

Bryssel den 31.5.2017
COM(2017) 291 final

DISKUSSIONSUNDERLAG

OM EN FÖRDJUPAD EKONOMISK OCH MONETÄR UNION

Den 1 mars 2017 lade Europeiska kommissionen fram en vitbok om EU:s framtid. Den blev startpunkten för en bred debatt om den framtida Europeiska unionen med 27 medlemsstater. För att bidra till diskussionen lägger Europeiska kommissionen fram ett antal diskussionsunderlag i ämnen som kommer att dominera de närmaste åren.

Detta diskussionsunderlag är det tredje i ordningen och anger möjliga vägar framåt för att fördjupa och fullborda Ekonomiska och monetära unionen fram till 2025. Det innehåller konkreta åtgärder som kan vidtas fram till valet till Europaparlamentet 2019 samt ett antal alternativ för åren därefter. Det bygger på de fem ordförandenas rapport och är avsett både att stimulera debatten om Ekonomiska och monetära unionen och att bidra till en gemensam vision om hur den ska se ut i framtiden.

Den gemensamma valutan är en av Europas mest betydande och konkreta framgångar. Den har hjälpt våra ekonomier att integreras och har fört europeerna närmare varandra. Men den har alltid varit mycket mer än ett penningpolitiskt projekt. Den utformades som ett löfte om välbefinnande, och så måste den förbli – även för dem som ansluter sig till euroområdet i framtiden.

Det löftet om välbefinnande blev viktigare än någonsin när Europa skakades av den finansiella och ekonomiska krisen. Det smärtsamma arvet från de åren har gjort att europeerna vill ha mer av det den gemensamma valutan erbjuder: mer stabilitet, mer skydd och mer möjligheter. Beslutsamma åtgärder vidtogs som svar på krisen för att förbättra euroområdets instrument och struktur, och dessa uppfyllde delvis förväntningarna. Idag är EU:s ekonomi återigen på uppgång och arbetslösheten har sjunkit till den lägsta nivån på åtta år. Men euroområdet behöver inte bara brandmän. Det behöver också byggmästare och arkitekter som kan tänka långsiktigt.

Vår ekonomiska och monetära union har fortfarande brister på tre fronter. För det första klarar den ännu inte av att i tillräcklig utsträckning utjämna de sociala och ekonomiska skillnader som uppstod till följd av krisen mellan och inom euroländerna. För det andra har dessa centrifugalkrafter ett högt politiskt pris. Om de inte åtgärdas är det sannolikt att de försvagar medborgarnas stöd för euron och ger upphov till olika uppfattningar om utmaningarna, snarare än en samstämd vision för framtiden. För det tredje är Ekonomiska och monetära unionen visserligen starkare, men klarar ännu inte helt av att stå emot chocker.

Genom att underteckna Romförklaringen den 25 mars 2017 åtog sig EU-ledarna att verka för ”en fortsatt strävan mot ett fullbordande av Ekonomiska och monetära unionen; en union där ekonomierna konvergerar”. Nu måste vi infria det här löftet. Det här kräver politiskt mod, en gemensam vision och en fast föresats att handla i det gemensamma intresset.

En stark euro kräver en starkare ekonomisk och monetär union.

”I dessa tider av förändring och i medvetenhet om våra medborgares farhågor ställer vi oss bakom Romagendan och förbinder oss att verka för (...) en union där (...) en stabil och ytterligare stärkt gemensam valuta ger möjligheter till tillväxt, sammanhållning, konkurrenskraft, innovation och utbyten, särskilt för små och medelstora företag; en union som främjar en ihållande och hållbar tillväxt genom investeringar, strukturreformer och en fortsatt strävan mot ett färdigställande av Ekonomiska och monetära unionen; en union där ekonomierna konvergerar”.

Romförklaringen, EU:s ledare, den 25 mars 2017

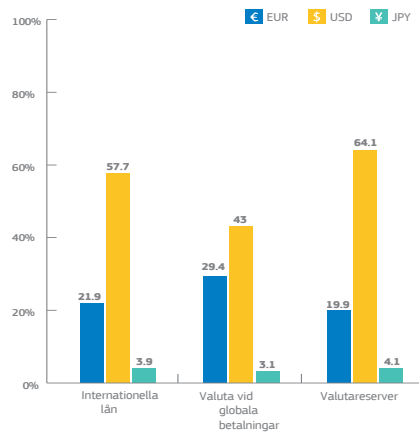
”Ett färdigställt EMU är inte ett självändamål, utan ett sätt att bygga en bättre och rättvisare framtid för alla, ett sätt att rusta unionen för morgondagens globala utmaningar och ge alla unionsmedlemmar möjlighet att blomstra.”

De fem ordförandenas rapport om färdigställandet av EU:s ekonomiska och monetära union

Jean-Claude Juncker i nära samarbete med Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi och Martin Schulz, den 22 juni 2015

Innehållsförteckning

1 Inledning.....	4
2 Euron hittills: detta har hänt	7
3 Argumentet för att färdigställa Ekonomiska och monetära unionen	12
4 Tänkbara vägar framåt.....	21
5 Slutsats	36



Källa: Europeiska centralbanken, juni 2016

Ekonomiska och monetära unionens (EMU) funktion och framtid är av intresse för alla EU-medborgare oavsett vilken medlemsstat de kommer från, även de som kommer att ingå i euroområdet i framtiden. Efter att Förenade kungariket lämnar EU kommer euroländernas ekonomier att utgöra 85 % av EU:s totala BNP. Detta framhäver eurons centrala roll i det framtida EU med 27 medlemsstater. Med tanke på dess betydelse för hela världen är den lika viktig för internationella partner och investerare.

Euron är en framgångssaga på många nivåer, men de tuffa tider euroområdet har genomlidit under årens lopp har gjort att den inte alltid uppfattas så. Den finansiella och ekonomiska kris som började i Förenta staterna 2007–2008 ledde till den värsta lågkonjunkturen i EU:s sextioåriga historia. Den visade också på bristerna i den ursprungliga Ekonomiska och monetära unionens uppbyggnad. I motgång fattade medlemsstaterna och EU:s institutioner tuffa politiska beslut för att bevara eurons integritet och undvika det värsta scenariot.

Viktig lärdom har dragits, med nya politiska instrument och institutionella förändringar som bidrar till att stärka euroområdet. Dagens situation är mycket bättre, men utmaningar kvarstår. Åren av låg eller obefintlig tillväxt har lämnat bestående spår i Europas sociala, ekonomiska och politiska liv. Många länder kämpar fortfarande med arvet från krisen, med allt från hög arbetslöshet till stora offentliga och privata skulder. Även om stödet för den gemensamma valutan är starkt, och till och med ökar, finns det också många frågor om mervärdet av euron och EMU:s mekanismer.

Idag är EMU stabil, men fortfarande ofullständig. Den monetära pelaren – *M*-et i EMU – är väl utvecklad, vilket illustreras av Europeiska centralbankens (ECB) roll. *E*-et, den ekonomiska delen, släpar emellertid efter, då bristen på integration på EU-nivå försvårar möjligheterna att fullt ut stödja penningpolitiken och nationell ekonomisk politik. Det här är ett symptom på behovet av att stärka den politiska viljan att befästa *U*-et i EMU, dvs. unionen. Mer förtroende behövs på alla plan – mellan medlemsstaterna, mellan medlemsstaterna och EU-institutionerna och hos allmänheten.

Detta visar att eurons resa bara har börjat. Det går inte att hymla med behovet av att stärka dess struktur. Det är inget alternativ att backa tillbaka nu. I de fem ordförandenas rapport från juni 2015 påminde man om behovet av att färdigställa EU:s ekonomiska och monetära union och stakade ut vägen framåt till 2025. Rapporten inledde den första etappen av ”praktisk fördjupning” till och med juni 2017. Vilka steg som behövs för den andra etappen fram till 2025 återstår emellertid för medlemsstaterna att diskutera och enas om.

En sådan diskussion kan bara ske om det finns ett samförstånd om utmaningarna och det fortsatta arbetet. Under årens lopp har det inte rått någon brist på ingående rapporter, tal och politiska debatter. Mycket är känt om vad som behöver göras. Men framstegen hindras ofta av tvister. Vissa hävdar att mer solidaritet är vad som krävs för att ta itu med arvet från krisen, medan andra insisterar på att medlemsstaterna måste få ökat ansvar för att det ska gå att göra framsteg. Till följd av detta har tempot för ytterligare reformer av EMU delvis tappats, trots alla ansträngningar som gjorts under de senaste åren. Det här kan också bero på att vi vaggats in i trygghet av nya tecken på en förbättrad ekonomisk och social situation. Men vi har helt enkelt inte råd att vänta på att nästa kris ska slå till och väcka vår gemensamma vilja att agera.

Nu när Europa diskuterar sin framtid är det hög tid att se bortom det som redan har sagts och gjorts. I vitboken om EU:s framtid av den 1 mars 2017 betonades vikten av ett starkt euroområde för EU27:s framtid. Genom att underteckna Romförklaringen den 25 mars 2017 bekräftade medlemsstaterna att de är fast beslutna att fullborda EMU. Och även om det fortfarande finns moln på den ekonomiska himlen bör vi laga taket på EMU nu medan vi har de rätta förutsättningarna.

Detta diskussionsunderlag spinner vidare på synpunkterna från de fem ordförandenas rapport om färdigställandet av EU:s ekonomiska och monetära union och bidrar till den bredare debatt som utlöstes av vitboken om EU:s framtid. Det har utarbetats av kommissionen med beaktande av debatterna i medlemsstaterna och synpunkter från de övriga EU-institutionerna. Här beskrivs våra gemensamma framgångar och utmaningar och här anges ett konkret sätt att gå vidare under de kommande åren.

Det finns inte ett enda svar. Vad som behövs är en helhetssyn och ett tydligt upplägg för vad som behöver göras. Denna möjliga väg framåt illustreras i bilaga 1. Diskussionsunderlaget är mer exakt på vissa punkter. Framför allt gäller detta åtgärder som redan har påbörjats, utlovats eller som behövs under de kommande två åren. På andra punkter är det mer utforskande och erbjuder en rad olika alternativ, i enlighet med den övergripande visionen och det nödvändiga upplägget.

Diskussionen om EMU är till stor del teknisk. Många av idéerna i det här diskussionsunderlaget handlar främst om att fixa grundbultarna i eurons ”maskinrum”. Men vad som står på spel är inte tekniskt: det handlar om att få euron att fungera bättre för oss alla. Detta kräver ett starkt politiskt engagemang och stöd på alla nivåer.

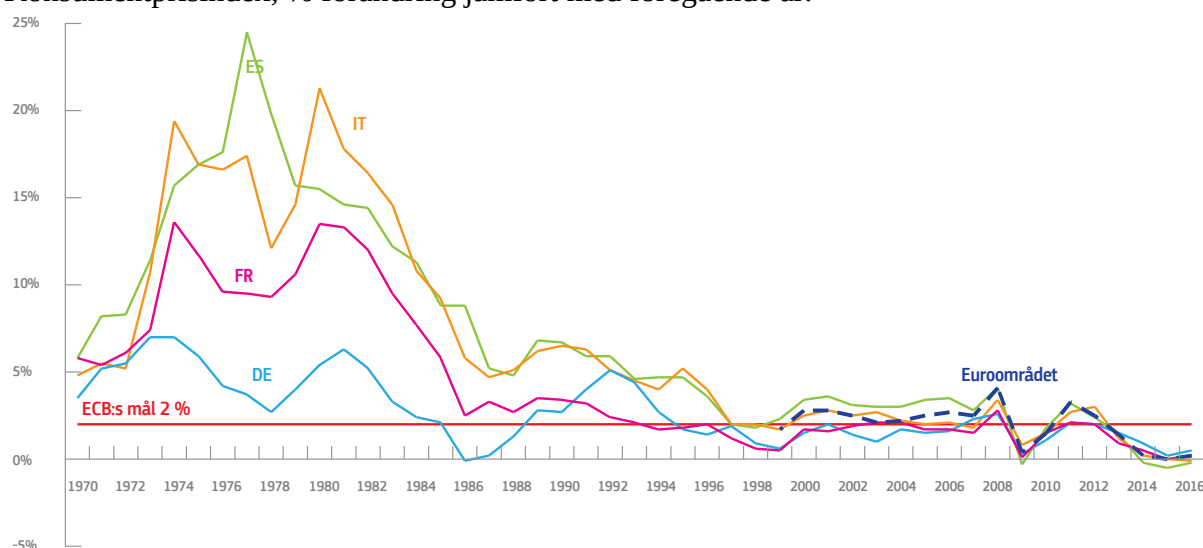
2 Euron hittills: detta har hänt

Konkreta fördelar för medborgare, företag och medlemsstater

För de flesta européer är euron en del av vardagen. För den första "generation euro" är euron den enda valuta de någonsin känt till. De som minns längre tillbaka i tiden kommer ihåg de förändringar som euron har medfört och har på nära håll sett dess fördelar. Deras hypotekslån och levnadsstandarder är inte längre underställda 1970- och 1980-talens höga inflation och volatila växelkurser. Sedan euron infördes har inflationen främst rört sig omkring eller under 2 %, som är referensvärdet för Europeiska centralbanken. Ingen behöver längre betala höga avgifter för att växla pengar när de passerar de inre gränserna i euroområdet. Det kostar inte längre mer att överföra eller ta ut pengar i ett annat euroland.

Euron har gett stabila priser

Konsumentprisindex, % förändring jämfört med föregående år.



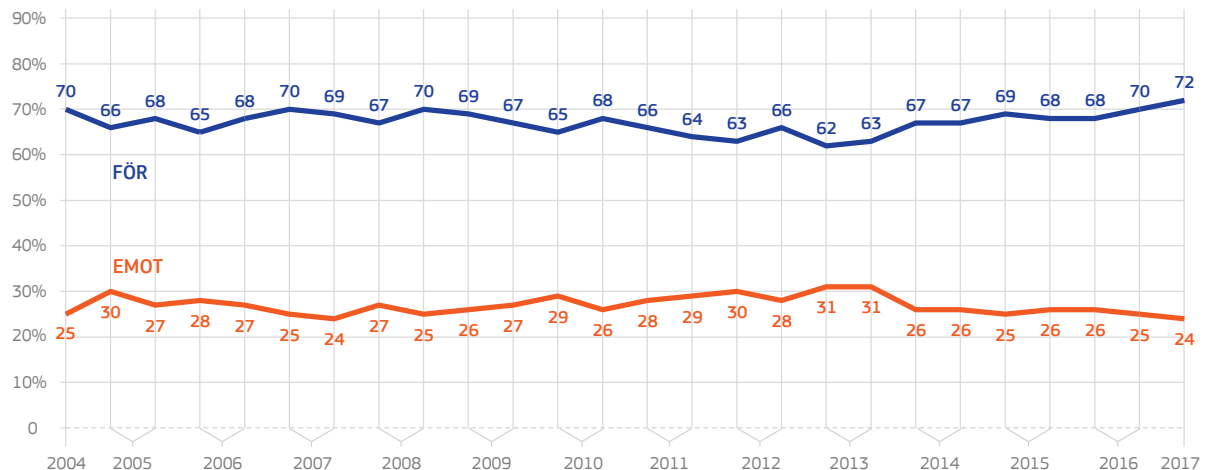
Källa: Världsbanken, OECD.

För europeiska företag är fördelarna med euron lika tydliga. Den är en av de största dragningskrafterna och fördelarna med att vara en del av världens största inre marknad och handelsblock. För dem har den gemensamma valutan inneburit stora besparingar i både tid och pengar. Tack vare eurons ställning som världens andra reservvaluta fakturerar företagen ungefär två tredjedelar av sin export och hälften av sin import i euro. Det finns inga valutakursrisker eller transaktionskostnader för gränsöverskridande verksamhet längre. Fakturor kan utfärdas i en valuta för kunder i 19 länder. Det är enklare och i genomsnitt billigare att låna pengar från banker eller andra finansieringskällor. Och mycket mer världsomfattande affärsverksamhet kan skötas i euro idag än vad som någonsin var möjligt med franc, lira eller D-mark.

Den allmänna situationen med låga räntor har gjort att hushåll och företag har kunnat dra nytta av billigare krediter under de senaste åren. Myndigheterna i euroområdet har likaledes sparat 50 miljarder euro i räntebetalningar varje år jämfört med situationen för några år sedan. Det innebär extra medel som kan användas för att minska den offentliga skulden, främja offentliga investeringar eller finansiera utbildning.

Mot bakgrund av dessa fördelar är det lätt att se varför euron har ett starkt stöd. Med undantag av en nedgång när den finansiella krisen var som värst visar Eurobarometerundersökningar att stödet för den gemensamma valutan konstant är stort bland människor i euroområdet, med i genomsnitt 72 % i april 2017. Det är den högsta nivån sedan 2004.

Stödet för den gemensamma valutan har varit kontinuerligt stort bland allmänheten i euroområdet



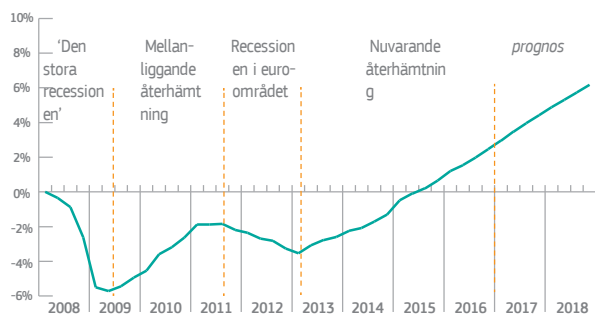
Källa: EU-kommissionen och Eurobarometer 2017

Hårda lärdomar av krisen

Den globala krisen som började 2007–2008 blottade den fortfarande unga valutans svagheter och drabbade euroområdet särskilt hårt. De första europeiska länder som drabbades av den globala krisen var inte en del av euroområdet, och euron verkade fungera som en sköld. Men när insikterna om vissa euroländers sårbarhet förändrades uppstod betydande störningar. Flera medlemsstater fattade tuffa beslut om att använda skattebetalarnas pengar för att ekonomiskt stödja banker och undvika risken för kollaps. Banker hade fått problem efter att finansbubblorna hade ökat i antal och storlek under tidigare år. I kombination med lägre intäkter och högre kostnader till följd av den ”stora recessionen” ökade nivåerna av offentliga skulder kraftigt, från under 70 % före krisen till 92 % av BNP i genomsnitt 2014.

Euroområdet upplevde en bättre period 2010–2011, men den visade sig bli kortvarig. Flera medlemsstater och banker hade allt större svårigheter att låna från marknaderna på grund av samspelet mellan bankerna och de offentliga finanserna. Deras kapacitet att finansiera sig själva äventyrades. Investeringarna minskade drastiskt när det blev svårare att få kredit. De föll med mer än 18 % mellan 2008 (då de sannolikt låg över hållbara nivåer) och 2013. Arbetslösheten steg kraftigt. Finanskrisen blev en kris för den reala ekonomin, och påverkade miljontals medborgare och företag.

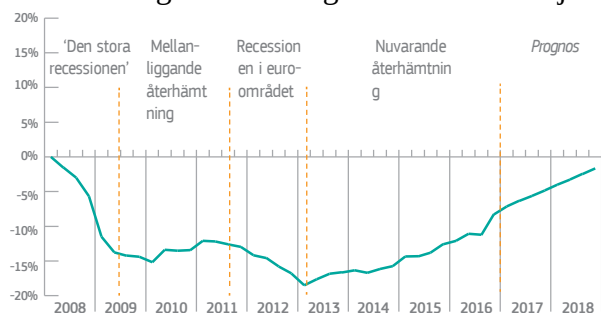
Den ekonomiska aktiviteten drabbades hårt av krisen men har nu återhämtat sig
% förändring i nivån av BNP i fasta priser i euroområdet jämfört med 2008



Källa: EU-kommissionen

Den utdragna ekonomiska nedgången och skillnaderna mellan medlemsstaterna är en följd av obalanser före krisen och brister i hur EMU svarar på större chocker. Det plötsliga avbrottet i kapitalflödena blottade de ohållbara skuldnivåer och konkurrenskraftsklyftor som hade uppstått med tiden. Med lägre förväntningar och en brist på finansiering minskade investeringarna och konsumtionen kraftigt i de mest drabbade länderna. Miljontals personer förlorade sina arbeten och lönerna pressades som ett verktyg för att återställa konkurrenskraften, vilket minskade hushållens köpkraft ytterligare. De offentliga utgifterna inskränktes samtidigt av behovet av att begränsa ökningen av den offentliga skulden i ett läge av växande marknadsoro över euroområdets integritet. År 2013 var nivån av BNP i fasta priser i euroområdet fortfarande 3,5 % lägre än 2008, och det fanns stora tillväxtluckor mellan en grupp av mer sårbara länder och de övriga, med betydande sociala och politiska kostnader.

Investeringarna i euroområdet minskade drastiskt i flera år och är först nu på uppgång
% förändring i investeringar i euroområdet jämfört med 2008



Källa: EU-kommissionen

En beslutsam respons för att få euron i form igen

En beslutsam respons krävdes. Europeiska centralbanken spelade sin roll i att lindra krisens effekter, men de övriga EU-institutionerna vidtog också kraftfulla nya åtgärder för att stärka euroområdets integritet. I bilaga 2 anges de huvudsakliga instrument som nu finns i "EMU-verktygslådan" som ett resultat av beslut som fattats under de senaste åren.

De flesta av dessa åtgärder vidtogs under press, mitt under pågående kris eller strax därefter. De har dock blivit långsiktiga lösningar på centrala svagheter i EMU:s politiska verktygslåda och institutionella struktur. Till exempel inrättades Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) på mellanstatlig grund som ett sätt att ge stöd till de medlemsstater som är i finansiella svårigheter. Dess utlåningskapacitet på 500 miljarder euro

hjälppte länder som Spanien, Cypern och Grekland att finansiera sina offentliga utgifter och skyddade dem från ännu allvarligare skador. Reglerna för den makroekonomiska och finanspolitiska övervakningen av euroområdet stärktes genom antagandet av EU-lagstiftning som kallas "sexpaket" och "tvåpaket", samt en ny finanspakt (som en del av det mellanstatliga fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen). EU har gjort en komplett översyn av sina regler om finansiella tjänster och antagit 40 rättsakter sedan 2009. Ett nytt gemensamt system inrättades för banktillsyn och resolution.

Betydande reformer har också genomförts i många medlemsstater. Reformerna inbegrep allt från att begränsa de offentliga kostnaderna till att främja konkurrenskraften på prisområdet och andra områden som ett sätt att skapa den tillväxt som så väl behövdes. Ytterligare prioriteringar skiljer sig åt mellan olika länder. Åtgärderna handlar i allmänhet om att rätta till strukturella svagheter i banksektorn eller att förbättra arbetsmarknadernas funktion och hjälpa arbetslösa att hitta nya jobb. Andra åtgärder är inriktade på att ge företag incitament till innovation och investeringar eller modernisera offentliga förvaltningar, pensionssystem och hälso- och sjukvårdssystem. Reformerna har tagit tid men ger nu resultat.

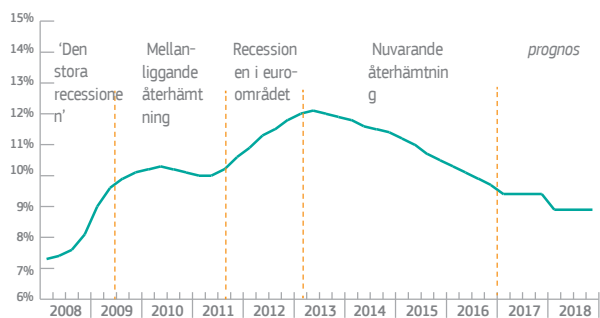
Denna positiva tendens har understötts av ytterligare åtgärder på EU-nivå. När den nuvarande kommissionen tillträdde centerades EU-beslutsfattandet kring den "goda triangeln" av ökade investeringar, strukture reformer och ansvarsfulla offentliga finanser. Social rättvisa fastställdes som ett övergripande mål. Europeiska planeringsterminen för samordning av den ekonomiska politiken – den viktigaste mekanismen för medlemsstaternas diskussion om sin ekonomiska politik och finanspolitik – har stramats upp för att möjliggöra mer dialog på alla nivåer och ett starkare fokus på euroområdets prioriteringar. En ny investeringsplan för Europa – den så kallade "Junckerplanen" – lades fram. Den fördubblas nu för att mobilisera 630 miljarder euro i extra investeringar i hela EU.

Flera andra viktiga initiativ har tagits. Den inre marknaden håller på att fördjupas när det gäller kapitalmarknaderna, energi och digital teknik. Det här är en källa till sysselsättning, tillväxt och innovation, och det bidrar till att göra den gemensamma valutan stabilare i en ständigt föränderlig global ekonomisk miljö. Från ungdomssysselsättning till kampen mot skatteflykt, och nu nyligen med inrättandet av en europeisk pelare för sociala rättigheter, togs nya initiativ också för att sörja för större social rättvisa och se till att ekonomiska och sociala prioriteringar är hållbara och går hand i hand.

Ansträngningarna har gett resultat, men det finns utrymme för ytterligare förbättringar

Framsteg kan idag ses på alla fronter. Den europeiska ekonomin har gått in i sitt femte år av återhämtning, som nu omfattar alla euroländer. Denna utveckling förväntas fortsätta i en huvudsakligen stadig takt i år och nästa år. Sysselsättningen ökar snabbare än någonsin sedan krisen började: fler än 5 miljoner nya arbetstillfällen har skapats sedan början av 2013 i euroområdet. Arbetslösheten har sjunkit till sin lägsta nivå sedan 2009, till 9,5 % i mars 2017. Sysselsättningsgraden, på nästan 70 %, är nära sin högsta nivå någonsin. Investeringarna ökar igen. Det totala underskottet i euroområdet har minskat från över 6 % av BNP i genomsnitt under 2010 till 1,4 % av BNP i år. Statsskulden i euroområdet har också börjat minska.

Arbetslösheten i euroområdet är den lägsta sedan 2009 men fortfarande för hög
Arbetslöshet i %



Källa: EU-kommissionen

Euroområdet är stabilare än någonsin, men det går inte att slå sig till ro. Tillsammans med Europeiska centralbankens avgörande insatser har beslutsamheten att stärka eurons funktion och försvara dess integritet varit en betydande faktor bakom de bättre resultaten på senare år. Flera ytterligare åtgärder har också vidtagits till följd av de fem ordförandenas rapport. Dessa beskrivs även närmare i bilaga 2. Trots detta är krisen inte över så länge som arbetslösheten fortfarande är så här hög, som den nuvarande kommissionen sade när den tillträdde. I euroområdet saknar 15,4 miljoner människor fortfarande arbete, och vi måste bygga vidare på de framsteg vi redan gjort för att säkra en återhämtning som verkligen är stark och hållbar.

3 Argumentet för att färdigställa Ekonomiska och monetära unionen

Trots stora förbättringar under de senaste åren lever seglivade arv från krisen kvar och utmaningarna för euroområdet kvarstår. Åratal av låg eller obefintlig tillväxt har skapat och förvärrat betydande ekonomiska och sociala skillnader. Krisen ledde också till fragmentering inom den finansiella sektorn i de olika euroländerna. Det finns fortfarande svagheter i de offentliga finansernas kvalitet och det sätt som euroområdet regleras på.

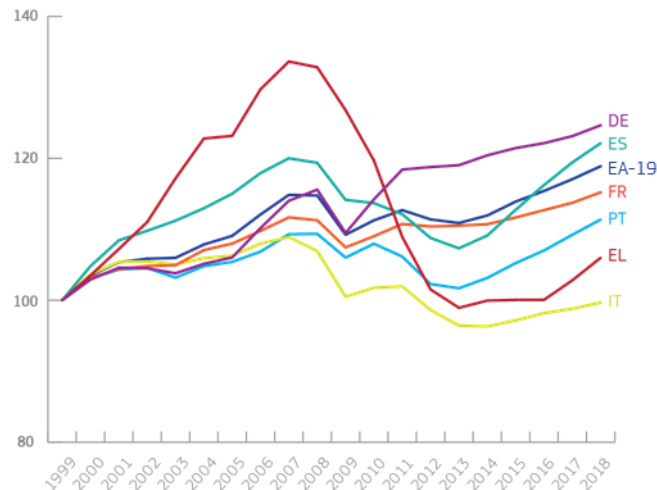
Dessa realiteter – och synen på utmaningar – är fortfarande mycket olika inom euroområdet. I bilaga 3 finns en ögonblicksbild av ekonomiska trender i olika euroländer. Den förbättrade ekonomiska situationen ger oss en möjlighet att dra ytterligare lärdomar av erfarenheterna från de första femton åren med vår gemensamma valuta, att vidkännas och bättre hantera våra ekonomiers ömsesidiga beroende och att rusta euroområdet för ännu bättre resultat under de kommande åren.

3.1 Behovet av att ta itu med seglivade ekonomiska och sociala skillnader

Under den gemensamma valutans första år fanns tendenser mot större konvergens, men de har visat sig vara delvis illusoriska. Före krisen var euroområdet en symbol för ständigt ökande välbefinnande. Realinkomsten per invånare i euroområdet ökade stadigt mellan 1999 och 2007. Det här berodde delvis på gynnsamma kreditvillkor och stora kapitalflöden som kanaliserades till de medlemsstater vars underskott i bytesbalansen ökade. Dessa flöden ledde dock inte alltid till hållbara investeringar. I vissa fall skapade de snarare ”bubblor”, t.ex. i fastighets- och byggsektorn, och ökade de offentliga utgifterna. Den positiva utvecklingen i början av 2000-talet dölde delvis också underliggande sårbarheter i dessa länder. Detta gällde framför allt finanssektorn och förlorad konkurrenskraft. I flera fall förvärrades de av ineffektivitet på arbets- och produktmarknaderna. Varken finansmarknaderna eller de offentliga myndigheterna noterade helt dessa sårbarheter vid den tidpunkten. EMU saknade en utvecklad tillsynsram för att spåra och korrigera dessa obalanser.

Krisen under 2007–2008 innebar slutet på konvergenstrenden och inledningen på en trend av ökade klyftor, som endast långsamt håller på att avta. Det här har varit kostsamt i synnerhet i de delar av euroområdet som inte hade tillräcklig kraft att stå emot effekterna av de ekonomiska störningarna. Överlag håller BNP per capita i euroområdet först nu på att nå sådana nivåer som före krisen och det finns tecken på att skillnaderna minskar, men det märks ännu inga starka tendenser till ökad konvergens.

BNP (i fasta priser) per capita återhämtar sig endast långsamt
Index 1999 = 100

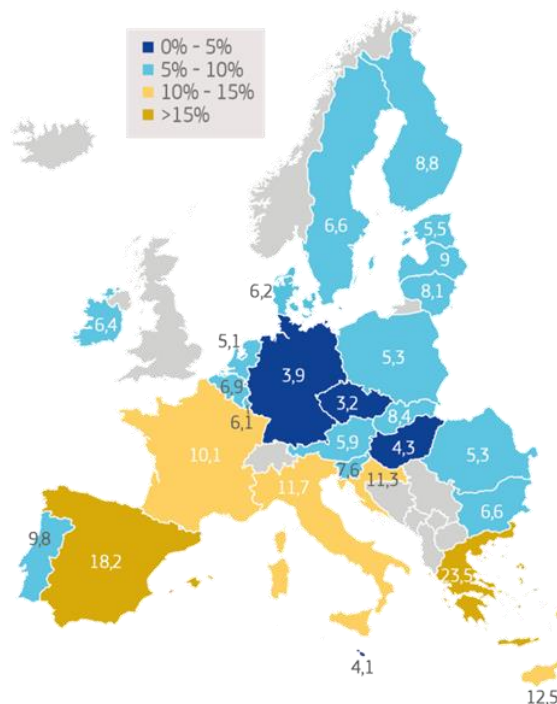


Källa: EU-kommissionen

Arbetslösheten minskar totalt sett, men nivåerna skiljer sig fortfarande markant åt i euroområdet. I vissa länder, såsom Tyskland, Nederländerna, Estland och Österrike, är arbetslösheten väldigt låg. Andra – såsom Spanien eller Grekland – har fortfarande oacceptabelt hög arbetslöshet, i synnerhet för unga människor, med en hög andel strukturell arbetslöshet. Detta har fått långtgående sociala konsekvenser, framför allt i de länder som har varit tvungna att anpassa sig mest under krisen. För första gången sedan andra världskriget finns det en verklig risk att dagens generation av unga vuxna får det sämre än sina föräldrar. Denna utveckling har lett till tvivel om hur EU:s sociala marknadsekonomi, framför allt EMU, är utformad och fungerar.

Arbetslöshetsnivåerna sjunker men skiljer sig fortfarande markant åt i Europa

I %, mars 2017



Källa: EU-kommissionen

Låga offentliga och privata investeringsnivåer och svag produktivitet utveckling riskerar att ge upphov till ytterligare polarisering av nationella situationer och är ett stort hinder för euroområdet som helhet. Investeringarna ökar först nu i många euroländer och ligger fortfarande under den långsiktiga trenden. Med tanke på den positiva inverkan investeringar har på produktiviteten och tillväxten kan fortsatt låga investeringsnivåer orsaka långsiktiga skador genom att upprätthålla skillnaderna i tillväxtpotential.

Varför ytterligare steg i riktning mot en ekonomisk union?

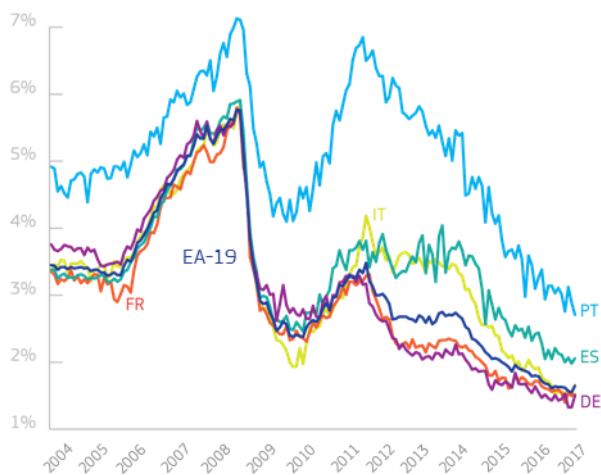
- Efter krisåren måste ekonomierna i euroområdet komma in på en stabilare väg mot tillväxt och välbefinnande. Detta bör kombineras med – och kommer att gynnas av – en hållbar återgång till konvergens mellan länder, för att maximera eurons fördelar för alla enskilda personer och företag. Detta kräver strukturreformer för att modernisera ekonomier och göra dem bättre på att stå emot störningar.

3.2 Behovet av att ta itu med återstående källor till ekonomisk sårbarhet

Krisen har lett till att en del av den ekonomiska integration som hade uppnåtts sedan euron infördes har gått om intet. Marknaden för lån mellan banker var då mycket likvid och kostnaderna för krediter till hushåll och företag hade börjat konvergera i riktning mot mer gynnsamma villkor i hela euroområdet. I krisens kaos blev euroområdets banksystem bräckligt. Både lånen mellan banker och kreditgivningen till den reala ekonomin minskade kraftigt. Lån till små och medelstora företag drabbades hårdast i de länder som påverkades mest av krisen, både i fråga om skärpta lånevillkor och sjunkande utlåningsvolym. Företagens finansieringsvillkor var i hög grad beroende av var de befann sig geografiskt. Problemet förvärrades av att man i alltför stor utsträckning förlitade sig på banker som finansieringskälla och att det relativt sett rådde brist på andra finansieringskällor, såsom aktiemarknader.

Räntorna på lån till företag skiljde sig åt under krisen

Räntesatser i %



Källa: Europeiska centralbanken

Situationen har förbättrats avsevärt sedan krisen, men det finns fortfarande länkar mellan de risker som är förknippade med banksektorn och statsskuldsnivåerna i euroområdet idag. Till följd av den banklagstiftning som EU antog efter krisen har riskerna i finanssektorn minskat kraftigt. EU:s största banker har nu ökat sina betalningsreserver rejält och har i genomsnitt en primärkapitalkvot på 13,2 % jämfört med 8,9 % 2010. Men banker inom euroområdet tenderar fortfarande att ha avsevärda mängder obligationer från sina respektive ”hemländer” i sina balansräkningar. Det här leder till ett nära samband mellan refinansieringskostnaderna för banker och deras respektive stat, och vice versa. Risken med detta är att ett eventuellt problem på någotdera området destabiliserar både de offentliga finanserna och banksektorn. Stora reformer har genomförts för att motverka dessa risker, men rundgången mellan banker och deras respektive stat är fortfarande ett problem för integrationen och stabiliteten i finanssektorn.

Höga nivåer av offentliga och privata skulder som finns kvar från krisåren samt stora mängder så kallade ”nödlidande lån” i delar av banksektorn förblir källor till sårbarhet. Nödlidande lån är lån som ännu efter en viss tid inte har återbetalats enligt överenskommelse, varför det finns en stor sannolikhet att gäldenärerna inte kommer att kunna betala tillbaka lånen till bankerna. Andelen sådana lån har ökat i balansräkningarna för vissa banker till följd av krisen. Detta påverkar fortfarande de berörda institutens lönsamhet och bärkraftighet, och hämmar således deras förmåga att tillhandahålla finansiering till den reala ekonomin. Avskrivning av dessa lån är en kostnad som måste bäras antingen av de institut som innehar dem, deras aktieägare eller av skattebetalarna. De berörda länderna vidtar beslutsamma åtgärder för att avhjälpa denna situation, men det är en långsam och komplicerad process att minska stora mängder sådana lån utan att öka de sociala svårigheterna.

Trots stora förbättringar under de senaste åren behövs ytterligare integration för att se till att det finansiella systemet på ett säkert sätt kan klara av eventuella framtida kriser. Även om den finansiella fragmenteringen har börjat minska är integrationen fortfarande långt under de nivåer som rådde före krisen. Detta begränsar möjligheterna att frigöra ytterligare finansiering för välbehövliga investeringar och hindrar den kollektiva förmågan att hantera framtida störningar när de väl kommer.

Varför
ytterligare steg
i riktning mot
en
finansunion?

- *Den ekonomiska stabiliteten har stärkts i euroområdet. Men det finns fortfarande ett nära samband mellan banker och deras stater och det finns fortfarande många nödlidande lån. Ytterligare åtgärder krävs för att minska och dela riskerna i banksektorn och ge bättre finansieringsmöjligheter för den reala ekonomin, bland annat genom kapitalmarknaderna. Färdigställandet av bankunionen och kapitalmarknadsunionen är av avgörande betydelse för att uppnå detta.*

3.3 Behovet av att ta itu med den höga skuldsättningen och öka den kollektiva stabiliseringsförmågan

Krisen ledde till en kraftig ökning av offentlig och privat skuldsättning, vilken nu har begränsats men fortfarande är hög. I genomsnitt ökade statsskuldsnivåerna i euroområdet med 30 procentenheter på bara sju år – från 64 % till 94 % under perioden 2007–2014. Även medlemsstater med relativt låga underskotts- och skuld nivåer före krisen – såsom Spanien

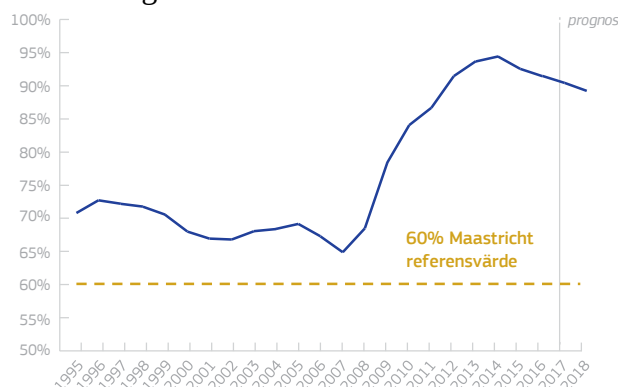
eller Irland – blev pressade när oro uppstod kring budgetkostnaderna för finanssektorns svårigheter, och underliggande strukturer i finanspolitiken visade sig vara sämre än man först hade trott. Detta visade att EU:s gällande finanspolitiska bestämmelser inte var tillräckliga, och att det även fanns ett behov av att nära övervaka trender i privat skuldsättning.

Dessutom blottade krisen de enskilda medlemsstaternas begränsade förmåga att hantera effekterna av stora chocker. Under krisen spelade nationella budgetar, framför allt välfärdssystem, rollen som ”automatiska stabilisatorer” genom att mildra chockerna. I flera länder gjorde dock den begränsade tillgången till finanspolitiska buffertar och det osäkra marknadstilltrödet till finansiering av den offentliga skulden att detta inte var tillräckligt för att motverka recessionen. Det här är en stor orsak till den allvarliga svackan i återhämtningen under perioden 2011–2013. Flera nya instrument skapades därför för att ge gemensamt ekonomiskt stöd till dessa medlemsstater. Dessa instrument har bevisat sitt värde när krisen var som värst och skulle nu med fördel kunna stärkas eller kompletteras.

Det kommer att ta lång tid att absorbera de höga nivåerna av offentlig skuldsättning, i synnerhet om återhämtningen är blygsam och inflationen låg. Dessa skuldnivåer leder till ett antal problem. De höga skuldnivåerna minskar förmågan att vidta åtgärder i händelse av en ny nedgång eller att stödja de offentliga investeringsbehoven. De utgör en finansiell sårbarhet, särskilt om refinansieringskostnaderna för banker och deras respektive stat förblir sammanlänkade. Dessutom skapar olika skuldnivåer åsiktsskillnader om hur man ska komma till rätta med de offentliga finanserna i euroområdet som helhet. Tack vare de senaste årens ansträngningar finns det en tydlig trend mot sundare offentliga finanser överlag. Men det krävs fortfarande ytterligare framsteg i euroområdet som helhet.

Den offentliga skuldsättningen i euroområdet ökade kraftigt till följd av krisen

Den offentliga bruttoskulden i % av BNP



Källa: EU-kommissionen

EU:s finanspolitiska regler – stabilitets- och tillväxtpakten – har stärkts under årens lopp, i synnerhet för att bättre beakta skuldsättningen. Framsteg över tid kräver såväl en sund finanspolitik på alla myndighetsnivåer som en stark och hållbar ekonomisk tillväxt. Det är nödvändigt att ta hänsyn till vad som är vettigt ekonomiskt och budgetmässigt sett för det berörda landet vid en viss tidpunkt av dess konjunkturcykel, men att även beakta euroområdets situation som helhet. Det är framför allt viktigt att undvika ”konjunkturförstärkande” finanspolitik, dvs. att man på ett konstlat sätt ökar tillväxten när det inte behövs eller vidtar lågkonjunkturåtgärder när omständigheterna kräver det motsatta. Behovet av att beakta alla tänkbara omständigheter har lett till starkare och mer sofistikerade bestämmelser. Samtidigt inbegriper bestämmelserna ett bedömningsutrymme, eftersom de inte kan skräddarsys för varje situation. Kommissionen har använt det under de senaste åren,

och ministerrådet har godkänt dess rekommendationer. Kommissionen har också lagt ett större fokus på den finanspolitiska inriktningen för euroområdet som helhet.

Varför
ytterligare
steg i riktning
mot en
finanspolitisk
union?

- *En väl fungerande gemensam valuta kräver följande: i) sunda offentliga finanser och finanspolitiska buffertar som bidrar till att ekonomier på ett bättre sätt kan stå emot chocker, ii) komplettering av gemensamma stabiliseringsverktyg för euroområdet som helhet och iii) en kombination av marknadsdisciplin och en gemensam regelbok som gör det möjligt för dessa bestämmelser att bli effektivare och enklare att förstå och följa.*

3.4 Behovet av effektivare och mer transparent styrning av EMU

EMU:s struktur bygger på gemensamma rättsliga principer. Dessa fastställer dess mål och funktion, de olika institutionernas roll och maktbalansen dem emellan samt mellan EU och de nationella nivåerna. De anger också den nödvändiga samordningen av den ekonomiska politiken, de finanspolitiska regler som ska följas, mekanismerna för att undvika och korrigera makroekonomiska obalanser samt organisationen av bankunionen.

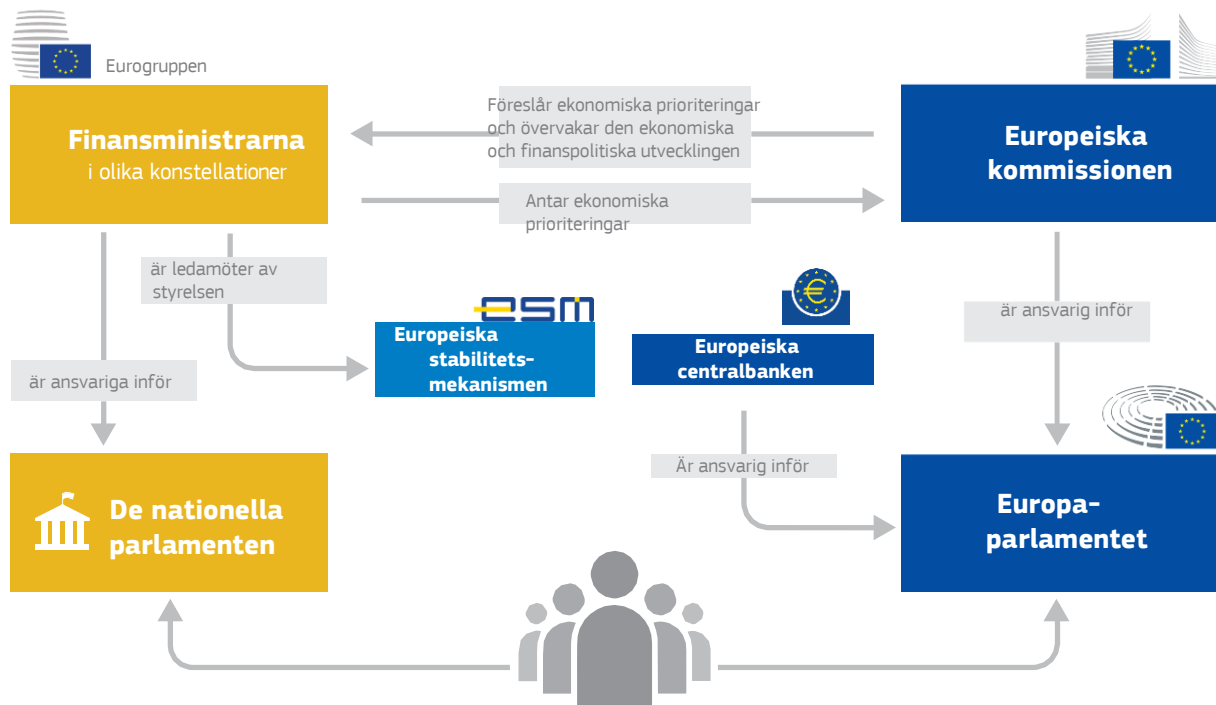
Denna struktur har utformats gradvis under de senaste trettio åren. Från början hade man en klar riktning, men ingen gemensam, övergripande plan. Som de senaste femton åren har visat har det alltför ofta krävts en begynnande kris för att mobilisera den kollektiva medvetenhet och politiska vilja som behövs för att gemensamt förbättra EMU:s uppbyggnad. Det här förklarar till stor del den nuvarande situationen, även de kvarstående bristerna. Den övergripande styrningen har förbättrats men är fortfarande inte tillräcklig för att euroområdet ska fungera så bra som det skulle kunna, vara så flexibelt som det bör vara i förhållande till föränderliga ekonomiska omständigheter och ekonomiska chocker, och vinna över det misstroende som vissa delar av befolkningen hyser. Tre huvudsakliga brister kan identifieras.

För det första är styrningen av EMU fortfarande obalanserad på många sätt. Penningpolitiken är centraliserad på euroområdesnivå. Men den kombineras med decentraliserad budget- och sektorspolitik som i huvudsak återspeglar nationella förhållanden och preferenser. Till detta kommer ytterligare en felmatchning av instrument: å ena sidan, de skärpta, nödvändiga (men ofta för komplexa) finanspolitiska bestämmelser som kan leda till sanktioner; å andra sidan, mjuk ekonomisk vägledning på EU-nivå genom processen för samordning av den ekonomiska politiken, den så kallade ”europeiska planeringsterminen”. En sådan styrning har alltför ofta lett till att inga framsteg gjorts i fråga om välbehövliga strukturella reformer och investeringar. Det gör att penningpolitiken dränks i ansvaret att dämpa och kompensera den ekonomiska utvecklingen. Till följd av detta kan medlemsstaterna, företag och enskilda personer inte dra full nytta av EMU.

För det andra är EMU:s institutionella struktur ett blandat system som är otympligt och kräver större öppenhet och ansvarsskyldighet. Det balanserar – om ock långt ifrån perfekt – unionens institutioner och arbetsmetoder med ett ökande antal mellanstatliga organ och förfaranden, varav många har uppkommit sedan krisen. Denna ”gråzonstyrning” återspeglar delvis bristen på förtroende mellan medlemsstaterna och för EU-institutionerna. Detta leder till många och komplicerade ”kontroller och motvikter”. Det återspeglar också det faktum att många nya bestämmelser och organ har fastställts på ett ad hoc-mässigt sätt under årens lopp,

ofta i krissituationer. Detta illustreras bäst genom samspelet mellan Eurogruppen, Europeiska kommissionen och Europeiska stabilitetsmekanismen. Även om varje institution och organ strävar efter större legitimitet och ansvarsskyldighet betyder det här i praktiken ett komplicerat beslutsfattande som kritiserats för att inte vara tillräckligt begripligt och tydligt. I synnerhet bör Europaparlamentet vara mer involverat och den demokratiska ansvarsskyldigheten för de beslut som fattas för euroområdet eller på dess vägnar bör stärkas.

Euroområdets styrning är komplex



Källa: EU-kommissionen

För det tredje är euroområdets gemensamma intresse fortfarande inte tillräckligt representerat i den offentliga debatten och beslutsprocessen. Utan ett samförstånd om utmaningarna eller en framtidsvision kommer euroområdet att få det svårt att övervinna arvet från krisen och kommer inte att göra framsteg med de verktyg det behöver för att komma till rätta med gemensamma utmaningar.

Varför ytterligare steg i riktning mot bättre styrning?

- *Ett starkare EMU kräver starkare styrning. Det nuvarande systemet återspeglar en samling tidigare fattade beslut. Det här begränsar de gemensamma institutionernas och verktygens effektivitet och leder till komplicerade och otydliga arrangemang. Det här är inte önskvärt med tanke på behovet av större konvergens och behovet av att bättre kunna förutse framtida chocker. Ett samförstånd om den möjliga vägen framåt behövs för att befästa en bättre EMU-struktur.*

4 Tänkbara vägar framåt

Medlemsländerna i euroområdet är en heterogen grupp. Vi kommer aldrig att få någon gemensam strategi eller slutgiltig samsyn om hur EMU ska kunna utvecklas på bästa sätt. Euroländernas mål är dock att stärka den gemensamma valutan och tillsammans angripa gemensamma problem som rör flera länder. Utmaningen är nu att förvandla idéer till konkreta lösningar. Vi måste finna en pragmatisk och flexibel väg framåt som samtidigt är effektiv för alla.

4.1 Vägledande principer för en fördjupning av Ekonomiska och monetära unionen

Fyra principer bör vara vägledande för det fortsatta arbetet:

- **Jobben, tillväxten, social rättvisa, ekonomisk konvergens och finansiell stabilitet** bör vara de viktigaste målen för vår ekonomiska och monetära union. EMU är inte ett självändamål.
- **Ansvar och solidaritet, riskminimering och riskdelning hänger ihop.** Tydligare incitament för riskminimering och villkorat stöd bör ingå i utformningen av riskdelningsåtgärder – särskilt inom finanssektorn – och i genomförandet av strukturreformer.
- **EMU och dess färdigställande bör förbli öppet för alla EU:s medlemsstater.** Den inre marknadens integritet måste bevaras. Detta är också avgörande för en välfungerande gemensam valuta. Enligt fördraget förväntas samtliga EU-medlemsstater, förutom Danmark och Förenade kungariket, slutligen ansluta sig till euron.
- **Beslutsprocessen måste bli öppnare och demokratiskt ansvar måste kunna utkrävas.** Medborgarna förväntar sig att få veta hur och av vem besluten fattas, samt hur deras liv påverkas av dessa avgöranden.

Vägledande principer för fördjupningen av Ekonomiska och monetära unionen



Källa: EU-kommissionen

4.2 Prioriteringsordning

De skilda synsätten i vissa av dessa frågor understryker vikten av att först uppnå en bred politisk samsyn om den övergripande färdriktningen. Detta avser inte bara formen

för den övergripande strategin, utan även prioriteringar mellan vilka åtgärder som ska vidtas på kort, medellång och lång sikt. Men detta är inte en enhetlig reform som måste antas utan ändringar. Det är snarare en serie åtgärder att gemensamt överväga och gå vidare med. Därför är de idéer som presenteras här inte en plan för den framtida utformningen av EMU.

Detta diskussionsunderlag innehåller åtgärder och alternativ för hur ett fördjupat EMU 2025 skulle kunna se ut. Underlaget är alltså en uppmaning till medlemsstaterna och berörda parter att diskutera och enas om vilka element som enligt dem på sikt gynnar vår gemensamma valuta mest, utöver ett fullständigt ibruktagande av befintliga institutioner och regler. För att ett motståndskraftigt EMU ska kunna säkerställas måste vissa absolut nödvändiga element snabbt införas. Inom vissa områden pågår arbetet redan, eller skulle snabbt kunna påskyndas, så att dessa element träder i kraft senast 2019. Därefter skulle ett antal andra element behöva åtgärdas senast 2025. Dessa kräver en mer ingående presentation och besluten kan fattas när de första åtgärderna väl vidtagits. Här anges också vilka villkor som måste vara uppfyllda innan vissa åtgärder kan vidtas.

Oberoende av enskildheterna i varje steg är det avgörande att ha en övergripande färdplan med tydliga prioriteringar. Om vi vill förbättra resultaten inom euroområdet för att skapa jobb och tillväxt, samtidigt som stabiliteten på finansmarknaderna stärks och skyddas, är det viktigt att prioritera mellan de nya åtgärderna, särskilt på det ekonomiska området. Arbetet måste utföras metodiskt så att nya initiativ inte leder till ny osäkerhet. För att hitta rätt balans måste beslut om vissa åtgärder fattas i ett tidigt skede, även om det faktiska genomförandet kommer först senare. I bilaga 1 skisseras en möjlig färdplan.

De alternativ som här läggs fram skulle omfatta åtgärder på tre centrala områden: Ett: En faktisk ekonomisk union färdigställas. Två: Denna övergår i en mer integrerad ekonomisk och finanspolitisk union. Tre: Det demokratiska ansvarsutkrävandet bekräftas och euroområdets institutioner stärks.

4.3 En faktisk finanspolitisk union – parallellt fördjupad riskminskning och riskdelning

Ett integrerat och välfungerande finansiellt system är avgörande för ett effektivt och stabilt EMU. Med stöd i det som redan uppnåtts på senare år måste vi uppnå samförstånd om hur vi ska gå vidare. Detta omfattar både element som redan lagts fram och enighet om vilka ytterligare steg som ska tas fram till 2025. Parallella framsteg måste göras i fråga om både så kallade ”riskminimeringselement” och ”riskdelningselement”.

Vilka element bör godkännas senast 2019?

Riskminimering

Åtgärder för ytterligare riskminimering bör prioriteras. Som ett omedelbart första steg i november 2016 föreslog kommissionen ett omfattande åtgärdspaket för att minska bankernas risker genom att ytterligare förstärka principen om försiktig förvaltning och genom att stärka marknadsdisciplinen. Kommissionen föreslog också åtgärder i samband med insolvens, omstrukturering och en andra chans. Dessa måste nu snabbt fullföljas.

En europeisk strategi för nödlidande lån skulle kunna bidra till att förmildra en av krisens skadliga återverkningar och stödja de berörda ländernas egna åtgärder. Om ingenting görs, kommer nödlidande lån att fortsätta att tynga resultaten inom hela banksektorn i euroområdet och kvarstå som en potentiell källa till finansiell sårbarhet. Rådet har tydligt och klart åtagit sig att senast i juni i år enas om en övergripande strategi med tydliga mål,

tidsramar och en tillhörande övervakningsmekanism. Ett stort antal åtgärder och praktiskt genomförande på fältet kommer också att behövas. Strategin bör inriktas på de befintliga nödlidande lånen och hinder mot att nya uppkommer. Den bör omfatta kraftfulla och samordnade insatser på EU-nivå och omfatta olika delar av viktiga politikområden – exempelvis en förstärkt övervakningspraxis, effektivare åtgärder för att utveckla en sekundärmarknad för nödlidande lån, reformering av de nationella regelverken och åtgärder mot strukturproblem samt ytterligare omstrukturering av banksektorn.

Inom ramen för europeiska planeringsterminen gör kommissionen regelbundna bedömningar av problemen inom medlemsstaternas finanssektorer. Kommissionens bedömningar leder, när så krävs, till rekommendationer om reformer för att minska riskerna för den finansiella stabiliteten eller förbättra tillgången till finansiering. Enligt samma principer genomför kommissionen för närvarande en riktmärkning för att ta reda på hur skuldindrivning och insolvenssystem med inverkan på bankernas balansräkningar ser ut. Dessa åtgärder bidrar till att åtgärda riskerna i de nationella banksystemen och skulle kunna förbättras ytterligare (se även avsnitt 4.4. nedan).

Färdigställandet av bankunionen

Två viktiga inslag i bankunionen, som skulle kunna möjliggöra parallell riskdelning, har ännu inte genomförts: en gemensam finanspolitisk skyddsmekanism för den gemensamma resolutionsfonden och ett europeiskt insättningsgarantisystem. Dessa bör nu snarast möjligt antas – helst senast 2019 – för att kunna helt tas i bruk senast 2025. Båda elementen är nödvändiga för att ytterligare lösa upp kopplingen mellan bankerna och de offentliga finanserna. I kommissionens meddelande ”Mot ett färdigställande av bankunionen” från november 2015 och rådets färdplan för färdigställande av bankunionen i juni 2016 anges redan överenskomna åtgärder som är centrala i detta avseende.

Det europeiska insättningsgarantisystemet skulle säkerställa att besparingar på inlåningskonton skulle skyddas bättre och i samma utsträckning inom hela euroområdet. Det europeiska insättningsgarantisystemet skulle därmed skapa ett starkare och enhetligare försäkringsskydd för alla privata insättare i bankunionen. Förslaget om ett europeiskt insättningsgarantisystem lades fram av kommissionen i november 2015 och förhandlingar pågår för närvarande.

En trovärdig skyddsmekanism för den gemensamma resolutionsfonden är avgörande för att den nya EU-ramen för resolution av banker ska bli effektiv och för att kostnader för skattebetalarna ska kunna undvikas. Inom denna ram ska resolutioner av banker finansieras av bankernas aktieägare och borgenärer, samt av en gemensam resolutionsfond, som förfinansieras av banksektorn. Om allvarliga problem skulle drabba flera banker samtidigt, kan finansieringsbehoven komma att överstiga de medel som finns i fonden. Därför behövs det så snart som möjligt en finanspolitiskt neutral skyddsmekanism för resolutionsfonden som en sista utväg. Medlemsstaterna förband sig redan i december 2013 att utveckla en gemensam skyddsmekanism och upprepade detta mål under 2015. Den bör nu omgående införas.

På grund av den gemensamma skyddsmekanismens avgörande roll i en potentiell krissituation, bör den utformas med särskilt beaktande av vissa aspekter. Den bör vara tillräckligt omfattande för att kunna fullgöra sin uppgift, snabbt kunna aktiveras, och vara skatteneutral så att branschen betalar tillbaka eventuella utbetalningar från fonden och utnyttjandet av offentliga medel är begränsat. Det innebär också att det nationella

överväganden och segmentering principiellt inte bör ges något utrymme. Onödiga kostnader för den finansiella och institutionella strukturen bör undvikas.

Två alternativ kan övervägas i detta sammanhang:

- **En kredit från Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) till gemensamma resolutionsfonden skulle i effektivitetshänseende** uppfylla de villkor som anges ovan. ESM har den utlåningskapacitet och de kunskaper om marknadstransaktioner och kreditvärdighet som krävs för att den gemensamma säkerhetsmekanismen ska fungera effektivt. Vissa förfaranden för beslutsfattande och tekniska bestämmelser i ESM kan behöva förenklas, så att säkerhetsmekanismen kan aktiveras i god tid och göra den gemensamma resolutionsfonden så kostnadseffektiv som möjligt.
- **Ett mindre effektivt alternativ vore att medlemsstaterna samtidigt ger den gemensamma resolutionsfonden antingen lån eller garantier.** En sådan strategi skulle troligen försvåra mobiliseringen av resurser i händelse av en kris, vilket potentiellt gör den mindre effektiv när den behövs som mest. Medan skyddsmekanismen bör vara budgetneutral på lång sikt skulle medlemsstaterna fortfarande behöva refinansiera de beviljade finansiella stödet. Det skulle även uppstå problem med genomförandet, då varje medlemsstat måste underteckna avtal med den gemensamma resolutionsnämnden.

Att genomföra kapitalmarknadsunionen

Framsteg med kapitalmarknadsunionen är av avgörande betydelse för att bidra till mer innovativa, hållbara och diversifierade finansieringskällor för hushåll och företag, t.ex. genom ökad tillgång till riskkapital eller finansiering med eget kapital och mindre fokus på skulder. Kapitalmarknadsunionen kommer i sig att bidra till ökad riskdelning genom den privata sektorn och till den samlade motståndskraften inom finanssektorn. Därigenom bidrar den också med bredare makroekonomisk stabilitet till ekonomin i fall av ekonomiska störningar. Detta gäller alla EU-medlemsstater, men är särskilt viktigt inom euroområdet. Kommissionen har gjort inrättandet av kapitalmarknadsunionen till en av sina prioriteringar och ett antal åtgärder har redan vidtagits i detta syfte. I nuläget är dock detta arbete viktigare än någonsin. Utsikterna att Europas största finanscentrum lämnar den inre marknaden gör uppgiften att bygga upp kapitalmarknadsunionen till en större men än viktigare utmaning.

Det är avgörande med ett mer integrerat system för översyn som säkerställer en enhetlig tillämpning av reglerna för finanssektorn och ett mer centraliserat genomförande av översynen. I enlighet med vad som anges i de fem ordförandenas rapport bör en progressiv förstärkning av systemet för översyn slutligen leda till ett gemensamt organ för europeisk kapitalmarknadstillsyn.

Kapitalmarknadsunionen utgör en möjlighet för oss att stärka vår gemensamma valuta men innebär också en betydande förändring För att detta ska lyckas krävs definitivt ett åtagande från Europaparlamentet, rådet och alla berörda parter. Lagstiftningsreformer är bara en del av de förändringar som krävs för att skapa ett nytt finansiellt ekosystem som verkligen är integrerat och i lägre grad beroende av bankfinansiering. Att bygga en kapitalmarknadsunion är en process som kräver ett helhjärtat deltagande av alla parter – företag, investerare och tillsynsmyndigheter. De kvarvarande hindren för en fullständig kapitalmarknadsunion, exempelvis skatteregler eller insolvensförfaranden, måste också tacklas, även på nationell nivå.

Efter bankunionen och kapitalmarknadsunionen

Ökad diversifiering av bankernas balansräkningar skulle bidra till att lösa problemet med den inbördes kopplingen mellan bankerna och deras "hemland". Ett sätt att främja diversifieringen skulle kunna vara att utveckla värdepapper med statsobligationer som säkerhet. Dessa finansiella instrument, som för närvarande diskuteras i Europeiska systemrisknämnden, är värdepapperiserade finansiella produkter som skulle kunna emitteras av en kommersiell enhet eller institution. Det skulle inte finnas något ömsesidigt ansvar för skulder mellan medlemsstaterna. Användningen av dessa instrument skulle ge konkreta fördelar, eftersom diversifieringen av bankernas balansräkningar ökar och den privata riskdelningen främjas. Med tanke på den innovativa karaktären hos värdepapper med statsobligationer som säkerhet är det troligt att de kommer att emitteras gradvis. Ändringar i värdepapperiseringsregelverket skulle bidra till att utveckla marknaden för denna typ av produkt, men det skulle inte krävas några ändringar i regleringen av de underliggande statsobligationerna. Ett annat sätt att på lång sikt främja mer diversifiering, i enlighet med diskussionen nedan, skulle vara förändringar i regleringen av statspapper.

Element som färdigställer finansunionen

Riskminimering och banker med större motståndskraft	
Bankpaketet november 2016 Stärkning av det enhetliga regelverket för banksektorn med fler riskminskningsåtgärder	 <i>genomfört</i>  <i>förhandlas i Europaparlamentet/rådet</i>
Utarbetande av strategi för nödlidande lån utifrån fyra politiska nyckelområden: i) Övervakning, ii) Andrahandsmarknader, iii) Strukturfrågor (också insolvens), iv) Omstrukturering av banksystem	 <i>åtagande att enas om en strategi vid Ekofinrådet i juni 2017</i>
Att fullborda bankunionens tre pelare	
Gemensam tillsynsmekanism	 <i>fullt operativ</i>
Gemensam resolutionsmekanism Gemensam resolutionsnämnd + Den gemensamma resolutionsnämnden ska vara fullt utvecklad 2025	 <i>gemensamma resolutionsnämnden arbetar</i>  <i>införande av finanspolitisk skyddsmekanism för den gemensamma resolutionsfonden</i>
Europeiska insättningsgarantisystemet	 <i>förhandlas av Europaparlamentet/rådet</i>
Resultat i fråga om kapitalmarknadsunionen	
Genomförande och halvtidsöversyn av åtgärdsplanen för att främja kapitalmarknadsintegration och införa en komplett kapitalmarknadsunion 2019	 <i>pågående</i>
De europeiska tillsynsmyndigheternas översyn – första steget mot en gemensam tillsynsmyndighet för kapitalmarknaderna	 <i>pågående</i>
Efter bankunionen och kapitalmarknadsunionen	
Främjande av en diversifiering av bankernas balansräkningar, t.ex. genom värdepapper med statsobligationer som säkerhet	 <i>under utvärdering</i>

Källa: EU-kommissionen

Vilka element skulle kunna övervägas efter 2019?

Efter 2019 skulle ännu ett antal åtgärder på medellång sikt kunna övervägas. Sådana åtgärder måste inkludera ett åtagande om att färdigställa kapitalmarknadsunionen och till fullo genomföra europeiska insättningsgarantisystemet. Men de kan också inbegripa ytterligare

utveckling av en så kallad europeisk säker placering¹ för euroområdet och reglering av statsobligationer.

Säkra placeringar är helt avgörande för moderna finansiella system. Det har hävdats att euroområdet behöver en gemensam säker placering jämförbar med amerikanska statsobligationer. Brist på sådana tillgångar och det asymmetriska inflödet av dem kan inverka negativt på tillgången till och finansieringskostnaden för ekonomin. Statsobligationer är normalt en säker placering i de flesta finansiella system.

En europeisk säker placering skulle vara ett nytt finansiellt instrument för gemensam emittering av skuldinstrument, vilket skulle stärka integrationen och den finansiella stabiliteten. Utvecklingen av en säker placering för euroområdet leder till många komplicerade juridiska, politiska och institutionella frågor som kräver ingående undersökning. I synnerhet frågan om ömsesidigt ansvar för skulder är häftigt omdebatterad, också mot bakgrund av oron för att det skulle försvaga incitamentet för en sund nationell strategi. Kommissionen kommer att överväga ytterligare olika alternativ med avseende på säkra placeringar för euroområdet för att uppmuntra en diskussion om den eventuella utformningen av en sådan tillgång.

En europeisk säker placering

Euroområdets ekonomi är lika stor som USA:s och dess finansmarknad är av jämförbar omfattning, men det finns ingen säker placering för hela området som motsvarar amerikanska statsobligationer. I stället emitterar de enskilda medlemsstaterna i euroområdet obligationer med mycket olika riskbild, vilket skapar ett asymmetriskt utbud av säkra placeringar. Erfarenheten visar att statsobligationsmarknadens nuvarande struktur och bankernas omfattande exponering mot sina nationella statsobligationer leder till ökad volatilitet i tider av stress, vilket påverkar stabiliteten i den finansiella sektorn, med konkreta och mycket olika effekter på den reala ekonomin i euroområdets medlemsstater som följd.

En europeisk säker placering, uttryckt i euro och tillräckligt stor för att bli ett riktmärke för de europeiska finansmarknaderna, skulle kunna ge finansmarknaderna och den europeiska ekonomin många fördelar. Det skulle framför allt bidra till en diversifiering bland bankernas tillgångar, förbättra likviditeten och den penningpolitiska transmissionen. Det skulle dessutom bidra till att lösa upp den inbördes kopplingen mellan banker och stater.

På senare år har flera förslag med olika utformning lagts fram. De har varierat från fullständig till partiell gemensam emittering, med vissa som byggt på ömsesidighet och andra som saknat gemensamma skulder. Vidare diskussioner på detta komplexa område skulle behöva inriktas på de nödvändiga komponenterna i sådana instrument, så att de potentiella fördelarna tar konkret form.

En ändring av regleringen av statsobligationer är en annan fråga som diskuteras för att lösa upp kopplingen mellan bank och stat och som skulle få betydande följder för euroområdets finansiella system. Regleringen av statspapper är en ekonomiskt och politiskt komplex fråga. I likhet med andra utvecklade ekonomier har EU banklagstiftning som för närvarande följer den allmänna principen om riskfri status för statsobligationer. Detta är motiverat med hänsyn till deras särskilda roll för att finansiera offentliga utgifter och förse det

¹ Inga tillgångar eller investeringar är helt säkra, och uttrycket ”säker placering” används för instrument som erbjuder ett tillförlitligt och attraktivt sätt att förvalta värde.

finansiella systemet i det berörda landet med lågrisktillgångar. Samtidigt ger en sådan reglering inte en bank några incitament till diversifiering av sina tillgångar bort från det egna landets statsobligationer. Om regleringen förändrades skulle euroområdet banker troligen reagera genom att drastiskt minska sina innehav i statsobligationer. Detta skulle inte bara störa funktionen i de egna ländernas finansiella system, utan potentiellt också påverka den ekonomiska stabiliteten inom hela euroområdet. Samtidigt skulle en sådan reform, om den genomfördes klokt och gradvis, kunna stärka ländernas incitament att minska den risk som är förenad med deras egna obligationer.

Om dessa båda åtgärder ska kunna vidtas krävs ett gemensamt politiskt beslut om båda aspekterna. Men under alla omständigheter, och för att undvika eventuella negativa följder för den finansiella stabiliteten, måste först och främst de element av bankunionen och kapitalmarknadsunionen som ännu inte införts fullföljas innan några ändringar i lagstiftningen om statsobligationer verkligen kan genomföras. Om vi vill ha lika villkor för Europas finansiella sektor, är ett avtal på global nivå också avgörande.

4.4 Hur uppnås ny konvergens i en mer integrerad ekonomisk och finanspolitisk union?

Bristen på stark ekonomisk och social konvergens kräver snabba och effektiva åtgärder. En ökad ekonomisk konvergens är särskilt betydelsefull för ett väl fungerande euroområde, men är också av stor vikt för EU som helhet.

I de fem ordförandenas rapport framhålls en konvergens mot mer motståndskraftiga ekonomiska och sociala strukturer i medlemsstaterna som är en avgörande faktor för att EMU ska bli framgångsrikt på lång sikt. För ekonomier med gemensam valuta är det särskilt viktigt med tillräckligt robusta ekonomiska strukturer i samband med störningar, dock utan att detta får leda till ekonomiska eller sociala svårigheter. Strukturellt mer motståndskraftiga ekonomier klarar sig inte bara bättre i tider av ekonomiska störningar utan också i allmänhet. Men att konvergera ytterligare i riktning mot motståndskraftiga ekonomiska strukturer är lika viktigt för medlemsstater med utsikter att ansluta sig till euron i framtiden.

Olika konvergensbegrepp:

Real konvergens: En utveckling mot hög levnadsstandard och höga inkomstnivåer är nyckeln till att uppnå Europeiska unionens mål, vilka bland annat omfattar den ekonomiska och sociala sammanhållningen vid sidan av balanserad tillväxt, prisstabilitet och full sysselsättning.

Nominell konvergens: Nominella indikatorer, såsom räntor och växelkurser, inflation, offentliga underskott och skuldkvoter, har använts sedan Maastrichtfördraget trädde i kraft. Det land som vill bli medlem av euroområdet måste uppfylla de grundläggande nominella målen.

Cyklisk konvergens: Cyklisk konvergensen innebär att länder befinner sig i samma skede av konjunkturcykeln, t.ex. i en hög- eller lågkonjunktur. Detta är viktigt för EMU, eftersom genomförandet av en gemensam penningpolitik är svårare och kan bli mindre effektiv om länderna befinner sig i mycket olika stadier av konjunkturcykeln – vissa kommer att behöva en mer restriktiv eller expansiv politik än andra.

Konvergens inriktad på motståndskraftiga ekonomiska strukturer innebär inte harmonisering av politiken eller situationen över hela linjen. Det finns ingen metod som passar alla lika väl i ett EMU bestående av medlemsstater med olika ekonomiska särdrag och på olika ekonomisk utvecklingsnivå – från mogna, stora ekonomier som Tyskland, Frankrike

och Italien till små ekonomier på väg att komma ikapp, vilket gäller de flesta stater som blivit EU-medlemmar 2004 eller senare. Däremot krävs det beslut om en gemensam strategi. Detta är en viktig fråga för medlemsstaterna att diskutera, eftersom olika konvergenskoncept kräver olika genomförandeverktyg.

Vilka verktyg finns för en förnyad konvergensprocess?

Vid övervägande av hur fördjupad konvergens ska uppnås, kan länderna i euroområdet besluta sig för att stärka redan befintliga element: mekanismerna på EU-nivå, samordningen av den ekonomiska politiken och användningen av finansiering. Beslut kan också fattas om att öka kapaciteten för makroekonomisk stabilisering i euroområdet, vilket skulle bidra till att förebygga ytterligare skillnader vid framtida störningar. Allt detta skulle gynnas av mer kapacitetsuppbyggnad.

Mekanismerna på EU-nivå kan användas för ökad konvergens

Europeisk ekonomisk integration: rätt ram för ökad konvergens. Den inre marknaden, med dess garanti för fri rörlighet för varor, tjänster, kapital och personer, är en kraftfull motor för integration och skapande av gemensam tillväxt och välbefinnande i medlemsstaterna. Tillsammans med den digitala inre marknaden och energiunionen, samt i kombination med bankunionen och kapitalmarknadsunionen, erbjuder den en grundläggande gemensam ram för konvergens i Europeiska unionen och euroområdet. Medlemsstaternas åtagande att fördjupa och förstärka den inre marknaden är centralt för att frukterna av alla fördelar ska kunna sköras.

Samordningen av den ekonomiska politiken kan stärkas

Nationella strategier är viktiga för konvergens, men för att de ska bli maximalt effektiva måste de samordnas inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Det är fortfarande medlemsstaterna som primärt ansvarar för många politikområden som är avgörande för den ekonomiska återhämtningen, t.ex. sysselsättning, utbildning, beskattning och utformningen av välfärdssystemen, varu- och tjänstemarknaderna, den offentliga förvaltningen och rättssystemet. Den europeiska planeringsterminen kan och bör förbli ett centralt verktyg för nya steg mot ökad konvergens och en mer effektiv samordning av sådan politik, både för länderna inom euroområdet och övriga EU-medlemsstater. Den europeiska spelaren för sociala rättigheter kommer också att bli en ny kompass för många sådana politiska satsningar på bättre arbets- och levnadsvillkor. Den innehåller ett antal centrala principer och rättigheter för att främja rättvisa och väl fungerande arbetsmarknader och välfärdssystem. En samordning av medlemsstaternas regler för företagsbeskattning enligt förslaget till en gemensam konsoliderad bolagsskattebas skulle också bidra till ökad konvergens genom att det förenklar handel och investeringar över gränserna.

Den europeiska planeringsterminen skulle kunna stärkas ytterligare före 2019. Genom att bygga vidare på de ansträngningar som gjorts under de senaste två åren, kommer kommissionen att undersöka hur

- den ytterligare kan främja samarbete och dialog med medlemsstaterna, och även involvera nationella parlament, arbetsmarknadens parter, nationella produktivitetsnämnder och andra berörda parter för att garantera ett större nationellt egenansvar och uppmuntra till ett bättre genomförande av reformer, samt undersöka hur

- den ytterligare kan skärpa fokus på euroområdet samlade kraft, med starkare betoning på rekommendationerna för euroområdet. Detta skulle säkerställa en bättre korrelation mellan hela euroområdets reformbehov och de nationella regeringarnas reformprioriteringar.
- Dessutom skulle det stärka kopplingen mellan den årliga processen inom europeiska planeringsterminen och en reformstrategi för de nationella regeringarna som helst borde vara flerårig.

Sådana förbättringar skulle kunna ge medlemsstaterna en tydlig bild av fortsatta skillnader och visa hur ny faktisk konvergens kan säkerställas.

Utöver de fem ordförandenas rapport planeras en formaliserad och i högre grad bindande konvergensprocess utifrån överenskomna normer. En sådan samling normer kan omfatta åtgärder för att förbättra kvaliteten på de offentliga utgifterna och investeringarna i utbildning, ge utrymme åt öppnare och konkurrenskraftigare produkt- och tjänstemarknader samt skapa rättvisa och effektiva skatte- och bidragssystem. Dessa normer kan kombineras med socialpolitiska minimikrav, på det sätt som anges i den europeiska pelaren för sociala rättigheter. Dessa normers bindande karaktären skulle endast kunna godtas om överensstämmelsen kunde stärkas genom ett starkt samband mellan de berörda reformerna, användningen av EU-medel och tillgången till en potentiell makroekonomisk stabiliseringsfunktion. Övervakningen av utvecklingen mot konvergens skulle kunna byggas in i systemet för övervakning av den europeiska planeringsterminen, med utgångspunkt i befintliga resultattavlor och riktmärken.

Banden mellan nationella reformer och befintlig EU-finansiering kan stärkas

Under innevarande programperiod för EU:s budget för 2014–2020 har en starkare koppling mellan den europeiska planeringsterminens prioriteringar och användningen av europeiska struktur- och investeringsfonder införts. Vid utformningen av de nationella och regionala program som medfinansieras av dessa fonder måste medlemsstaterna beakta alla relevanta landsspecifika rekommendationer. Enligt befintliga regler får kommissionen också uppmana medlemsstaterna att se över programmen och föreslå ändringar. Detta kan bli nödvändigt för att stödja genomförandet av nya rådsrekommendationer på området eller maximera ESI-fondernas effekt på tillväxt och konkurrens.

Även om ESI-fonder är viktiga för vissa medlemsstaters främjande av ekonomisk och social konvergens, är EU:s budget inte utformad som en makroekonomisk stabiliseringsfunktion. För vissa ekonomier spelar ESI-fonderna en viktig stabiliserande roll, särskilt i tider av ekonomisk nedgång, eftersom de ger kontinuerliga och förutsebara finansieringsflöden. EU-budgetens stabiliserande effekt på euroområdet är emellertid starkt begränsad av dess storlek (1 % av EU:s totala BNP). Dessutom är EU:s budget främst inriktad på att främja konvergens över tid (för närvarande under en sjuårsperiod), och den är inte specifikt utformad för att beakta euroområdets särskilda behov.

Följande alternativ kan övervägas för att stärka kopplingarna mellan EMU:s reform- och konvergensmål och EU:s finanspolitiska verktyg:

- **Som ett första steg senast 2019 kan man överväga att stärka möjligheterna till stabilisering av den befintliga EU-budgeten.** Detta kan exempelvis ske genom att

räntesatserna för samfinansiering mer systematiskt anpassas till de ekonomiska villkoren i medlemsstaterna. Det måste också medges att EU-budgetens begränsade storlek, jämfört med de flesta medlemsstaters ekonomier, gör att den övergripande makroekonomiska stabiliseringseffekten av en sådan strategi per definition alltså är begränsad (se andra alternativ för makroekonomisk stabilisering nedan).

- **Framöver skulle kopplingen mellan politiska reformer och EU:s budget kunna förstärkas för att främja konvergens.** Detta skulle antingen kunna ta formen av en fond med det särskilda syftet att ge medlemsstater incitament att genomföra reformer eller genom att villkora utbetalningar ur ESI-fonderna, eller delar av dem, med att genomförandet av konkreta reformer för ökad konvergens måste gå framåt. Reformarbetet skulle övervakas inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Som en del i uppföljningen av vitboken om EU:s framtid kommer kommissionen också att under de närmaste veckorna lägga fram ett diskussionsunderlag om framtiden för EU:s ekonomi.

En makroekonomisk stabiliseringsfunktion kan införas

De fem ordförandenas rapport berör också inrättandet av en makroekonomisk stabiliseringsfunktion för euroområdet.

- **Viktiga principer** En gemensam stabiliseringsfunktion skulle innebära många fördelar för euroområdet. Den skulle komplettera de nationella budgetstabilisatorerna i händelse av allvarliga asymmetriska störningar. Genom den skulle det också bli möjligt att föra en smidigare samlad finanspolitik för euroområdet under ovanliga omständigheter då penningpolitiken nått sin gräns. De vägledande principerna för en sådan funktion är, i enlighet med de fem ordförandenas rapport, fortfarande giltiga. Den torde inte leda till permanenta transfereringar, minimera den moraliska risken och inte överlappa Europeiska stabilitetsmekanismens funktion som krishanteringsverktyg. Den bör utvecklas inom EU:s ram och skulle kunna stå öppen för alla EU-medlemsstater. Ingen stat bör få tillträde till stabiliseringsfunktionen om den inte uppfyller tydliga kriterier och för en sund politik, särskilt i fråga om ökad konvergens inom euroområdet. Detta bör omfatta efterlevnad av EU:s finanspolitiska regler och den bredare ramen för ekonomisk övervakning. Alla beslut om att inrätta ett sådant instrument måste bygga på vederbörlig hänsyn till eventuella rättsliga begränsningar.
- **Möjliga mål.** En makroekonomisk stabiliseringsfunktion för euroområdet kan utformas på olika sätt. I den offentliga debatten diskuteras flera inriktningar på en stabiliseringsfunktion, inklusive inrättandet av en finanspolitisk kapacitet för euroområdet. De två huvudområden där en sådan funktion skulle kunna prövas vore skyddet av offentliga investeringar från ekonomisk nedgång och en arbetslöshetsförsäkring i fall av plötsligt stigande arbetslöshet. Det måste undersökas om vissa utformningar eventuellt måste synas i EU:s kommande fleråriga budgetram.
- **Finansiering.** I arbetet med utformningen av denna framtida funktion skulle medlemsstaterna också behöva fatta beslut om dess finansieringsmekanism. I samband med detta kan de bestämma sig för att utnyttja befintliga instrument såsom Europeiska stabilitetsmekanismen efter nödvändiga rättsliga anpassningar, eller EU-budgeten om dessa delar måste integreras i nästa fleråriga budgetram. Medlemsstaterna kan också

besluta sig för att utarbeta ett nytt instrument för dessa specifika mål genom användning av en särskild finansieringskälla, såsom nationella bidrag baserade på andel av BNP eller en andel av intäkterna från moms eller punktskatter, avgifter eller bolagsskatter. De makroekonomiska stabiliseringsfunktionerna skulle också bero på upplåningsförmågan.

Kommissionen kommer att gå igenom konkreta alternativ för en makroekonomisk stabiliseringsfunktion för euroområdet. Detta kommer att uppmuntra till diskussion om den specifika utformningen av en sådan funktion och förbereda kommissionen och medlemsstaterna inför inrättandet av en sådan kapacitet senast 2025.

Olika alternativ för en stabiliseringsfunktion

Ett europeiskt system för investeringsskydd skulle, i händelse av en konjunkturedgång, skydda investeringar. Det skulle ske genom stöd till väldefinierade prioriteringar och redan planerade projekt eller verksamhet på nationell nivå, såsom infrastruktur eller program för livslång kompetensutveckling. I en lågkonjunktur är offentliga investeringar vanligen det första som drabbas av nedskärningar i statsbudgeten. Detta förstärker den ekonomiska krisen och medför risker för permanenta negativa effekter på tillväxt, sysselsättning och produktivitet. Med ett system för investeringsskydd, till exempel i form av ett finansieringsinstrument skulle investeringsprojekt ändå kunna fortsätta. Tack vare detta kan företag och medborgare ta sig ur krisen på ett snabbare och mer varaktigt sätt.

Ett europeiskt system för arbetslöshetsåterförsäkring skulle fungera som en "återförsäkringsfond" för de nationella arbetslöshetsförsäkringarna. Arbetslöshetsförmåner utgör en viktig del av det sociala skyddsnätet och utnyttjandet av dem tenderar att öka i lågkonjunkturer, då resurserna är begränsade på grund av behovet att minska budgetunderskottet. Genom detta system skulle de nationella offentliga finanserna få en viss marginal och bidra till att de tog sig ur krisen snabbare och stärkta. Men systemet för arbetslöshetsåterförsäkring skulle förmodligen kräva att arbetsmarknadspolitiken och dess egenskaper i viss mån först konvergerade.

En buffertfond skulle regelbundet kunna ackumulera medel. Utbetalningar från fonden skulle utlösas på skönsmässig grund för att dämpa en allvarlig störning. Effekten skulle likna de två alternativ som diskuteras ovan. Normalt skulle dock en buffertfond strikt begränsa utbetalningarna till sina samlade bidrag. Det är därför möjligt att dess kapacitet skulle vara otillräcklig vid en allvarlig störning. Alternativt skulle fonden kunna ges behörighet att ta upp lån. Detta skulle behöva åtföljas av en konstruktion som tydligt tillåter besparingar i andra tider och begränsar skuldsättningen.

Det finns också en pågående debatt om en särskild budget för euroområdet. Vissa idéer går långt bortom en finansieringsmekanism och är inte bara inriktade på att dämpa ekonomiska störningar. En budget för euroområdet skulle kunna innebära bredare mål, som omfattar både konvergens- och stabilisering, och som skulle behöva ett stabilt intäktstillflöde. Det kan snarare vara ett långsiktigt mål som över tiden också beaktar förhållandet till EU:s allmänna budget när antalet länder i euroområdet ökar.

Kapacitetsuppbyggnad

Tekniskt stöd är viktigt för att stödja kapacitetsutvecklingen och främja konvergensen bland medlemsstaterna. Kommissionens nybildade stödtjänst för strukturreformer kompletterar de befintliga stödinstrument, t.ex. tekniskt bistånd från ESI-fonderna, som gjorts

tillgängliga genom EU:s budget. Kommissionen lämnar ytterligare konkret bistånd genom det organiserade utbytet av exempel på god praxis, riktmärkning och samordnad granskning av resultat mellan medlemsstaterna och stöd till utvecklingen av gemensamma principer för politiska strategier på områden som investeringsvillkor, administrativ kapacitet och pensionsreformer. Alla dessa ansträngningar bidrar till att öka konvergensen och påskynda framstegen mot mer motståndskraftiga ekonomiska strukturer i hela EU.

Framöver skulle EU:s kapacitet för tekniskt bistånd kunna utökas för att bistå medlemsstaterna i genomförandet av målinriktade reformer som är avgörande för konvergensen och för att skapa mer motståndskraftiga ekonomiska strukturer. Detta tekniska stöd skulle ytterligare kunna effektivisera användningen av EU:s budget till reformer.

4.5 Förstärka EMU-strukturen och befästa det demokratiska ansvarsutkrävandet

Vilken politisk och rättslig ram passar EMU?

Ett starkare EMU kan förverkligas endast om medlemsstaterna går med på att dela fler befogenheter och beslut om frågor som rör euroområdet enligt ett gemensamt regelverk.

Flera modeller är tänkbara: EU-fördragen och EU-institutionerna, en mellanstatlig strategi eller en blandning av båda, vilket är fallet i dag. Det torde stå klart att ytterligare politisk integration bör ske stegvis. Detta bör ske parallellt med och till stöd för andra konkreta etapper mot ett färdigställt EMU, som leder till nödvändiga rättsliga ändringar antingen i EU-fördragen eller i internationella fördrag, t.ex. finanspakten och ESM-fördraget, med beaktande av de politiska begränsningar som denna process medför.

Avsikten är att gällande bestämmelser i finanspakten ska integreras i EU:s lagstiftning. Detta godkändes av EU:s 25 medlemsstater när de ingick fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen. En integration av Europeiska stabilitetsmekanismen i EU:s regelverk föreskrivs inte i några av EU:s bestämmelser, men det skulle kunna bli ett nödvändigt steg beroende på vilken modell som väljs av medlemsstaterna med avseende på framtida instrument och finansieringsmekanismer.

Slutligen är förhållandet mellan länderna i euroområdet och övriga EU-medlemsstater avgörande för EMU:s framtid. Kommissionen anser att alla medlemsstater har ett intresse i utformningen av framtidens EMU. Detta utlöser en debatt om beslutsprocessen. Det finns de som hävdar att mekanismer bör inrättas så att euromedlemsstater kan fatta beslut sinsemellan – i kombination med en förstärkning av eurogruppen – och i Europaparlamentet. Denna politiska fråga blir kanske ett mindre problem när fler medlemsstater antar euron framöver. Under tiden är det mycket viktigt med öppenhet visavi medlemsstater utanför euroområdet i fråga om vidare åtgärder för att fördjupa EMU.

Hur kan euroområdets övergripande intressen främjas?

Ett starkare EMU kräver också att institutionerna tar hänsyn till euroområdets övergripande intresse, lägger fram de förslag som krävs och agerar på dess vägnar.

En ny balans skulle kunna upprättas mellan kommissionen och Eurogruppen. Kommissionen är – och bör förbli – ansvarig för att främja hela unionens övergripande intresse. Däremot skulle ytterligare åtgärder för integrationen av euroområdet kunna komma att kräva en omprövning av balansen mellan huvudaktörerna, nämligen kommissionen och

eurogruppen och dess ordförande. Delegering av beslutsmyndighet till eurogruppen skulle kunna vara en väg framåt, och skulle i sin tur kunna motivera utnämningen av en permanent ordförande. Med tanke på euroområdet växande relativa storlek inom unionen skulle eurogruppen på lång sikt kunna omvandlas till en rådskonstellation. Vidare skulle de funktioner som utövas av en permanent ordförande i eurogruppen och den kommissionsledamot som ansvarar för EMU kunna slås samman.

Stärkt intern styrning av euroområdet bör avspeglas i en alltmer enad extern representation. Europeiska centralbankens ordförande är en viktig aktör i världen som redan uppmanar till stöd för penningpolitiken och euron. I de internationella finansinstitutionerna, exempelvis i IMF, saknar dock euroområdet fortfarande enhetlig representation. De många rösterna som uttalar sig gör att euroområdet får betydande svårigheter att hävda sin politiska och ekonomiska tyngd, eftersom varje medlemsstat talar för sig, utan att ta hänsyn till det övergripande intresset. Medlemsstaterna bör anta kommissionens förslag och inrätta en enhetlig representation senast 2019, i syfte att uppnå en helt enhetlig yttre representation i IMF senast 2025.

Hur kan det demokratiska ansvarsutkrävandet stärkas?

Att EMU färdigställas betyder också ett tydligare demokratiskt ansvarsutkrävande och ökad öppenhet om vem som beslutar vad och när på alla förvaltningsnivåer. Europaparlamentet och nationella parlament måste utrustas med tillräckliga översynsbefogenheter i enlighet med principen om ansvarsutkrävande på den nivå där besluten fattas.

För närvarande innehåller EU-fördrag inga närmare uppgifter om det demokratiska ansvarsutkrävandet i frågor som rör euroområdet. Kommissionen har utvecklat en mycket effektiv regelbunden dialog med Europaparlamentet om dessa frågor, samt om frågor med anknytning till den europeiska planeringsterminen och stabilitets- och tillväxtpakten. Som en omedelbar förbättring skulle denna praxis kunna formaliseras av de båda institutionerna före utgången av 2018. Sådana arrangemang skulle kunna utvidgas till andra institutioner och organ som fattar beslut om eller agerar för euroområdets räkning, med början i Eurogruppen vars medlemmarna också skulle vara ansvariga inför sina nationella parlament.

Dessa arrangemang skulle kunna omvandlas till en överenskommelse om demokratiskt ansvarsutkrävande för euroområdet, som undertecknas av ovannämnda aktörer i god tid före nästa val till Europaparlamentet i juni 2019. Längre fram skulle överenskommelsen kunna integreras i EU-fördragen.

Vilka institutioner och regler krävs för ett fullt utvecklat EMU?

EMU är en originalstruktur och behöver inte nödvändigtvis kopiera andra internationella eller nationella modeller. Med detta sagt skulle ett optimalt fungerande EMU kräva ytterligare institutionell utveckling för att färdigställa strukturen.

Idén om ett finansdepartement för euroområdet diskuteras offentligt. Redan i dag utför kommissionen centrala ekonomiska och finansiella övervakningsuppgifter. I ett senare skede av en fördjupning av EMU vore det tänkbart att, inom ramen för EU, sammanföra flera befogenheter och funktioner under ett och samma paraply. Den ekonomiska och finanspolitiska övervakningen av euroområdet och dess medlemsstater kan anförtros åt ett finansdepartement för euroområdet. Med stöd av den rådgivande europeiska finanspolitiska

nämnden skulle det kunna samordna emittering av en eventuell europeisk säker placering och förvalta den makroekonomiska stabiliseringsfunktionen.

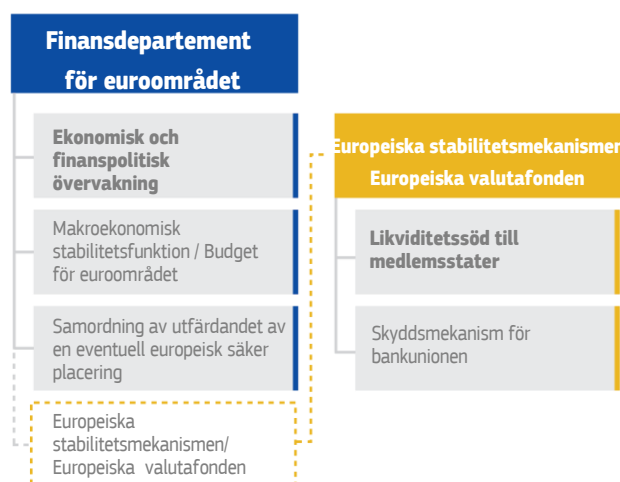
Finansdepartementet för euroområdet skulle kunna få i uppgift att förbereda och fatta beslut för euroområdet. För att säkerställa en lämplig maktindelning skulle beslutsmakten tillfalla eurogruppen. När fler beslut fattas inom eurogruppen blir det också viktigt att säkerställa stärkt parlamentarisk representation för att kontrollera de av eurogruppen föreslagna instrumenten och strategierna. Eurogruppens medlemmar, som är finansministrar i sina medlemsstater, förblir ansvariga inför sina nationella parlament.

Euroområdets finansdepartement skulle kunna sammanföra befintliga befogenheter och tjänster som i dag är spridda på olika institutioner och organ, t.ex. den europeiska stabilitetsmekanismen efter dess införlivande i EU:s regelverk. Ansvaret för ett departement skulle kunna åvila en EU-finansminister som också skulle vara ordförande för eurogruppen/Ekofinrådet.

Tanken med en Europeisk monetär fond, som också debatteras just nu, är att i fråga om den finansiella stabiliteten göra euroområdet mer oberoende av andra internationella institutioner. Medlemsstaterna skulle vara tvungna att diskutera detta vidare och fatta beslut om dess mål, utformning och finansiering. Europeiska monetära fonden skulle bli en naturlig förlängning av ESM, som har blivit ett viktigt instrument för att hantera potentiella kriser i euroområdet och som bör integreras i EU:s regelverk. Europeiska monetära fondens funktioner skulle därför åtminstone omfatta mekanismerna för likviditetsstöd till medlemsstaterna och eventuellt bankunionens kommande gemensamma skyddsmekanism för nödlägen.

Centrala funktioner för ett finansdepartement för euroområdet och Europeiska valutafonden

I fetstil: verksamhet i nuvarande form



Källa: EU-kommissionen

Starkare ekonomisk, finanspolitisk och ekonomisk integration över tiden skulle också öppna dörren till en översyn av EU:s finanspolitiska regler. Dagens regler anses ibland

vara för slappa, ibland leda till för många hinder. Men alla är överens om att de har blivit alltför komplicerade, vilket hindrar egenansvar och ett effektivt genomförande. En fördjupad integration med lämpliga skyddsåtgärder och bättre kanaler för hantering av ekonomiskt ömsesidigt beroende, kombinerat med skärpt marknadsdisciplin skulle kunna öppna för förenklade skatteregler.

5 Slutsats

Euron är en stor landvinning med starkt stöd bland EU-medborgarna. Den måste vårdas och bevaras. Men den är fortfarande långt ifrån fullständig och det krävs reformer för att den ska kunna tjäna oss alla ännu bättre. Detta kräver politisk vilja, ledarskap och mod.

Viktiga lärdomar har dragits från de senaste femton åren och den ekonomiska situationen håller på att förbättras. Det vore dock ett misstag att betrakta status quo som tillfredsställande. Euron är varken ursprunget till eller den *enda* lösningen på de utmaningar vi européer står inför i dag. Men euron skapar särskilda möjligheter och medför ett speciellt ansvar som vi måste vara fullt medvetna om. I vår globaliserade värld ger den oss fördelar som nationella valutor och ekonomier aldrig kan ge. Den skyddar oss mot globala valutasvängningar och den har en stark position på de globala valutamarknaderna. Den smörjer motorn som driver EU:s inre marknad. Den är vår bästa inflationsförsäkring för besparingar och pensioner.

Det finns nu en växande medvetenhet om att det krävs nya insatser för att färdigställa Ekonomiska och monetära unionen. För att ge det kommande arbetet en tydligt inriktning är det viktigt att först komma överens om mål och riktlinjer för våra ansträngningar. Målet torde vara uppenbart: Euroområdet måste stärkas som en källa till delat välstånd samt ekonomisk och social välfärd som bygger på heltäckande och balanserad tillväxt och prisstabilitet.

En så betydelsefull uppgift som denna kräver lämpliga prioriteringar. Det är inte så många år kvar till 2025. Kommissionen föreslår att arbetet går vidare i två etapper. Bilaga 1 innehåller en sammanfattning.

Den första etappen löper fram till slutet av 2019. Detta är en period som bör utnyttjas till att färdigställa bankunionen och kapitalmarknadsunionen med de element som redan nu diskuteras. Det rör sig bland annat om den finansiella skyddsmekanismen för den gemensamma resolutionsfonden, åtgärder för ytterligare riskminimering inom finanssektorn och det europeiska insättningsgarantisystemet. Ett antal nya instrument, såsom standarder för bättre ekonomisk och social konvergens, skulle också kunna prövas. Det demokratiska ansvarsutkrävandet och effektiviteten i EMU:s struktur skulle därmed gradvis förbättras.

Den andra etappen, åren 2020–2025, skulle inriktas på att färdigställa EMU. Den skulle inbegripa mer omfattande åtgärder för att fullborda bankunionen, eventuellt genom en europeisk säker placering och regleringen av statsobligationer. En budgetpolitisk stabiliseringsfunktion skulle kunna övervägas. Därefter skulle mer påtagliga institutionella förändringar kunna genomföras.

Genom detta diskussionsunderlag uppmanas alla att aktivt delta i diskussionen om framtiden för vår ekonomiska och monetära union, också som en del av en bredare debatt om Europas framtid. Det fortsatta arbetet måste bygga på ett brett samförstånd och beakta de globala utmaningar som vi står inför. I detta avseende innebär diskussionsunderlaget om Europas sociala dimension och strategin för att bemöta globaliseringen och det kommande diskussionsunderlaget om framtiden för EU:s ekonomi också ett bidrag till debatten om EMU:s framtid.

Det är dags att sätta pragmatismen före dogmerna och överbrygga enskildas misstro. Femton år efter införandet av euron och tio år efter finanskrisen är det nu dags att tänka nytt.

Vi måste välja hur unionen bör se ut under de kommande tio åren och lägga en gemensam grund för denna framtid.