



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Parecer

COM (2011) 818

Livro Verde sobre a viabilidade da introdução de obrigações de estabilidade



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – PARECER

PARTE IV – ANEXO



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 20 de Janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu o **LIVRO VERDE sobre a viabilidade da introdução de obrigações de estabilidade [COM (2011) 818]**.

A Comissão de Assuntos Europeus recebeu a versão em português da presente iniciativa no dia 1 de Dezembro de 2011, sendo o prazo limite, estabelecido no Livro Verde, para a participação na consulta pública o dia 8 de Janeiro de 2012.

A supra identificada iniciativa foi remetida à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório e parecer que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1 – A presente iniciativa tem como objetivo lançar uma ampla consulta pública sobre o conceito de «obrigações de estabilidade»¹ que envolva todos os atores e partes interessadas pertinentes, ou seja, os Estados-Membros, os operadores dos mercados financeiros, as associações do sector dos mercados financeiros, académicos, da UE e de outras partes do mundo, e público em geral, como base para permitir à Comissão

¹ O debate público e a literatura sobre a matéria normalmente utilizam o termo «euro-obrigações». A Comissão considera que a principal característica deste instrumento será a sua capacidade para reforçar a estabilidade financeira da área do euro. Por conseguinte, de acordo com o discurso do Presidente Durão Barroso sobre o estado da União, proferido em 28 de Setembro de 2011, o presente Livro Verde refere-se a «obrigações de estabilidade».



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Europeia definir a via adequada a seguir tomando este conceito como ponto de partida.

2 - O documento em análise avalia a viabilidade da emissão comum de obrigações soberanas (a seguir designada por «emissão comum») entre os Estados-Membros da área do euro e as condições requeridas². A emissão de obrigações soberanas na área do euro é atualmente conduzida pelos Estados-Membros numa base descentralizada, utilizando vários procedimentos de emissão. A introdução de obrigações de estabilidade emitidas em comum significará a emissão soberana conjunta pelos Estados-Membros e a partilha dos fluxos de receitas e dos encargos do serviço da dívida a ela associados. Esse quadro alterará significativamente a estrutura do mercado das obrigações soberanas na área do euro, que representa o segmento mais importante do mercado financeiro na área do euro.

3 - A emissão de obrigações de estabilidade poderá ser centralizada num único organismo ou permanecer descentralizada a nível nacional e ser objeto de uma coordenação estreita entre os Estados-Membros. A distribuição dos fluxos de receitas e dos encargos do serviço da dívida associados às obrigações de estabilidade refletirão as respetivas quotas de emissão dos Estados-Membros.

4 - Dependendo da abordagem escolhida para a emissão de obrigações de estabilidade, os Estados-Membros poderão aceitar uma responsabilidade solidária pela totalidade ou por parte dos encargos associados ao serviço da dívida, o que implica a correspondente partilha do risco de crédito.

² Em princípio, a emissão comum poderá também alargar-se aos Estados-Membros não pertencentes à área do euro, mas tal implicará um risco a nível da taxa de câmbio. Vários Estados-Membros não pertencentes à área do euro já têm uma grande parte das suas obrigações denominadas em euros, pelo que essa possibilidade não deverá constituir um obstáculo significativo. Todos os Estados-Membros da UE poderão ter interesse em aderir às obrigações de estabilidade, especialmente se tal contribuir para reduzirem e assegurarem os seus custos de financiamento e gerar efeitos positivos na economia através do mercado interno. Do ponto de vista do sistema de obrigações de estabilidade, quanto maior o número de Estados-Membros participantes, maior a probabilidade de efeitos positivos, nomeadamente os decorrentes de um aumento da liquidez.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

5 - Muitas das implicações das obrigações de estabilidade vão bastante além do domínio técnico e envolvem questões relacionadas com a soberania nacional e o processo de integração económica e política.

6 - Estas questões incluem uma coordenação política e uma governação económica reforçadas, assim como um maior grau de convergência económica, e, consoante as opções, a necessidade de alterar os Tratados. Quanto maior a mutualização do risco de crédito entre os Estados soberanos, mais baixa será a volatilidade do mercado, mas também a disciplina imposta pelo mercado a qualquer Estado soberano individualmente.

7 - Assim, a estabilidade orçamental terá de assentar mais fortemente na disciplina garantida por processos políticos. Do mesmo modo, algumas das condições prévias para o êxito das obrigações de estabilidade, como um elevado grau de estabilidade e previsibilidade políticas ou o âmbito do apoio das autoridades monetárias, ultrapassam bastante o domínio mais técnico.

8 - Qualquer tipo de obrigação de estabilidade terá de ser acompanhado por uma supervisão orçamental e uma coordenação política substancialmente reforçadas como contrapartida essencial, para evitar riscos morais e garantir a sustentabilidade das finanças públicas, promover a competitividade e a redução dos desequilíbrios macroeconómicos prejudiciais. Isso terá forçosamente implicações na soberania orçamental, o que torna urgente um debate de fundo nos Estados-Membros da área do euro.

9 - Como estas questões exigem um estudo aprofundado, o presente documento foi adotado pela Comissão com o intuito de lançar um processo necessário de debate político e consulta pública sobre a viabilidade e as condições prévias para a introdução de obrigações de estabilidade.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

10 – Importa, assim, sublinhar que a emissão comum de obrigações de estabilidade pelos Estados-Membros da área do euro reveste-se de importantes vantagens potenciais que incluem o aprofundamento do mercado interno e a melhoria dos mercados de capitais, o aumento da estabilidade e da resistência aos choques por parte do sector financeiro e do financiamento público, o aumento da atratividade dos mercados financeiros da área do euro e o euro, a nível mundial, e a redução do impacto do pessimismo excessivo do mercado sobre os custos da dívida soberana.

11 - No entanto, a introdução das obrigações de estabilidade também implica importantes desafios que devem ser abordados de forma decisiva, a fim de obter todos os benefícios e evitar os possíveis efeitos negativos. Em especial, será necessário um quadro suficientemente sólido para a disciplina orçamental e a competitividade económica a nível nacional e um controlo mais intervencionista da UE no que respeita às políticas orçamentais nacionais, nomeadamente se se optar por garantias solidárias, para limitar o risco moral entre os Estados-Membros da área do euro, apoiar a qualidade creditícia das obrigações de estabilidade e garantir a segurança jurídica. Um dos pontos centrais deste processo será certamente o debate sobre a oportunidade de aprofundamento tendencial de um processo de harmonização fiscal ao nível comunitário assegurando assim uma crescente coordenação da política económica.

12 - Foram propostas muitas opções possíveis para a emissão de obrigações de estabilidade em particular desde o surgimento da crise da dívida soberana na área do euro. No entanto, essas opções podem dividir-se genericamente em três grandes abordagens, baseadas no grau de substituição (total ou parcial) das emissões nacionais e na natureza da garantia subjacente (solidária ou conjunta) implicada. As três abordagens são as seguintes:

- (1) a substituição integral das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias solidárias;
- (2) a substituição parcial das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias solidárias; e



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

(3) a substituição parcial das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias conjuntas mas não solidárias.

13 – Referir, assim, por último que, em virtude dos diferentes graus de alterações necessárias ao Tratado UE (TFUE), as várias opções exigiriam diferentes prazos de execução.

A abordagem n.º 1, a mais ambiciosa, parece exigir alterações ao Tratado e diligências administrativas de maior envergadura, tanto pela introdução das obrigações comuns como pelo reforço, paralelo, da governação económica. A abordagem n.º 2 também exigiria um período preparatório considerável. Em contrapartida, a abordagem n.º 3 parece viável sem grandes alterações ao Tratado e, por conseguinte, a sua aplicação seria relativamente mais rápida.

Atentas as disposições da presente proposta, cumpre suscitar as seguintes questões:

a) Do Princípio da Subsidiariedade

Constituindo o documento, em causa, uma iniciativa europeia não legislativa, não cabe a apreciação do princípio da subsidiariedade.

PARTE III – PARECER

Em face dos considerandos expostos, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. O presente documento constitui uma iniciativa não legislativa, pelo que não cabe a apreciação do cumprimento do princípio da subsidiariedade;
2. É de saudar a iniciativa da Comissão Europeia, encorajando-a a aprofundar o debate proposto e a desenvolver os cenários aprontados, no quadro das demais iniciativas em curso tendo em conta o conjunto das medidas no domínio da governação económica;



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

3. Em relação ao documento em análise, e avaliando apenas esta fase inicial desta iniciativa não legislativa, o processo de escrutínio está concluído, sendo, porém, propósito desta Comissão desenvolver mais esforços de enriquecimento da informação para permitir uma reflexão, debate e ponderação futura mais estruturada e ponderada.

Palácio de S. Bento, 5 de Janeiro de 2012

O Deputado Autor do Parecer

(Nuno Matias)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)

O Deputado Autor do Parecer

(Vitalino Canas)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE IV – ANEXO

Relatório e parecer da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

**Parecer da Comissão de Orçamento, Finanças e
Administração Pública**

COM (2011) 818

Autor: Deputado
Pedro Nuno Santos

LIVRO VERDE sobre a viabilidade da introdução de obrigações de estabilidade



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

ÍNDICE

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II - CONSIDERANDOS

PARTE III - CONCLUSÕES

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

1. Nota Preliminar

A Comissão de Assuntos Europeus, nos termos do disposto no artigo 7º da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto, relativa ao acompanhamento, apreciação, escrutínio e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, remeteu a iniciativa relativa ao Livro Verde sobre a viabilidade da introdução de obrigações de estabilidade, com a finalidade desta se pronunciar sobre a matéria.

2. Procedimento adoptado

Em 2 de Dezembro de 2011, a supra referida proposta foi distribuída na Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, tendo sido nomeado relator o Deputado Pedro Nuno Santos do Grupo Parlamentar do Partido Socialista.

PARTE II – CONSIDERANDOS

O Livro Verde em questão pretende lançar um debate público sobre as principais questões relativas à introdução de obrigações de estabilidade.

O agravamento da crise da dívida soberana na área do euro colocou na ordem do dia o debate sobre a viabilidade de uma emissão comum de obrigações de estabilidade.

Perante este cenário a Comissão entendeu lançar o documento – Livro Verde sobre a viabilidade da introdução de obrigações de estabilidade – tendo por objetivo lançar uma consulta pública alargada sobre o conceito de «obrigações de estabilidade», envolvendo os Estados-Membros, os operadores dos mercados financeiros, as associações do sector dos mercados financeiros, académicos, da UE e de outras partes do mundo, e público em geral, no sentido de permitir à Comissão Europeia definir a via adequada a seguir tomando este conceito como ponto de partida.

O documento pretende avaliar a viabilidade da emissão comum de obrigações soberanas entre os Estados-Membros da área do euro e as condições requeridas para a sua emissão.

Neste contexto, o centro da questão passaram a ser os aspetos relacionados com a estabilidade, sendo que, o documento procura elencar as vantagens principais da emissão de comum de obrigações que passam por quatro eixos fundamentais:

- *Gerir a crise e atual e prevenir futuras crises da dívida soberana;*
- *Reforçar a estabilidade financeira da área euro;*
- *Facilitar a transmissão da política monetária;*
- *Melhorar a eficiência do mercado.*

O documento aponta, assim, três abordagens para a emissão de obrigações de estabilidade, a saber:

- 1- *A substituição integral das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias solidárias;*
- 2- *A substituição parcial das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias solidárias;*
- 3- *A substituição parcial das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias conjuntas mas não solidárias.*

Contudo, em função dos diferentes níveis de alterações necessárias ao Tratado da União Europeia, as várias abordagens exigiriam diferentes prazos de execução.

O Documento encontra-se em consulta pública até ao próximo dia 8 de Janeiro.

2.1.1. Base Jurídica

Não se aplica a esta iniciativa.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

2.1.2. Princípio da Subsidiariedade e da proporcionalidade

Não se aplicam a esta iniciativa europeia.

PARTE III – CONCLUSÕES

1 – O presente Livro Verde aponta no sentido da emissão comum de obrigações de estabilidade pelos Estados-Membros da área do euro;

2 – Coloca um conjunto de questões que se revestem da maior pertinência, ao mesmo tempo que enuncia as múltiplas opções para a emissão comum de obrigações de estabilidade;

3 – O Livro Verde encontra-se em consulta pública, que decorre até ao dia 8 de Janeiro, podendo vir a ocasionar futuras iniciativas europeias nesta matéria.

Em suma e perante tudo o que ficou exposto, a Comissão Parlamentar de Orçamento, Finanças e Administração Pública, remete o presente relatório à Comissão de Assuntos Europeus, para apreciação, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto.

Palácio de S. Bento, 3 de Janeiro de 2012.

O Deputado Autor do Parecer

(Pedro Nuno Santos)

O Presidente da Comissão

(Eduardo Cabrita)