiska beslut som dess medlemsstater överväger bli föremål för större samordning samt godkännande och löpande övervakning på europeisk nivå. Detta bör även gälla beslut inom beskattning, sysselsättning och andra politikområden som är av central vikt för EMU:s funktionssätt. Ett sådant EMU bör också förstärkas genom en oberoende och tillräcklig finanspolitisk kapacitet som gör det möjligt att effektivt stödja de politiska val som följer av samordningsprocessen. En viss andel av de beslut som gäller inkomster, utgifter och skuldemissioner bör också bli föremål för gemensamt beslutsfattande och genomförande på EMU-nivå.

Det är uppenbart att det befintliga EMU inte från en dag till nästa kan fullbordas genom övergång till en djupgående och fullständigt integrerad union, särskilt som det krävs att flera omfattande politiska befogenheter överförs från nationell till europeisk nivå. För att skapa en ekonomisk och monetär union som på ett mer permanent sätt garanterar medborgarna stabilitet, hållbarhet och välfärd måste man redan på kort sikt, dvs. inom 6–18 månader, vidta kraftfulla åtgärder i riktning mot detta mål. Dessa åtgärder måste också följas upp av ytterligare insatser på medellång och lång sikt. Insatser på kort, medellång respektive lång sikt måste bygga på varandra och vara inbördes sammankopplade på ett logiskt sätt.

Det är viktigt att arbetet bedrivs med en noggrann balans mellan olika faktorer. En mer ansvarsfull och disciplinerad ekonomisk politik behöver ledsagas av ökad solidaritet och ekonomiskt stöd. Denna avvägning måste göras parallellt och i varje etapp av utvecklingen av EMU. En djupare integration i fråga om reglering av finansmarknader, skattepolitik och ekonomisk politik och de verktyg som används inom dessa områden måste också få en motsvarighet i form av politisk integration, på ett sätt som garanterar demokratisk legitimitet och ansvarighet.

I detta kapitel redovisas de steg och åtgärder som krävs på kort, medellång och lång sikt för att på permanent basis åstadkomma ett djupgående och verkligt EMU, från starkare politisk samordning till stärkt finanspolitisk kapacitet och ökad koordination av besluten om offentliga inkomster, utgifter och skuldemissioner.

Vissa av de instrument som behövs kan införas med stöd av de nuvarande fördragen. Andra kommer att kräva vissa ändringar av fördragen och nya befogenheter för EU. De förstnämnda kan därför börja utvecklas redan på kort sikt och bör vara fullbordade senast på medellång sikt. De instrument som kräver fördragsändringar kan däremot införas först på medellång sikt och bli fullt etablerade på lång sikt. Genom hela denna process bör det dock stå klart att planen bygger på en helhetssyn, där varje steg bygger vidare på det föregående.

På kort sikt (6–18 månader): Även om man i första skedet bör prioritera ett fullt utnyttjande av de nya ekonomiska styrverktyg som införts genom den s.k. sexpackslagstiftningen samt ett snabbt antagande av kommissionens liggande förslag – bland annat det andra lagstiftningspaketet för budgetövervakning ("tvåpaket") och den gemensamma tillsynsmekanismen – kan fortfarande mer göras genom sekundärlagstiftning. Detta gäller särskilt samordning av den ekonomiska politiken och stöd till de strukturreformer som behövs för att komma till rätta med obalanser och stärka konkurrenskraften. Så snart ett beslut om den nya fleråriga budgetramen för EU har nåtts bör man med stöd av EU-budgeten inrätta ett finansieringsinstrument för förbättrad jämvikt, anpassning och därmed ökad tillväxt i EMU-ländernas ekonomier som ett första steg i riktning mot en stärkt finanspolitisk kapacitet, vid sidan om djupare integrerade mekanismer för samordning av politiken. Nästa steg i samordningen av finanspolitiken och den ekonomiska politiken skulle, tillsammans med den första etappen i uppbyggnaden av en finanspolitisk kapacitet, kunna ta formen av ett "instrument för konvergens och konkurrenskraft". När den gemensamma övervakningsmekanismen har antagits kommer det också att föreslås en gemensam avvecklingsmekanism för banker.

På medellång sikt (18 månader–5 år) bör man åstadkomma en fördjupad samordning av budgetpolitiken – inklusive en möjlighet att kräva ändringar i nationella budgetar i linje med en medlemsstats åtaganden gentemot EU – en ökad politisk samordning även inom områdena beskattning och sysselsättningspolitik, en gemensam krislösningsmekanism för finanssektorn och en robust finansiell kapacitet för EMU till stöd för genomförandet av de politiska beslut som följer av den fördjupade samordningen. Några av dessa element kommer att kräva ändringar i fördragen.

Problemet med statsskulder som betydligt överstiger fördragets kriterium skulle kunna åtgärdas genom inrättande av en skuldinlösenfond. En möjlig väg för att stärka integrationen av finansmarknader i euroområdet, särskilt för att stabilisera volatila statsobligationsmarknader, skulle vara att euroländerna ger ut kortfristiga offentliga skuldebrev gemensamt, med en löptid på 1–2 år. Båda dessa möjligheter skulle kräva en ändring av fördragen.

På lång sikt, slutligen (längre fram i tiden än fem år) bör det – med stöd av en successiv sammanföring av befogenheter, ansvar och solidaritetsmekanismer till europeisk nivå – bli möjligt att skapa en gemensam och fristående budget för euroländerna, inklusive en finanspolitisk kapacitet på EMU-nivå, i syfte att hjälpa medlemsstaterna att hantera ekonomiska störningar. En djupt integrerad ekonomisk och finanspolitisk styrning skulle också kunna möjliggöra en gemensam utgivning av offentliga skuldebrev, vilket skulle förbättra marknadernas funktion och underlätta genomförandet av den monetära politiken. Som framgår av resonemanget i kommissionens grönbok av den 23 november 2011 om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer⁷ skulle en gemensam emission av obligationer kunna skapa nya möjligheter för medlemsstaternas regeringar att finansiera offentlig skuld och samtidigt ge sparare och finansinstitut en möjlighet till säkra och likvida investeringar. Dessutom skulle man skapa en integrerad obligationsmarknad för hela euroområdet som skulle matcha obligationsmarknaden i US-dollar både i fråga om storlek och likviditet.

En sådan fortsatt, stegvis integration av euroområdet i riktning mot en fullbordad bankunion och finanspolitisk och ekonomisk union kommer att kräva att man parallellt tar steg mot en politisk union med stärkt demokratisk legitimitet och ansvarighet.

Framstegen med integrationen måste också återspeglas externt, särskilt genom en stegvis utveckling av en gemensam extern representation av euroområdet i ekonomiska frågor.

Ruta 1: grundläggande rättsliga principer

För att göra den gemensamma valutan mer robust måste EMU ha möjlighet att integreras snabbare och djupare än EU som helhet, samtidigt som detta inte får skada EU:s integritet.

Detta kan åstadkommas genom att man iakttar följande principer:

För det första bör fördjupningen av EMU-samarbetet för legitimitetens skull bygga på det institutionella och rättsliga ramverk som fastställs i fördragen, samt på jämlikhet mellan medlemsstaterna och bästa möjliga effektivitet. Själva euroområdet inrättades genom fördragen. En fördjupning av samarbetet bör därför regleras inom ramen för samma fördrag, så att man undviker att fragmentera regelverket och därmed riskera att försvaga unionen och skapa frågetecken kring EU-lagstiftningens centrala roll för den europeiska integrationsprocessen. Endast inom ramen för EU kan man uppnå bästa möjliga effektivitet, arbeta utifrån solida demokratiska ramar och komma till beslut med kvalificerad majoritet i stället för med enhällighet, vilken ofta är svår och tidskrävande att uppnå.

⁷

KOM (2011) 818.

Mellanstatliga lösningar bör därför bara övervägas i undantagsfall och i övergångsskeden där en EU-lösning skulle kräva fördragsändring och en sådan fördragsändring ännu inte har hunnit antas. Sådana lösningar måste också utformas mycket noggrant, så att de är förenliga med EU:s lagstiftning och styrelseformer och inte ger upphov till nya problem i fråga om ansvarighet.

För det andra bör man vid en fördjupning av EMU-samarbetet i första hand och så långt det går utnyttja potentialen hos de rättsakter och instrument som gäller för hela EU, även om denna princip inte ska utesluta att vissa specifika bestämmelser kan antas för euroområdet. Den europeiska planeringsterminen, regelverket för den inre marknaden och det stöd till konkurrenskraft och sammanhållning som finansieras genom EU-budgeten utgör en god grund för att utveckla en övergripande rättslig och finansiell ram för ekonomisk samordning, integration och verklig konvergens. EMU kommer också att stärkas genom de pågående ansträngningarna för att effektivisera denna politik, t.ex. genom de makroekonomiska villkoren för strukturfondsstöd och de nya styrelseformerna för den inre marknaden.

Samtidigt bör ytterligare finansiell, finanspolitisk och strukturell samordning eller specifika stödinstrument för euroområdet skapas närhelst det är nödvändigt, och då utformas som ett komplement till EU:s grundläggande bestämmelser. Lissabonfördraget erbjuder genom artikel 136 i EUF-fördraget en användbar rättslig grund för fördjupad integrationen av euroområdet. Denna rättsliga grund har redan kommit till stor användning samband med utformningen av sexpacks- och tvåpackslagstiftningen.

I den mån det är juridiskt möjligt bör alla bestämmelser som införs för euroområdet vara öppna även för andra medlemsstater. Även om det anges i fördragen att vissa bestämmelser bara gäller för medlemsstater i euroområdet är euroområdets nuvarande sammansättning endast av tillfällig natur, eftersom alla medlemsstater utom två (Danmark och Förenade kungariket) enligt fördragen förr eller senare kommer att bli medlemmar av EMU.

För det tredje bör utvecklingen i riktning mot en verklig ekonomisk och monetär union i första hand bygga på fördragen i deras nuvarande lydelse, genom antagande av sekundärlagstiftning. Ändringar av fördragen bör alltså bara övervägas om en åtgärd som är oundgänglig för att förbättra EMU:s funktionssätt inte kan vidtas inom befintliga rättsliga ramar. Alla eventuella ändringar måste förberedas noggrant för att säkerställa den politiska och demokratiska delaktighet som krävs för en smidig ratificeringsprocess.

3.1 På kort sikt (6–18 månader): åtgärder som kan vidtas inom ramen för sekundärrätten för att förbereda en bankunion, öka den politiska samordningen, fatta beslut om den kommande budgetramen och skapa ett instrument för konvergens och konkurrenskraft

Vid ett fördjupande av EMU måste man särskilt hantera konsekvenserna av stor offentlig och privat skuldsättning och de därtill kopplade obalanser som byggts upp inom den europeiska ekonomin. Anpassningen har emellertid blivit både svår och tidskrävande. Till begränsningarna hör den knappa kredittillgången, de ansträngda offentliga finanserna och den svaga tillväxten i den privata sektorn, vilken beror på att såväl företag som hushåll har varit tvungna att minska på utgifter och skuldsättning.

Budgetdisciplin är en viktig garant för euroområdet stabilitet och ett nödvändigt steg mot ett helt integrerat finanspolitiskt ramverk. Syftet med ett sådant ramverk är att garantera en sund budgetpolitik på både nationell nivå och EU-nivå och därmed verka för varaktig tillväxt och makroekonomisk stabilitet. I första skedet bör man så effektivt som möjligt utnyttja de nya verktygen för budgetövervakning och ekonomisk övervakning, samt snabbt enas kring de förslag som ännu inte är antagna. Parallellt med detta bör arbetet i riktning mot en bankunion inledas, först och främst genom antagande och genomförande av de liggande förslagen om reglering och tillsyn av finanssektorn. Detta gäller särskilt förslaget om den gemensamma tillsynsmekanismen för euroområdet och för de medlemsstater utanför euroområdet som önskar ansluta sig.

För att trygga en väl fungerande ekonomisk och monetär union bör man göra mer för att samordna den ekonomiska politiken. Trots att vikten av tillväxt och anpassning i euroområdets ekonomier knappast kan ifrågasättas finns det en påtaglig brist på kraftfulla åtgärder för att samordna strukturreformarbetet. Med tanke på att det finns uppenbart gränsöverskridande externa effekter som påverkar ekonomin måste den ekonomiska politiken inom euroområdet förstärkas. Ett väl fungerande EMU kräver att medlemsstaterna inom euroområdet tillsammans arbetar för en ekonomisk politik som innebär att alla nödvändiga åtgärder och bestämmelser antas för att garantera att valutaunionen fungerar som avsett, samtidigt som man bygger vidare på befintliga mekanismer för samordning av den ekonomiska politiken. Man behöver införa ett förfarande för förhandsdiskussion om alla betydande ekonomisk-politiska reformer. Parallellt med detta bör man inleda uppbyggnaden av EMU:s finanspolitiska kapacitet, så att medlemsstater som har svårigheter att anpassa ekonomin kan ges ett riktat stöd.

Med tanke på vikten av sunda offentliga finanser, strukturreformer och riktade investeringar för hållbar tillväxt undertecknade stats- och regeringscheferna vid mötet den 28–29 juni 2012 en pakt för tillväxt och sysselsättning, som ett uttryck för sin ambition att stimulera sysselsättningskapande tillväxt parallellt med åtagandet om sunda offentliga finanser. Kommissionen bevakar också löpande de strikta budgetbegränsningarnas inverkan på sådana offentliga utgifter och investeringar som gynnar sysselsättning. Det är viktigt att

investeringarna i euroområdet förblir på en tillräcklig nivå för att garantera rätt grundförutsättningar för att stärka konkurrenskraften och bidra till tillväxt och sysselsättning.

Alla de initiativ som presenteras i detta avsnitt kan antas på kort sikt, med stöd av de nuvarande fördragen.

3.1.1 Ett fullständigt genomförande av den europeiska planeringsterminen och sexpackslagstiftningen samt en snabb överenskommelse om och genomförande av förslagen till ”tvåpack”

Första prioritet är nu att fullborda och helt igenom tillämpa de befintliga ramarna för ekonomisk styrning.

Införandet av den europeiska planeringsterminen och sexpackslagstiftningen är en följd av de lärdomar som dragits av krisen. Bland annat har man infört en reform av stabilitets- och tillväxtpakten, inrättat förfarandet vid makroekonomiska obalanser samt infört minimistandarder för nationella finanspolitiska ramverk. Dessa nyheter utgör tillsammans ett stort steg framåt i fråga om samordning av den ekonomiska politiken, och banar vägen för ett mer beslutsamt genomförande av politiken på nationell nivå, i synnerhet i medlemsstaterna i euroområdet, och därmed ett bättre fungerande EMU och ett återställt förtroende. Detta åtagande måste nu uppfyllas genom en strikt tillämpning av de instrument som redan har antagits.

För att ytterligare framsteg mot ett djupgående och verkligt EMU ska bli möjliga måste också de s.k. tvåpacksrättsakterna antas av medlagstiftarna utan ytterligare dröjsmål. De föreslagna rättsakterna innehåller viktiga verktyg för att skärpa budgetövervakningen och för att bättre hantera situationer av finansiell instabilitet i medlemsstaterna. Ett snabbt antagande och genomförande av rättsakterna förväntas stärka förtroendet för EU-institutionernas åtagande att fullborda processen för nya ekonomiska styrelseformer.

3.1.2 Reglering och tillsyn av finanssektorn – en gemensam regelbok och förslag till en gemensam övervakningsmekanism

Det toppmöte för euroområdet som hölls den 29 juni 2012 blev en vändpunkt i hanteringen av krisen. Vid mötet bekräftades det tvingande behovet att bryta den negativa återkoppling mellan banker och stater som har skadat euroländernas finanser och vuxit till ett hot mot euroområdet som helhet. Man kan särskilt lyfta fram överenskommelsen om att inrätta en gemensam övervakningsmekanism, som grundades på övertygelsen att man dels måste komma till rätta med finanssystemets fragmentering, dels att banktillsynen måste centraliseras, så att alla euroländer kan ha fullt förtroende för att banktillsynen är opartisk och håller hög kvalitet.

En verklig ekonomisk och monetär union måste innefatta ett gemensamt ansvar för att övervaka banksektorn och ingripa i krissituationer. Detta är det enda sättet att bryta den

negativa återkoppling som uppstått mellan medlemsstaternas offentliga finanser och deras banker, och att begränsa negativa gränsöverskridande spridningseffekter.

En integrerad ram för finanssektorn, och med tiden en fullständig bankunion, skulle få en avgörande inverkan genom att erbjuda en sammanhållen uppsättning redskap för att bättre övervaka och begränsa riskerna i finanssystemet. Detta skulle minska fragmenteringen av finanssystemet, avsevärt minska behovet av offentliga interventioner och göra det lättare att återställa balansen och därmed förbättra förutsättningarna för tillväxt. Verktygen är att betrakta som integrerade med varandra, eftersom den samlade effekten kommer att minska om en enskild komponent fungerar mindre bra. Även om vissa nödvändiga delar av systemet kommer att ta tid att utveckla får detta inte hindra ett snabbt genomförande av de delar som kan ge omedelbara fördelar.

I sitt meddelande av den 12 september 2012 redogjorde kommissionen för sin vision om hur en bankunion kan byggas steg för steg⁸, och ordförandena för Europeiska rådet, kommissionen, Eurogruppen och ECB har i princip ställt sig bakom denna⁹. Vid sitt möte den 18 oktober 2012 bekräftade Europeiska rådet att "[v]i måste gå mot en integrerad finansiell ram som i möjligaste mån är öppen för alla medlemsstater som vill delta."¹⁰ I rapporten Mot en verklig ekonomisk och monetär union från november 2011 manar även Europaparlamentet till ett så snabbt antagande som möjligt av kommissionens förslag.

Det första viktiga steget på vägen är den gemensamma tillsynsmekanismen, som sedan måste kompletteras med en gemensam avvecklingsmekanism (se avsnitt 3.2.1).

Syftet med den gemensamma tillsynsmekanismen är att garantera ett fullgott utbyte av bankinformation mellan olika tillsynsorgan, gemensamma verktyg för förebyggande och gemensamma åtgärder för att angripa uppkomna problem så tidigt som möjligt. För att återställa förtroendet bland banker, investerare och nationella myndigheter är det viktigt att tillsynen utförs på ett strikt och objektivt sätt som inte lämnar utrymme för regleringsmässig tolerans.

Den 12 september 2012 lade kommissionen fram lagförslag om inrättande av en gemensam tillsynsmekanism bestående av ECB och nationella tillsynsmyndigheter¹¹ samt om ändring av

⁸ [Se kommissionens meddelande med titeln En färdplan för en bankunion, där kommissionen redogör för sin övergripande syn på hur en bankunion kan utvecklas, med bland annat en gemensam regelbok, ett gemensamt system för insättningsskydd och en gemensam avvecklingsmekanism, COM\(2012\) 510.](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_en.pdf)
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_en.pdf.

⁹ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132809.pdf.

¹⁰ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132986.pdf.

¹¹ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511_sv.pdf.

2010 års förordning om inrättande av Europeiska bankmyndigheten i syfte att möjliggöra skapandet av en sådan gemensam tillsynsmekanism och säkerställa en balans i beslutsfattandet mellan medlemsstater inom respektive utanför euroområdet¹².

Den gemensamma tillsynsmekanism som kommissionen föreslår bygger på att vissa särskilt viktiga tillsynsuppgifter överförs till europeisk nivå när det gäller banker i medlemsstater inom euroområdet samt banker i de medlemsstater utanför euroområdet som beslutar att ansluta sig till bankunionen. Inom denna nya ram kommer ECB att bli ansvarigt för tillsynen över alla banker inom bankunionen, och man kommer för detta ändamål att använda en gemensam regelbok som gäller för hela den inre marknaden. Det system som kommissionen föreslår garanterar en ändamålsenlig och konsekvent tillsyn i alla deltagande medlemsstater, samtidigt som man tar tillvara de nationella tillsynsmyndigheternas expertis. Det är av yttersta vikt att förhandlingarna om den gemensamma tillsynsmekanismen fullbordas före årsskiftet, så att systemet kan omsättas i praktiken redan i början av 2013. Parallellt kommer Europeiska bankmyndighetens uppgifter att anpassas till den nya ramen för banktillsyn, för att garantera en väl sammanhållen inre marknad.

Dessa förändringar kommer att göra det lättare att, när så krävs och så snart en överenskommelse har nåtts, utnyttja ESM för att direkt rekapitalisera banker i enlighet med slutsatserna från Europeiska rådets möte den 19 oktober 2012. Genom att bryta den negativa återkopplingen mellan banker och statskassor kommer detta att ytterligare att stärka euroområdet.

I fråga om avveckling av banker är insättarnas och marknadsaktörernas förtroende av avgörande betydelse. För att uppnå ett förtroende från allmänheten som ligger i nivå med de mest välrenommerade avvecklingsmyndigheterna i världen kommer det att behövas ett trovärdigt och enhetligt avvecklingssystem och en effektiv finansiell skyddsmekanism. På kort sikt kommer ansvaret att ligga kvar på nationell nivå. Så snart som den gemensamma tillsynsmekanismen har införts och lämpliga riktlinjer har ställts samman bör emellertid ESM få erbjuda stöd på ömsesidig basis för att direkt rekapitalisera banker som inte själva kan uppbringa finansiering på marknaden och som inte kan undsättas av hemmedlemsstaten utan att detta hotar den långsiktiga hållbarheten i denna medlemsstats offentliga finanser.

De integrerade finansiella bestämmelserna, inklusive den gemensamma tillsynen och i senare skede den gemensamma avvecklingsmekanismen, måste baseras på en gemensam regelbok. Det är därför viktigt att snarast möjligt slutföra förhandlingarna om kommissionens förslag till nya ramar i fråga om försiktighetsregler för bankväsendet, insättargarantier samt rekonstruktion och avveckling av banker.

¹² http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-512_sv.pdf.

3.1.3 En gemensam avvecklingsmekanism

En effektiv bankunion kräver inte bara en gemensam övervakningsmekanism för att garantera en tillsyn av hög kvalitet i medlemsstaterna, utan också en gemensam avvecklingsmekanism för att hantera banker som befinner sig i svårigheter. Detta bekräftades den 19 oktober 2012 av Europeiska rådet, som framhöll att det ”noterar kommissionens avsikt att föreslå en gemensam rekonstruktionsmekanism för de medlemsstater som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen efter det att förslagen till direktiv om återhämtning och rekonstruktion av banker och om insättningsgarantisystem har antagits”.

När den gemensamma tillsynsmekanismen har antagits kommer kommissionen därför att lägga fram ett förslag om en gemensam avvecklingsmekanism, som ska användas för omstrukturering och avveckling av banker i de medlemsstater som deltar i bankunionen. Det planerade systemet kommer att vara uppbyggt kring en separat europeisk avvecklingsmyndighet, som ska styra avvecklingen av banker och särskilt samordna användningen av de verktyg som finns för ändamålet. Denna mekanism kommer att fungera mer effektivt än ett nätverk av nationella avvecklingsmyndigheter, särskilt när det gäller bankkoncerner som är etablerade i flera länder och där snabbhet och samordning i krissituationer är av särskilt stor vikt för att minimera kostnaderna och återställa förtroendet. Avvecklingsmekanismen skulle också medföra betydande stordriftsfördelar, samtidigt som man undviker de negativa externa effekter som kan uppkomma till följd av rent nationella beslut.

Eventuella interventioner genom den gemensamma avvecklingsmekanismen måste bygga på följande principer:

- Behovet av avveckling bör reduceras till ett minimum genom strikta gemensamma tillsynsregler och bättre samordning av detta arbete inom ramen för den gemensamma tillsynsmekanismen.
- När den gemensamma avvecklingsmekanismen behöver ingripa bör i första hand aktieägare och kreditgivare bära kostnaderna, innan eventuell extern finansiering beviljas. Denna princip stämmer överens med kommissionens förslag om bankers återhämtning och avveckling.
- Eventuella ytterligare resurser som behövs för att finansiera omstruktureringsprocessen bör tillhandahållas genom mekanismer som finansieras av banksektorn, i stället för att belasta skattebetalarna.

Kommissionens framtida förslag om en gemensam avvecklingsmekanism kommer att grundas på dessa principer.

En effektiv gemensam tillsynsmekanism bör kunna inrättas genom sekundärlagstiftning utan att fördragen behöver ändras, och enligt kommissionens uppfattning bör den gemensamma avvecklingsmekanismen kunna förverkligas på samma grund.

3.1.4 Snabbt beslut om nästa fleråriga budgetram

Kommissionens förslag till nästa fleråriga budgetram (2014–2020) är utformad för att på bästa möjliga sätt främja investeringar, tillväxt och sysselsättning inom EU. Enligt förslaget kommer också finansieringen inom politikområdena sammanhållning, landsbygdsutveckling och hav och fiske att på ett mer systematiskt sätt knytas till de olika förfarandena för ekonomisk styrning. Genom den gemensamma strategiska ram som omfattar Europeiska regionala utvecklingsfonden, Europeiska socialfonden, Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling och Europeiska havs- och fiskerifonden skapas en stark koppling mellan dessa fonder, de nationella reformprogram och stabilitets- och konvergensprogram som läggs fram av medlemsstaterna och de landspecifika rekommendationer som rådet utfärdar för varje medlemsstat.

Denna koppling kommer att omsättas i praktiken genom avtal eller överenskommelser om partnerskap mellan medlemsstaterna och kommissionen, där strikta makroekonomiska villkor kommer att ingå. Enligt kommissionens förslag ska de makroekonomiska villkoren ta sig två former:

1. Ändring av program: Partnerskapsavtalen eller de program de avser ska kunna ändras i linje med rekommendationer från rådet eller för att åtgärda alltför stora underskott, makroekonomiska obalanser eller andra ekonomiska eller sociala svårigheter, eller för att ge medlen från sammanhållnings- och strukturfonderna största möjliga effekt i de medlemsstater som tar emot EU-medlen. Om en medlemsstat inte åtgärdar en begäran på ett tillfredsställande sätt kan kommissionen avbryta hela eller delar av utbetalningarna till denna medlemsstat.
2. Avbrytande av EU-stöd: Åtgärd som kan vidtas om en medlemsstat inte gör de korrigeringar som krävs inom ramen för ett förfarande för ekonomisk styrning. I dessa fall ska kommissionen avbryta genomförandet av hela eller delar av planerade åtaganden och betalningar för programmet och medlemsstaten i fråga.

Partnerskapsavtalen och de operativa programmen ska garantera att de planerade investeringar som sammanhållnings- och strukturfonderna är med och finansierar faktiskt bidrar till att hantera de strukturella problem som medlemsstaterna står inför. När det gäller rådets rekommendationer på grundval av artiklarna 121 och 148 i fördraget och de korrigerande aspekterna av förfarandet vid makroekonomiska obalanser kommer ändringar av de aktuella programmen att behöva göras i samband med de rekommendationer som har koppling till sammanhållnings- och strukturfonderna och till sådana strukturella problem som kan åtgärdas genom fleråriga investeringsstrategier. Detta kan bland annat gälla rekommendationer om

- reformer på arbetsmarknaden, t.ex. i syfte att förbättra arbetsmarknadens funktion och åtgärda kompetensglapp,

- åtgärder för att stärka konkurrenskraften, t.ex. genom att förbättra utbildningssystem eller främja forskning och utveckling, innovation och infrastruktur,
- åtgärder för att effektivisera den offentliga förvaltningen, t.ex. genom att förbättra statistik och förvaltningsmässig kapacitet.

Ett snabbt antagande av den fleråriga budgetramen och den relevanta sektorslagstiftningen, särskilt förordningen om allmänna bestämmelser för strukturfonderna och Sammanhållningsfonden, skulle innebära att incitament för och stöd till strukturreformer i medlemsstaterna omsätts i praktiken.

3.1.5 Förhandssamordning av större reformer och inrättandet av ett ”instrument för konvergens och konkurrenskraft”

Det faktum att medlemsstaternas ekonomiska politik är en fråga av gemensamt intresse har tydligt framkommit genom erfarenheterna från krisen, särskilt inom euroområdet. Ett långsamt eller obefintligt genomförande av viktiga strukturreformer under långa tidsperioder har förvärrat problemen med svag konkurrenskraft och hindrat medlemsstaternas anpassningsförmåga, i vissa fall väsentligt. Detta har bidragit till att öka dessa medlemsstaters utsatthet. Kostnader på kort sikt får ofta effekten – oavsett om de är av politisk eller ekonomisk karaktär – att avskräcka från att genomföra reformer även när de medelfristiga till långfristiga fördelarna är betydande. De potentiellt betydande spridningseffekter som åtföljer strukturreformerna i euroområdet motiverar användningen av särskilda instrument, såsom redan skett genom de kontrollmekanismer som infördes genom lagstiftningspaketet om den ekonomiska styrningen. Mot bakgrund av dessa överväganden, bör den gällande ramen för den ekonomiska styrningen i euroområdet stärkas ytterligare genom att man tidigarelägger samordningen av större reformprojekt och, efter ett beslut om nästa fleråriga budgetram, genom inrättandet av ett ”instrument för konvergens och konkurrenskraft” för att stödja ett snabbt genomförande av strukturreformerna (se bilaga 1 för en närmare beskrivning av det planerade inrättandet). Detta instrument skulle kombinera en fördjupad integration av den ekonomiska politiken med ekonomiskt stöd, och därigenom vara förenligt med principen att steg mot ökat ansvar och ekonomisk disciplin bör kombineras med mer solidaritet. Kommissionen kommer i ett kommande förslag att ange de exakta villkoren för detta instrument.

Förhandssamordning av större reformer

EU:s nuvarande ekonomiska övervakningsram ger redan en grund för samordning av den ekonomiska politiken. Denna ram medger dock inte en systematisk förhandssamordning mellan medlemsstaterna av de nationella planerna på större ekonomiska reformer. Förhandsdiskussion och tidigare samordning av större reformplaner, såsom förutses i artikel 11 i fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom den ekonomiska och monetära unionen, skulle göra det möjligt för kommissionen och medlemsstaterna att bedöma de

potentiella spridningseffekterna av nationella åtgärder och lämna synpunkter på planerna innan slutliga beslut fattas på nationell nivå. I ett kommande förslag kommer kommissionen att föreslå en ram för tidigare samordning av större strukturreformer inom ramen för den europeiska planeringsterminen.

Ett instrument för konvergens och konkurrenskraft: avtalsarrangemang och ekonomiskt stöd

Det föreslagna instrumentet för konvergens och konkurrenskraft skulle omfatta avtalsarrangemang som underbyggs med ekonomiskt stöd.

Genomförandet av strukturreformerna i medlemsstaterna i euroområdet skulle underlättas genom inrättandet av ett avtalsarrangemang som ska ingås mellan dem och kommissionen. Detta nya system skulle bygga på EU:s befintliga övervakningsram, nämligen förfarandet vid makroekonomiska obalanser¹³. Sådana avtalsarrangemang skulle förhandlas fram mellan enskilda medlemsstater och kommissionen, diskuteras i eurogruppen och ingås mellan kommissionen och medlemsstaten. De skulle vara obligatoriska för de medlemsstater i euroområdet som omfattas av ett förfarande vid alltför stora obalanser, och den plan för korrigerande åtgärder som dessa länder måste lägga fram enligt detta förfarande skulle utgöra grunden för det avtalsarrangemang som ska förhandlas fram med kommissionen. För de medlemsstater i euroområdet som omfattas av en förebyggande åtgärd när det gäller deras makroekonomiska obalanser, skulle deltagandet vara frivilligt och innebära att man lägger fram en handlingsplan som liknar den som krävs enligt förfarandet vid alltför stora obalanser.

Avtalsarrangemangen skulle därför alltid grundas på de landspecifika rekommendationer som härrör från förfarandet vid makroekonomiska obalanser, som ofta inriktas på att främja anpassningsförmåga och konkurrenskraft och främja finansiell stabilitet, dvs. faktorer som är avgörande för en väl fungerande ekonomisk och monetär union. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser fungerar därmed som ett lämpligt ”filter” för större reformer som bör berättiga till ekonomiskt stöd mot bakgrund av de externa effekterna i en valutaunion.

Den handlingsplan som läggs fram av medlemsstaten ska sedan bedömas av kommissionen och en slutlig uppsättning reformer och åtgärder samt tidtabellen för deras genomförande skulle antas som ett avtalsarrangemang. Detta arrangemang skulle således fastställa de mer detaljerade åtgärder som medlemsstaten åtar sig att genomföra efter underskrift av det nationella parlamentet, när så är lämpligt enligt nationella förfaranden. Detta system med framförhandlade avtal skulle förbättra kvaliteten på dialogen mellan kommissionen och medlemsstaterna och stärka medlemsstaternas åtagande och ansvarstagande för sina reformer.

¹³ Förordning (EU) nr 1176/2011.

Reformerna i avtalen skulle ges ekonomiskt stöd, som ett komplement till de krav på disciplin som redan införts genom paketet om ekonomisk styrning. Syftet med sådant stöd skulle vara ett snabbt antagande och genomförande av reformer genom att bidra till att avhjälpa eller åtminstone minska det politiska och ekonomiska motståndet mot reformer. Genom att främja strukturreformer som ökar anpassningsförmågan hos en medlemsstat skulle instrumentet för konvergens och konkurrenskraft kunna förbättra ekonomins förmåga att absorbera asymmetriska chocker genom att öka marknadens funktion.

Ekonomiskt stöd skulle bara beviljas för reformpaket som man enats om och som är viktiga både för medlemsstaten i fråga och för en väl fungerande ekonomisk och monetär union. Det ekonomiska stödet ska bidra till en medlemsstats insatser, i synnerhet i fall där obalanser uppstår trots att den berörda medlemsstaten helt har rättat sig efter tidigare landspecifika rekommendationer.

Det ekonomiska stödet kommer att fungera som en tydlig signal om att man är medveten om både medlemsstatens kostnader för reformen och de fördelar den nationella reformen medför för resten av euroområdet genom positiva gränsöverskridande effekter (effekter som kanske inte i sig själva är tillräckliga för att mana fram reformen i fråga). Om kommissionen i efterhand finner att en medlemsstat inte helt har uppfyllt avtalet, kan det ekonomiska stödet hållas inne.

Det ekonomiska stödet bör utformas som ett generellt anslag som ska användas för att bidra till att finansiera åtgärder som kompletterar svåra reformer. Exempelvis kan kortsiktiga effekter av reformer som ökar flexibiliteten på arbetsmarknaden åtföljas av utbildningsprogram som delvis finansieras genom stöd som beviljas genom instrumentet för konvergens och konkurrenskraft. Användningen av ekonomiska stöd bör ingå i definitionen av det avtal som ingås mellan den berörda medlemsstaten och kommissionen.

För att stödja denna mekanism för ekonomiskt stöd kan ett särskilt finansieringsinstrument i princip inrättas som en del av EU:s budget.

Instrumentet skulle inrättas genom sekundärlagstiftning. Det skulle utgöra en integrerad del av förfarandet vid makroekonomiska obalanser, förstärkt genom avtalsarrangemangen och det ekonomiska stöd som beskrivs ovan, och därmed kunna grundas på artikel 136 i EUF-fördraget. Alternativt skulle man kunna bygga bestämmelserna på artikel 352 i EUF-fördraget, vid behov genom fördjupat samarbete (tillsammans med ett beslut i enlighet med artikel 332 i EUF-fördraget om utgifter som tas upp i EU:s budget).

De ekonomiska bidrag som krävs för instrumentet skulle kunna baseras på ett åtagande från de medlemsstater som ingår i euroområdet eller en rättslig skyldighet för detta ändamål enligt lagstiftningen om EU:s egna medel. Bidrag bör tas upp i EU-budgeten som inkomster avsatta för särskilda ändamål. Eftersom instrumentet finansieras genom inkomster avsatta för särskilda ändamål skulle det inte sortera under de tak som fastställs i förordningen om den fleråriga budgetramen. Bara de medlemsstater som bidrar skulle kunna ingå ett avtal med

kommissionen och gynnas av det finansiella stödet. Stödet genom instrumentet för konvergens och konkurrenskraft skulle vara samordnat med stödet från strukturfonderna, särskilt Europeiska socialfonden. Instrumentets volym skulle kunna vara begränsat i den inledande fasen men bli större på medellång sikt, förutsatt att stödformen visar sig vara effektiv för att främja balansering, anpassning och därigenom hållbar tillväxt i euroområdet.

Kommissionen kommer i ett senare skede att lägga fram förslag med detaljerade villkor för detta instrument för konvergens och konkurrenskraft grundat på avtalsarrangemang och ekonomiskt stöd.

3.1.6 Främja investeringar i euroområdet

Att använda sig av strukturella reformer som, i första hand, stöds av den fleråriga budgetramen och, i andra hand, av instrumentet för konvergens och konkurrenskraft kommer att vara avgörande för att förbättra tillväxtpotentialen på medellång sikt för de medlemsstater som ingår i euroområdet och för dessa medlemsstaters förmåga att anpassa sig till ekonomiska störningar. Tillväxten kan stimuleras genom en trovärdig och tillväxtvänlig konsolidering som förbättrar skattesystemets effektivitet och de offentliga utgifternas kvalitet. Enligt rekommendationerna i de årliga tillväxtöversikterna för 2012 och 2013 bör medlemsstaterna särskilt sträva efter att upprätthålla en lämplig takt vid konsolideringen av de offentliga utgifterna, samtidigt som man bibehåller investeringar avsedda att nå målen i Europa 2020-strategin om tillväxt och sysselsättning.

EU:s finanspolitiska ram ger utrymme för att jämka samman det erkända behovet av produktiva offentliga investeringar med målet att uppnå finanspolitisk disciplin.

Offentliga investeringar är en av de relevanta faktorer som bör beaktas när en medlemsstats offentliga finanser bedöms i den rapport som avses i artikel 126.3 i EUF-fördraget. Denna rapport ska utarbetas innan man inleder ett förfarande vid alltför stora underskott¹⁴. Den nyligen genomförda reformen av stabilitets- och tillväxtpakten har lett till att relevanta faktorer, som offentliga investeringar, blivit allt viktigare vid bedömningen. Under vissa förhållanden kan bedömningen av de relevanta faktorerna leda till att man inte inleder ett förfarande vid alltför stora underskott för en given medlemsstat¹⁵. Hänsyn bör också tas till

¹⁴ I enlighet med artikel 126.3 i EUF-fördraget ska kommissionen i sin rapport "även beakta huruvida den offentliga sektorns underskott överstiger utgifterna för de offentliga investeringarna samt alla övriga faktorer av betydelse (...)".

¹⁵ För det första kan en bedömning av relevanta faktorer leda till att man inte inleder ett förfarande vid alltför stora överskott för en medlemsstat, trots en överträdelse av underskottskriteriet när skuldkvoten ligger under referensvärdet. För det andra bör en överträdelse av riktmärket för skuldminskning resultera i att ett förfarande vid alltför stora överskott inleds först efter det att man har bedömt de relevanta faktorerna.

relevanta faktorer vid formuleringen av rekommendationer för att korrigera alltför stora underskott, samt i planen för att minska underskottet.

I stabilitets- och tillväxtpaktens förebyggande delar ingår offentliga investeringar i det nya riktmärket för utgifter, vilket används jämsides med det strukturella saldoto för att bedöma framstegen mot det medelfristiga budgetmålet. Ett genomsnitt av den offentliga sektorns fasta bruttoinvesteringar beräknas över ett antal år för att undvika att medlemsstaterna straffas på grund av årliga investeringstoppar¹⁶.

Kommissionen kommer att utforska andra vägar inom den förebyggande delen för att anpassa investeringsprogrammen till bedömningen av stabilitets- och konvergensprogrammen. Under vissa förhållande kan enstaka offentliga investeringsprogram med visad inverkan på de offentliga finansernas hållbarhet tillfälligt avvika från de medelfristiga målen eller anpassningsbanan för att uppnå dessa¹⁷. Detta skulle konsekvent kunna tillämpas, exempelvis vid statliga investeringsprojekt som samfinansieras med EU, inom ramen för de makroekonomiska villkoren.

Även om en fullständig ram behöver utarbetas för att få dessa villkor att fungera (särskilt vad gäller kraven på information och definitioner), kan en särskild behandling av offentliga investeringar bara leda till en tillfällig avvikelse från budgetmålet på medellång sikt eller från anpassningsbanan mot detta mål. Kommissionen kommer att lägga fram ett meddelande om en lämplig anpassningsbana för att uppnå budgetmålet på medellång sikt under våren 2013.

Särskilda bestämmelser för investeringsprojekt bör inte förväxlas med den ”gyllene regeln”, som skulle möjliggöra ett permanent undantag för alla offentliga investeringar. Ett sådant godtyckligt tillvägagångssätt skulle enkelt kunna äventyra stabilitets- och tillväxtpaktens primära mål genom att underminera den offentliga skuldens hållbarhet.

¹⁶ När hänsyn tas till utgifterna vid bedömningen av förenligheten med riktmärket för utgifter undantas även utgifter för EU-program, och därmed också investeringsutgifter, i den omfattning de motsvaras fullt ut av inkomster från EU-medel.

¹⁷ I stabilitets- och tillväxtpakten anges särskilda bestämmelser som gör detta möjligt. I förordning 1466/97, artikel 5.1 anges följande: ”När rådet anger anpassningsbanan för det medelfristiga budgetmålet när det gäller medlemsstater som ännu inte har uppnått detta mål, och när rådet medger en tillfällig avvikelse från detta mål när det gäller medlemsstater som redan har uppnått det, på villkor att det fortfarande finns en lämplig säkerhetsmarginal för referensvärdet för underskottet och att de offentliga finanserna förväntas återgå till det medelfristiga budgetmålet inom programperioden, skall rådet beakta genomförandet av större strukturreformer som har direkta långsiktiga kostnadsbesparande effekter, även genom att öka den potentiella tillväxten, och därigenom ger en kontrollerbar effekt på den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna.”

3.1.7 Euroområdet externa representation

Med utgångspunkt i de framsteg som nåtts avseende euroområdet ekonomiska styrning, bör en förstärkning och konsolidering av dess externa representation eftersträvas. Detta kan uppnås på grundval av nuvarande fördrag (artikel 17 i EU-fördraget och artikel 138 i EUF-fördraget).

En sådan förstärkning är nödvändig för att säkerställa att euroområdet representeras på ett sätt som står i proportion till dess ekonomiska tyngd och speglar de förändringar som äger rum i den interna ekonomiska styrningen. Euroområdet måste kunna spela en mer aktiv roll både inom multilaterala institutioner och forum och i bilaterala dialoger med strategiska parter. Det bör resultera i ett gemensamt budskap i frågor som rör euroområdet ekonomiska politik och finanspolitik, makroekonomiska övervakning, växelkurspolitik och finansiella stabilitet.

För att uppnå dessa mål kommer det att krävas en överenskommelse om en färdplan som syftar till att effektivisera och, om möjligt, ha en gemensam extern representation för euroområdet i internationella ekonomiska och finansiella organisationer och forum.

Fokus bör ligga på IMF, som genom sina låneinstrument och övervakning är en viktig institutionell pelare i styrningen av den globala ekonomin. Som krisen har visat är det av yttersta vikt för euroområdet att kunna tala med en röst framför allt när det gäller de program, finansieringssätt och den krislösningsstrategi som tillämpas av IMF. Detta kommer att kräva att man stärker samordningen av euroområdet i Bryssel och Washington i frågor som rör EMU, för att spegla förändringar i den interna styrningen av EMU och för att säkerställa att kommunikationen är enhetlig och effektiv.

En förstärkning av euroområdet representation i IMF bör ske i två steg. I ett första steg bör landgrupperna omarbetas så att länderna i euroområdet omgrupperas till en euroområdesgrupp som också kan komma att inbegripa framtida medlemsstater i euroområdet. Parallellt bör observatörsstatus i IMF:s exekutivstyrelse eftersträvas för euroområdet¹⁸.

Dessa åtgärder bör bereda vägen för att euroområdet i ett andra steg ska kunna söka enad representation i IMF:s organ (exekutivstyrelsen och Internationella monetära och finansiella kommittén). Kommissionen kommer i sinom tid att lägga fram formella förslag enligt artikel 138.2 i EUF-fördraget för att inrätta en gemensam ståndpunkt om att uppnå observatörsstatus för euroområdet i IMF:s exekutivstyrelse, och därefter för en enad representation. I enlighet med artikel 138 i EUF-fördraget är kommissionen den institution som bör företräda euroområdet i IMF, med medverkan från ECB i fråga om penningpolitiken. Närmare uppgifter om fördjupningen av den europeiska och monetära unionen finns i bilaga 2.

¹⁸ Det vill säga det EU som representerar medlemsstaterna i euroområdet i enlighet med fördragen.

3.2 Medellång sikt: Ökad ekonomisk och finanspolitisk integration och steg mot en verklig finanspolitisk kapacitet

På medellång sikt bör man åstadkomma en fördjupad samordning av finanspolitiken (inklusive en möjlighet att kräva ändringar i nationella budgetar i linje med en medlemsstats åtaganden gentemot EU), en ökad politisk samordning inom områdena beskattning och sysselsättningspolitik och inrättandet av en autonom, verklig finanspolitisk kapacitet för EMU till stöd för genomförandet av de politiska beslut som följer av den fördjupade samordningen. Vissa av dessa inslag kommer att kräva ändringar i fördragen.

En minskning av de statsskulder som betydligt överstiger stabilitets- och tillväxtpaktskriterierna skulle kunna åstadkommas genom att man inrättar en skuldinlösenfond. En möjlig väg för att främja integrationen av finansmarknaderna i euroområdet, särskilt för att stabilisera volatila statsobligationsmarknader, vore att euroländerna gemensamt utfärdar kortfristiga offentliga skuldebrev, med en löptid på 1–2 år. Båda dessa möjligheter skulle kräva en ändring av fördragen¹⁹.

3.2.1 Förstärkningar av den finanspolitiska och ekonomiska integrationen som kräver ändringar i fördraget

Översynen av den ekonomiska styrningen och budgetförvaltningen som euroområdet bör ha genomgått i och med antagandet av lagstiftningspaketet för budgetövervakning och tillgången till instrumentet för konvergens och konkurrenskraft utgör viktiga steg mot att säkerställa budgetdisciplin och ekonomisk konkurrenskraft.

För att gå vidare mot en mer ömsesidig hantering av finansiella risker förutsätts att man driver samordningen av finanspolitiken ett steg längre genom att säkerställa att det, i väl avgränsade situationer, finns en gemensam kontroll över den nationella finanspolitiken.

Särskilt innovationerna i lagstiftningspaketet för budgetövervakning och möjligheten för kommissionen att yttra sig om utkast till budgetplaner, och i extremfall, möjligheten att begära ett nytt utkast till budgetplan vid allvarlig överträdelse av medlemsstatens skyldigheter enligt stabilitets- och tillväxtpakten, närmar sig gränsen för vad som är möjligt inom ramen för nuvarande fördrag i fråga om samordning och interventioner på EU-nivå avseende den nationella finanspolitiska processen. Genom det andra lagstiftningspaketet för budgetövervakning kommer EU, när paketet har antagits, till stor del att ha nått gränserna för sin behörighet att lagstifta i dessa avseenden.

¹⁹ Se domen av den 27 november 2012 i mål C-370/12 Pringle, punkterna 137 och 138.

Att ta ytterligare steg i fråga om kontrollen av den nationella finanspolitiken, till exempel genom att införa en europeisk rätt att kräva ändringar av de nationella budgetarna i enlighet med de europeiska åtagandena, kräver en ändring av fördraget.

Till de alternativ som kan övervägas hör följande:

- För det första, en skyldighet för en medlemsstat att ändra sitt (förslag till) nationell budget om EU kräver det i fall där landet avviker från de krav på budgetdisciplin som tidigare har fastställts på EU-nivå. Detta skulle innebära att karaktären på det yttrande om nationella budgetar som anges i lagstiftningspaketet för budgetövervakning ändras från icke-bindande till bindande.
- För det andra, en rätt att – i vissa allvarliga fall som återstår att definiera – kräva ändringar av enskilda beslut om budgetgenomförandet för att anpassa dem till de europeiska åtagandena i fall där beslutet i fråga skulle resultera i en allvarlig avvikelse från den strategi för att konsolidera de offentliga finanserna som har fastställts på EU-nivå. Detta skulle bygga vidare på den strängare övervaknings- och samordningsprocessen i det andra lagstiftningspaketet för budgetövervakning.
- För det tredje, en tydlig behörighet för EU att harmonisera nationella budgetlagar (i likhet med fördraget om stabilitet, samordning och styrning i Ekonomiska och monetära unionen²⁰) och att vända sig till domstolen i fall av överträdelse.

När det gäller ekonomisk politik kan skattepolitikens utformning bidra till samordning och till finanspolitisk konsolidering och tillväxt. På grundval av erfarenheterna från strukturerade diskussioner om skattepolitiska frågor som inriktas på de områden där mer ambitiösa verksamheter kan övervägas, kan man i samband med en framtida ändring av fördraget ge utrymme för lagstiftning om mer långtgående samordning i detta avseende inom euroområdet. Ett annat område som är lika viktigt och där sådana framsteg skulle kunna övervägas är arbetsmarknaderna, med tanke på vikten av väl fungerande arbetsmarknader och särskilt arbetskraftens rörlighet för anpassningsförmåga och tillväxt inom euroområdet.

Samordningen och övervakningen av sysselsättnings- och socialpolitik inom EMU bör förstärkas, och konvergens bör främjas inom dessa områden. De nuvarande allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och riktlinjerna för sysselsättningen kan stärkas genom att man slår ihop dem till ett enda instrument.

Dessa förändringar skulle skapa en grund för att utveckla en verklig finanspolitisk kapacitet för euroområdet, i syfte att stödja storskaliga strukturreformer och möjliggöra former av

²⁰ Under alla omständigheter bör innehållet i det fördraget integreras i unionens lagstiftning i enlighet med artikel 16.

ömsesidigt ansvar för skulder, för att underlätta en lösning av de problem med hög skuldsättning och segmentering av finansmarknaderna som följt av krisen.

3.2.2 En verklig finanspolitisk kapacitet för euroområdet

På grundval av erfarenheterna från tidigare systematisk samordning av större strukturreformer och de gemensamma konsulära anvisningarna, bör en därför avsedd finanspolitisk kapacitet för euroområdet inrättas. Den bör vara autonom i den meningen att dess intäkter enbart skulle bestå av egna medel, och den skulle så småningom också kunna låna upp medel. Den bör vara effektiv och tillhandahålla tillräckliga resurser för att stödja viktiga strukturreformer i en stor ekonomi i svårigheter.

Denna verkliga finanspolitiska kapacitet för euroområdet kunde till en början utarbetas inom sekundärlagstiftningen, vilket förklaras i avsnitt 3.1.3. Dess förbättring skulle dock dra nytta av nya, särskilda rättsliga grunder, vilket är nödvändigt om kapaciteten ska kunna använda sig av upplåning.

3.2.3 En skuldinlösenfond

En kraftigt stärkt ram för den ekonomiska och finanspolitiska styrningen kan göra det möjligt att bidra till en minskning av sådan statsskuld som väsentligt överstiger stabilitets- och tillväxtpaktskriterierna genom inrättande av en skuldinlösenfond, vilken skulle vara underställd strikta villkor.

Det ursprungliga förslaget om en europeisk skuldinlösenfond som ett omedelbart krisredskap utvecklades av det tyska ekonomiska expertrådet som en del i en skuldminskningsstrategi som omfattar euroområdet.

För att begränsa den moraliska risken, och för att säkerställa stabiliteten i strukturen och inlösen av betalningar, föreslog det tyska ekonomiska expertrådet flera tillsyns- och stabiliseringsinstrument, som: 1) strikta villkor, liknande de bestämmelser man enats om inom programmen för Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten och Europeiska stabilitetsmekanismen, 2) omedelbara viten i fall av bristande efterlevnad av bestämmelserna, 3) strikt övervakning av en särskild institution (t.ex. EU-domstolen), 4) ett omedelbart upphörande av skuldöverföring till fonden under överföringsfasen i fall av bristande efterlevnad av bestämmelserna, 5) att medlemsstaternas lämnar internationella reserver (utländsk valuta eller guldreserver) som säkerhet för skulderna och/eller överlåter intäkter från (eventuellt nyligen införda) skatter för att täcka skuldbetalningen (t.ex. momsintäkter) för att begränsa riskexponeringen.

Kommissionen instämmer i att en stark ekonomisk och budgetmässig ram är en förutsättning för en fungerande skuldinlösenfond. Ökad övervakning och möjlighet att intervensera i utformningen och genomförandet av den nationella finanspolitiken vore befogad, enligt diskussionen i föregående avsnitt. Anpassningsplanernas trovärdighet skulle kräva att lämpliga finanspolitiska villkor fastställs när en medlemsstat träder in i systemet. Ett strikt iakttagande av anpassningsbanan mot det medelfristiga mål som föreslagits av kommissionen vore ett minimikrav i detta avseende.

En europeisk skuldinlösenfond skulle enligt dessa strikta villkor (se också bilaga 3) därmed kunna utgöra en grund för en trovärdig minskning av den offentliga skulden och föra den offentliga skuldsättningen tillbaka under den gräns på 60 % av BNP som anges i Maastrichtfördraget.

Införandet av en sådan ram skulle kunna ge ännu en signal om att medlemsstaterna i euroområdet är villiga, kapabla och beslutna att minska sina skuldnivåer. Detta skulle i sin tur minska de totala finansieringskostnaderna för de medlemsstater som har för höga skulder. Genom att garantera finansieringen av minskningen av den ”alltför stora skulden” till rimlig kostnad, i kombination med både incitament och fortlöpande övervakning av att skulden minskar, kan den föreslagna ramen ge medlemsstaterna i euroområdet möjlighet att anpassa skuldminskningen på ett sätt som skulle kunna underlätta investeringar i tillväxtstödande åtgärder. Vidare skulle en sådan ram kunna bidra till att skuldminskningen sker på ett transparent och samordnat sätt inom hela euroområdet, och därigenom komplettera samordningen av finanspolitiken.

Inrättandet av en sådan skuldinlösenfond är bara möjlig i samband med en revision av de nuvarande fördragen. Av ansvarighetsskäl, skulle rättsakten om inrättande av en sådan fond behöva utformas med stor rättslig exakthet, både vad avser maximal överlåtbar skuld, maximal tid för verksamheten och andra egenskaper hos fonden, för att garantera den rättssäkerhet som krävs enligt de nationella grundlagarna.

En möjlig modell för att säkerställa en fullgod ansvarskyldighet för en skuldinlösenfond utformad på detta sätt skulle vara följande: en ny rättslig grund skulle göra det möjligt att inrätta fonden genom ett beslut av rådet, som enhälligt antagits av medlemmarna i euroområdet med Europaparlamentets samtycke, och som ratificeras av medlemsstaterna i enlighet med deras respektive konstitutionella bestämmelser. Det beslutet skulle reglera maximal volym och tid samt andra villkor för deltagande i fonden. En europeisk skuldförvaltningsenhet inom kommissionen, som är ansvarig inför Europaparlamentet, skulle därefter förvalta fonden i enlighet med bestämmelserna i rådets beslut.

3.2.4 Euroskuldväxlar

En viktig följd av krisen är omvärderingen av kreditriskerna för euroområdet medlemsstater. Efter att medlemsstaterna under mer än ett decennium kunnat låna på nästan identiska villkor, började marknaderna återigen att skilja på riskpremier mellan länderna. Statliga värdepapper som emitterats av svagare medlemsstater i euroområdet har handlats till betydligt högre avkastning, med negativa följder för hållbarheten i de offentliga finanserna för de berörda medlemsstaterna, samt för solvensen hos de finansinstitut som innehar dessa statliga värdepapper. Denna segmentering av kreditrisken tillsammans med den klara övervikt för hemlandet (*home bias*) som kännetecknar finansinstitutens innehav av statliga värdepapper har visat sig vara en viktig drivkraft för finansiell fragmentering i euroområdet. Banker som är mer exponerade för svagare medlemsstater finner det allt svårare att refinansiera, och den privata sektorns kreditvillkor varierar kraftigt diversifierar sig beroende på var låntagaren har sin hemvist. Samtidigt hindrar segmenteringen av finansmarknaden penningpolitikens transmission (spridningseffekten för penningpolitiska beslut), och det faktum att man expanderar på central nivå leder inte nödvändigtvis till en förbättring av lånevillkoren där det skulle vara mer berättigat.

Mot bakgrund av denna situation finns det ett starkt argument för att skapa ett nytt statsskuldsinstrument för euroområdet. En möjlig drivkraft för att främja finansmarknadernas integration i euroområdet och i synnerhet stabilisera volatila statsskuldsmarknader vore de så kallade euroskuldväxlarna (eurobills). Om medlemsstaterna i euroområdet gemensamt utfärdar kortfristiga statliga skuldväxlar med en löptid på 1–2 år skulle detta kunna fungera som ett kraftfullt verktyg mot nuvarande fragmentering, minska den negativa återkopplingen mellan stater och banker och samtidigt begränsa den moraliska risken. Det skulle också bidra till att återupprätta en korrekt penningpolitisk transmissionsmekanism. Euroskuldväxlarna skulle successivt kunna ersätta befintliga kortfristiga skulder, och alltså inte öka det totala beloppet för nationella kortfristiga skulder i euroområdet.

Dessa så kallade eurobills skulle kunna bidra till att fullborda de europeiska finansmarknaderna genom att skapa en stor integrerad marknad för kortfristiga värdepapper i euroområdet. Med tanke på den viktiga roll som kortfristiga värdepapper spelar inom likviditetsförvaltning och växlarnas kortfristiga karaktär, brukar dessa värdepapper ha särskilt hög kreditkvalitet. Samtidigt gör dessa växlars rullande, kortfristiga karaktär det möjligt att snabbt anpassa finansieringsmetoderna till nationella finanspolitiska beteenden, och därigenom skapa incitament för budgetdisciplin.

Det gemensamma utfärdandet skulle stärka den finansiella stabiliteten, eftersom det skulle säkerställa en omedelbar tillgång till kortfristiga likvida medel för alla euroområdes medlemsstater. Det skulle också skapa en reserv av säkra tillgångar inom hela euroområdet, vilket i hög grad skulle underlätta finansinstitutionernas likviditetsförvaltning och därmed minska deras ofta starka tendens att föredra hemlandet, vilken visat sig leda till negativa

konsekvenser i krissituationer. Euroskuldväxlarna skulle också vara till stor hjälp för att genomföra penningpolitiken i euroområdet, eftersom transmissionskanalerna skulle stärkas och harmoniseras. Euroskuldväxlarna skulle därmed vara fullt förenliga med och utgöra ett komplement till utformningen av en skuldinlösenfond.

På grund av växlarnas karaktär som finansiella instrument som kräver att de deltagande medlemsstaterna ställer en solidarisk borgen, krävs det ändringar i fördragen för att utveckla dessa instrument. Euroskuldväxlar är inte ett substitut för bättre ekonomisk styrning och budgetdisciplin. Genomförandet av ett sådant gemensamt skuldinstrument kräver närmare samordning och övervakning av medlemsstaternas skuldförvaltning för att säkerställa en hållbar och effektiv nationell finanspolitik. Denna övervakning och verkställande funktion skulle kunna tillhandahållas av en EMU-finansförvaltning inom kommissionen.

3.3 En långsiktig vision för EMU

På längre sikt bör EU röra sig i riktning mot en fullständig bankunion och en fullständig finanspolitisk och ekonomisk union. Detta förutsätter att en fjärde faktor finns på plats, eftersom dessa mål kräver ett beslutsfattande som präglas av demokratisk legitimitet och ansvarsutkrävande. Det kommer att behövas omfattande reformer av fördragen för att förverkliga denna utveckling.

3.3.1 En fullständig bankunion

I ett längre perspektiv finns det starka argument för att skapa en fullständig bankunion som omfattar alla banker. Genom en direkt övervakning från ECB på grundval av en gemensam regelbok samt de normer som utarbetats av Europeiska bankmyndigheten kan man garantera en hög kvalitet på banktillsynen i hela euroområdet. I kombination med makroprudentiell tillsyn på euroområdesnivå kommer det att införas ett effektivt system för övervakning av såväl makro- som mikroekonomiska risker i finanssystemet.

Denna tillsyn bör i kombination med ett gemensamt system för bankavveckling och ett robust och verkningsfullt system för insättargarantier som omfattar alla medlemsstater återskapa en stadig och varaktig grund för banksektorn och bidra till att stärka förtroendet för euroområdets långsiktiga stabilitet. För att maximera allmänhetens förtroende kommer det också att krävas en trovärdig och kraftfull finansiell skyddsmekanism. Den skulle ytterst kunna underlättas genom utvecklingen av ett instrument för säkra placeringar inom euroområdet.

En fullständig bankunion omfattar alla dessa element och är ett centralt inslag i en långsiktig vision om ekonomisk och finanspolitisk integration.²¹

3.3.2 Fullständig finanspolitisk och ekonomisk union

Att åstadkomma en fullständig finanspolitisk och ekonomisk union skulle vara den slutliga etappen i EMU. Som slutmål skulle den omfatta en politisk union där suveräniteten har förts samman i tilläckligt stor utsträckning och med en central budget som unionens egen finanspolitiska kapacitet och ett sätt att få medlemsstaterna att rätta sig efter budgetmässiga och ekonomiska beslut, enligt specifika och väl definierade omständigheter. Hur stor den centrala budgeten skulle vara kommer att bero på hur djup integration man vill uppnå och viljan att genomföra de medföljande politiska förändringarna. En så djup integration skulle ha skapat förutsättningar för en gemensam emission av statspapper via stabilitetsobligationer i enlighet med kommissionens grönbok från 2011.

Avsaknaden av en central budget med en stabiliserande funktion har länge setts som en möjlig svaghet i euroområdet i jämförelse med andra framgångsrika valutaunioner.

En central budget som ger en finanspolitisk kapacitet med en stabiliserande funktion

EMU:s nuvarande struktur bygger på decentraliserad nationell finanspolitik inom regelbaserade ramar. Det förväntas att finanspolitikens stabiliserande funktion i detta sammanhang redan utövas på nationell nivå, inom ramen för bestämmelserna i fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten. Enligt ett traditionellt synsätt när det gäller EMU-strukturerna är det den nationella finanspolitikens uppgift att reagera på landsspecifika störningar och penningpolitikens uppgift att säkerställa prisstabilitet och därigenom stabilisera de makroekonomiska villkoren i hela EMU. Dessutom har de nationella automatiska stabilisatorerna en betydande stabiliseringspotential i EMU-länderna, med tanke på välfärdsstatens relativt stora omfattning.

På grundval av den finanspolitiska kapaciteten skulle ett stabiliseringsinstrument på EMU-nivå kunna bli ett inslag i ett verkligt EMU. Instrumentet skulle stödja anpassningen till asymmetriska störningar, underlätta starkare ekonomisk integration och konvergens och göra att långvariga transfereringsflöden undviks. En sådan mekanism skulle behöva vara helt inriktad på att hantera kortsiktiga asymmetrier och konjunkturbetingade faktorer för att

²¹ Se kommissionens meddelande "En färdplan för en bankunion", där kommissionen redogör för sin övergripande vision för genomförandet av bankunionen. Den omfattar en gemensam regelsamling, gemensamt insättarskydd och en gemensam bankavvecklingsmekanism, COM(2012) 510, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_en.pdf.

undvika permanenta överföringar genom hela konjunkturcykeln. Den måste stödja strukturreformer och underställas strikta politiska villkor för att undvika moralisk risk.

Ett gemensamt instrument för makroekonomisk stabilisering skulle kunna ge ett försäkringssystem där riskerna för ekonomiska störningar delas mellan medlemsstaterna för att minska fluktuationerna i de nationella inkomsterna. För det andra skulle det kunna bidra till att förbättra genomförandet av den nationella finanspolitiken under hela cykeln. I synnerhet kan det stimulera finanspolitisk åtstramning under ekonomiska uppgångar, samtidigt som det ger extra manöverutrymme för en stödjande inriktning i nedgångsfaser. På det hela taget skulle ett gemensamt instrument kunna ge en nettoökning av stabiliseringen, jämfört med den nuvarande situationen.

Beroende på utformningen kan mekanismen inriktas på asymmetriska störningar eller också täcka in störningar som är gemensamma för euroområdet. Även om det andra alternativet är mer omfattande skulle det kräva starka garantier för att upprätthålla finanspolitikens trovärdighet, eftersom en ökad stabiliseringseffekt inriktad på gemensamma störningar endast skulle kunna erhållas genom en faktisk ökning av euroområdets totala upplåningsflöde under dessa perioder, och därför skulle behöva finansieras genom större överskott i goda tider. Om man väljer detta alternativ borde den centrala budgeten förmodligen ges möjlighet att låna och emittera obligationer. Dessutom skulle penningpolitiken förbli det främsta instrumentet för att hantera gemensamma störningar.

I sin enklaste utformning skulle ett stabiliseringssystem för att stabilisera asymmetriska störningar kräva monetära nettobetalningar som är negativa i goda tider och positiva i dåliga tider. Exempelvis skulle man i ett enkelt system fastställa ländernas nettobidrag/-betalningar som funktion av deras produktionsgap (i förhållande till genomsnittet). Inga ytterligare krav skulle ställas på användningen av de betalningar som mottas från fonden.

Alternativt kan systemen fordra att betalningarna från fonden öronmärks för ett visst syfte, med konjunkturutmätande effekter (som t.ex. Förenta staternas arbetslöshetsersättningssystem där en federal fond ersätter 50 % av de arbetslöshetsförmåner som överstiger standardsättningsperioden upp till ett fastställt maximum, under förutsättning att arbetslösheten ligger på en viss nivå och ökar). Samtidigt som öronmärkning av överföringar skulle kunna förstärka stabiliseringsegenskaperna kan man inte helt förebygga risken att regeringarna uppväger effekterna av överföringarna genom finanspolitiska åtgärder med motsatt verkan.

Systemen skulle fungera på så sätt att ”permanent överföringar” mellan länderna undviks. Med andra ord skulle de vara utformade på så sätt att man undviker att något av länderna, under en alltför lång period, gör en nettovinst eller nettoförlust till följd av systemet. Ett nödvändigt villkor är att skillnaderna mellan olika länder i fråga om nettoöverföringar till systemet inte beror på de absoluta inkomstskillnaderna utan snarare på skillnaderna i konjunkturläget. Skillnaderna i inkomstnivå kan komma att bestå i årtionden, medan

skillnaderna i konjunkturläge troligtvis kommer att svänga inom ett årtionde. Det handlar om en kompromiss mellan i vilken mån överföringar måste vara tillfälliga och i vilken grad asymmetriska långvariga efterfrågestörningar (t.ex. kapitalutflöden kombinerade med minskad skuldsättning) skulle kunna åtgärdas.²²

Institutionella frågor

De fördragsändring som behövs för att skapa en rättsliga grund för en finanspolitisk kapacitet med en stabiliserande funktion kan bland annat omfatta följande:

- Skapandet av en ny explicit rättslig grund som gör det möjligt att inrätta en fond för mål som är bredare än vad som för närvarande är möjligt enligt artikel 136 i EUF-fördraget, bl.a. mål rörande makroekonomisk stabilitet.
- Inrätta ett särskilt förfarande för detta ändamål vad gäller budget och egna medel.
- Skapa en ny beskattningsrätt på EU-nivå eller en rätt att anskaffa medel genom att ta upp lån på marknaderna (vilket för närvarande är omöjligt enligt artiklarna 310 och 311 i EUF-fördraget).
- Föreskriva en EMU-finansförvaltning inom kommissionen.
- Ge övriga medlemsstater som så önskar möjlighet att fritt välja att delta i en sådan finanspolitisk kapacitet som ett steg på väg mot en anslutning till euroområdet.

För att man ska kunna uppnå ett djupgående och verkligt EMU krävs det både gradvis ökande åtgärder som bygger vidare på de resultat som uppnåtts på kort och medellång sikt och en fördjupad integration som införs stegvis och område för område. På detta sätt kan en alltmer långtgående samordning av den ekonomiska politiken och finanspolitiken i kombination med finansiella instrument för stöd till gemensamt överenskomna politiska prioriteringar till slut komma att leda fram till en central budget med gemensamma stabiliseringsmekanismer, en integration av ESM i EU-fördraget och åtgärder på vägen mot ett ömsesidigt ansvar för medlemsstaterna vid emittering av statspapper.

För att nå fram till ett djupgående och verkligt EMU skulle det på medellång sikt krävas en struktur som liknar en EMU-finansförvaltning inom kommissionen för att organisera de gemensamma åtgärderna inom ramen för den gemensamma finanspolitiska kapaciteten, i den utsträckning som dessa åtgärder medför gemensamma resurser och/eller gemensam

²² I vissa analyser bedöms ekonomiskt hur befintliga överföringssystem i federala stater bidrar till absorptionen av asymmetriska störningar. Exempelvis varierar uppskattningarna av stabiliseringskapaciteten hos överföringarna mellan delstaterna i Förenta staterna mellan 10 % och 30 % av störningen.

upplåning. En sådan finansförvaltning skulle omfatta den nya budgetmyndigheten och förvalta de gemensamma resurserna. Den skulle styras av en ledande medlem av kommissionen, t.ex. vice ordföranden med ansvar för ekonomiska och finansiella frågor och euron som i lämplig utsträckning samarbetar med kommissionsledamoten med ansvar för budget, och förses med lämpliga kollegiala strukturer.

Även om det är helt möjligt att integrera ESM i EU:s ramverk med hjälp av de gällande fördragen (genom ett beslut i enlighet med artikel 352 i EUF-fördraget och en ändring av beslutet om EU:s egna medel) så är det inte säkert att denna metod skulle vara smidigare än att integrera EMS genom en ändring av EU-fördragen, eftersom det rör sig om ett steg som har stor politisk och ekonomisk betydelse och födrar omfattande rättsliga anpassningar. Det sistnämnda alternativet skulle också göra det möjligt att utforma skräddarsydda beslutsförfaranden.

Alla de olika steg som nämns ovan medför ett ännu större överförande av suveränitet och därmed även av ansvar till den europeiska nivån. Denna process ska åtföljas av åtgärder för politisk integration för att garantera en ökad demokratisk legitimitet, ansvarighet och kontroll.

4. Politisk union: Demokratisk legitimitet och ansvarighet samt förbättrad styrning i ett djupgående och verkligt EMU

4.1. Allmänna principer

Arbetet med att skapa den demokratiska legitimitet som är nödvändig för att man ska kunna uppnå ett verkligt EMU måste utgå från två grundläggande principer. För det första gäller det att ansvarigheten i ett styrsystem med flera olika nivåer måste ligga på den nivå där besluten fattas, varvid även den nivå där besluten får effekt måste beaktas. För det andra gäller det vid utvecklingen av EMU precis som för europeisk integration i allmänhet att den demokratiska legitimiteten måste ligga på en nivå som står i proportion till hur stor del av suveräniteten som överförs från medlemsstaterna till EU-nivå. Detta är tillämpligt både i samband med de nya befogenheterna vad gäller budgetövervakning och ekonomisk politik och i samband med nya reglerna om solidaritet mellan medlemsstaterna. Kort uttryckt innebär detta att en ökad ekonomisk ömsesidighet fordrar en politisk integration i motsvarande utsträckning. Detta avsnitt innehåller en preliminär och icke-heltäckande beskrivning av hur det vidare arbetet skulle kunna se ut.

Det följer av den första principen att det är Europaparlamentet som i första hand ska garantera den demokratiska ansvarigheten för alla beslut som fattats på EU-nivå, särskilt av kommissionen. En ytterligare förstärkning av EU-institutionernas roll måste därför åtföljas av en motsvarande ökning av Europaparlamentets inflytande över EU:s förfaranden. Oavsett vilken utformning EMU till slut får kommer de nationella parlamenten alltid att vara viktiga för att ge legitimitet åt medlemsstaternas agerande i Europeiska rådet och ministerrådet och, framför allt, för finanspolitiken och den ekonomiska politiken på nationell nivå, även om samordningen på EU-nivå ökar. Det är även viktigt att det finns ett samarbete mellan Europaparlamentet och de nationella parlamenten eftersom detta bidrar till att skapa ömsesidig förståelse och ett gemensamt ägande av EMU som ett styrsystem med flera olika nivåer. Följaktligen välkomnas alla konkreta åtgärder för att ytterligare förbättra detta samarbete, i enlighet med protokoll nr 1 till EU-fördragen och artikel 13 i fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen. Det interparlamentariska samarbetet räcker emellertid inte i sig för att garantera den demokratiska legitimiteten för EU:s beslut. För detta krävs det en parlamentarisk församling med en representativ sammansättning som kan rösta om beslut. För EU:s del, och därmed även för eurons del, är det uteslutande Europaparlamentet som är den församlingen.

Principen för en politisk union om att den demokratiska legitimiteten måste ligga på en nivå som står i proportion till hur stor del av suveräniteten som överförs och till graden av solidaritet ger upphov till två allmänna anmärkningar.

För det första ser frågan om ansvarighet helt olika ut för åtgärderna på kort sikt, vilka kan genomföras med stöd av EU:s sekundärlagstiftning, och de senare stegen som kräver en fördragsändring. Lissabonfördraget har fulländat EU:s unika modell för överstatlig demokrati. I princip fastställer det även en lämplig nivå för den demokratiska legitimiteten i förhållande till de befogenheter som EU har i dag. Så länge EMU kan vidareutvecklas med detta fördrag som grund går det således inte att hävda att det finns oöverstigliga problem när det gäller ansvarigheten. Omvänt gäller att alla diskussioner om sådana fördragsändringar på medellång och lång sikt som behandlas i punkterna 3.2 och 3.3 måste omfatta övervägningar om att anpassa EU:s modell för demokratiska legitimitet.

För det andra skulle det leda till allvarliga problem vad gäller ansvarighet och styrning om användningen av de mellanstatliga åtgärderna i euroområdet ökade väsentligt i förhållande till den aktuella situationen. Detta gäller framförallt om detta slags åtgärder skulle användas för att påverka medlemsstaternas ekonomiska politik. Detta skulle först och främst leda till problem med förenligheten med EU:s primärrätt på detta område: Såsom bekräftats av domstolen är det enligt fördraget unionen som ska ha till uppgift att samordna medlemsstaternas ekonomiska politik. ESM är förenligt med fördragen just eftersom dess syfte är att vara en finansieringsmekanism och inte att stå för en sådan samordning. Ett annat skäl är att ESM innehåller uttryckliga bestämmelser som föreskriver att den villkorlighet som fastställs i ESM-fördraget – som inte är ett instrument för samordning av ekonomisk politik – garanterar att ESM:s verksamhet är förenlig med EU-rätten och EU:s samordningsåtgärder. Dessutom kan man genom det mellanstatliga samarbetet endast ge unionens institutioner, tex. kommissionen och ECB, begränsade uppgifter såsom samordning av en gemensam insats eller förvaltning av finansiellt bistånd, vilka genomförs på medlemsstaternas vägnar. Dessa uppgifter får inte heller ändra de funktioner som de berörda institutionerna tilldelas genom fördragen.²³ Det är hur som helst svårt att se hur ett parlamentariskt ansvarsutkrävande skulle kunna vara utformat för att passa ett mellanstatligt EU-samarbete som har till syfte att påverka den ekonomiska politiken i enskilda medlemsstater i euroområdet.

Om det skulle komma att krävas förstärkta styrningsstrukturer för ett fördjupat EMU bör dessa vara effektiva och legitima, ingå som en del av unionens institutionella ram och överensstämma med gemenskapsmetoden.

4.2 Optimering av ansvarighet och styrning på kort sikt

Med dessa principer i åtanke bör diskussionen om hur man kan säkerställa en optimal demokratisk ansvarighet och styrning utan några fördragsändringar främst vara inriktad på praktiska åtgärder, särskilt sådana som har till syfte att främja en parlamentarisk debatt inom ramen för den europeiska planeringsterminen.

²³ Se domen i mål C-370/12, Pringle, skälen 109–111 och 15–162.

Utgångspunkten bör vara den ekonomiska dialog som har nyligen inrättats genom det s.k. sexpaketet som föreskriver att det ska föras diskussioner mellan Europaparlamentet, å ena sidan och rådet, kommissionen, Europeiska rådet och Eurogruppen, å andra sidan. Man kan tänka sig att parlamentet deltar i diskussionerna om kommissionens årliga tillväxtöversikt, och att två debatter i parlamentet hålls vid viktiga tidpunkter i den europeiska planeringsterminen, dvs. innan den Europeiska rådet diskuterar kommissionens årliga tillväxtöversikten och innan rådet antar de landsspecifika rekommendationerna. Detta skulle kunna uppnås genom ett interinstitutionellt avtal mellan Europaparlamentet, rådet och kommissionen. Dessutom skulle kommissionen och rådet kunna närvara vid de interparlamentariska möten som hålls mellan företrädare för Europaparlamentet och de nationella parlamenten under den europeiska planeringsterminen. För att underlätta arbetet för de nationella parlamenten skulle ledamöter av kommissionen kunna delta i dessa parlaments debatter (på deras begäran) om EU:s landsspecifika rekommendationer.

Dessutom bör man se till att i praktiken stärka tillämpningen av principen om ”följa eller förklara” som innebär att rådet är skyldigt att offentligt redovisa (i praktiken huvudsakligen för Europaparlamentet) alla eventuella ändringar det gör i kommissionens förslag rörande den ekonomiska övervakningen, t.ex. de landsspecifika rekommendationerna.

I ett fördjupat EMU bör parlamentet även vara mer direkt delaktigt i valet av de fleråriga prioriteringarna för unionen som anges i rådets integrerade riktlinjer (de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och sysselsättningsriktlinjerna).

Europaparlamentet bör regelbundet hållas informerat om utarbetandet och genomförandet av anpassningsprogrammen för de medlemsstater som får finansiellt stöd i enlighet med det s.k. tvåpaketet. Det bör understrykas att dessa villkor som ställs för de berörda medlemsstaterna när det gäller den ekonomiska politiken faller inom ramen för samordningen av den ekonomiska politiken på EU-nivå.

Dessutom har Europaparlamentet möjlighet att anpassa sin interna organisation till ett starkare EMU. Det skulle t.ex. kunna inrätta en särskild kommitté för eurofrågor som ansvarar för alla kontroller och allt beslutsfattande som rör euroområdet.

Vidare gäller att det inte heller krävs några fördragsändringar för vissa ytterligare konkreta åtgärder som syftar till att förbättra funktionssättet både för Eurogruppen och dess förberedande instans i enlighet med det uttalande som gjordes vid eurotoppmötet den 26 oktober 2011.

Slutligen är det att märka att det finns en rad olika viktiga åtgärder, som inte särskilt sammanhänger med EMU, som skulle kunna vidtas för att bidra till skapandet av en verklig europeisk sfär. När det gäller valet till Europaparlamentet 2014 rör det sig främst om de politiska partiernas nominering av kandidater till posten som kommissionsordförande samt ett

antal praktiska åtgärder som är möjliga inom ramen för EU:s nuvarande vallagstiftning. Dessutom bör man se till att snabbt anta det förslag till en reviderad stadga för europeiska politiska partier som nyligen lagts fram av kommissionen.

4.3 Frågor att diskutera vid en fördragsändring

Vid en reform av fördragen som syftar till att öka det överstatliga inslaget i EU ytterligare bör ett antal steg övervägas för att säkerställa att den demokratiska ansvarigheten ökas i motsvarande utsträckning.

För det första bör man med tanke på synligheten, öppenheten och legitimiteten föra samman de nuvarande allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och sysselsättningsriktlinjerna (vilka för närvarande omnämns som de integrerade riktlinjerna trots att det rör sig om två olika rättsliga grunder) i ett enda instrument som ska innehålla unionens fleråriga prioriteringar. Det är dock viktigt att detta instrument antas i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet med Europaparlamentet och rådet som medlagstiftare.

För det andra kan man för att säkra tillräcklig legitimitet införa en ny befogenhet som innebär att man kan begära en revidering av en nationell budget i överensstämmelse med förpliktelseerna på EU-nivå, om detta anses nödvändigt. Denna befogenhet skulle kunna antas i en rättsakt genom medbeslutande. Denna lösning som garanterar största möjliga demokratisk legitimitet är motiverad med tanke på att medlemsstaternas årliga budgetar också antas av respektive lands parlament, vanligtvis genom en lagstiftningsåtgärd. För att man ska kunna garantera ett snabbt beslutsfattande bör det genom en fördragsändring införas ett nytt särskilt lagstiftningsförfarande som består av endast en behandling.

Den integration av ESM i EU:s ramverk som förordas i denna plan skulle göra det möjligt för Europaparlamentet att kunna kontrollera ESM på lämpligt sätt.

Dessutom skulle man kunna överväga institutionella anpassningar.

Det skulle kunna inrättas en "eurokommitté" i Europaparlamentet som ges vissa särskilda beslutsfattandebefogenheter som går utöver dem som övriga kommittéer har, t.ex. större tyngd i parlamentets förberedande arbete eller t.o.m. möjlighet att utöva vissa funktioner eller vidta vissa åtgärder i stället för kammaren.

Alla åtgärder inom kommissionen för att ytterligare stärka den nuvarande rollen för den vice ordföranden för ekonomiska och monetära frågor och euron²⁴ kräver anpassningar av

²⁴ Det bör erinras om att man redan i oktober och november 2011 stärkte rollen för kommissionsledamoten med ansvar för ekonomiska och monetära frågor väsentligt genom flera rättsakter som antogs inom ramarna för de nuvarande fördragsbestämmelserna. Detta skedde i syfte att garantera att kommissionen genomför sina uppgifter på området samordning, övervakning och verkställighet när det gäller den ekonomiska styrningen i EU och euronområdet på ett sätt som präglas av oberoende, objektivitet och effektivitet. Efter en ändring av

principen om kollegialt ansvar och därmed även av fördraget. Detta slags åtgärder skulle kunna vidtas på längre sikt för att inrätta en struktur liknande en EMU-finansförvaltning inom kommissionen som ska ge politisk vägledning och stärka den demokratiska ansvarigheten. I detta sammanhang skulle det kunna inrättas en särskild förbindelse mellan vice ordföranden för ekonomiska och monetära frågor och en "eurokommitté" i Europaparlamentet som grundar sig på tillit och kontroll. Utformningen av dessa åtgärder bör emellertid göras till föremål för noggranna överväganden. Principen om kollegialt ansvar är tillämplig på beslut inom alla politikområden där kommissionen är behörig, vilket omfattar allt från konkurrenspolitik till sammanhållningspolitik. Denna princip innebär att det finns ett system med en kollektiv intern maktfördelning som bidrar till att öka legitimiteten i kommissionens insatser.

Ibland framförs även önskemål om en ytterligare förstärkning av Eurogruppen som består i att denna grupp ges ansvar för besluten rörande euroområdet och de medlemsstater som ingår i detta område. Detta skulle kräva en fördragsändring, eftersom Eurogruppen till följd av sin informella karaktär i enlighet med protokoll nr 14 endast kan utgöra ett diskussionsforum utan beslutsbefogenheter. Det är dock att märka att de nuvarande fördragen (artiklarna 136 och 138 i EUF-fördraget) redan innehåller en modell som ger rådet möjlighet att fatta beslut där endast euroområdet medlemsstater får delta i omröstningen. I denna plan förordar kommissionen att man inför nya rättsliga grunder i fördraget enligt denna modell. De viktigaste praktiska skillnaden mellan detta alternativ och en Eurogrupp med beslutsbefogenheter är att i det sistnämnda alternativet kommer delegaterna från de medlemsstater som inte ingår i euroområdet inte bara att uteslutas från att rösta utan även från att delta i alla överläggningar och förberedelser som sker på nivån under ett ministermöte. Detta är dock inte önskvärt ur kommissionens synpunkt, eftersom det i realiteten skulle leda till att det skapades en separat institution i form av en rådsformation för euroområdet utan hänsyn till konvergensen mellan befintliga och framtida medlemmar av euroområdet.

En annan punkt som bör åtgärdas genom en fördragsändring är behovet av en förstärkning av den demokratiska ansvarigheten när det gäller ECB:s verksamhet som tillsynsorgan för bankerna, bl.a. genom att Europaparlamentet ges rätt att utöva normal budgetkontroll över denna verksamhet. Samtidigt skulle man kunna ändra artikel 127.6 i EUF-fördraget för att göra det ordinarie lagstiftningsförfarandet tillämpligt och undanröja vissa av de rättsliga

kommissionens interna arbetsordning antas kommissionens beslut på detta område på förslag av vice ordföranden med ansvar för ekonomiska och monetära frågor och euron genom ett särskilt skriftligt förfarande, vilket ger ett mer objektivt och effektivt beslutsfattande. Vice ordföranden har också befogenhet att fatta beslut, med godkännande av ordföranden, på kommissionens vägnar inom flera områden med anknytning till det s.k. sexpaket och när det gäller de ekonomiska anpassningsprogrammen inom ramen för EFSM, EFSF och ESM. Dessutom måste alla initiativ från kommissionen som har en potentiell inverkan på tillväxt, konkurrenskraft eller den ekonomiska stabiliteten föregås av ett samråd med vice ordförandens avdelningar.

begränsningar som denna för närvarande medför när det gäller utformningen av den gemensamma övervakningsmekanismen (t.ex. att den ska omfatta en direkt och oåterkallelig opt-in för medlemsstater utanför euroområdet, som går utöver ett ”nära samarbete”, bevilja att medlemsstater utanför euroområdet som deltar i mekanismen ges helt lika rättigheter i ECB:s beslutsfattande och att man går ännu längre i den interna uppdelningen av beslutsfattandet vad gäller penningpolitiken och tillsynsverksamheten). Dessutom skulle man kunna överväga en fördragsändring som ger organen på området tillsyn över finansmarknaderna en särskild ställning som stärker deras överstatliga karaktär och deras demokratiska ansvarighet. Detta skulle inte bara avsevärt öka effektiviteten hos de europeiska tillsynsmyndigheterna, utan skulle även i hög grad underlätta inrättandet och verksamheten vid den gemensamma avvecklingsmekanism som ska inrättas.

Ett ytterligare sätt att stärka EU:s legitimitet är att utvidga domstolens behörighet, t.ex. genom att stryka artikel 126.10 i EUF-fördraget och därmed tillåta överträdelseförfaranden för medlemsstaterna, eller att införa nya särskilda befogenheter och förfaranden. Man bör dock inte glömma att vissa av frågorna inte lämpar sig för en full rättslig omprövning.

En reform av fördragen som går utöver EMU-frågan bör även ha till mål att göra det ordinarie lagstiftningsförfarandet allmänt tillämpligt, dvs. göra Europaparlamentet och rådet till medlagstiftare och införa kvalificerad majoritet samt avskaffa de kvarvarande fall där de särskilda lagstiftningsförfarandena tillämpas.

Det skulle uppstå särskilda svårigheter med att säkra den demokratiska ansvarigheten i lämplig omfattning i det fall fördraget ändras för att möjliggöra ett ömsesidigt ansvar för medlemsstaterna vid emittering av statspapper som underbyggs av solidariska garantier från alla medlemsstater i euroområdet. Det underliggande problemet när det gäller ansvarighet är att om en kreditgivare vill ta dessa solidariska garantier i anspråk så kan detta leda till en avsevärd ekonomisk börda för en enskild medlemsstats finanser, för vilka den medlemsstatens parlament är ansvarigt, även om denna börda är ett resultat av politiska beslut som fattats över tiden av en eller flera andra medlemsstater på ansvar av dessa länders parlament. Så länge man inte har fört över mycket långtgående befogenheter till EU-nivån när det gäller att fastställa den ekonomiska politiken i euroområdet och Europaparlamentet inte har ansvaret för att besluta om resurserna till en större central budget kan detta grundläggande ansvarighetsproblem inte lösas bara genom att man anförtror förvaltningen av den statskuld som medlemsstaterna ömsesidigt ansvarar för till ett EU-organ, även om detta är ansvarigt inför Europaparlamentet.

Däremot skulle detta problem inte längre finnas i en situation med en fullständig finanspolitisk och ekonomisk union med en egen stor central budget som i tillämpliga delar finansieras på grundval av en väl definierad egen beskattningsrätt och tack vare att EU ges rätt att emittera egna statspapper. En sådan budget skulle åtföljas av ett långtgående sammanförande på EU-nivå av beslutanderätten över den ekonomiska politiken. Europaparlamentet skulle ha förstärkta befogenheter som medlagstiftare när det gäller denna

egna beskattningsrätt för EU och ansvara för den nödvändiga demokratiska kontrollen av alla beslut som fattas av EU-organet. Medlemsstaterna skulle inte vara solidariskt ansvariga för varandras statsskulder utan i värsta fall bara för den på EU-nivå.

Om fördraget ändras så att det, i ett mellanskede, blir möjligt att utfärda kortfristiga euroskuldväxlar, i kombination med utökade befogenheter när det gäller den ekonomiska styrningen skulle man behöva utarbeta en ansvarighetsmodell som omfattar både EU-nivån och den nationella nivån. Europaparlamentet skulle vara ansvarigt för de beslut om förvaltningen av euroskuldväxlar som fattas av en EMU-finansförvaltningen inom kommissionen. För själva inrättandet av ordningen med euroskuldväxlar, och alla efterföljande regelbundna ändringar av denna ordning, krävs det dock beslut av rådet, som antas enhälligt av medlemsstaterna i euroområdet och med Europaparlamentets samtycke. Medlemsstaterna skulle genom sina nationella parlament och inom ramen för sina egna nationella konstitutionella ordningar kunna fastställa vilken grad av ansvarighet som de anser nödvändig för att de ska kunna ge sitt tillstånd till dessa beslut om inrättande av en ordning och om efterföljande ändringar av denna.

Förslaget till en skuldinlösenfond medför särskilda ansvarighetsproblem. För att man ska kunna utforma en modell som kan garantera en fullgod ansvarskyldighet för en skuldinlösenfond krävs det att man kan fastställa den rättsliga grunden för denna med stor rättslig exakthet, både vad avser maximal överlåtbar skuld, maximal tid för verksamheten och andra egenskaper hos fonden, för att garantera den rättssäkerhet som krävs enligt de nationella grundlagarna. Om detta kan garanteras skulle man kunna tänka sig en ny rättslig grund i fördraget som skulle göra det möjligt att inrätta fonden genom ett beslut av rådet, som enhälligt antagits av medlemmarna i euroområdet med Europaparlamentets samtycke, och som ratificeras av medlemsstaterna i enlighet med deras respektive konstitutionella bestämmelser. Det beslutet skulle reglera maximal volym och tid samt andra villkor för deltagande i fonden. Kommissionen, som är ansvarig inför Europaparlamentet, skulle därefter förvalta fonden i enlighet med de precisa bestämmelserna i rådets beslut.

BILAGA 1: Instrumentet för konvergens och konkurrenskraft

Steg i riktning mot en verklig ekonomisk och monetär union (EMU) när det gäller samordningen av den ekonomiska politiken bör bygga på det nuvarande systemet samtidigt som samordningsprocessen ytterligare förstärks. Nationellt "ägarskap" i reformerna inom ramen för detta arrangemang skulle vara av största betydelse, liksom en stegvis förstärkning av närgångenheten i vägledningen på euroområdesnivå när medlemsstater underlåter att vidta lämpliga åtgärder. Stora spridningseffekter inom valutaunionen nödvändiggör en sådan striktare process för samordning av den ekonomiska politiken för medlemsstaterna i euroområdet. Lagstiftaren skulle därför på grundval av de gällande fördragen kunna inrätta en integrerad ram för övervakning av den ekonomiska politiken, bestående av två komponenter: 1) En mekanism för systematisk förhandssamordning – enligt artikel 11 i fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen – av alla större reformprojekt i medlemsstaterna, i samband med den europeiska planeringsterminen. 2) Ett instrument för konvergens och konkurrenskraft inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser, grundat på avtalsarrangemang mellan kommissionen och medlemsstaterna i euroområdet i förening med en möjlighet till finansiellt stöd.

Den integrerade ramen skulle komplettera förfarandet vid makroekonomiska obalanser och den befintliga ramen för övervakning av budgetläget i medlemsstaterna (stabilitets- och tillväxtpakten). Den skulle ha ett dubbelt mål: för det första att förstärka de befintliga förfarandena, särskilt genom förstärkning av förhandssamordningen av större ekonomiska reformer, och för det andra att intensifiera dialogen med medlemsstaterna i euroområdet för att utveckla det nationella ägarskapet i reformerna, genom införande av avtalsarrangemang som ingår mellan kommissionen och medlemsstaterna. Den skulle länkas samman med ett särskilt system för finansiellt stöd, utgörande den inledande fasen i uppbyggnaden av en finanspolitisk kapacitet för den ekonomiska och monetära unionen. Avtalsarrangemangen och det finansiella stödet skulle samlas ihop i ett instrument för konvergens och konkurrenskraft för den ekonomiska och monetära unionen.

Kommissionen kommer i förestående förslag att ange de närmare villkoren både för mekanismen för förhandssamordning av reformer och för det på avtalsarrangemang och finansiellt stöd grundade instrumentet för konvergens och konkurrenskraft. Förslagen kommer även att syfta till att effektivisera de befintliga förfaranden som skapats under årens lopp (den europeiska planeringsterminen, de nationella reformprogrammen, förfarandet vid makroekonomiska obalanser, etc.).

Den planerade processen skulle utvecklas enligt följande

Innovationerna i den europeiska planeringsterminen skulle bestå i införande av systematisk förhandssamordning av större ekonomiska reformer, intensifierad dialog med medlemsstaterna, införande av avtalsarrangemang som kommissionen och medlemsstaterna i euroområdet kommer överens om samt finansiellt stöd kopplat till genomförandet av avtalsarrangemangen.

1. Kommissionen offentliggör den årliga tillväxtöversikten och ett förslag till integrerade riktlinjer (allmänna riktlinjer för medlemsstaternas och unionens ekonomiska politik och riktlinjer för sysselsättningen). Dessa riktlinjer skulle ange prioriteterna och målen (kvantifierade eller ej) för det kommande året både för medlemsstaternas politik och på EU-nivå. Åtgärderna på EU-nivå skulle kunna omfatta konkreta förslag om de båda lagstiftarna behöver agera så snart de kommit överens. Europaparlamentet skulle rådfrågas (detta är för närvarande obligatoriskt endast för riktlinjerna för sysselsättningen: en politisk överenskommelse skulle ingå om att rådfråga Europaparlamentet om hela paketet med riktlinjer). Parallellt med detta lägger kommissionen fram rapporten om varningsmekanismen, i vilken de medlemsstater som anses vara berörda av obalanser identifieras. Dessa blir därefter föremål för en ingående granskning (för att bedöma huruvida obalanser verkligen föreligger och, om så är fallet, huruvida de är alltför stora).
2. På grundval av denna vägledning lägger varje medlemsstat i euroområdet fram ett nationellt reformprogram – ett samlat dokument innehållande förslag till policyåtgärder av central betydelse för att förbättra medlemsstatens tillväxt och konkurrenskraft – och ett stabilitetsprogram i vilket dess finanspolitiska planer på medellång sikt redovisas.
3. Kommissionen gör en bedömning av programmen och lägger fram utvärderingar av dessa i en serie arbetsdokument från kommissionens avdelningar i vilka även kvarstående utmaningar belyses. Dessa dokument skulle offentliggöras tidigare än vad som är fallet nu, för att möjliggöra en dialog om policyanalysen. Parallellt med detta avfattar kommissionen en övergripande bedömning av de föreslagna större ekonomiska reformerna i medlemsstaterna i euroområdet. Detta övergripande dokument och dess slutsatser diskuteras i Eurogruppen och Ecofinrådet med tanke på den systematiska förhandssamordningen av planer på större reformer.
4. Därefter lägger kommissionen fram ett förslag till landsspecifika rekommendationer i vilka de policyåtgärder som överenskommit och den planerade tidsplanen för

genomförandet av dessa anges. Parallellt med detta lägger kommissionen för varje medlemsstat med alltför stora obalanser fram en rekommendation i vilken det konstateras att sådana obalanser föreligger och den berörda medlemsstaten uppmanas att vidta korrigerande åtgärder. Tack vare den informella dialogen om policyanalysen kommer de landsspecifika rekommendationerna att bli mer utförliga, policyspecifika och tidsbundna. De landsspecifika rekommendationerna skulle fokusera på ett litet antal centrala inslag med anknytning till tillväxt- och justeringsproblemen i den berörda medlemsstaten. Den förstärkta fokuseringen och policyspecificeringen skulle kunna ge reformansträngningarna i medlemsstaterna större drivkraft.

5. Efter det att rådet har antagit de landsspecifika rekommendationerna – inbegripet rekommendationerna inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser – lägger medlemsstater som är föremål för den preventiva aspekten av förfarandet vid makroekonomiska obalanser och medlemsstater som är föremål för korrigeringsaspekten av detta (på frivillig basis för de förra och på obligatorisk basis för de senare) fram ett förslag (grundat på de ovan nämnda rekommendationerna) till avtalsarrangemang omfattande specifika policyåtgärder som de avser att genomföra och en tidsplan för dessa åtgärder. För medlemsstater som är föremål för korrigeringsaspekten av förfarandet vid makroekonomiska obalanser skulle planen för korrigerande åtgärder motsvara det avtalsarrangemang som ska upprättas med kommissionen. För medlemsstater som är föremål för den preventiva aspekten av förfarandet skulle avtalsarrangemanget utgöras av en handlingsplan liknande den som krävs inom ramen för korrigeringsaspekten.

För medlemsstater som är föremål för korrigeringsaspekten motsvarar förhandlingarna om avtalsarrangemanget godkännandet av planen för korrigerande åtgärder, så artiklarna 8–12 i förordning (EU) nr 1176/2011 gäller.

För medlemsstater som är föremål för den preventiva aspekten bör ett liknande förfarande och liknande tidsfrister gälla, även i fråga om övervakningen och bedömningen av genomförandet av de åtgärder som föreskrivs i avtalsarrangemanget. Sanktioner är emellertid inte tillämpliga.

Medlemsstaterna skulle varje år i sina nationella reformprogram rapportera om framstegen i genomförandet av avtalsarrangemangen.

6. Avtalsarrangemangen skulle åtföljas av finansiellt stöd. De skulle vara knutna till de landsspecifika rekommendationer som härrör från förfarandet vid makroekonomiska obalanser, vilka inriktas på förstärkning av medlemsstaternas justeringskapacitet och konkurrenskraft, dvs. på områden där reformer leder till stora positiva

spridningseffekter i andra medlemsstater och därför är nödvändiga för att trygga en väl fungerande ekonomisk och monetär union.

Det finansiella stödet skulle utgöras av ett schablonbelopp som inte sätts av för specifika reformer utan tilldelas per avtalsarrangemang. Fastställandet av beloppet, användningen av detta och utbetalningen (där det kan röra sig om flera delutbetalningar) kommer att vara beroende av villkoren (åtgärder/reformer som ska genomföras av den berörda medlemsstaten) och bör specificeras i avtalsarrangemanget.

Förutom genom det sanktionsförfarande som (enligt förordning (EU) nr 1174/2011) är tillämpligt på medlemsstater som är föremål för korrigeringsaspekten skulle avtalsarrangemangen kunna genomdrivas genom att kommissionen utfärdar en varning (enligt artikel 121.4 i EUF-fördraget) till en medlemsstat inte uppfyller sitt avtalsarrangemang. En sådan varning, som kommissionen kan utfärda autonomt, skulle kunna omfatta en uppmaning till medlemsstaten att korrigera avvikelserna från avtalsarrangemanget och en tidsfrist för detta. Om medlemsstaten inte följer uppmaningen, skulle det finansiella stödet kunna hållas inne.

Det finansiella stödet kommer att finansieras genom en särskild fond/ett särskilt finansieringsinstrument (se även huvudtexten). Medlemsstaterna i euroområdet kommer att vara skyldiga att bidra till fonden/instrumentet i enlighet med en fördelningsnyckel som grundar sig på bruttonationalinkomsten.

Kommissionen kommer i sina förestående förslag om förstärkning och effektivisering av de befintliga förfarandena också att ta upp risker för oavsiktliga konsekvenser av införande av finansiellt stöd enligt ovan, moraliska risker (genom att medlemsstater som uppnått förhållandevis dåliga resultat belönas) och effektivitetsförluster ("deadweight losses", genom att det kan röra sig om reformer som skulle genomföras även utan extra incitament).

BILAGA 2: Euroområdet externa representation

De steg i form av fortsatt integrering inom EU och euroområdet som man kommer överens om måste återspeglas externt, framför allt genom steg i riktning mot en enad extern ekonomisk representation för EU och i synnerhet för euroområdet. En starkare ställning för den ekonomiska och monetära unionen är en väsentlig del av arbetet för närvarande med att förbättra den ekonomiska styrningen i euroområdet.

En av de viktigaste lärdomarna av krisen är att det vid en global chock som kräver ett kollektivt svar är euroområdets storlek som är av betydelse för att påverka vilken typ av policysvar som det fattas beslut om i internationella finansinstitut och finansforum. Under de senaste åren har Europeiska unionen särskilt med anledning av euron blivit den naturliga samtalspartnern för ekonomiska stormakter vid diskussioner om global tillväxt, finansiellt stöd eller finansiell reglering. Euroområdet har dock, på grund av att dess representation i internationella finansinstitut och finansforum är uppsplittrad, inte ett inflytande och en ställning som står i proportion till dess ekonomiska betydelse.

Arbetet med att förbättra den ekonomiska styrningen i euroområdet måste åtföljas av steg i riktning mot en mer enad och enhetlig extern representation för euroområdet för att vara till fullo verkningsfullt. Dessa steg bör återspegla den väsentliga förstärkningen av den interna ekonomiska styrningen.

Den externa representationen för euroområdet bör stärkas för att göra det möjligt för detta att spela en mer aktiv roll såväl i multilaterala institutioner och forum som i bilaterala dialoger med strategiska partner. Detta bör leda till att euroområdet framför ett enhetligt meddelande i frågor som rör ekonomisk politik, finanspolitik, makroekonomisk övervakning, valutapolitik och finansiell stabilitet.

För att uppnå dessa mål kommer det att krävas en överenskommelse om en färdplan med inriktning på effektivisering och sammanföring av euroområdets externa representation i internationella ekonomiska och finansiella organisationer och forum.

Man bör därvid särskilt inrikta sig på Internationella valutafonden (IMF), som genom sina låneinstrument och sin övervakningsverksamhet är en central institutionell aktör i den globala ekonomiska styrningen. De 17 medlemsstaterna i euroområdet är för närvarande utspridda över åtta s.k. valkretsar i IMF. De har fem exekutivdirektörer (ledamöter i IMF:s exekutivstyrelse). Unionsinstitutionernas närvaro i IMF är för närvarande mycket begränsad. Europeiska centralbanken har observatörsstatus i IMF:s exekutivstyrelse och i Internationella monetära och finansiella kommittén (IMFC), Europeiska kommissionen endast i det senare organet.

Enligt artikel 138.2 i EUF-fördraget får rådet besluta om lämpliga åtgärder för att säkerställa en enad representation inom de internationella finansinstitutionerna och finanskonferenserna.

Det mål som låg till grund för utformningen av artikel 138 i EUF-fördraget var att skapa en starkare och mer enad representation i sådana institutioner och konferenser för de medlemsstater som hade euron som valuta på grund av att de dåvarande informella arrangemangen för euroområdet representation inte ansågs vara tillräckligt ändamålsenliga²⁵.

Det är nödvändigt att förstärka infrastrukturen i Bryssel och Washington för samordning mellan medlemsstaterna i euroområdet. Samordningsprocessen bör förbättras och medlemsstaterna bör förpliktas att företräda gemensamma ståndpunkter. Valkretsarna i IMF bör arrangeras om så att medlemsstaterna i euroområdet sammanförs i euroområdesvalkretsar, som även kan omfatta blivande medlemsstater i euroområdet. Parallellt med det bör man eftersträva observatörsstatus för euroområdet i IMF:s exekutivstyrelse. För detta krävs förhandlingar med IMF. Euroområdets medlemmar har en gemensam valuta och en gemensam penning- och valutapolitik och deras valutareserver förvaltas av Europeiska centralbankssystemet. Den senaste tidens ändringar av styrningen i euroområdet har i grunden förändrat det sätt på vilket finanspolitiken och den ekonomiska politiken samordnas på europeisk nivå. Europeiska kommissionen har blivit en naturlig samtalspartner för IMF i frågor som rör euroområdet. Kommissionen och Europeiska centralbanken (ECB) har på senare tid arbetat nära samman med IMF i samband med förhandlingar om finansiellt stöd för vissa euroområdesmedlemmar och andra EU-medlemmar. De har också haft ett allmänt samarbete med IMF i fråga om övervakning. Att ge euroområdet, företrätt av Europeiska kommissionen i samarbete (när det gäller penningpolitik) med ECB, observatörsstatus i IMF:s exekutivstyrelse är mot denna bakgrund av stor betydelse för att öka synergier i samarbetet mellan IMF och de institutioner som står i centrum för den dagliga förvaltningen av euron.

Med tanke på det mer långsiktiga målet att euroområdet ska företräddas som en enda enhet i IMF bör man ta ett successivt förlöpande förfaringssätt i beaktande som gör det möjligt för alla berörda aktörer att vidta de erforderliga institutionella åtgärderna för det ändamålet.

I form av konkreta åtgärder kommer Europeiska kommissionen

- att lägga fram en färdplan med steg i riktning mot målet att euroområdet med tiden ska företräddas som en enda enhet i IMF,
- att vid lämplig tidpunkt lägga fram ett formellt förslag enligt artikel 138 i EUF-fördraget om fastställande av en gemensam ståndpunkt i fråga om observatörsstatus för euroområdet i IMF:s exekutivstyrelse och därefter i fråga om en enad representation för euroområdet i IMF,

²⁵ Se slutrapporten från Europeiska konventets arbetsgrupp VI (ekonomisk styrning), WG VI 17, 21.10.2002, s. 8, och slutrapporten från arbetsgrupp VII (yttre åtgärder), WG VII 17, 16.12.2002, punkt 66.

- att lägga fram ett förslag om förbättring av samordningen mellan medlemsstaterna i IMF-frågor med anknytning till den ekonomiska och monetära unionen,
- att överväga att göra bruk av möjligheten enligt artikel 138.1 i EUF-fördraget att lägga fram förslag till gemensamma ståndpunkter avseende frågor som är av särskilt intresse för den ekonomiska och monetära unionen inom de behöriga internationella finansinstitutionerna och finanskonferenserna,
- att främja euroområdet representation i bilaterala förbindelser med viktiga ekonomiska partner. Ramen för diskussionerna med Kina om makroekonomiska frågor och växelkursfrågor (som handhas av en "euroområdesdelegation"²⁶) skulle kunna tjäna som exempel.

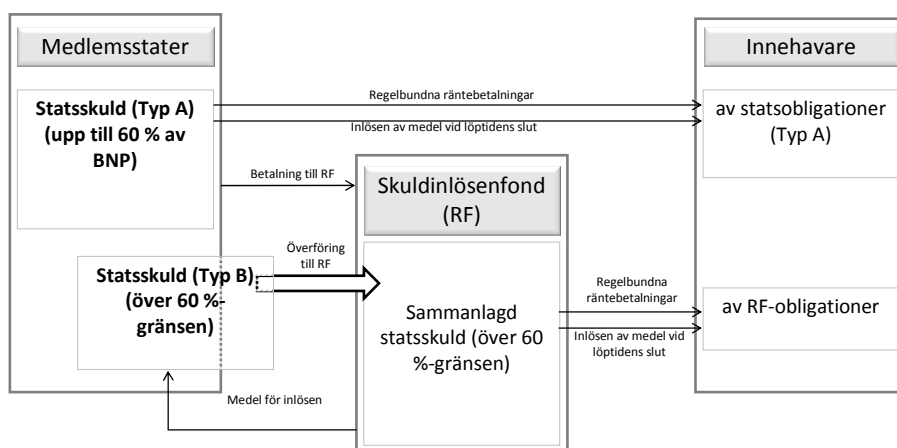
²⁶ Delegationen består av kommissionsledamoten med ansvar för ekonomiska och monetära frågor, Eurogruppens ordförande och Europeiska centralbankens ordförande.

BILAGA 3: En europeisk skuldinlösenfond

Tanken på en skuldinlösenfond (*Redemption Fund*) går tillbaka på ett förslag från 2011 från tyska sakkunnigrådet för ekonomiska frågor. Grundidén är att tillhandahålla en ram för att nedbringa statsskulden för medlemsstaterna i euroområdet till en hållbar nivå – genom att sänka deras sammanlagda finansieringskostnader – i utbyte mot att medlemsstaterna gör ytterligare åtaganden i fråga om finanspolitisk styrning.

I princip skulle varje medlemsstats statsskuld (offentliga skuld) delas upp i två delar: 1) En del som motsvarar 60 % av BNP, den gräns som fastläggs i stabilitets- och tillväxtpakten. Varje enskild medlemsstat skulle fortsätta att ha ansvaret för den delen av skulden. 2) En del som motsvarar den del av statsskulden som överstiger gränsen på 60 % av BNP. De delarna av medlemsstaternas skulder skulle överföras till och slås samman i en skuldinlösenfond. De skulle alltså ägas av fonden, men medlemsstaterna skulle vara skyldiga att autonomt lösa in den överförda skulden under en viss period (t.ex. 25 år). Skuldinlösenfonden skulle finansiera sig själv genom att utfärda egna obligationer, som de deltagande medlemsstaterna förenat skulle sköta betalningarna på ("skuldtjänsten"). För att göra dessa obligationer attraktiva för investerare och därmed säljbara skulle investerarna behöva tillräckligt starka garantier rörande obligationernas kreditkvalitet. Det vore därför önskvärt att obligationerna backades upp av en garanti i form av solidariskt betalningsansvar för alla medlemsstater i euroområdet. En sådan solidarisk garanti för obligationerna skulle leda till relativt låga finansieringskostnader för de deltagande medlemsstaterna och skulle därmed lätta deras sammanlagda skuldtjänstbörda. Planen för varje medlemsstats inlösen av skulden skulle behöva specificeras noga och grundas på en transparent beräkningsmetod där även typen av delbetalningar anges (lika stora årsbetalningar under hela tiden eller årsbetalningar som är avhängiga av det ekonomiska läget, t.ex. beräknade som andel av BNP, varigenom årsbetalningarna skulle anpassas till konjunkturcykeln). Ett schema över skuldinlösenfonden visas i figur 1.

Figur 1: Europeisk skuldinlösenfond



En moralisk risk är förbunden med fondupplägget, eftersom den solidariska garantin och de därav följande lägre finansieringskostnaderna för medlemsstaterna kan skapa oavsiktliga incitament för dessa att skuldsätta sig ytterligare. Denna risk skulle behöva angripas genom åtaganden från medlemsstaternas sida i fråga om ekonomisk styrning. Som en förutsättning för deltagande i fonden skulle det för varje medlemsstat fastläggas en process för strukturreformer och konsolidering av de offentliga finanserna vilken även skulle ålägga den berörda medlemsstaten att autonomt lösa in den överförda skulden under en viss period. Överenskommelser om reformer och konsolidering är en väsentlig förutsättning för trovärdighet. Sådana överenskommelser skulle bl.a. kunna omfatta i) särskild avsättning av skatteintäkter för betalningsskyldigheterna visavi fonden ii) ställande av säkerheter och iii) bindande förpliktelser att genomföra överenskomna strukturreformer och konsolideringsåtgärder. Vid bristande efterlevnad av en överenskommelse skulle överföring av statsskuldbelopp till fonden omedelbart kunna stoppas.

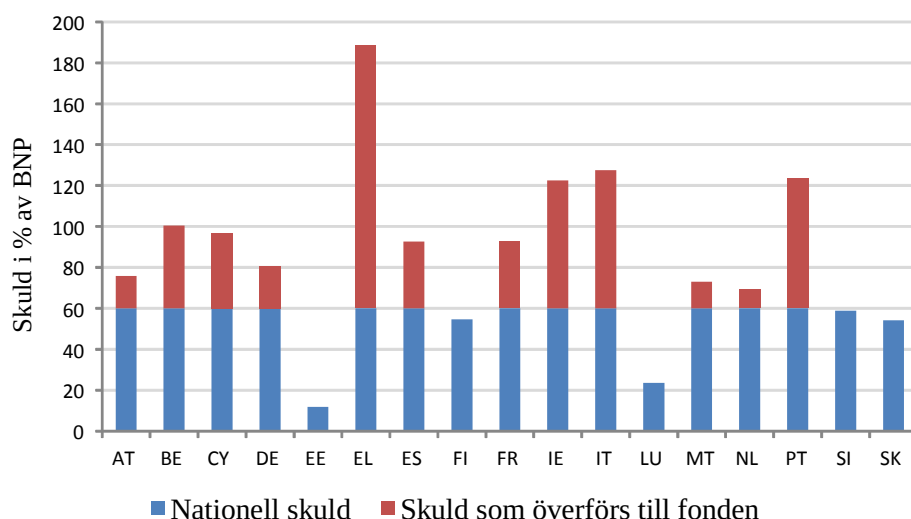
Rent praktiskt skulle inlösen av skulder som förfaller och nya finansieringsbehov i de deltagande medlemsstaterna finansieras med intäkter från försäljning av fondobligationer²⁷ tills den överenskomna volymen överförda skulder uppnåts. För överföringen av skulder skulle det behövas en klar och strikt rättslig ram/ett klart och strikt avtal i vilken/vilket särskilt följande regleras: i) maximivolymen överförda skulder²⁸, ii) planen för inlösen och iii) fondobligationernas senioritet över nationella obligationer.

²⁷ Förvaltningen av fonden skulle anförtros en särskild institution som inrättas genom fördraget, dvs. ett europeiskt skuldförvaltningsorgan inom kommissionen, ansvarigt inför Europaparlamentet.

²⁸ I avtalet bör det också tydligt anges att den överenskomna volymen inte får höjas.

Efter överföring av skulder till fonden skulle ett lands sammanlagda skuld delas upp i två delar: den nationella skulden och den skuld som överförts till fonden, för vilken obligationer utfärdas av fonden²⁹ (se figur 2).

Figur 2: Strukturen på medlemsstaternas skulder inom ramen för en skuldinlösenfond



Källa: Europeiska kommissionens prognos hösten 2012 över skulderna år 2013.

Inrättandet av en skuldinlösenfond skulle ge upphov till ett flertal utmaningar. För det första: även om euroområdet i dess helhet skulle gagnas av minskningen av statsrisken och systemrisken genom minskningen av de sammanlagda skuldnivåerna och särskilt skuldnivåerna i de svagare länderna, skulle de medlemsstater som har hög kreditkvalitet ha förhållandevis liten nytta av fonden. Det skulle därför vara nödvändigt att skapa incitament för dessa medlemsstater att delta. För det andra: eftersom det skulle finnas en solidarisk garanti för överskuldsättning, skulle överskuldsättningen omvandlas till en tillgång med relativt låg risk. Marknadens disciplinerande verkan skulle därigenom försvagas betydligt. Disciplineringsuppgiften skulle helt och hållet falla på garanterna. För det tredje: tanken med fonden är att minska skuldnivåerna. Medlemsstaterna bör inte ha några incitament att i onödan förlänga sitt deltagande i fonden bara för att kunna dra nytta av lägre finansieringskostnader. För det fjärde: sett ur marknadsperspektiv skulle fondsystemets begränsade varaktighet leda till mindre marknadslikviditet mot slutet av användningen av systemet. Detta skulle äventyra de gemensamt utfärdade obligationernas roll och användning som riktmärke (benchmark). Det skulle också göra det mindre sannolikt att väl fungerande derivatmarknader skapas. När det gemensamma utfärdandet av fondobligationer upphör

²⁹ Fondens sammanlagda storlek skulle kunna uppgå till 3 biljoner euro. Beräkning på grundval av Europeiska kommissionens prognos hösten 2012.

skulle marknaden för statsobligationer i euroområdet vara lika lite integrerad som nu och ingen av de fördelar som gemensamt utfärdande av statsobligationer ger skulle ha uppnåtts.