



## Utlåtande över grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer

---

### Sammanfattning

Finansutskottet behandlar i detta utlåtande kommissionens grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer, som presenterades den 23 november 2011.

Utskottet konstaterar att förslagen i grönboken blivit inaktuella till följd av den överenskommelse Tyskland och Frankrike presenterade den 5 december 2011, där ett system med stabilitetsobligationer avvisas. Likafullt anser utskottet att det finns anledning att ifrågasätta grundtanken om att alla euroländer i högre eller mindre grad ska stå för varandras skulder. Problemet med s.k. moral hazard är uppenbart i ett system där alla länder får ta konsekvenserna av enskilda länders bristande budgetdisciplin. Utskottet anser att detta är att skicka fel signal, eftersom incitamenten för budgetdisciplin och att genomföra nödvändiga reformer minskas.

Utskottet föreslår att kammaren lägger utlåtandet till handlingarna. I utlåtandet finns tre motivreservationer.

# Innehållsförteckning

Sammanfattning .....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut .....	3
Redogörelse för ärendet .....	4
Ärendet och dess beredning .....	4
Utskottets granskning .....	5
Reservationer .....	15
1. Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer – motiveringen (S) .....	15
2. Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer – motiveringen (SD) .....	15
3. Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer – motiveringen (V) .....	16
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag .....	17
 <i>Tabell</i>	
Översikt över de tre alternativen .....	10

# Utskottets förslag till riksdagsbeslut

## **Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer**

Riksdagen lägger utlåtandet till handlingarna.

*Reservation 1 (S) – motiveringen*

*Reservation 2 (SD) – motiveringen*

*Reservation 3 (V) – motiveringen*

Utskottet föreslår att ärendet avgörs efter endast en bordläggning.

Stockholm den 15 december 2011

På finansutskottets vägnar

*Anna Kinberg Batra*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Anna Kinberg Batra (M), Tommy Waidelich (S), Elisabeth Svantesson (M), Pia Nilsson (S), Jörgen Hellman (S), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M), Maryam Yazdanfar (S), Carl B Hamilton (FP), Per Åsling (C), Marie Nordén (S), Staffan Anger (M), Per Bolund (MP), Anders Sellström (KD), Johnny Skalin (SD), Ulla Andersson (V), Jörgen Andersson (M) och Sven-Erik Bucht (S).

# Redogörelse för ärendet

## Ärendet och dess beredning

Kammaren hänvisade den 1 december 2011 kommissionens grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer (KOM(2011) 818 slutlig) till finansutskottet. Kommissionen antog grönboken den 23 november 2011.

Den 6 december 2011 informerade statssekreterare Susanne Ackum utskottet om aktuella EU-frågor där bl.a. grönboken om stabilitetsobligationer ingick.

Alla berörda parter och andra som har intresse av frågan ska kunna delta i det samråd som kommissionen inleder med grönboken. Samrådet ska ge kommissionen underlag för att fastställa underlag för hur det är lämpligt att arbeta vidare med frågan. Samrådet avslutas den 8 januari 2012. Utifrån samrådet kommer kommissionen att ange sina synpunkter om den bästa vägen framåt senast i mitten av februari 2012.

# Utskottets granskning

## Grönboken

### Motiv till och förutsättningar för stabilitetsobligationer

Den allt djupare statsskuldskrisen i euroområdet har enligt kommissionen utlöst en bred debatt om genomförbarheten för gemensamma emissioner, och ett stort antal förespråkare för gemensamma emissioner anför att detta skulle kunna vara ett kraftfullt instrument för att lösa likviditetsproblem i flera medlemsstater i euroområdet.

Det var därför som Europaparlamentet i samband med att det antog lagstiftningspaketet om euroområdets ekonomiska styrning, det s.k. sexpaketet, begärde att kommissionen skulle undersöka om gemensamma emissioner var genomförbara (Europaparlamentets resolution av den 6 juli 2011 (2010/2242(INI)). Europaparlamentet underströk att gemensamma emissioner av euroobligationer förutsätter att ytterligare steg tas mot en gemensam ekonomisk politik och finanspolitik.

I grönboken gör kommissionen en bedömning av genomförbarheten för gemensamma emissioner av statsobligationer – *stabilitetsobligationer* – för euroområdets medlemsstater och villkoren för detta. Kommissionen anger i en not (not 2, s. 2) att gemensamma emissioner i princip skulle kunna omfatta även medlemsstater utanför euroområdet. Införandet av gemensamma emissioner av stabilitetsobligationer skulle innebära att medlemsstaterna för samman sina emissioner av statspapper och de tillhörande intäktströdena och delar på räntebetalningarna. Emissionen av stabilitetsobligationer skulle antingen kunna vara centraliserad till ett enda organ eller förbli decentraliserad på nationell nivå med nära samordning mellan medlemsstaterna. Beroende på det tillvägagångssätt (tre olika alternativ presenteras i grönboken) man väljer för emission av stabilitetsobligationer, skulle medlemsstaterna kunna ta solidariskt ansvar för hela eller delar av räntebetalningarna, vilket innebär att kreditriskerna på motsvarande sätt skulle bäras gemensamt.

Gemensamma emissioner har vanligtvis betraktats som något som är tänkbart på längre sikt, konstaterar kommissionen. Senare tids debatt har dock kommit att fokusera på att gemensamma emissioner skulle kunna ge i tiden mer närliggande potentiella vinster genom att minska påfrestningarna på marknaden för statspapper. Stabilitetsobligationer skulle således införas parallellt med ökad konvergens och därmed främja inrättandet och genomförandet av den ram som är nödvändig för en sådan konvergens. Kommissionen skriver att ett sådant parallellt tillvägagångssätt förutsätter omedelbara avgörande framsteg i processen mot ekonomisk, finansiell och politisk integration inom euroområdet.

I grönboken framhåller kommissionen att stabilitetsobligationerna får många konsekvenser som inte begränsas till det rent tekniska, utan de berör frågor som nationell suveränitet och processen för ekonomisk och politisk integration. Bland dessa återfinns frågor om stärkt samordning av den ekonomiska politiken och den ekonomiska styrningen, större ekonomisk konvergens och, för några alternativ, behov av ändringar i fördraget.

I det sammanhanget konstaterar kommissionen att ju mer ländernas kreditrisk bärs gemensamt, desto mindre blir marknadens volatilitet, samtidigt som de enskilda ländernas marknadsdisciplin minskar. Den finansiella stabilitet som stabilitetsobligationerna syftar till blir då följaktligen beroende av den disciplin som kan säkras genom den politiska processen.

För att undvika överdrivet risktagande, s.k. moral hazard, säkerställa hållbara offentliga finanser, stärka konkurrensen och minska skadliga makroekonomiska obalanser måste stabilitetsobligationerna, oavsett val av alternativ, behöva kompletteras med väsentligt förstärkt finanspolitisk övervakning och politisk samordning. Mot bakgrund av att detta med nödvändighet skulle påverka det finanspolitiska oberoendet anser kommissionen att det är angeläget med en diskussion i euroområdets medlemsstater.

## **De främsta fördelarna med stabilitetsobligationer**

### *Hantering av den rådande krisen och att förebygga framtida statskuldkriser*

Kommissionen anser att även om införandet av stabilitetsobligationer kan ta tid, skulle ett förhandsgodkännande av en gemensam emission kunna påverka marknadens förväntningar och därmed sänka genomsnittliga och marginella finansieringskostnader för de medlemsstater som för närvarande har finansieringsproblem. Samtidigt betonar kommissionen att för att få hållbara effekter av gemensamma obligationer, måste införandet åtföljas av samtidiga åtaganden om en starkare ekonomisk styrning.

### *Förstärka euroområdets finansiella stabilitet*

Stabilitetsobligationerna skulle enligt kommissionen utjämna marknadens volatilitet och minska eller eliminera behovet av kostsamma stöd- och räddningsinsatser för medlemsstater vars marknadsupplåning tillfälligt omöjliggjorts. Anledningen är att stabilitetsobligationerna skulle ge alla deltagande medlemsstater en säkrare tillgång till refinansiering och förebygga plötsliga upplåningsproblem på grund av omotiverad riskovillighet och/eller flockbeteende bland investerare. Samtidigt betonar kommissionen, återigen, att de positiva effekterna av sådana obligationer beror på hur de eventuellt försvagade incitamenten till budgetdisciplin hanteras.

Kommissionen lyfter också fram att euroområdets banksystem skulle dra nytta av tillgången till stabilitetsobligationer, eftersom stabilitetsobligationerna skulle vara en mer robust säkerhet för alla banker i euroområdet än nationellt emitterade statspapper.

### *Effektivisera penningpolitiken*

Enligt kommissionen har statskuldkrisen gjort penningpolitiken mindre effektiv i och med att statsobligationernas räntenivå har fluktuerat kraftigt på mycket volatila marknader. Stabilitetsobligationerna skulle skapa en större reserv av säkra och likvida tillgångar och därigenom säkerställa att de penningpolitiska villkor ECB fastställer, smidigt och konsekvent via statsobligationsmarknaden skulle påverka företagens och hushållens lånekostnader och i förlängningen den samlade efterfrågan.

### *Effektivisera marknaden*

Stabilitetsobligationer skulle effektivisera euroområdet statsobligationsmarknad och det finansiella systemet i hela euroområdet. Marknaden för stabilitetsobligationer skulle vara likvid och ha hög kreditkvalitet, vilket skulle ge låg referensränta och motsvara låg kreditrisk och låga likviditetspremier. Kommissionen framhåller också att en likvid referensränta i euroområdet skulle få många eurodenominerade derivatmarknader att fungera bättre och fungera som en katalysator för att integrera det europeiska värdepappersavvecklingssystemet.

### *Öka eurons roll i det globala finansiella systemet*

Hög likviditet är en av de faktorer som bidrar till den framträdande och privilegierade roll som amerikanska statspapper har i det globala finansiella systemet. Kommissionen konstaterar att detta är attraktivt för institutionella investerare och framför att stabilitetsobligationers större emissionsvolymer och mer likvida andrahandsmarknader därför skulle stärka eurons ställning som internationell reservvaluta.

## **Villkor som måste uppfyllas för att stabilitetsobligationer ska fungera**

### *Begränsa s.k. moral hazard*

I ett system med gemensam emission där alla deltagare delar kreditrisken finns ett inneboende problem med s.k. moral hazard. Detta grundar sig i att enskilda deltagares brist på finanspolitisk disciplin spiller över på samtliga genom att alla deltagare delar kreditrisken. Kommissionen konstaterar att marknadens disciplinerande inverkan på den förda nationella finanspolitiken kommer att variera beroende på den konkreta utformningen av ett system med stabilitetsobligationer.

Eftersom emissionen av stabilitetsobligationer kan försvaga marknadsdisciplinen anser kommissionen att det krävs betydande ändringar av de ekonomiska styrningsramarna i euroområdet. Förutom att kommissionens nyss antagna ekonomiska styrningspaketet (KOM(2011) 819 och KOM(2011) 821) erbjuder ett betydande skydd, kan det komma att krävas ytterligare insatser, särskilt om kreditrisker ska bäras gemensamt. Kommissio-

nen betonar att om stabilitetsobligationer skulle uppfattas som ett sätt att kringgå marknadsdisciplinen, skulle deras acceptans bland medlemsstater och investerare äventyras.

### *Säkerställa hög kreditkvalitet och att alla medlemsstater gynnas av stabilitetsobligationen*

För att accepteras av investerare bör stabilitetsobligationerna utformas och emitteras så att investerare uppfattar dem som en mycket säker placering. Kommissionen anför också att stabilitetsobligationerna bör ha en så överblickbar konstruktion att investerarna kan bedöma de underliggande säkerheterna. En hög kreditkvalitet blir också viktig för att alla medlemsstater i euroområdet ska acceptera stabilitetsobligationerna. För att de medlemsstater som redan har AAA-status ska stödja stabilitetsobligationen krävs därför försäkringar om att det nya instrumentet ska ha en så hög kreditkvalitet att investeringskostnaderna för deras skulder inte ökar. Detta förutsätter i sin tur att man framgångsrikt lyckas minska problemet med moral hazard. Enligt kommissionen skulle kreditbetyget för stabilitetsobligationer i första hand bero på kreditvärdigheten hos de deltagande medlemsstaterna och den underliggande garantistrukturen.

### *Säkra överensstämmelse med EU-fördraget*

Enligt artikel 125 i EUF-fördraget får medlemsstaterna inte åta sig en annan medlemsstats förpliktelser. Kommissionen konstaterar att eftersom utformningen av stabilitetsobligationerna inte får strida mot detta förbud, kan ändringar i fördraget krävas.

Enligt kommissionen vore det möjligt att använda det förenklade förfarandet för fördragsändringar givet att man inrättar ett gemensamt skuldförvaltningskontor för euroområdet inom ramen för en mellanstatlig överenskommelse. Men om detta kontor direkt underställs EU-lagstiftningen skulle det dock sannolikt kräva att det ordinarie förfarandet för fördragsändringar tillämpas eftersom EU:s befogenheter då skulle utvidgas, resonerar kommissionen. Om man inte etablerar en särskild grund i fördraget skulle en metod som baseras på EU-lagstiftningen sannolikt kräva att artikel 352 i EUF-fördraget tillämpas (flexibilitetsklausul), vilket fordrar enhällighet i rådet och Europaparlamentets godkännande.

Det skulle vara möjligt, anser kommissionen, att emittera stabilitetsobligationer som garanteras proportionellt men inte solidariskt inom ramen för gällande fördragsbestämmelser. Om t.ex. ESM:s godkända utlåningsvolym skulle ökas och lånevillkoren ändras, så att ESM kan låna ut de belopp som upplånats på marknaderna till alla medlemsstater i euroområdet, anser kommissionen att överensstämmelse med artikel 125 kunde skapas. Detta givet att den proportionerliga fördelningsnyckel som är kopplad till ESM är oförändrad. Samma resonemang skulle gälla, enligt kommissionen, för ett eventuellt gemensamt skuldförvaltningskontors emissioner vars skulder skulle fördelas strikt proportionellt.



Kommissionen anser också att fördragsändringar skulle krävas om mer strikta ramar för ekonomisk styrning av euroområdet skulle införas utöver de förslag som ingår i det paket som lades fram den 23 november 2011.

### **Alternativa metoder för att emittera stabilitetsobligationer**

Beroende på i vilken utsträckning som nationella emissioner ersätts (helt eller delvis) och karaktären på de underliggande garantierna (solidariska eller proportionella), presenterar kommissionen tre olika alternativ för att utfärda stabilitetsobligationer:

1. Fullständig ersättning av nationella emissioner med stabilitetsobligationer som garanteras solidariskt.
2. Nationell emission ersätts delvis med emission av stabilitetsobligationer som garanteras solidariskt.
3. Nationell emission ersätts delvis med emission av stabilitetsobligationer med proportionella men inte solidariska garantier.

I tabellen nedan redovisas kommissionens översikt över de tre handlingsalternativen när det gäller deras huvuddrag och deras viktigaste effekter (tabell 1 i grönboken, s. 23).

Kommissionen konstaterar att de olika alternativen kan kombineras som på varandra följande steg i en process av gradvis genomförande: Ett relativt tidigt införande som grundar sig på en partiell metod och en proportionell garantistruktur, kombinerat med en färdplan för ytterligare utveckling av instrumentet och den ekonomiska styrningen. En sådan inledande politisk färdplan skulle, enligt kommissionen, kunna bidra till att säkra marknadens acceptans för stabilitetsobligationer ända från början.

Enligt kommissionen är deltagandet i samarbetet om stabilitetsobligationer normalt avsett för medlemsstaterna i euroområdet. Deltagande av medlemsstater utanför euroområdet förefaller dock enligt kommissionen tänkbart, i synnerhet enligt alternativ 3 (not 27, s. 23).

## Översikt över de tre alternativen

	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3
<b>Huvuddrag</b>			
Grad av utbyte av nationell emission mot stabilitetsobligationer	Fullständig	Delvis	Delvis
Garantistruktur	Solidarisk och proportionell	Solidarisk och proportionell	Proportionell med förstärkningar (förmånsrätt och säkerheter)
<b>Viktigaste effekter</b>			
– på genomsnittliga finansieringskostnader för stabilitetsobligationer som helhet	Medelstora positiva effekter av mycket stor likviditet, men kraftigt överdrivet risktagande.	Medelstora positiva effekter av medelhög likviditet och mindre överdrivet risktagande.	Medelstora positiva effekter, lägre likviditets effekt och sundare politik p.g.a. bättre marknadsdisciplin.
– på genomsnittliga finansieringskostnader mellan länder	Stor omfördelning av fördelar från länder med högre kreditbetyg till länder med lägre kreditbetyg.	Mindre omfördelning av fördelar från länder med högre kreditbetyg till länder med lägre kreditbetyg. Viss press från marknaden på medlemsstater med hög skuldnivå och låga kreditbetyg.	Inga tvärnationella effekter. Starkare press från marknaden på medlemsstater med hög skuldnivå och låga kreditbetyg.
– på ev. moral hazard (utan stramare styrning)	Stora	Medelstora, men starka marknadsincitament för budgetdisciplin.	Små, men starka marknadsincitament för budgetdisciplin.
– på den finansiella integrationen i Europa	Stora	Medelstora	Medelstora
– på attraktionskraften hos EU:s finansmarknader globalt	Stora	Medelstora	Medelstora
– på finansmarknadernas stabilitet	Stora	Stora, men vissa problem vid ohållbara nivåer av nationella emissioner.	Små, men kan bidra till att lösa den nuvarande krisen tack vare ett snabbt genomförande.
<b>Rättsliga aspekter</b>	Fördragsändring krävs sannolikt.	Fördragsändring krävs sannolikt.	Inga fördragsändringar krävs. Sekundärlagstiftning kan vara värdefull.
<b>Kortast möjliga tid för genomförandet</b>	Lång	Medellång till lång	Kort

Källa: Grönboken, s. 23.

### Finanspolitiskt ramverk för stabilitetsobligationer

Även om förslagen till förordningar om dels stärkt övervakning av nationell budgetpolitik (KOM(2011) 821), dels utökad övervakning av krisländer i eurozonen (KOM(2011) 819) tillsammans med de genomgripande förändringarna av stabilitets- och tillväxtpakten ger en solid grund för bättre samordning av euomedlemsstaternas budgetpolitik, anser kommissionen att de risker för moral hazard som stabilitetsobligationer skapar kräver ytterligare förstärkningar av det finanspolitiska ramverket. Kommissionen identifierar tre dimensioner i en sådan förstärkt ram:

- Ökad övervakning av och inskränkning i nationell finanspolitik.
- Stabilitetsobligationer som en del av en förbättrad finanspolitisk ram.
- Finanspolitiska villkor för inträde i systemet.

### *Ökad övervakning och inskränkning av nationell finanspolitik*

I linje med de nuvarande diskuterade förändringarna skulle detta innebära en mer grundlig genomgång av budgetförslagen, inte bara för länder i finanspolitiska svårigheter, utan för alla deltagande medlemsstater. Kommissionen anger att EU-godkännande av deltagande medlemsstaters budgetar under vissa omständigheter kan bli nödvändigt, t.ex. vid hög skuldsättning eller underskottsnivåer. Dessutom skulle det behövas en mycket starkare ram för budgetgenomförandet.

De nationella finanspolitiska ramverken kommer dessutom att stärkas ytterligare inom en snar framtid genom införandet av direktivet om finanspolitiska ramverk. Diskussioner pågår också om att införliva regler om att ramen för stabilitets- och tillväxtpakten ska införlivas i den nationella lagstiftningen, helst på konstitutionell nivå. Andra möjliga viktiga förstärkningar av nationella ramverk omfattar antagandet av bindande ramar på medellång sikt, oberoende organ för att bedöma de underliggande antagandena för de nationella budgetarna och effektiva samordningsmekanismer mellan olika nivåer i den offentliga förvaltningen.

Ett system måste inrättas som på ett trovärdigt sätt säkerställer skuldbetalningen hos varje medlemsstat som drar fördel av emitteringen av stabilitetsobligationer, anser kommissionen. Under inga omständigheter bör räntebetalningen för gemensamma emissioner ifrågasättas. Ett alternativ i detta syfte skulle vara att ge omfattande befogenheter på EU-nivå i fall av allvarliga ekonomiska svårigheter, inklusive möjligheten att sätta den fallerande medlemsstaten under någon form av "tvångsförvaltning". En annan möjlighet skulle vara att införa en klausul för deltagande länder om att skuldhanteringen i stabilitetsobligationssystemet har företräde framför andra utgifter i de nationella budgetarna.

### *Stabilitetsobligationer som en del av en förbättrad finanspolitisk ram*

Medan stabilitetsobligationer skapar risker för moral hazard är det också troligt att de leder till att de grundläggande villkoren för hur finanspolitiken utformas och genomförs ändras i grunden. Detta gäller enligt kommissionen särskilt eftersom de europeiska riktlinjerna för nationell budgetpolitik (inom ramen för den europeiska terminen) skulle omsättas i konkreta siffror genom själva processen med att inrätta lånetilldelning till deltagande medlemsstater. Stabilitetsobligationens sätt att fungera på skulle kräva att det i förväg inrättas tak för nationella lån, vilket i nästa led skulle sätta en ram för eller åtminstone påverka nationella budgetar.

Dessutom skulle finansiella incitament för en sund finanspolitik kunna byggas in i systemet. Medan stabilitetsobligationernas avkastning skulle vara marknadsbaserad, skulle finansieringskostnaderna kunna differentieras

mellan medlemsstaterna beroende på deras finansiella ställning, finanspolitik eller deras kreditvärdighet på marknaden, vilket återspeglas i riskpremierna för nationella emissioner över gemensamma emissioner.

### *Finanspolitiska villkor för inträde i systemet*

För att genomföra visionen om stabilitetsobligationer som just ”stabilitetsobligationer” framhåller kommissionen att det också kan ställas makroekonomiska och finanspolitiska villkor för medlemsstater för att de ska kunna träda in i och vara kvar i systemet.

## **Genomförandefrågor**

### *Organisation*

Först och främst är det enligt kommissionen viktigast att fastställa den institutionella strukturen för finansieringsfunktionen, dvs. om ett centraliserat skuldförvaltningskontor ska upprättas eller om de viktigaste arbetsuppgifterna ska utföras på ett decentraliserat sätt på nationell nivå. En hög grad av samordning kommer att krävas om valet faller på den decentraliserade modellen.

Kommissionen ser att flera alternativ är möjliga om valet faller på ett centralt emissionsorgan. Det första är att kommissionen skulle kunna fungera som skuldförvaltningskontor, vilket skulle möjliggöra ett snabbt införande. Det andra alternativet är att EFSF/ESM skulle kunna omvandlas till ett fullskaligt skuldförvaltningskontor. Det tredje är att ett nytt skuldförvaltningskontor på EU-nivå skulle kunna skapas. Detta skulle dock kräva en viss tid för att bli operationellt. Även om den administrativa kostnaden inte kan beräknas utan att alla övriga detaljer definieras i förväg, konstaterar kommissionen att det får konsekvenser på medlemsstaternas budgetar.

En annan viktig teknisk fråga är hur ett centraliserat skuldförvaltningskontor skulle vidareutlåna de anskaffade medlen till medlemsstaterna. Kommissionen skissar här på två alternativ. Det första är vidareutlåning i form av direkta lån, där medlemsstaten får sin finansiering genom ett låneavtal och det andra är direktinköp av alla (eller den överenskomna mängden) statsobligationer från medlemsstaterna genom skuldförvaltningskontoret på primärmarknaden. Det andra alternativet skulle göra det möjligt för skuldförvaltningskontoret att också köpa utestående offentlig skuld på sekundärmarknaden om så skulle krävas.

Även återbetalningen av obligationer skulle behöva organiseras. Det enklaste sättet att göra detta på, enligt kommissionen, skulle vara genom betalningsöverföringar från de nationella myndigheterna till det emitterande organ som skulle organisera återbetalningen till obligationsinnehavarna. För att säkerställa att marknadsaktörerna kan lita på att skuldbetalningarna alltid garanteras och att förseningar av betalningar inte uppstår skulle skuldförvaltningskontoret behöva förses med stabila och förutsägbara inkomstströmmar. Kommissionen påpekar att ett skuldförvaltningskon-

tor på övernationell nivå inte, på samma sätt som ett nationellt skuldförvaltningskontor, har en direkt koppling till skatteinkomster. Detta, menar kommissionen, kan minska marknadens godtagande av skuldebrev som skuldförvaltningskontoret emitterat. Slutligen konstaterar kommissionen att även med stabilitetsobligationer skulle det finnas ett behov för medlemsstaternas likviditetsförvaltning.

### *Relation till den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM)*

Inrättandet av ett organ för gemensam utgivning av stabilitetsobligationer för euroområdet medlemsstater kan, enligt kommissionen, föranleda ett klagörande av arbetsfördelningen med ESM. Kommissionen för fram att ESM skulle kunna betraktas som materiellt överflödigt. En gemensam emittering skulle kunna fylla funktionen att organisera dels den ordinarie finansieringen, dels extraordinär ytterligare finansiering vid allvarliga svårigheter för en medlemsstat. Detta är dock förmodligen inte optimalt, varför ESM fortfarande kan vara en separat skuldemitent för att organisera och uppfylla särskilda finansieringsbehov.

Valet av samverkan med ESM skulle också bero på valet av alternativ för stabilitetsobligationer. Medan ESM kan anses tämligen överflödigt för alternativ 1 är situationen inte lika klar för de andra två alternativen. Man kan även överväga att använda ESM-ramen för de första stegen mot stabilitetsobligationer, påpekar kommissionen.

### *Ytterligare genomförandefrågor*

Kommissionen räknar även upp andra genomförandefrågor. Man måste t.ex. överväga ett lämpligt rättssystem enligt vilket stabilitetsobligationer ska emitteras. Ett beslut om såväl finansieringsalternativ (auktioner, syndiker) som utmärkande egenskaper i fråga om säkerheter och marknadspraxis skulle behövas. Kommissionen lyfter också fram att en fråga som måste klargöras är behandlingen av stabilitetsobligationer enligt nationella redovisningsregler, t.ex. skulle man behöva undersöka hur nationella skuldkvoter i förhållande till BNP skulle påverkas under de olika garantistrukturerna.

## Finansutskottets ställningstagande

Tyskland och Frankrike har i en överenskommelse från den 5 december 2011 redovisat att inget av länderna ställer sig bakom ett system med stabilitetsobligationer för att hantera den rådande krisen i euroområdet. I uttalandet från euroländernas stats- och regeringschefer från den 9 december 2011 finns inte heller något nämnt om stabilitetsobligationer. Detta innebär enligt utskottet att förslagen i grönboken om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer blivit inaktuella. Likafullt finns det anledning att ifrågasätta grundtanken om att alla euroländer i högre eller mindre grad

ska stå för varandras skulder. Problemet med s.k. moral hazard är uppenbart i ett system där alla länder får ta konsekvenserna av enskilda länders bristande budgetdisciplin. Skillnaden i risk skulle se ut att försvinna för investeringar i stater som faktiskt har olika risk. Utskottet anser att detta är att skicka fel signal, eftersom incitamenten för budgetdisciplin och att genomföra nödvändiga reformer minskas. Utskottet vill betona att Sverige, som en liten öppen ekonomi, påverkas av den finansiella stabiliteten i euroländerna.

Utskottet föreslår att kammaren lägger utlåtandet till handlingarna.

# Reservationer

Utskottets förslag till riksdagsbeslut och ställningstaganden har föranlett följande reservationer. I rubriken anges vilken punkt i utskottets förslag till riksdagsbeslut som behandlas i avsnittet.

## **1. Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer – motiveringen (S)**

av Tommy Waidelich (S), Pia Nilsson (S), Jörgen Hellman (S), Maryam Yazdanfar (S), Marie Nordén (S) och Sven-Erik Bucht (S).

### *Ställningstagande*

Som en liten öppen ekonomi är Sverige beroende av ett euroområde som fungerar. Några av våra största handelspartner finns i euroländerna. Våra banker har också en stor del av sin upplåning i euroområdet. I det kritiska läge som nu råder i euroområdet, anser vi socialdemokrater att det måste finnas ytterligare beredskap att möta en sämre utveckling vid sidan av de räddningsfonder som redan är beslutade. Därför är det angeläget att också i fortsättningen diskutera alla möjliga alternativ för att åstadkomma stabilitet i euroområdet. Ett system med stabilitetsobligationer anser vi är ett sådant alternativ.

## **2. Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer – motiveringen (SD)**

av Johnny Skalin (SD).

### *Ställningstagande*

Svenska folket sa 2003 nej till att införa euron som valuta. Folkomröstningens resultat innebär också att svenska folket tagit avstånd från att svenska skattebetalare ska vara med och finansiera eurozonens finanspolitiska misslyckande. Eurosamarbetet är ett samarbete på fel grunder som har kommit till vägs ände. Ett system med stabilitetsobligationer avvisas därför.

### **3. Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer – motiveringen (V)**

av Ulla Andersson (V).

#### *Ställningstagande*

Ett system med gemensamma statsobligationer skapar ett tryck på ökad överstatlighet i den ekonomiska politiken. En sådan utveckling tar vi i Vänsterpartiet starkt avstånd från. Ett system med stabilitetsobligationer avvisas därför.

Den nuvarande ekonomiska krisen i euroområdet beror dessutom inte heller på bristande budgetdisciplin, utan är ett uttryck för valutaunionens inneboende svagheter. Utan möjligheten till självständig valutapolitik har flera sydeuropeiska länder fått se sin konkurrenskraft urholkad till följd av skillnader i produktivitetstillväxt bland valutaunionens länder. Detta har bidragit till stora underskott i bytesbalanserna och i de offentliga finanserna.

Det är sant att ett antal länder i eurozonen har betydande budgetunderskott och/eller stora statsskulder. Men det finns många andra länder, däribland USA, Storbritannien och Japan, som har lika stora eller större budgetunderskott och statsskulder, utan att räntorna på deras statsobligationer skjutit i höjden. Den främsta anledningen till detta är att de har egna centralbanker som agerar som långgivare i sista instans ("lender of last resort"). Länderna i euroområdet har det inte. Den europeiska centralbanken (ECB) skulle kunna inta rollen som "lender of last resort". Men EU:s regelverk förbjuder emellertid i princip att ECB fyller denna funktion, vilket brukar betecknas som "no bail-out"-klausulen.



BILAGA

## Förteckning över behandlade förslag

*Grönbok om möjligheterna att införa stabilitetsobligationer KOM(2011)  
818 slutlig*