



Bruxelas, 10.1.2013
COM(2012) 777 final/ 3

Corrigendum

Annule et remplace le document COM(2012) 777 final/2 du 30.11.2012.

Concerne la version portugaise, des corrections au titre, au premier paragraphe de la p. 1, au 4ème paragraphe de 2.1, au dernier paragraphe de 2.2, au premier paragraphe de 2.4, au dernier paragraphe de la p. 11, aux deux paragraphes de la p. 12, au dernier paragraphe de la p. 13, au 3ème paragraphe de la p. 14, au deuxième paragraphe de la p. 15, au titre 3.1, au dernier paragraphe de la p. 20, aux deux derniers paragraphes de 3.1.4, au deuxième paragraphe de la p. 24, au deuxième paragraphe de la p. 27, au deuxième paragraphe de 3.2.3 et au deuxième paragraphe de la p. 44.

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO

Plano pormenorizado para uma União Económica e Monetária efetiva e aprofundada

Lançamento de um debate a nível europeu

PLANO PORMENORIZADO PARA UMA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA EFETIVA E APROFUNDADA

Lançamento de um debate a nível europeu

1. Justificação, objetivos e benefícios da UEM

De acordo com os Tratados, o objetivo da União Europeia consiste na promoção da paz, dos seus valores e do bem-estar dos seus povos, com vista ao fomento de um desenvolvimento sustentável da Europa com base num crescimento económico equilibrado e na estabilidade dos preços numa economia social de mercado altamente competitiva, visando o pleno emprego e o progresso social, e num nível elevado de proteção e melhoria da qualidade do ambiente. Deverá contribuir para a promoção da coesão económica, social e territorial, bem como para a solidariedade entre Estados-Membros. A União Europeia irá criar uma União Económica e Monetária (UEM), cuja moeda é o euro (ver artigo 3.º do TUE).

A criação da UEM e a introdução do euro constituíram marcos da integração europeia, sendo das realizações mais importantes da UE e o euro constitui um dos principais símbolos da Europa no seu território e em todo o mundo. Os fundadores da UEM fixaram objetivos de vulto com a criação da moeda única, tanto em termos económicos como políticos. Alguns destes objetivos já foram realizados, enquanto outros ainda têm de ser concretizados.

No seu estatuto de segunda maior moeda de reserva a nível mundial, o euro faz parte integrante da economia mundial, figurando nos balanços contabilísticos de todo o mundo. A sua existência contribuiu para a abertura do mercado interno a mais de 330 milhões de cidadãos que residem na área do euro, permitindo comparações de preços imediatas entre países para bens e serviços. Dado ter eliminado o risco e os custos cambiais, o euro facilitou igualmente uma distribuição mais eficiente dos recursos e tornou os preços dos bens e serviços plenamente transparentes entre os países. No mundo contemporâneo interligado eletronicamente, esta uniformização das condições aplicáveis aos diferentes operadores económicos no mercado único constitui um poderoso instrumento para o crescimento. O euro facilitou comprovadamente as trocas comerciais entre os países da área do euro e promoveu igualmente o investimento físico e financeiro entre os Estados-Membros. A estabilidade da moeda tornou a área do euro um destino atrativo para o investimento. Estes ganhos em termos de comércio e investimento impulsionaram o crescimento e o emprego. A prestação de liquidez de dimensão considerável por parte do Eurosistema contribuiu para fazer face aos problemas surgidos no mercado interbancário numa altura de perturbação e incerteza a nível financeiro. A área do euro constitui um empreendimento dinâmico e em construção. Apesar da crise, a adesão à área do euro, constituída atualmente por 17 Estados-Membros e devendo aumentar no futuro, tem-se mantido como uma perspetiva almejada: a Eslováquia aderiu à moeda única em janeiro de 2009 e a Estónia em janeiro de 2011.

Pontos fracos da conceção da UEM e no respeito das regras

Aquando do surgimento da crise financeira de 2008, alguns Estados-Membros da área do euro tinham acumulado consideráveis dívidas privadas e públicas, perdas de competitividade e desequilíbrios macroeconómicos, o que os tornou especialmente vulneráveis quando foram atingidos pela crise, tendo-se verificado um efeito de contágio importante a nível da área do euro, quando se transformou na crise da dívida soberana. A acumulação destas vulnerabilidades deveu-se em parte a uma observância insuficiente das regras acordadas subjacentes à UEM, tal como previstas no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Estas vulnerabilidades decorreram, em grande medida, das características da arquitetura institucional inicial da UEM, em especial da falta de um instrumento para fazer face sistematicamente a desequilíbrios macroeconómicos.

A UEM constitui a única união monetária moderna, combinando uma política monetária centralizada com a responsabilidade descentralizada pela maior parte das políticas económicas, estando todavia sujeita a limitações no que diz respeito às políticas orçamentais nacionais. Contrariamente a outras uniões monetárias, não existe qualquer política orçamental centralizada nem qualquer capacidade orçamental centralizada (orçamento federal)¹. Tem sido evidente desde a criação do euro que, dada a maior interdependência entre os seus Estados-Membros, a prossecução de políticas orçamentais económicas sólidas se passou a revestir de uma especial relevância. O PEC² estabeleceu as regras que regem a coordenação das políticas orçamentais. Previu igualmente as medidas a tomar contra os Estados-Membros que não respeitassem essas regras. Considerou-se que esta coordenação fosse suficiente para assegurar a prossecução de políticas sólidas a nível nacional. Já em 2008, o relatório EMU@10 da Comissão³ apresentou um conjunto de possíveis alterações desta arquitetura, tendo a crise acentuado a necessidade de proceder a alterações.

As seguintes questões encontravam-se no âmago dos desafios defrontados pela área do euro desde 2008:

a) O PEC foi respeitado num grau insuficiente pelos Estados-Membros e carecia de mecanismos robustos destinados a assegurar a sustentabilidade das finanças públicas. A aplicação da vertente preventiva do PEC, que requer que os Estados-Membros mantenham uma sólida situação orçamental subjacente, foi excessivamente débil e os Estados-Membros

¹ Nota do tradutor: não se aplica à versão portuguesa.

² O quadro estratégico da UEM inclui um conjunto de disposições pormenorizadas do Tratado, que: a) estabelecem o Banco Central Europeu (BCE) como uma autoridade monetária independente para a área do euro; b) elaboram um conjunto de regras que regem a realização das políticas orçamentais nacionais (tais como o procedimento relativo aos défices excessivos, a proibição de financiamento monetário e o acesso privilegiado, bem como a denominada «regra da não corresponsabilização financeira»); e c) regem, em geral, a supervisão das políticas económicas dos Estados-Membros.

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

não aproveitaram os períodos de crescimento sustentado para a prossecução de ambiciosas políticas orçamentais. Em simultâneo, o critério relativo à dívida constante do Tratado não se tornou aplicável no âmbito da vertente corretiva do PEC. Daqui decorreram as derrapagens orçamentais verificadas em períodos favoráveis e a incapacidade de redução dos níveis da dívida dos países com um endividamento elevado.

b) A coordenação das políticas económicas nacionais para além do domínio orçamental baseou-se em instrumentos suaves – a pressão pelos pares e as recomendações – e teve um impacto limitado a nível das medidas tomadas por cada Estado-Membro específico da área do euro. Por conseguinte, o instrumento revelou-se demasiado débil para fazer face aos diferenciais crescentes de competitividade e às divergências a nível do crescimento entre Estados-Membros. As repercussões das medidas nacionais em toda a área do euro foram tidas insuficientemente em conta. O processo de elaboração da política económica a nível nacional prestou uma atenção insuficiente ao contexto europeu no qual as economias operam. A ausência generalizada de riscos decorrente de uma situação de excesso de liquidez nas economias a nível mundial contribuiu para este contexto.

c) Os mercados financeiros desempenham um papel importante na criação de incentivos para que os países assegurem a sustentabilidade das finanças públicas, através da integração do risco de incumprimento na taxa a que os Estados podem contrair financiamentos. Com a atenuação a nível mundial das pressões inflacionistas verificada no final da década de 1990, registou-se uma expansão rápida e sustentada da oferta de crédito por parte dos bancos centrais. Em conjunto com as novas abordagens relativas à transferência de riscos no sistema financeiro, tal resultou numa situação de excesso de liquidez a nível mundial, numa procura desenfreada de rendimento e, por fim, numa grave avaliação errada do nível de risco dos ativos privados e públicos. Em paralelo, com a introdução do euro, o Banco Central Europeu (BCE) baseou-se na emissão de obrigações nacionais para as suas operações de mercado aberto, conferindo-lhes assim a notação de qualidade máxima necessária para efeitos de garantia do banco central. Daqui resultou uma forte convergência dos rendimentos, o que limitou consideravelmente a disciplina dos mercados, apesar das divergências observadas relativamente aos resultados orçamentais nacionais, o que contribuiu, nomeadamente, para os investimentos significativos em obrigações soberanas realizados pelos bancos. As economias da área do euro que se encontravam num ponto do ciclo de expansão e que registavam taxas de inflação relativamente mais elevadas gozavam tendencialmente de taxas de juro reais reduzidas ou inclusivamente negativas. Esta situação conduziu, nalguns países, a uma forte expansão do crédito, o que alimentou o desenvolvimento de significativas bolhas imobiliárias.

d) A criação da UEM permitiu uma aceleração acentuada do ritmo de integração financeira. Embora tal tenha proporcionado a possibilidade de diversificação de carteiras, acelerou igualmente o efeito de repercussão dos choques através das fronteiras nacionais. Apesar da maior integração dos mercados, a responsabilidade pela supervisão prudencial e pela gestão de crises permaneceu principalmente a nível nacional. Esta assimetria entre, por um lado, a

existência de mercados financeiros integrados e, por outro, uma arquitetura de estabilidade financeira, ainda segmentada a nível nacional, resultou numa coordenação desadequada entre as autoridades relevantes em todas as fases da atual crise. A ausência de regras comuns e de instituições a nível da área do euro responsáveis pela supervisão e pela tomada de resolução de crises no sistema financeiro constituiu um problema de vulto na reação à crise. A ausência de um quadro integrado a nível da UE e de um mecanismo de mutualização das reações aos riscos decorrentes do setor bancário, que afetam vários ou todos os Estados-Membros, resultou em consequências negativas consideráveis e prejudiciais que se repercutiram entre o sistema bancário e as dívidas soberanas dos países vulneráveis. Estas repercussões alimentaram ainda mais a crise da dívida e conduziram a uma inversão dos fluxos de capitais. Por conseguinte, alguns Estados-Membros foram excluídos do financiamento dos mercados e verificou-se o risco de efeitos de contágio para a área do euro no seu conjunto. Neste contexto, a ausência de um mecanismo eficaz de concessão de liquidez aos Estados-Membros em situação de dificuldade e, deste modo, de gerir o risco de contágio e de preservar a estabilidade financeira da área do euro, revelou-se como um fator agravante no âmbito dos mecanismos de gestão da crise.

Embora a UE tenha tomado medidas decisivas para fazer face a estes desafios de vulto, a UEM deve ainda ser aprofundada. O presente plano pormenorizado para uma UEM efetiva e aprofundada descreve os elementos necessários e as medidas tendentes a uma plena união bancária, económica, orçamental e política.

2. As medidas tomadas até ao presente: reação à crise

No âmbito da reação à crise, a Comissão assumiu um papel de liderança na preservação do mercado único num contexto de tendências protecionistas emergentes e de fragmentação em função das fronteiras nacionais, em especial no setor bancário; na reformulação da governação económica da UEM de modo a sanar os pontos fracos da supervisão económica e na apresentação de importantes propostas legislativas destinadas a lançar o processo de reforma da supervisão do setor financeiro, na garantia de uma coordenação e supervisão das operações de salvamento no setor bancário a nível da UE e no direcionamento do apoio para a economia real, no âmbito do Plano de Relançamento da Economia Europeia.

O forte apoio do Parlamento Europeu foi decisivo para permitir a realização de rápidos progressos no que diz respeito a estas iniciativas e para a entrada em vigor célere das propostas legislativas. Em 2010, a *Task Force* criada pelo presidente do Conselho Europeu para o reforço da governação económica permitiu criar rapidamente um consenso entre os Estados-Membros a favor das propostas da Comissão. As reuniões frequentes do Conselho Europeu permitiram a assunção de importantes compromissos e a tomada de medidas significativas por parte dos Estados-Membros a fim de responder à crise que afeta a Europa.

Todos os Estados-Membros da área do euro e a maior parte dos demais Estados-Membros comprometeram-se a integrar as regras e os princípios da UE em matéria de supervisão orçamental nos respetivos quadros jurídicos nacionais, ao abrigo do Tratado sobre

Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (TECG) assinado por todos os Estados-Membros da UE, com exceção da República Checa e do Reino Unido, em março de 2012. A criação de um mecanismo de proteção financeira para a área do euro e as decisões posteriores destinadas a aumentar a sua dimensão e a flexibilidade das operações, bem como a torná-lo permanente, reforçaram significativamente a capacidade de gestão de crises.

2.1 Supervisão orçamental

A Comissão apresentou uma estratégia destinada ao reforço da governação económica na Europa no quadro das suas duas Comunicações de 12 de maio e 30 de junho de 2010⁴. Estas comunicações foram acompanhadas de um pacote de propostas legislativas adotadas pela Comissão em 29 de setembro de 2010.

Em resultado da eficiente cooperação interinstitucional, o processo legislativo avançou rapidamente e o quadro europeu de supervisão económica e orçamental foi reformulado em dezembro de 2011, com a adoção de um pacote de seis propostas legislativas, concebido para fazer face às debilidades evidenciadas pela crise económica e financeira. Incluiu três regulamentos destinados ao reforço do quadro de supervisão orçamental europeu (o PEC), dois regulamentos que introduzem o novo procedimento de supervisão relativo aos desequilíbrios macroeconómicos e uma diretiva que impõe normas mínimas para os quadros orçamentais nacionais dos Estados-Membros.

O pacote legislativo reforçou consideravelmente a vertente preventiva do PEC, introduzindo uma regra em matéria de despesas que vincula o crescimento das despesas à taxa de crescimento a médio prazo do PIB potencial. A legislação introduziu também a possibilidade de aplicação de sanções numa fase precoce do processo. Os países correm agora o risco de ter de efetuar um depósito que vence juros correspondente a 0,2 % do PIB, caso a sua situação orçamental subjacente não seja suficientemente sólida. A nova proposta legislativa prevê igualmente a tomada de medidas mais determinadas no sentido da correção de erros evidentes de política, no contexto da vertente corretiva do PEC e com base numa nova regra quantificada que requer que esses Estados-Membros que ultrapassam o limiar de dívida constante do Tratado de Maastricht reduzam rapidamente esse diferencial. O lançamento de um procedimento relativo aos défices excessivos (PDE) pode assim passar a decorrer de uma evolução desfavorável da dívida pública, bem como de elevados défices orçamentais. A introdução da regra de maioria qualificada inversa reduz significativamente a intervenção da Comissão no contexto das decisões relativas a sanções aplicadas aos Estados-Membros da área do euro. Enquanto no passado essas decisões requeriam o apoio de uma maioria

⁴ Ver Comunicações da Comissão de 12 de maio de 2010 (COM (2010) 250 final) e 30 de junho de 2010 (COM(2010) 367 final) e as suas propostas legislativas «pacote de seis atos legislativos» de 29 de setembro de 2010 (COM (2010) 522 até 527 final).

qualificada do Conselho, no futuro, será necessária uma maioria qualificada para recusar a sanção proposta pela Comissão.

O pacote de seis atos legislativos previa igualmente a adoção de uma diretiva que definia os requisitos mínimos aplicáveis aos quadros orçamentais nacionais, com o objetivo de assegurar que os quadros orçamentais dos Estados-Membros consigam respeitar as regras da UE. Este conceito, destinado a assegurar que os processos nacionais de tomada de decisão sejam criados de modo a formular políticas consentâneas com os requisitos europeus, encontra-se igualmente no âmago do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (TECG) intergovernamental. Os Estados-Membros da área do euro comprometeram-se a integrar os princípios de base do PEC diretamente nos respetivos quadros jurídicos nacionais, através de disposições vinculativas e com caráter permanente, que incluirão um mecanismo de correção nacional ao projeto de supervisão por parte de um organismo independente de acompanhamento, destinado a assegurar o respeito dos objetivos orçamentais do quadro da vertente preventiva do Pacto. Embora seja de natureza intergovernamental, o TECG prevê a integração das suas disposições no prazo de cinco anos. A Comissão já está a trabalhar com o Parlamento Europeu e o Conselho no sentido da integração de alguns dos elementos do TECG do direito da UE aplicável aos Estados-Membros da área do euro, com base nas propostas legislativas designadas como o pacote de dois atos legislativos, que se encontram atualmente em trâmite no processo de tomada de decisões da UE.

O pacote de dois atos legislativos – que consiste em dois regulamentos – foi proposto pela Comissão em novembro de 2011 e tem como objetivo reforçar a coordenação e a supervisão orçamental, com vista a uma prevenção mais específica e à tomada de medidas corretivas mais eficazes, em caso de desvios relativamente aos requisitos de política orçamental decorrentes do PEC. Todos os Estados-Membros da área do euro irão apresentar, antes da adoção parlamentar, o seu anteprojeto de orçamento para o próximo exercício à Comissão e aos seus parceiros da área do euro, de acordo com o calendário comum. O pacote de dois atos legislativos reforça igualmente os procedimentos de acompanhamento e de supervisão dos Estados-Membros que registam graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira ou dos Estados-Membros que beneficiam de assistência financeira.

2.2 Supervisão da política económica

Uma debilidade importante dos mecanismos de supervisão anteriores à crise consistia na ausência de uma supervisão sistemática dos desequilíbrios macroeconómicos e da evolução da competitividade. Embora essas evoluções fossem analisadas no contexto dos relatórios da Comissão sobre os Estados-Membros, incluindo os pareceres sobre os programas de estabilidade e convergência, e no quadro das análises informais da competitividade da área do euro numa base bianual, não existia qualquer instrumento formal para a sua análise sistemática e acompanhamento com base em recomendações concretas de política económica. O pacote de seis atos legislativos introduziu um novo procedimento relativo aos

desequilíbrios macroeconómicos (PDM) com o objetivo de colmatar esta lacuna: um novo mecanismo de supervisão destinado a evitar desequilíbrios macroeconómicos e a identificar e permitir a correção atempada de quaisquer divergências a nível da competitividade que surjam. Baseia-se num sistema de alerta que utiliza um painel de indicadores e estudos aprofundados por país, a fim de identificar desequilíbrios e lançar um novo procedimento por desequilíbrio excessivo (PDE), sempre que se revelar necessário. O novo procedimento é apoiado por disposições em matéria de aplicação sob a forma de sanções financeiras para os Estados-Membros da área do euro que não respeitem o PDE.

As várias componentes da supervisão económica, orçamental e estrutural foram igualmente integradas plenamente, em consequência das alterações introduzidas desde o início da crise, subjacentes ao Semestre Europeu. Embora estas componentes tivessem sido analisadas previamente de modo separado, a sua supervisão é atualmente realizada em paralelo ao longo dos primeiros três meses de cada ano de calendário, permitindo aos Estados-Membros terem em conta as orientações específicas por país no quadro dos respetivos processos orçamentais nacionais nos seis meses seguintes. São fornecidas orientações estratégicas aos Estados-Membros antes da finalização dos seus projetos de orçamento para o exercício seguinte.

2.3 Regulamentação e supervisão financeira

Nos últimos quatro anos, a União Europeia tomou medidas decisivas no domínio da regulamentação e supervisão financeiras e adotou uma agenda ambiciosa e substancial em matéria de reforma do setor financeiro, cuja execução se encontra em curso. O objetivo consiste em tornar as instituições e os mercados financeiros, que têm estado no centro da crise, mais estáveis, concorrenciais e resistentes. O presidente da Comissão solicitou a Jacques de Larosière, o anterior diretor-geral do FMI e governador do Banco de França, a apresentação de um relatório abrangente sobre as medidas adequadas. Com base no relatório de Jacques de Larosière, a Comissão propôs um programa abrangente de reforma do quadro regulamentar do setor financeiro.

Foram propostos requisitos prudenciais mais robustos para os bancos, ao abrigo da Quarta Diretiva Requisitos de Fundos Próprios e do Regulamento Requisitos de Fundos Próprios (DRFP4/RRFP), atualmente em debate. Pela primeira vez, os requisitos de adequação de fundos próprios serão consagrados no quadro de um regulamento e não de uma diretiva. A adoção do Regulamento Requisitos de Fundos Próprios constituirá um passo significativo no sentido da conclusão do quadro regulamentar único para as instituições financeiras da União Europeia. A UE tomou igualmente medidas no domínio da governação, introduzindo regras vinculativas em matéria de práticas de remuneração, a fim de evitar a assunção de riscos excessivos por parte dos bancos.

A UE tornou mais rigorosa a supervisão dos mercados financeiros, criando o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), composto por três autoridades europeias de supervisão (AES) – a Autoridade Bancária Europeia (EBA), a Autoridade Europeia dos

Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) – assim como a autoridade de supervisão macroprudencial, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). As três AES trabalham conjuntamente com as autoridades nacionais de supervisão dos Estados-Membros, com o objetivo de garantir a adoção de regras harmonizadas e uma aplicação rigorosa e coerente dos novos requisitos. A CERS acompanha as ameaças para a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto, permitindo a correção atempada de eventuais deficiências.

As agências de notação de risco de crédito, que desempenharam um papel importante no desencadeamento da crise, são atualmente objeto de uma supervisão estrita por parte da ESMA. A legislação adotada em 2012 irá assegurar que todos os instrumentos derivados de balcão normalizados sejam compensados por câmaras de compensação centrais das contrapartes, reduzindo assim o risco de incumprimento das contrapartes. Além disso, todos os instrumentos derivados normalizados e com liquidez suficiente serão negociados em mercados regulamentados, uma vez adotada a legislação proposta da Comissão. A questão da venda a descoberto já foi abordada, com base na adoção de legislação que reforça a transparência.

2.4 Mecanismos de resolução de crises

Uma componente fundamental da abordagem para a resolução de crises consistiu no desenvolvimento de um mecanismo de resolução de crises destinado a fazer face à fragilidade dos mercados financeiros e a atenuar o risco de contágio entre os Estados-Membros. Por iniciativa da Comissão, foram criados em maio de 2010 dois mecanismos temporários de resolução de crises: o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). O MEEF consiste num instrumento de apoio financeiro baseado nos recursos do orçamento da UE, à disposição de todos os 27 Estados-Membros da União Europeia, criado ao abrigo do quadro existente proporcionado pelo Tratado. O FEEF consiste numa sociedade propriedade dos Estados-Membros da área do euro, registada no Luxemburgo, cujo funcionamento é regido por um acordo intergovernamental. A capacidade de concessão de financiamento do FEEF baseia-se unicamente nas garantias concedidas pelos Estados-Membros participantes, sendo acessível apenas aos Estados-Membros da área do euro.

Defrontados com o agravamento da crise, os Estados-Membros da área do euro tornaram os mecanismos de apoio existentes mais sólidos e flexíveis, tendo decidido subsequentemente a criação de um mecanismo permanente de resolução de crises para proteger melhor a estabilidade financeira da área do euro e dos seus Estados-Membros. Por conseguinte, o mecanismo de proteção financeira da área do euro, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) foi finalmente lançado em 8 de outubro de 2012, estando atualmente operacional plenamente na sequência da ratificação do Tratado MEE por parte de todos os Estados-Membros da área do euro. O MEE é a instituição financeira internacional mais capitalizada do mundo e o maior instrumento de proteção financeira a nível regional do

mundo (500 mil milhões de EUR). A sua criação constituiu um marco fundamental para assegurar que a área do euro disponha da capacidade necessária para evitar situações de incumprimento por parte de Estados-Membros que registem dificuldades financeiras. Em 27 de novembro de 2012, o Tribunal de Justiça da União Europeia confirmou que o Tratado MEE, sob a sua forma atual, respeita o direito da UE⁵.

O BCE desempenhou um papel crucial na reação da área do euro à crise económica e financeira. Em primeiro lugar, a taxa oficial de refinanciamento foi reduzida quase para zero, à medida que a economia desacelerava. Além disso, o BCE tomou um conjunto de medidas destinadas a fazer face aos efeitos da crise a nível do funcionamento dos mercados financeiros, numa altura em que a atividade do mercado interbancário quase parou. Um dos efeitos primeiros consistiu no esgotamento do financiamento grossista por parte do setor bancário, num contexto de preocupações acerca da qualidade dos ativos dos balanços. O BCE reagiu a esta situação, alargando o acesso dos bancos às operações de política monetária através de uma flexibilização das regras em matéria de garantias das operações de refinanciamento normais e da assistência de emergência em termos de liquidez. Em maio de 2010, o Eurosistema deu início ao programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) com a aquisição de obrigações do Tesouro no quadro de intervenções limitadas e esterilizadas. À medida que as pressões sobre o financiamento registaram uma intensificação no segundo semestre de 2011, ameaçando a estabilidade financeira na área do euro, o BCE proporcionou aos bancos acesso a operações de refinanciamento de prazo excepcionalmente alargado (ORPA), com vencimentos máximos de três anos (em comparação com um vencimento máximo de três meses em procedimentos normais). As três parcelas de ORPA tiveram um impacto considerável sobre a perceção dos investidores e reduziram substancialmente a pressão que se acumulava sobre os mercados de financiamento. Embora o acesso ao financiamento grossista continue a ser problemático para muitos bancos verificaram-se recentemente indicações de uma melhoria gradual destes mercados, em especial no que diz respeito aos bancos de maior dimensão.

A propagação da crise aos mercados da dívida soberana e o desenvolvimento de um ciclo de retroação negativa entre os bancos e as dívidas soberanas tiveram como consequência uma maior fragmentação do sistema financeiro da área do euro e o surgimento do denominado «risco de redenominação» associado aos receios acerca da reversibilidade do euro. O BCE adotou uma decisão com vista à realização de transações monetárias definitivas (TMD) nos mercados secundários de dívida soberana, sujeitas a condições rigorosas e efetivas⁶. O

⁵ Acórdão de 27 de novembro de 2012 proferido no processo C-370/12 Pringle. O Tribunal confirmou igualmente a validade da Decisão 2011/199/EU do Conselho Europeu que altera o artigo 136.º do TFUE e que os Estados-Membros eram livres de concluir e ratificar o Tratado MEE antes da entrada em vigor desta decisão.

⁶ Comunicado de imprensa do BCE de 6 de setembro de 2012 sobre as transações monetárias definitivas: http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

objetivo consiste em preservar uma retransmissão adequada das orientações políticas do BCE para a economia real, em toda a área do euro, e em assegurar o caráter único da política monetária. As transações serão realizadas estritamente no âmbito do mandato do BCE, a fim de manter a estabilidade dos preços a médio prazo. Uma condição necessária para a realização das transações monetárias definitivas consiste na aplicação de condições estritas e efetivas associadas a um programa adequado no âmbito do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira/Mecanismo Europeu de Estabilidade (FEEF/MEE). Desde que as condições do programa sejam plenamente respeitadas, o Conselho do BCE irá ponderar a realização de transações monetárias definitivas na medida em que se justifiquem de um ponto de vista de política monetária. Essas operações serão terminadas logo que os seus objetivos sejam realizados ou quando se verifique o incumprimento do ajustamento macroeconómico ou do programa cautelar. A liquidez criada com base nas transações monetárias definitivas será plenamente esterilizada. O anúncio do programa TMD, que substitui o programa dos mercados de títulos de dívida mais limitado, teve novamente um impacto considerável sobre a percepção dos investidores, o que resultou numa redução significativa do rendimento da dívida soberana dos Estados-Membros vulneráveis.

A UEM encontra-se num processo de reformulação, ainda não concluído

A totalidade das medidas tomadas até ao presente constitui uma reação forte à crise, em especial quando se compara com o que foi considerado politicamente exequível apenas há alguns anos. Foi necessário um certo tempo para a aplicação de muitas destas medidas, tais como os instrumentos reformulados de coordenação das políticas económica e orçamental ou o mecanismo de proteção financeira permanente. De igual modo, para que algumas dessas medidas tenham um impacto positivo sobre a confiança, estas devem funcionar bem durante um certo tempo. Trata-se de uma razão pela qual – apesar da reação forte – não foi possível evitar que as crises da dívida soberana se transformassem em crises de confiança que ameaçam a integridade da própria área do euro.

Um outro fator subjacente a esta situação consistiu na lacuna existente entre a aceleração acentuada da integração financeira do âmbito da UEM e os progressos comparativamente lentos a nível da integração da regulamentação e da supervisão financeiras no plano da UE.

A ausência de instituições fortes supranacionais a nível da UE no que diz respeito à supervisão bancária tornou a gestão da crise muito mais difícil e onerosa para os contribuintes do que seria de outro modo o caso. Com maior relevância, na ausência destas instituições, a crise de confiança associada à ausência de uma governação adequada do setor financeiro (a arquitetura relativa à regulamentação, supervisão e resolução) e à consequente resposta das autoridades públicas assente no interesse nacional, resultou numa maior fragmentação dos mercados financeiros, dado que a tarifação dos riscos com base nas obrigações nacionais de referência conduziu a condições de financiamento claramente distintas para as empresas e as famílias nos diferentes Estados-Membros da área do euro eliminando assim muitos dos benefícios da integração financeira europeia.

Esta situação teve como consequência uma redução adicional do crescimento nalguns Estados-Membros, dado as condições de crédito se terem contraído, em especial, numa altura em que atividade económica já se encontrava em desaceleramento, exacerbando ainda mais os ciclos de retroação negativa existentes entre os bancos e as dívidas soberanas dos Estados-Membros em causa, limitando ainda mais a sua capacidade de saída da crise, com implicações para a sua capacidade de se refinanciar nos mercados e a necessidade potencial de assistência financeira. Por outro lado, as condições de crédito registaram uma flexibilização nos Estados-Membros em que a atividade económica já era relativamente forte.

A ausência de fortes instituições integradas a nível da UE resultou assim efetivamente no retrocesso da integração e prejudicou a igualdade de condições de concorrência para as empresas e as famílias, devido apenas à sua localização num ou no outro lado de uma fronteira entre dois Estados-Membros da área do euro. Empresas quase idênticas num raio de alguns quilómetros nos dois lados de uma tal fronteira poderão não conseguir financiar os investimentos em condições comparáveis. Num lado da fronteira, o investimento pode ser paralisado e o desemprego subir, dado não serem concedidos créditos em condições exequíveis. No outro lado, os custos do investimento e o desemprego podem descer em simultâneo para níveis mais reduzidos. O mesmo se aplica às condições de financiamento concedidas às famílias. Essas evoluções divergentes, sem relação com os parâmetros económicos e as necessidades dos cidadãos e das empresas, podem comprometer o conjunto do projeto de integração europeia.

Em última instância, o ciclo de retroação negativa entre as dívidas soberanas e os bancos e a concomitante maior fragmentação dos mercados financeiros da UE conduziu ao surgimento do risco de redenominação, que traduz o risco percecionado pelos participantes dos mercados financeiros de que esta evolução venha a prazo ameaçar a própria existência da moeda única.

De modo anacrónico, mais de 50 anos após a fundação da União Europeia, afigura-se que a crise de confiança está a restabelecer o poder restritivo das fronteiras nacionais, pondo em causa o mercado único e ameaçando as realizações, bem como os objetivos ainda por alcançar da União Económica e Monetária. Trata-se igualmente de uma ameaça para o modelo de economia social de mercado da União Europeia.

Os ensinamentos extraídos no contexto das crises económica, financeira e das dívidas soberanas desde 2008 implicaram uma reformulação de vulto da governação económica no quadro da União Económica e Monetária, o que já levou à tomada de medidas sem precedentes. Esta reformulação tornou a UEM muito mais sólida do que era o caso aquando do início da crise. A crise demonstrou claramente a medida em que a interdependência das nossas economias aumentou desde a fundação da UEM. Demonstrou igualmente de modo inquestionável que o êxito ou falhanço da UEM constituirá um êxito ou um falhanço para todas as partes envolvidas.

A ameaça decorrente da crise de confiança é todavia muito mais importante. Por conseguinte, requer uma reação muito mais relevante. Essa reação deve poder restabelecer a confiança de

que as realizações alcançadas graças ao mercado único e à moeda única não venham a ser postas em causa e que as realizações ainda por alcançar venham a ser concretizadas e preservadas no interesse do futuro dos cidadãos e das empresas.

A fim de ser eficaz e credível, essa reação deve primeiramente ter em conta as dificuldades práticas prementes que os cidadãos, as empresas e os Estados-Membros defrontam atualmente. Uma união bancária conseguirá por termo ao processo de desintegração do mercado financeiro da UE e assegurar condições de financiamento razoavelmente iguais para as empresas e as famílias na UE e contribuirá para interromper os ciclos de retroação negativa entre os Estados-Membros e os bancos e para assegurar que as divergências entre os ciclos económicos da área do euro não sejam artificialmente amplificadas. Em segundo lugar, a reação deve permitir apresentar uma perspectiva para uma UEM mais profundamente integrada, a realizar no futuro. Em terceiro lugar, deve traçar uma trajetória clara e realista rumo a essa ambição derradeira, com base num compromisso firme por parte das instituições da UE e dos seus Estados-Membros.

3. Perspetivas futuras: combinação de uma ambição substancial com uma sequência de medidas adequada

A UEM defronta um desafio fundamental, no que diz respeito em especial à área do euro, devendo ser reforçada a fim de assegurar o bem-estar económico e social no futuro. O Conselho Europeu de junho de 2012 convidou o seu presidente, em estreita colaboração com o presidente da Comissão, o presidente do Eurogrupo e o presidente do BCE, a apresentar um roteiro específico e calendarizado para a realização de uma verdadeira UEM. Foi apresentado um relatório intercalar ao Conselho Europeu de outubro, devendo ser apresentado em dezembro de 2012 um relatório final. O Parlamento Europeu adotou em 20 de novembro o seu relatório «Rumo a uma verdadeira União Económica e Monetária», que sublinha as preferências do Parlamento no que diz respeito a uma UEM mais aprofundadamente integrada. A proposta da Comissão quanto às perspetivas futuras é salientada no presente plano.

É necessária uma visão abrangente para uma UEM aprofundada e efetiva que seja conducente a uma arquitetura forte e estável nos domínios financeiro, orçamental, económico e político, conducente à estabilidade e à prosperidade. Numa tal UEM aprofundada e efetiva, todas as principais decisões de política económica e orçamental dos seus Estados-Membros devem estar sujeitas a uma maior coordenação, adoção e supervisão a nível europeu. Estas medidas devem abranger igualmente a tributação e o emprego, bem como outros domínios de intervenção cruciais para o funcionamento da UEM. Uma tal UEM deve igualmente ser apoiada por uma capacidade orçamental autónoma e suficiente que permita que a adoção das decisões políticas resultantes do processo de coordenação seja efetivamente apoiada. Uma proporção adequada de decisões relativas às receitas, despesas e emissão da dívida deve estar sujeita a um processo de tomada de decisões e à aplicação conjunta a nível da UEM.

É evidente que a atual UEM não pode ser concluída de um dia para o outro, transformando-a numa versão aprofundada e plenamente integrada, tendo em especial em conta a significativa transferência adicional de competências políticas do nível nacional para o europeu. A fim de realizar uma UEM que possa assegurar aos seus cidadãos estabilidade, sustentabilidade e bem-estar numa base permanente, medidas decisivas para a realização desse objetivo devem ser adotadas rapidamente (nos próximos 6 a 18 meses). Essas medidas devem então ser seguidas de outras medidas a médio e longo prazos. As medidas a tomar no curto, médio e longo prazos devem ter um carácter cumulativo e sequencial.

A programação futura deve caracterizar-se por um equilíbrio adequado. As medidas tendentes a uma maior responsabilidade e disciplina económica devem ser combinadas com uma maior solidariedade e apoio financeiro. Este equilíbrio deve ser mantido em paralelo e em cada fase do desenvolvimento da UEM. A integração aprofundada da regulamentação financeira, das políticas orçamental e económica e dos instrumentos correspondentes deve ser acompanhada por uma integração política proporcional, que assegure a legitimidade e a responsabilidade democráticas.

O presente capítulo identifica as medidas necessárias a curto, médio e longo prazos com vista à realização de uma UEM aprofundada e efetiva numa base permanente, desde uma coordenação mais forte das políticas até uma capacidade orçamental e ainda a uma maior concentração das decisões em matéria de receitas e despesas públicas e de emissão de dívida.

Alguns dos instrumentos podem ser adotados nos prazos fixados nos atuais tratados. Outros irão requerer alterações dos atuais tratados e novas competências para a União. Por conseguinte, os primeiros podem realizar progressos a curto prazo e devem ser concluídos, o mais tardar, a médio prazo. Os últimos só podem ser iniciados a médio prazo e concluídos a longo prazo. No entanto, deve ser evidente que o conceito é de natureza abrangente em que cada fase prepara a próxima.

No curto prazo (nos próximos 6-18 meses), embora deva ser dada uma prioridade imediata à plena aplicação dos novos instrumentos em matéria de governação económica previstos no pacote de seis propostas legislativas, bem como à rápida adoção das atuais propostas da Comissão, tais como o pacote de duas propostas legislativas e o Mecanismo Único de Supervisão, mais pode ser realizado com base no direito derivado, em especial no domínio da coordenação das políticas económicas e no apoio às reformas estruturais necessárias para superar desequilíbrios e melhorar a competitividade. Assim que uma decisão sobre o próximo quadro financeiro plurianual (QFP) para a UE tiver sido adotada, a criação de um instrumento financeiro no âmbito do orçamento da UE destinado a apoiar o reequilíbrio, o ajustamento e, deste modo, o crescimento das economias da UEM irá servir como a fase inicial rumo à criação de uma capacidade orçamental mais forte, concomitante com mecanismos de coordenação das políticas mais aprofundadamente integrados. A próxima fase da coordenação das políticas orçamental e económica e a correspondente fase inicial do desenvolvimento de uma capacidade orçamental poderá assumir a forma de um «instrumento de convergência e competitividade». No seguimento da adoção do Mecanismo Único de Supervisão, será proposto um «Mecanismo Único de Resolução para os bancos.

A médio prazo (18 meses a 5 anos), deve-se reforçar a coordenação orçamental (incluindo a possibilidade de exigência de revisão dos orçamentos nacionais de acordo com os compromissos europeus), alargar a coordenação aprofundada das políticas ao domínio da tributação e do emprego, criar uma capacidade orçamental adequada para a UEM com vista a aprovar a aplicação das decisões políticas resultantes de uma coordenação aprofundada. Alguns destes elementos irão requerer alterações dos tratados.

A redução da dívida pública que ultrapassa significativamente o critério previsto no Tratado poderá ser alcançada através da criação de um fundo de amortização. Um fator possível para a promoção da integração dos mercados financeiros da área do euro e, em especial, para a estabilização dos mercados da dívida pública caracterizados pela volatilidade consiste na emissão comum por parte dos Estados-Membros da área do euro da dívida pública de curto prazo com um vencimento máximo entre 1 a 2 anos. Estas duas possibilidades irão requerer alterações dos Tratados.

Por último, a longo prazo (para além de 5 anos), deveria ser possível, com base numa concentração progressiva a nível europeu de competências que afetem a soberania e, por conseguinte, a responsabilidade e a solidariedade, estabelecer um orçamento autónomo da área do euro que proporciona uma capacidade orçamental para que a UEM possa apoiar os Estados-Membros na absorção de choques. De igual modo, o quadro profundamente integrado a nível da governação económica e orçamental poderá permitir a emissão comum de dívida pública, o que melhorará o funcionamento dos mercados e a prossecução da política monetária. Tal como previsto no Livro Verde da Comissão de 23 de novembro de 2011 sobre a viabilidade da introdução de obrigações de estabilidade⁷, a emissão comum de obrigações poderá criar um novo meio através do qual os Estados financiam a sua dívida e oferecem oportunidades de investimento seguras e com liquidez para os aforradores e as instituições financeiras, bem como para o mercado integrado das obrigações do conjunto da área do euro que corresponde à sua contraparte do dólar americano em termos de dimensão e liquidez.

Esta integração adicional progressiva da área do euro rumo a uma verdadeira união bancária, orçamental e económica irá requerer a tomada de medidas paralelas no sentido de uma união política com o reforço da legitimidade e da responsabilidade democráticas.

Os progressos verificados em termos de integração terão igualmente de se refletir no plano externo, designadamente através de medidas tendentes a uma unificação da representação económica externa da área do euro.

Caixa 1: Princípios jurídicos fundamentais

A fim de assegurar a sustentabilidade da moeda comum, a UEM deve dispor da possibilidade de aprofundar mais rápida e exaustivamente do que a UE no seu conjunto, preservando em simultâneo a integridade da UE no sentido lato.

Tal pode ser realizado através da observância dos seguintes princípios:

Em primeiro lugar, o aprofundamento da UEM deve basear-se no quadro institucional e jurídico dos Tratados, para efeitos de legitimidade, equidade entre Estados-Membros e eficiência. A área do euro é consequência dos Tratados. O seu aprofundamento deve ser realizado no âmbito dos Tratados, de modo a evitar qualquer fragmentação do quadro jurídico, o que enfraqueceria a União e poria em questão a importância crucial do direito da UE para a dinâmica da integração. Apenas as regras da UE em matéria de tomada de decisão proporcionam uma plena eficiência, baseadas na maioria qualificada, em vez dos requisitos complexos em matéria de unanimidade, e num sólido quadro democrático.

⁷ COM(2011)818.

Por conseguinte, as soluções intergovernamentais só devem ser consideradas numa base excecional e transitória, quando uma solução no plano da UE requereria uma alteração do Tratado, e até à entrada em vigor da mesma. Devem ser igualmente concebidas cuidadosamente de modo a respeitar o direito e a governação da UE e a não suscitar novos problemas em matéria de responsabilização.

Em segundo lugar, o aprofundamento da UEM deve aproveitar principal e plenamente o potencial dos instrumentos à disposição da UE, sem prejuízo da adoção de medidas específicas da área do euro. O Semestre Europeu, o acervo do mercado interno e o apoio à competitividade e à coesão com base no orçamento da UE proporcionam uma base adequada para o desenvolvimento de um quadro jurídico e financeiro completo para a coordenação das políticas económicas, a integração e a convergência real. Os esforços em curso destinados a tornar estas políticas mais eficazes, com base, por exemplo, no estabelecimento de condições macroeconómicas para os fundos estruturais ou na nova abordagem em matéria de governação do mercado único, irão igualmente contribuir para o reforço da UEM.

Em simultâneo, devem ser criados instrumentos adicionais em matéria de coordenação ou apoio no domínio financeiro, orçamental e estrutural, específicos da área do euro, sempre que necessário, devendo ser concebidos em complemento do quadro jurídico da UE. O Tratado de Lisboa proporcionou uma base jurídica útil (artigo 136.º do TFUE) para o aprofundamento da integração da área do euro. Esta base jurídica tem sido amplamente utilizada com base nos sucessivos pacotes de seis e duas propostas legislativas.

Sempre que seja juridicamente exequível, as medidas da área do euro devem estar abertas à participação de outros Estados-Membros. Com efeito, embora os Tratados prevejam que um conjunto de regras se aplique apenas aos Estados-Membros da área do euro, a atual configuração da área do euro tem apenas um caráter temporário, dado que todos os Estados-Membros, com exceção de dois (Dinamarca e Reino Unido), devem tornar-se plenos membros da UEM, de acordo com os Tratados.

Em terceiro lugar, as medidas tendentes a uma verdadeira UEM devem recorrer principalmente a todas as possibilidades proporcionadas pelos Tratados, tal como se apresentam atualmente, através da adoção de legislação derivada. As alterações dos Tratados devem ser ponderadas apenas no caso de uma medida indispensável para a melhoria do funcionamento da UEM não poder ser tomada no âmbito do atual quadro. As eventuais alterações devem ser cuidadosamente ponderadas, de modo a garantir a apropriação política e democrática necessária para um processo de retificação eficiente.

3.1 No curto prazo (nos próximos 6-12 meses): medidas possíveis ao abrigo do direito derivado da UE no sentido da realização de uma união bancária, da melhoria da coordenação das políticas, da adoção de uma decisão sobre o próximo QFP e da criação de um «instrumento de convergência e competitividade»

O aprofundamento da UEM deve ter em conta as consequências de uma acumulação excessiva das dívidas pública e privada, reduzindo assim os desequilíbrios conexos gerados na economia europeia. No entanto, o processo de ajustamento está a revelar-se longo e complexo, envolvendo restrições à oferta de crédito, pressionando as finanças públicas e enfraquecendo o crescimento do setor privado à medida que as empresas e as famílias saneiam os seus balanços.

O compromisso no sentido da disciplina orçamental constitui uma salvaguarda essencial da estabilidade da área do euro e uma medida necessária para a realização de um verdadeiro quadro orçamental integrado. Tal irá assegurar a prossecução de políticas orçamentais sólidas a nível nacional e europeu, contribuindo assim para um crescimento sustentável e a estabilidade macroeconómica. A plena aplicação dos novos instrumentos de supervisão orçamental e económica e a rápida adoção das atuais propostas devem constituir a principal prioridade. Em paralelo, os progressos tendentes à realização de uma união bancária devem começar a ser realizados através da adoção e aplicação das propostas apresentadas em matéria de regulamentação e supervisão financeiras, designadamente a proposta do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) para a área do euro e pelos Estados-Membros não pertencentes à mesma que pretendam aderir.

A fim de assegurar o funcionamento eficiente da UEM, devem ser tomadas medidas adicionais no domínio da coordenação das políticas económicas. A importância do desafio em matéria de crescimento e ajustamento da área do euro contrasta com a ausência de formas sólidas de coordenação das políticas no domínio das reformas estruturais. A existência de consideráveis externalidades transfronteiras requer o reforço da prossecução das políticas económicas da área do euro. O funcionamento adequado da UEM requer que os Estados-Membros da área do euro trabalhem conjuntamente no que diz respeito a uma política económica no âmbito da qual, embora baseando-se nos mecanismos existentes de coordenação das políticas económicas, tomem as medidas necessárias em todos os domínios fundamentais para o bom funcionamento da área do euro. Em especial, é necessária a criação de um procedimento para o debate *ex ante* de todas as principais reformas no domínio da política económica, devendo basear-se na correspondente fase inicial do desenvolvimento de uma capacidade orçamental para a UEM, que proporciona um apoio financeiro específico para os Estados-Membros que defrontam dificuldades em termos de ajustamento.

Recordando a importância de finanças públicas sãs, das reformas estruturais e dos investimentos específicos tendentes a assegurar um crescimento sustentável, os Chefes de Estado ou de Governo assinaram um Pacto para o Crescimento e o Emprego em 28-29 de junho de 2012, demonstrando assim a sua determinação para promover um crescimento gerador de emprego em paralelo com o seu compromisso no sentido do saneamento das finanças públicas. A Comissão acompanha igualmente o impacto decorrente de restrições orçamentais estritas a nível das despesas públicas fomentadores do crescimento e do investimento público. Neste contexto, a área do euro deve garantir que o investimento seja

mantido a um nível adequado, com o objetivo de assegurar as condições contextuais para o reforço da competitividade e de contribuir para o crescimento e o emprego.

Todas as iniciativas apresentadas na presente secção podem ser adotada a curto prazo e no âmbito dos atuais Tratados.

3.1.1 Plena aplicação do Semestre Europeu e do pacote de seis propostas legislativas, bem como acordo e aplicação céleres do pacote de duas propostas legislativas

A conclusão do atual quadro de governação económica e a sua plena execução devem ser a prioridade absoluta.

A introdução do Semestre Europeu e do pacote de seis propostas legislativas foram a resposta às lições fundamentais extraídas do contexto da crise, nomeadamente a reforma do PEC, a criação do procedimento relativo a desequilíbrios macroeconómicos, e a introdução de padrões mínimos para os quadros orçamentais nacionais. Representam um passo em frente em termos de coordenação das políticas económicas, antecipando uma execução mais rigorosa das políticas a nível nacional, em especial para os Estados-Membros da área do euro, e um melhor funcionamento consequente da UEM, contribuindo assim para o restabelecimento da confiança, devendo tal ser concretizado com base no pleno recurso e na estrita aplicação dos novos instrumentos já existentes.

Para que quaisquer medidas adicionais tendentes a uma UEM aprofundada e verdadeira se tornem viáveis, o pacote proposto de duas propostas legislativas deve ser acordado imediatamente pelos legisladores. O pacote de duas propostas legislativas contém instrumentos importantes destinados a aperfeiçoar a supervisão orçamental e a fazer face de um modo mais eficiente a situações de instabilidade financeira nos Estados-Membros. A sua adoção e aplicação rápidas devem subsequentemente reforçar a confiança no compromisso das instituições da UE no sentido da conclusão da reformulação do quadro da governação económica.

3.1.2 Regulamentação e supervisão financeiras: regulamentação única e propostas para um Mecanismo Único de Supervisão

A Cimeira da área do euro realizada em 29 de junho de 2012 constituiu uma viragem da abordagem da crise. Reconheceu que é «imperativo quebrar o círculo vicioso entre os bancos e as dívidas soberanas», que debilita as finanças dos países da área do euro, ao ponto de ameaçar a própria existência da UEM. Em especial, o acordo no sentido da criação de Mecanismo Único de Supervisão (MUS) baseou-se na convicção de que a fragmentação financeira deve ser ultrapassada e que a centralização da supervisão bancária constitui uma necessidade para garantir que todos os países da área do euro possam confiar plenamente na qualidade e imparcialidade da supervisão bancária.

Uma verdadeira União Económica e Monetária deve prever efetivamente a partilha de responsabilidades no que diz respeito à supervisão do setor bancário e à intervenção em caso de eclosão de crises. Trata-se da única maneira de quebrar efetivamente o círculo vicioso entre as finanças públicas dos Estados-Membros e a situação dos seus bancos, bem como de limitar os efeitos negativos de contágio transfronteiriço.

A criação de um quadro financeiro integrado, que evolua ao longo do tempo no sentido de uma plena união bancária, contribuirá decisivamente para a disponibilização e um conjunto integrado de instrumentos que permita melhor acompanhar e conter os riscos financeiros. Tal irá reduzir o grau de fragmentação financeira, diminuindo consideravelmente a necessidade de intervenção pública e contribuir para um reequilíbrio geral e, deste modo, para a melhoria das perspetivas em termos de crescimento. Os instrumentos encontram-se integrados, dado o seu impacto ser atenuado caso quaisquer componentes específicas sejam deficientes. Embora algumas partes necessárias do sistema demorem algum tempo a serem desenvolvidas, tal não deve atrasar a rápida execução dos elementos que podem proporcionar benefícios imediatos.

A Comissão apresentou uma visão de união bancária em desenvolvimento gradual no quadro da sua Comunicação de 12 de setembro de 2012⁸. Os presidentes do Conselho Europeu, da Comissão, do Eurogrupo e do BCE adotaram, em princípio, essa visão⁹. O Conselho Europeu de 18 de outubro de 2012 confirmou a necessidade de «*caminhar para um quadro financeiro integrado, aberto tanto quanto possível a todos os Estados-Membros que nele pretendam participar*»¹⁰. No seu relatório «Rumo a uma verdadeira União Económica e Monetária» de novembro de 2011, o Parlamento Europeu apelou à adoção tão rapidamente quanto possível das propostas da Comissão a este respeito.

A primeira medida crucial neste sentido consistirá na adoção do Mecanismo Único de Supervisão, que deve ser complementado subsequentemente por um mecanismo único de resolução (ver 3.2.1).

O Mecanismo Único de Supervisão deve assegurar o pleno intercâmbio de informações entre as autoridades de supervisão acerca dos bancos, a disponibilização de instrumentos comuns de prevenção e a tomada de medidas comuns para fazer face a problemas numa fase tão precoce quanto possível. A fim de restabelecer a confiança entre os bancos, os investidores e as autoridades públicas nacionais, devem igualmente permitir que a supervisão seja realizada

⁸ Ver Comunicação da Comissão intitulada «Roteiro para uma união bancária», que define a visão geral da Comissão para o desenvolvimento da união bancária, que abrange o conjunto único de regras, a proteção comum dos depósitos e o mecanismo único de resolução para o setor bancário, COM(2012)510, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_pt.pdf

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

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

de modo rigoroso e objetivo, sem qualquer margem para qualquer tergiversação regulamentar.

Em 12 de setembro de 2012, a Comissão apresentou propostas legislativas destinadas à criação de um Mecanismo Único de Supervisão, composto pelo BCE e pelas autoridades nacionais de supervisão¹¹, bem como para a alteração do regulamento de 2010 que estabelece a Autoridade Bancária Europeia, a fim de adaptar à criação do referido mecanismo e assegurar um equilíbrio a nível das suas estruturas de tomada de decisão entre os Estados-Membros pertencentes e não pertencentes à área do euro¹².

O Mecanismo Único de Supervisão, tal como proposto pela Comissão, baseia-se na transferência para um nível europeu de funções de supervisão específicas e decisivas relativas aos bancos estabelecidos nos Estados-Membros da área do euro e aos bancos estabelecidos em Estados-Membros não participantes na área do euro, que decidam aderir à união bancária. No âmbito deste novo quadro, o BCE será responsável pela supervisão de todos os bancos no contexto da união bancária, ao qual aplicará o conjunto único de regras aplicável em todo o mercado único. O quadro proposto pela Comissão assegura uma supervisão efetiva e coerente em todos os Estados-Membros participantes, baseando-se em simultâneo nos conhecimentos específicos das autoridades de supervisão nacionais. É de importância crucial que as negociações sobre o MUS sejam concluídas antes do final do ano e que esteja operacional no início de 2013. A título de complemento a Autoridade Bancária (EBA) será adaptada ao novo quadro de supervisão bancária, a fim de garantir a integridade do mercado único.

Estas medidas constituem uma preparação com vista à aplicação do MEE a título de apoio público, a fim de, sempre que considerado adequado e logo que for alcançado um acordo relativamente a este instrumento, recapitalizar diretamente os bancos, de acordo com as conclusões do Conselho Europeu de 19 de outubro 2012. Tal irá reforçar a área do euro, contribuindo para quebrar o ciclo de retroação negativa existente entre os bancos e as respetivas dívidas soberanas.

É fundamental para a resolução da crise bancária o restabelecimento da confiança dos depositantes e dos participantes no mercado. Com o objetivo de alcançar um nível de confiança pública comparável ao das autoridades mais eficientes a nível mundial responsáveis pela resolução de crises bancárias, verificar-se-á a necessidade de criar um sistema único credível em matéria de resolução de crises bancárias, bem como de um mecanismo de apoio financeiro forte. Essa responsabilidade incumbe ao nível nacional a curto prazo. No entanto, logo que o MUS esteja criado e em função das orientações relevantes, o MEE deve poder prestar apoio mutualizado a fim de recapitalizar diretamente os bancos que não conseguem angariar financiamento no mercado e que não podem ser

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

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

reestruturados pelo respetivo Estado-Membro de origem sem ameaçar a sua sustentabilidade orçamental.

Um quadro financeiro integrado, que inclua uma única autoridade de supervisão e, subseqüentemente, um único mecanismo de resolução de crises bancárias, deve basear-se num conjunto único de regras. Por conseguinte, é fundamental concluir com a máxima urgência as negociações sobre as propostas da Comissão que estabelecem novos quadros regulamentares nos domínios das regras prudenciais bancárias, das garantias dos depósitos e da recuperação e resolução no âmbito do setor bancário.

3.1.3 Mecanismo Único de Resolução

A existência de uma efetiva união bancária exige não apenas um Mecanismo Único de Supervisão que assegure uma supervisão de elevada qualidade a nível dos Estados-Membros mas também um Mecanismo Único de Resolução para fazer face aos bancos em dificuldade. Tal foi reconhecido pelo Conselho Europeu em 19 de outubro de 2012, que afirmou que *«a intenção da Comissão de propor um mecanismo de resolução único para os Estados-Membros que participem no MUS, logo que sejam adotadas as propostas de Diretiva Recuperação e Resolução e de Diretiva Sistemas de Garantia de Depósitos.»*

Na sequência da adoção do Mecanismo Único de Supervisão, a Comissão irá assim apresentar uma proposta para um Mecanismo Único de Resolução, que terá a incumbência da reestruturação de bancos e resolução de crises bancárias no que diz respeito aos Estados-Membros que participam na união bancária. Este mecanismo dependerá de uma autoridade europeia distinta responsável pela resolução de crises bancárias, que irá reger a resolução de crises bancárias e coordenar, em especial, a aplicação dos instrumentos de resolução. Este mecanismo será mais eficiente do que uma rede de autoridades nacionais responsáveis pela resolução de crises bancárias, em especial no que diz respeito aos grupos bancários transfronteiriços, para quem, em períodos de crise, a celeridade e a coordenação são cruciais para minimizar os custos e restabelecer a confiança. Permitirá igualmente a obtenção de economias de escala significativas e evitará externalidades negativas decorrentes eventualmente de decisões tomadas apenas no plano nacional.

Qualquer intervenção do Mecanismo Único de Resolução terá se de basear nos seguintes princípios:

- A necessidade de resolução deve ser reduzida ao mínimo, graças à aplicação de regras prudenciais comuns rigorosas e à melhoria da coordenação e supervisão no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão.
- Sempre que seja necessária a intervenção do Mecanismo Único de Resolução, os acionistas e os credores devem suportar os custos da resolução de crises bancárias antes da concessão de qualquer financiamento externo, de acordo com a proposta da Comissão em matéria de recuperação de bancos e resolução de crises bancárias.

- Quaisquer recursos adicionais necessários para financiar o processo de reestruturação devem ser disponibilizados pelos mecanismos financiados pelo setor bancário e não com base no recurso ao dinheiro dos contribuintes.

As futuras propostas da Comissão relativas a um Mecanismo Único de Resolução basear-se-ão nestes princípios.

A Comissão considera que, tal como a criação de um Mecanismo Único de Supervisão efetivo, a criação de um Mecanismo Único de Resolução pode basear-se no direito derivado sem necessidade de qualquer alteração dos Tratados em vigor.

3.1.4 Tomada de decisão rápida sobre o quadro financeiro plurianual (QFP)

A proposta da Comissão para o quadro financeiro plurianual para 2014-2020 representa um impulso decisivo para o investimento, o crescimento e o emprego na UE. Prevê igualmente a vinculação de modo mais sistemático do financiamento da política de coesão, do desenvolvimento rural e da política marítima e das pescas aos diferentes procedimentos em matéria de governação económica. O Quadro Estratégico Comum (que abrange os seguintes «fundos QEC»: o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, o Fundo Social Europeu, o Fundo de Coesão, o Fundo Europeu Agrícola para o Desenvolvimento Rural e o Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas) cria uma relação estreita entre estes fundos e os programas nacionais de reformas, os programas de estabilidade e de convergência elaborados pelos Estados-Membros, assim como as recomendações específicas por país adotadas pelo Conselho para cada Estado-Membro.

Tal será executado com base em contratos/acordos de parceria entre os Estados-Membros e a Comissão e na aplicação de condições macroeconómicas rigorosas. No âmbito da proposta da Comissão, as condições macroeconómicas são aplicadas de dois modos:

1. Reprogramação: tal diz respeito às alterações aos contratos de parceria e aos programas relevantes em observância das recomendações do Conselho, para fazer face a um défice excessivo, desequilíbrios macroeconómicos ou outras dificuldades económicas e sociais ou para maximizar o impacto em termos de crescimento e competitividade dos fundos QEC para os Estados-Membros que beneficiam, de assistência financeira da UE. Sempre que um Estado-Membro não responda de modo satisfatório a uma tal solicitação, a Comissão pode suspender total ou parcialmente os pagamentos relativos aos programas em causa.
2. Suspensão: sempre que um Estado-Membro não tome medidas corretivas no contexto dos procedimentos de governação económica. Neste caso, a Comissão pode suspender total ou parcialmente os pagamentos e as autorizações relativos aos programas em causa.

Os contratos de parceria e os programas operacionais irão assegurar que os investimentos programados, cofinanciados pelos fundos QEC, contribuirão efetivamente para fazer face aos desafios estruturais defrontados pelos Estados-Membros. No caso de recomendações do Conselho no contexto dos artigos 121.º e 148.º do Tratado e da vertente corretiva do PDM, será desencadeada a reprogramação de acordo com as recomendações relevantes relativas aos fundos QEC e em função dos desafios estruturais que podem ser objeto de estratégias plurianuais de investimento. Essas recomendações abrangem, nomeadamente:

- Reformas do mercado de trabalho suscetíveis de melhorar o funcionamento deste mercado, nomeadamente para fazer face à falta de correspondência entre a oferta e a procura de qualificações
- Medidas tendentes a fomentar a competitividade, tais como a melhoria dos sistemas de ensino, a promoção da I&D e da inovação e o desenvolvimento das infraestruturas
- Medidas destinadas a melhorar a qualidade da administração, tais como a melhoria da capacidade administrativa e da elaboração das estatísticas

Com base numa adoção rápida do QFP e da legislação setorial relevante, em especial o Regulamento Disposições Comuns relativo aos fundos QEC, irão ser rapidamente reforçados os incentivos e o apoio à realização de reformas estruturais nos Estados-Membros.

3.1.5 Coordenação *ex ante* das principais reformas e criação de um «instrumento de convergência e competitividade»

O facto de as políticas económicas dos Estados-Membros constituírem uma preocupação comum foi evidenciado com o desenrolar da crise, em especial na área do euro. Uma execução lenta ou inexistente de importantes reformas estruturais ao longo de períodos prolongados agravou os problemas de competitividade e prejudicou a capacidade de ajustamento dos Estados-Membros, nalguns casos de modo significativo, o que contribuiu para o aumento da vulnerabilidade destes Estados-Membros. Os custos a curto prazo, de natureza política ou económica, têm frequentemente um efeito dissuasivo para a execução das reformas, mesmo se são consideráveis os benefícios a médio e longo prazo. As repercussões potencialmente significativas associadas às reformas estruturais na área do euro justificam o recurso a instrumentos específicos, tal como já foi o caso com base nos mecanismos executórios introduzidos no âmbito do pacote das seis propostas legislativas. Tendo em conta estas considerações o quadro existente em matéria de governação económica da área do euro deve ser reforçado com base numa maior coordenação *ex ante* dos principais projetos de reforma e na criação de um «instrumento de convergência e competitividade», a fim de prestar apoio à execução atempada das reformas estruturais (ver anexo 1 para uma descrição mais pormenorizada das medidas previstas para a criação deste instrumento). Este instrumento irá combinar o aprofundamento da integração da política económica com o apoio financeiro, respeitando assim o princípio de acordo com o qual as medidas tendentes a uma

maior responsabilidade e disciplina económica devem ser combinadas com uma maior solidariedade. Numa futura proposta, a Comissão irá apresentar as disposições concretas deste instrumento.

Coordenação ex ante das principais reformas

O atual quadro da UE em matéria de supervisão económica já prevê uma base para a coordenação das políticas económicas. No entanto, este quadro não prevê uma coordenação *ex ante* sistemática entre os Estados-Membros dos planos nacionais no que diz respeito às principais reformas da política económica. O debate e a coordenação *ex ante* dos principais planos de reformas, tal como previsto no artigo 11.º do Tratado TCEG, irão permitir que a Comissão e os Estados-Membros apreciem as potenciais repercussões das medidas nacionais e apresentem observações sobre esses planos, antes da tomada de decisões definitivas a nível nacional. Numa futura proposta, a Comissão irá propor um quadro para a coordenação *ex ante* das principais reformas estruturais, no contexto do Semestre Europeu.

Instrumento de convergência e competitividade: disposições contratuais e apoio financeiro

O instrumento de convergência e competitividade (ICC) proposto incluirão as disposições contratuais objeto do apoio financeiro.

A execução das reformas estruturais nos Estados-Membros da área do euro irá ser facilitada pelo estabelecimento de disposições contratuais a acordar entre si e a Comissão. Este novo sistema partirá do atual quadro de supervisão da UE, designadamente o procedimento de prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos (procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos ou PDM)¹³. Essas disposições serão negociadas entre cada Estado-Membro e a Comissão, debatidas no Eurogrupo e concluídas pela Comissão, em acordo com os Estados-Membros. Terão um carácter obrigatório para os Estados-Membros da área do euro objeto de um procedimento por desequilíbrio excessivo e o plano de medidas corretivas (PMC) que tem de apresentar ao abrigo deste procedimento constituirá a base para as disposições a negociar com a Comissão. Relativamente aos Estados-Membros da área do euro objeto de uma medida preventiva no que diz respeito aos respetivos desequilíbrios macroeconómicos, a participação será voluntária e envolverá a apresentação do plano de ação análogo ao requerido ao abrigo do procedimento por desequilíbrio excessivo.

Por conseguinte, as disposições basear-se-ão sempre nas recomendações específicas por país emitidas com base no PDM, que se centram normalmente no reforço da capacidade de adaptação e da competitividade, bem como na promoção da estabilidade financeira, ou seja, fatores críticos para o bom funcionamento da UEM. O PDM constitui assim um filtro criterioso para a realização das principais reformas elegíveis para apoio financeiro, tendo em conta as externalidades associadas constantes numa união monetária.

¹³ Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

O plano de ação apresentado pelos Estados-Membros será seguidamente apreciado pela Comissão, sendo adotado um conjunto definitivo de reformas e de medidas, bem como o calendário da respetiva execução, sob forma de um acordo. Deste modo, este acordo apresentará as medidas mais pormenorizadas que os Estados-Membros se comprometeram a aplicar após a aprovação dos seus parlamentos nacionais, sempre que tal seja necessário de acordo com os procedimentos nacionais. Este sistema de disposições negociadas irá reforçar a qualidade do diálogo entre a Comissão e os Estados-Membros, bem como o empenhamento dos Estados-Membros e a apropriação das suas reformas.

As reformas identificadas nas disposições contratuais beneficiarão de apoio financeiro, em complemento aos requisitos em matéria de disciplina já introduzidos pelo pacote das seis propostas legislativas. O objetivo desse apoio consistirá na adoção e execução atempadas das reformas, ultrapassando ou inclusivamente atenuando os fatores políticos e económicos dissuasivos das reformas. Com base na promoção das reformas estruturais que reforçam a capacidade de ajustamento dos Estados-Membros, o ICC reforçará a capacidade de absorção de choques assimétricos das economias através da melhoria do funcionamento dos mercados.

Será apenas concedido apoio financeiro aos pacotes de reformas acordados e relevantes para o Estado-Membro em questão e para o bom funcionamento da UEM. O apoio financeiro visará os esforços envidados pelo Estado-Membro em causa e, em especial, será concedido no caso de surgirem desequilíbrios, não obstante o pleno respeito das anteriores recomendações específicas por país dirigidas ao Estado-Membro em causa.

O apoio financeiro permitirá emitir um sinal claro de reconhecimento do custo do processo de reformas para o Estado-Membro em causa e dos benefícios decorrentes das reformas realizadas a nível nacional para o resto da área do euro, tendo em conta as externalidades transfronteiriças positivas (eventualmente insuficientes para sustentar a dinâmica de reforma dos Estados-Membros). Sempre que a Comissão determinar *ex post* que um Estado-Membro não respeitou inteiramente o contrato, o apoio financeiro pode ser suspenso.

O apoio financeiro deve ser concebido como uma dotação global a mobilizar como contributo para o financiamento de medidas de apoio a reformas difíceis. Por exemplo, o impacto a curto prazo das reformas que aumentam a flexibilidade do mercado de trabalho pode ser acompanhado por programas de formação financiados parcialmente pelo apoio prestado ao abrigo do ICC. O recurso ao apoio financeiro será definido como parte das disposições contratuais concluídas entre o Estado-Membro em questão e a Comissão.

A fim de apoiar este mecanismo de apoio financeiro, poderá ser criado, em princípio, um instrumento financeiro especial integrado no orçamento da UE.

O instrumento será criado por um ato de direito derivado. Poderia ser concebido como fazendo parte integrante do PDM reforçado pelas disposições contratuais e pelo apoio financeiro, tal como salientado anteriormente, baseando-se assim no artigo 136.º do TFUE. De modo alternativo, poder-se-á prever o recurso ao artigo 352.º do TFUE, caso seja

necessário no âmbito da cooperação reforçada (em associação a uma decisão nos termos do artigo 332.º do TFUE relativo às despesas a incluir no orçamento da UE).

As contribuições financeiras necessárias para efeitos do instrumento poderão basear-se num compromisso assumido pelos Estados-Membros da área do euro ou numa obrigação jurídica para o efeito consagrada na legislação da UE em matéria de recursos próprios. As contribuições devem ser incluídas no orçamento da UE como receitas afetadas. Dado ser financiado através das receitas afetadas, o instrumento não será contabilizado abaixo dos limites máximos previstos no Regulamento relativo ao QFP. Apenas os Estados-Membros contribuintes poderão vincular-se a disposições contratuais com a Comissão e beneficiar de apoio financeiro. O apoio através do ICC será coerente com o apoio concedido a partir dos fundos estruturais, em especial o Fundo Social Europeu. A dimensão do instrumento poderá manter-se limitada na fase inicial, podendo todavia tornar-se maior a médio prazo, desde que o mecanismo de apoio se revele eficaz para a promoção do reequilíbrio, do ajustamento e, deste modo do crescimento sustentável da área do euro.

Nas futuras propostas, a Comissão irá apresentar as disposições concretas do referido «instrumento de convergência e competitividade», com base em disposições contratuais e apoio financeiro.

3.1.6 Promoção do investimento na área do euro

As reformas estruturais apoiadas, primeiramente pelo QFP e seguidamente pelo instrumento de convergência e competitividade serão essenciais para aumentar o potencial de crescimento a médio prazo dos Estados-Membros da área do euro e para melhorar o seu ajustamento face a choques. A prossecução de uma consolidação credível e favorável ao crescimento, que melhore a eficiência da estrutura fiscal e da qualidade das despesas públicas, irá contribuir para o fomento do crescimento. Tal como recomendado nas Análises Anuais do Crescimento para 2012 e 2013, os Estados-Membros devem envidar esforços, em especial, para manter o ritmo adequado de consolidação orçamental, preservando em simultâneo os investimentos destinados à realização dos objetivos da estratégia Europa 2020 relativos ao crescimento e ao emprego.

O quadro orçamental da UE proporciona a possibilidade de equilibrar o reconhecimento de necessidades de investimento público produtivo com os objetivos em matéria de disciplina orçamental.

Os investimentos públicos constituem um dos fatores relevantes a ter em conta aquando da apreciação da situação orçamental dos Estados-Membros no quadro do relatório previsto no

artigo 126.º, n.º 3, do TFUE, que antecede o lançamento de um PDE¹⁴. A importância dos fatores relevantes, tais como o investimento público, para efeitos da apreciação aumentou consideravelmente com a recente reforma do PEC. Em certas condições, a tomada em consideração dos fatores relevantes pode implicar a não submissão de um Estado-Membro do PDE¹⁵; e os fatores relevantes devem ser tidos em conta na formulação das recomendações para a correção das situações de défice excessivo, incluindo a trajetória de redução do défice.

No âmbito da vertente preventiva do PEC, o investimento público é tido em conta no apuramento do novo valor de referência para as despesas, utilizado em paralelo com o saldo estrutural, a fim de apreciar os progressos realizados rumo ao objetivo orçamental de médio prazo. De modo mais específico, a formação bruta do capital fixo é estimada com base numa média de um conjunto de anos, a fim de evitar que os Estados-Membros sejam penalizados devido a picos anuais de investimento¹⁶.

A Comissão irá explorar outras vias no âmbito da vertente preventiva, a fim de ter em conta os programas de investimento na apreciação dos programas de estabilidade e de convergência. De modo mais específico em certas condições os programas de investimento público pontuais com um impacto comprovado sobre a sustentabilidade das finanças públicas podem qualificar-se para um desvio temporário em relação ao objetivo orçamental de médio prazo ou à trajetória de ajustamento no sentido da sua realização¹⁷. Tal pode aplicar-se por exemplo aos projetos de investimento público cofinanciados pela UE, em coerência com as condições macroeconómicas.

Embora tenha de ser criado um quadro plenamente desenvolvido para aplicar essas condições (designadamente em termos de requisitos de informação/de definições), um tratamento

¹⁴ De modo mais específico, de acordo com o artigo 126.º, n.º 3, do TFUE: «O relatório da Comissão analisará igualmente se o défice orçamental excede as despesas públicas de investimento e tomará em consideração todos os outros fatores pertinentes (...)».

¹⁵ Em primeiro lugar a tomada em consideração dos fatores relevantes pode implicar a não submissão de um Estado-Membro ao PDE, apesar de se verificar uma infração do critério relativo ao défice quando o rácio da dívida é inferior ao valor de referência. Em segundo lugar, o não respeito do critério de referência para a redução de dívida só resultaria no lançamento de um PDE apenas após a apreciação dos fatores relevantes.

¹⁶ De igual modo, as despesas dos programas da UE e, deste modo, também as despesas de investimento, na medida em que sejam totalmente cobertas por receitas dos fundos da UE, são igualmente excluídas das despesas tidas em conta para efeitos de avaliação do respeito do critério de referência fixado para as despesas.

¹⁷ O PEC inclui disposições específicas que preveem essa possibilidade. NO artigo 5.º, n.º 1, do Regulamento n.º 1466/97: «...Ao definir a trajetória de ajustamento ao objetivo orçamental de médio prazo no que se refere aos Estados-Membros que ainda não alcançaram este objetivo e, no que se refere aos países que já o alcançaram, ao autorizar um desvio temporário em relação ao objetivo, na condição de ser garantida uma margem de segurança suficiente para assegurar a observância do valor de referência para o défice e de se esperar que a situação orçamental regresse ao objetivo de médio prazo dentro do período do programa, o Conselho e a Comissão devem ter em conta as reformas estruturais importantes cuja aplicação tenha efeitos orçamentais positivos diretos a longo prazo, inclusive através do reforço do crescimento sustentável potencial, e que, consequentemente, tenham um impacto verificável na sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas...».

específico do investimento público poderá apenas conduzir a um desvio temporário face a um objetivo orçamental de médio prazo (OMP) ou à estratégia de ajustamento no sentido da sua realização. A Comissão publicará uma comunicação sobre a trajetória adequada no sentido da realização do OMP na primavera de 2013.

As disposições específicas relativas aos projetos de investimento não devem ser confundidas com a «regra de ouro», que permite uma exceção permanente para todos os investimentos públicos. Uma tal abordagem indiscriminada poderá facilmente por em causa o objetivo fundamental do QEC, ameaçando a sustentabilidade da dívida pública.

3.1.7 Representação externa da área do euro

Partindo dos progressos realizados em matéria de governação económica na área do euro, devem ser prosseguidos o reforço e a consolidação da sua representação externa, o que pode ser plenamente concretizado com base nos Tratados em vigor (artigo 17.º do TUE e artigo 138.º do TFUE).

Esse reforço é necessário para assegurar que a área do euro esteja representada de modo proporcional à sua importância económica, refletindo as alterações ocorridas a nível da governação económica interna. A área do euro deve poder desempenhar um papel mais ativo no âmbito das instituições e fóruns multilaterais e dos diálogos bilaterais com os parceiros estratégicos, o que deve ter por consequência a emissão de uma mensagem única relativamente a questões como as matérias de política económica e orçamental da área do euro, a supervisão macroeconómicas, as políticas cambiais e a estabilidade financeira.

A realização destes objetivos irá exigir um acordo sobre um roteiro destinado à racionalização e, sempre que possível, a unificação da representação externa da área do euro no âmbito das organizações e fóruns económicos e financeiros internacionais.

O FMI deve ser objeto de uma atenção prioritária, o qual, com base nos seus instrumentos de concessão de financiamento e na supervisão, constitui um pilar institucional fundamental no plano da governação económica mundial. Tal como evidenciado pela crise, é da máxima importância para a área do euro afirmar-se a uma única voz, em especial no que diz respeito a programas, aos acordos de financiamento e à política de resolução de crises do FMI. Tal irá requerer um reforço dos mecanismos de coordenação da área do euro em Bruxelas e em Washington relativamente a questões relacionadas com a UEM, a fim de refletir as alterações ocorridas no plano da governação interna da UEM e de garantir a coerência e a eficácia das mensagens emitidas.

O reforço da representação da área do euro no âmbito do FMI deve ser efetuado com base num processo composto de duas fases. Numa primeira fase, os grupos de países devem ser

reformulados, de modo a reagrupar os países da área do euro, incluindo Estados-Membros adicionais que venham futuramente integrá-la. Em paralelo, a obtenção do estatuto de observador no Diretório Executivo do FMI deve constituir um objetivo para a área do euro¹⁸.

Estas medidas devem anteceder o objetivo fixado para a área do euro, numa segunda fase, de dispor de um assento único nos órgãos do FMI (no Diretório Executivo e no Conselho do FMI). A Comissão irá na devida altura apresentar propostas formais, ao abrigo do artigo 138.º, n.º 2, do TFUE, no sentido de alcançar uma posição unificada para dispor do estatuto de observador para a área do euro no Diretório Executivo do FMI e, numa fase subsequente, de um assento único. A instituição adequada para representar a área do euro no FMI, de acordo com o artigo 138.º, do TFUE, será a Comissão, estando o BCE associado no domínio da política monetária. São apresentados no anexo 2 mais informações sobre a questão do aprofundamento da UEM.

3.2 Médio prazo: reforço da integração das políticas económica e orçamental e medidas tendentes à criação de uma capacidade orçamental adequada

A **médio prazo** deve ser criada uma maior coordenação orçamental (incluindo a possibilidade de exigir uma revisão dos orçamentos nacionais em conformidade com os compromissos europeus), o alargamento da coordenação de políticas aprofundadas nos domínios da tributação e do emprego e a criação de uma capacidade orçamental autónoma adequada para a UEM poder apoiar a execução das decisões políticas resultantes da coordenação aprofundada. Alguns destes elementos irão requerer alterações dos Tratados.

A redução da dívida pública para níveis que ultrapassa significativamente os critérios constantes do PEC poderá ser concretizada com base na criação de um fundo de amortização. Um fator que irá eventualmente fomentar a integração dos mercados financeiros da área do euro e, em especial, estabilizar os mercados voláteis da dívida pública consistirá na emissão comum por parte dos Estados-Membros da área do euro de dívida pública de curto prazo com um vencimento máximo de 1 a 2 anos, exigindo ambas as opções alterações dos Tratados¹⁹.

3.2.1 Reforço da integração orçamental e económica que requer alterações dos Tratados

A reformulação da governação orçamental económica de que a área do euro será objeto com a adoção do pacote de duas propostas legislativas e a disponibilização do instrumento de convergência e competitividade irá representar um grande passo no sentido de garantir a disciplina orçamental, bem como a competitividade económica.

¹⁸ Ou seja, a UE em representação dos Estados-Membros da área do euro, em conformidade com os Tratados.

¹⁹ Ver acórdão de 27 de novembro de 2012 proferido no processo C-370/12 Pringle, n.ºs 137 e 138.

No entanto, a passagem para uma maior mutualização dos riscos financeiros irá exigir o aprofundamento da coordenação das políticas orçamentais, assegurando que existe um controlo coletivo sobre a política orçamental nacional em situações definidas.

Em especial, as inovações introduzidas pelo pacote de duas propostas legislativas e, em especial, a possibilidade de a Comissão exprimir um parecer sobre os anteprojetos orçamentais e, em casos extremos, a possibilidade de exigir a apresentação de um novo anteprojeto orçamental em caso de grave violação das obrigações dos Estados-Membros nos termos do PEC, estão a atingir um ponto limite no âmbito dos Tratados em vigor em termos de coordenação e intervenção a nível da UE dos processos orçamentais nacionais. Com base no pacote de duas propostas legislativas, após a respetiva adoção, a UE terá em grande medida atingido os limites das suas competências legislativas na matéria.

O aprofundamento do controlo das políticas orçamentais nacionais, por exemplo, mediante a criação de um direito europeu de exigência de uma revisão dos orçamentos nacionais em conformidade com os compromissos europeus, irá requerer uma alteração dos Tratados.

Podem ser ponderadas as seguintes opções (não exclusivas):

- Em primeiro lugar, a obrigação de um Estado-Membro rever o seu (projeto de) orçamento nacional, caso a UE assim o exija devido à existência de um desvio face às obrigações de disciplina orçamental estabelecidas anteriormente no plano da UE. Tal irá envolver a alteração da natureza do parecer expresso sobre os orçamentos nacionais, previsto no pacote das duas propostas legislativas, passando de um carácter não vinculativo para um carácter vinculativo.
- Em segundo lugar, partindo do processo mais rigoroso de acompanhamento e coordenação lançado pelo pacote de duas propostas legislativas, nalgumas situações especialmente graves a definir, o direito de exigir uma revisão de decisões específicas em matéria de execução orçamental, em conformidade com os compromissos europeus, que resultem num grave desvio face à trajetória de consolidação orçamental fixada a nível da UE.
- Em terceiro lugar, uma clara competência, ao nível da UE, para harmonizar as legislações orçamentais nacionais (nos termos do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária²⁰) e para recorrer ao Tribunal de Justiça em caso de desrespeito.

No que diz respeito à política económica, a política fiscal pode apoiar a coordenação da política económica e contribuir para a consolidação orçamental e o crescimento. Com base na

²⁰ Em qualquer circunstância, o conteúdo desse Tratado deve ser integrado no direito da União, tal como previsto no seu artigo 16.º.

experiência a adquirir com os debates estruturados sobre questões de política fiscal, centrados em domínios em que podem ser previstas atividades mais ambiciosas, poder-se-á ponderar no futuro, no contexto de uma alteração dos Tratados, a inclusão no âmbito da legislação de uma coordenação aprofundada neste domínio para a área do euro. O mercado de trabalho constitui um outro domínio de relevância análoga em que pode ser ponderada a realização de progressos análogos, dada a importância da eficiência dos mercados de trabalho e, em especial, da mobilidade do fator trabalho para a capacidade de ajustamento e o crescimento das economias da área do euro.

A coordenação e a supervisão das políticas de emprego e sociais devem ser reforçadas no âmbito da governação da UEM e a convergência deve ser promovida nestes domínios. As atuais orientações gerais para as políticas económicas e para o emprego poderão ser reforçadas mediante a sua fusão num único instrumento.

Estas alterações irão proporcionar a base para o desenvolvimento de uma capacidade orçamental adequada para a área do euro, que irá apoiar o processo de reformas estruturais numa escala considerável e permitir a criação de formas de mutualização da dívida destinadas a facilitar a resolução dos problemas decorrentes de níveis elevados de dívida e da segmentação financeira, consequência da crise.

3.2.2 Uma capacidade orçamental adequada para a área do euro

Com base na experiência adquirida a nível da coordenação *ex ante* sistemática dos principais processos de reformas estruturais e do ICC, deve ser criada uma capacidade orçamental específica para a área do euro, que deve ser autónoma no sentido de que as suas receitas provenham unicamente dos recursos próprios, podendo recorrer à contração de financiamento. Deverá ser eficaz e proporcionar recursos suficientes para apoiar importantes reformas estruturais em grandes economias em dificuldade.

Esta capacidade orçamental adequada para a área do euro poderá ser inicialmente desenvolvida na base de atos de direito derivado, tal como explicado na secção 3.1.3. No entanto, o seu reforço virá beneficiar o estabelecimento de novas bases específicas conferidas pelo Tratado, necessárias no caso de a capacidade ter de recorrer à contração de financiamento.

3.2.3 Fundo de amortização

A adoção de um quadro de governação orçamental e económica claramente reforçado irá permitir a redução da dívida pública que excede significativamente os critérios previstos no PEC, mediante a criação de um fundo de amortização subordinado a condições rigorosas.

A proposta inicial de um fundo de amortização europeu (FAE) a título de instrumento imediato de resolução de crises foi desenvolvida pelo conselho alemão de peritos económicos, no âmbito da estratégia de redução da dívida da área do euro.

A fim de limitar o risco moral e de assegurar a estabilidade da estrutura e do reembolso dos pagamentos, o conselho alemão de peritos económicos propôs a criação de vários instrumentos de supervisão e de estabilização, tais como: 1) uma estrita condicionalidade análoga às regras acordadas no âmbito dos programas FEEF/MEE; 2) pagamento imediato de sanções em caso de desrespeito das regras; 3) o acompanhamento rigoroso por parte de uma instituição específica (por exemplo, o Tribunal de Justiça da UE); 4) uma interrupção imediata da transferência da dívida para o fundo durante a fase introdutória, em caso de desrespeito das regras; 5) utilização das reservas internacionais dos Estados-Membros (reservas em dividas ou em ouro) como garantia para as suas dívidas e/ou afetação de impostos (eventualmente, de novos impostos) para cobrir o serviço da dívida (por exemplo, as receitas decorrentes do IVA), a fim de limitar o risco inerente às dívidas.

A Comissão concorda com o facto de que a existência de um quadro forte nos domínios económico e orçamental constitui um requisito para o funcionamento de um fundo de amortização. Justificar-se-á um reforço da supervisão e dos poderes de intervenção na concessão e execução das políticas orçamentais nacionais, tal como debatido na secção anterior. A credibilidade dos planos de ajustamento dependem da aplicação de condições orçamentais adequadas, a criar aquando da entrada de um Estado-Membro no sistema. A estrita observância da trajetória de ajustamento no sentido do objetivo de médio prazo, proposto pela Comissão, representará uma condição mínima a este respeito.

O fundo de amortização europeu, sujeito a essas condições rigorosas (ver igualmente anexo 3), poderá igualmente constituir um apoio para uma redução credível da dívida pública, reduzindo o endividamento público para um nível inferior ao limite máximo de 60 %, tal como previsto no Tratado de Maastricht.

A introdução desse quadro poderia emitir uma mensagem de que os Estados-Membros da área do euro decidiram, conseguem e comprometeram-se no sentido da redução dos seus níveis de dívida, o que por seu lado, permitirá reduzir os custos totais de financiamento dos Estados-Membros com um endividamento excessivo. Ao assegurar o financiamento da redução da «dívida excessiva» com um custo sustentável, em combinação com incentivos e o acompanhamento contínuo da sua redução, os Estados-Membros da área do euro terão assim a possibilidade de orientar a trajetória de redução da dívida de um modo suscetível de promover o investimento em medidas de apoio ao crescimento. Além disso, esse quadro

poderá contribuir para a redução da dívida numa base transparente e coordenada em toda a área do euro, complementando assim a coordenação das políticas orçamentais.

A criação desse fundo de amortização só poderá ser prevista no contexto de uma revisão dos Tratados em vigor. Por motivos de responsabilização, o ato que cria esse fundo terá de ser definido com uma grande precisão jurídica no que diz respeito ao nível máximo da dívida transferível, ao período máximo de funcionamento e a todas as outras características do fundo, com o objetivo de garantir a segurança jurídica necessária no âmbito das constituições nacionais.

Um possível modelo destinado a assegurar uma responsabilização adequada relativamente ao fundo de amortização concebido deste modo seria o seguinte: uma nova base jurídica baseada nos Tratados permitiria a criação do fundo através de uma decisão do Conselho, adotada por unanimidade pelos Estados-Membros da área do euro com a aprovação do Parlamento Europeu e sujeita a ratificação pelos Estados-Membros de acordo com os respetivos requisitos constitucionais. Essa decisão criaria a dimensão máxima, o período e as condições de participação no fundo. Seguidamente, uma entidade europeia de gestão da dívida a funcionar na Comissão, responsável perante o Parlamento Europeu, iria gerir o fundo de acordo com as regras estabelecidas pela decisão do Conselho.

3.2.4 Eurobrigações

Um efeito importante da crise foi a reapreciação do risco do crédito soberano na área do euro. Decorrida mais de uma década na qual os Estados-Membros puderam contrair financiamento em condições quase idênticas, os mercados começaram de novo a diferenciar os prémios de risco entre os países. As obrigações do Tesouro emitidas pelos Estados-Membros da área do euro mais débeis foram negociadas com rendimentos consideravelmente superiores, com consequências adversas para a sustentabilidade das finanças públicas dos Estados em causa, bem como para a solvência das instituições financeiras que detêm essas obrigações no seu ativo. Esta segmentação do risco de crédito, juntamente com a «distorção nacional» que caracteriza as instituições financeiras, revelou-se uma das principais razões da fragmentação financeira da área do euro. Os bancos expostos à dívida dos Estados mais débeis têm cada vez mais dificuldades em se refinanciar e as condições de crédito para o setor privado tornaram-se significativamente diferentes em função da localização do mutuante. Ao mesmo tempo, a segmentação do mercado financeiro prejudica a execução da política monetária e a aplicação de condições mais flexíveis a nível central não se traduz numa melhoria adequada das condições de financiamento onde se justificaria mais.

Tendo em conta esta situação, verifica-se um forte argumento para a criação de um novo instrumento para a dívida soberana da área do euro. As denominadas eurobrigações irão possivelmente constituir um dos principais fatores de fomento da integração dos mercados financeiros da área do euro, em especial, de estabilização dos mercados voláteis da dívida pública. Esta emissão comum por parte dos Estados-Membros da área do euro de dívida

pública de curto prazo com o vencimento máximo de 1 a 2 anos constituirá um instrumento poderoso para fazer face à atual fragmentação, reduzindo o ciclo de retroação negativa existente entre a dívida soberana e os bancos, limitando simultaneamente o risco moral. Adicionalmente, contribuirá também para o restabelecimento de uma execução adequada da política monetária. As euroobrigações poderão substituir progressivamente os atuais títulos de dívida a curto prazo e não aumentar o montante total de dívida de curto prazo nacional da área do euro.

As denominadas euroobrigações poderão contribuir para o desenvolvimento dos mercados financeiros europeus, criando um mercado integrado de dimensão considerável de títulos de curto prazo na área do euro. Dado o importante papel dos títulos de curto prazo para a gestão de tesouraria e a natureza de curto prazo das obrigações, estes títulos beneficiam normalmente de uma qualidade de crédito especialmente elevada. Simultaneamente, a natureza renovável e de curto prazo dessas obrigações torna possível proceder ao ajustamento de modo rápido dos regimes de financiamento em função da evolução orçamental nacional, proporcionando assim incentivos para a manutenção da disciplina orçamental.

A emissão comum irá reforçar a estabilidade financeira na medida em que irá assegurar uma fonte adequada de liquidez de curto prazo para todos os Estados-membros da área do euro. Criará igualmente um conjunto de ativos seguros a nível da área do euro, o que facilitará grandemente a gestão da liquidez das instituições financeiras, reduzindo assim a sua distorção nacional frequentemente acentuada, que se revelou muito prejudicial em situações de crise. As euroobrigações contribuirão igualmente de modo significativo para a prossecução da política monetária na área do euro, dado os meios de execução irem ser reforçados e harmonizados. Por conseguinte, as euroobrigações serão plenamente compatíveis e complementares em relação ao fundo de amortização.

Devido à sua natureza de instrumentos financeiros que requerem garantias conjuntas e diversas por parte dos Estados-Membros participantes, serão necessárias alterações dos Tratados de modo a permitir o desenvolvimento destes instrumentos. As euroobrigações não são um substituto de uma melhor governação económica e da disciplina orçamental. A execução desse instrumento comum de dívida pressuporá uma coordenação e supervisão mais estreitas da gestão da dívida dos Estados-Membros, a fim de assegurar a prossecução de políticas orçamentais nacionais sustentáveis e eficientes. Esta função de acompanhamento e gestão poderá ser assegurada por um «Tesouro» relativo à UEM a funcionar na Comissão.

3.3 Uma visão a mais longo prazo para a UEM

A mais longo prazo, a União Europeia deve passar para uma plena união bancária, uma plena união orçamental, uma plena união económica, requerendo todas estas uniões, a título de quarto elemento, a legitimidade e responsabilidade democráticas adequadas do processo de tomada de decisão. Para o efeito, será necessário proceder a reformas de vulto dos Tratados.

3.3.1 Plena união bancária

A mais longo prazo, é imperativo alcançar uma plena união bancária para todos os bancos. A supervisão direta por parte do BCE, que aplica o conjunto único de regras e as normas desenvolvidas pela EBA, assegura uma qualidade coerentemente elevada da supervisão em toda a área do euro. Em articulação com os instrumentos de política macroprudencial da área do euro, será criado um sistema efetivo de acompanhamento e contenção dos riscos microprudenciais e macroprudenciais no sistema financeiro.

Esse sistema e um sistema comum de resolução de crises bancárias, em combinação com a criação de regimes de garantia dos depósitos eficazes e sólidos em todos os Estados-Membros, restabelecerão numa base duradoura a solidez do setor bancário e contribuirão para a manutenção da confiança na estabilidade sustentável da área do euro. A fim de maximizar a confiança pública, verificar-se-á igualmente a necessidade de criação de um mecanismo de apoio financeiro credível e poderoso, cuja criação poderá ser facilitada pelo desenvolvimento de um ativo seguro da área do euro.

Tendo em consideração todos estes elementos, uma plena união bancária constitui uma componente fundamental da visão a longo prazo da integração económica e orçamental²¹.

3.3.2 Plena união orçamental e económica

A concretização de uma plena união orçamental e económica constituirá a fase final da UEM. Na sua qualidade de destino derradeiro, irá envolver a criação de uma união política com uma concentração adequada de soberania dispendo de um orçamento central, que constituirá a sua própria capacidade orçamental, e dos poderes necessários para impor decisões orçamentais e económicas aos seus membros. A dimensão deste orçamento central irá depender da profundidade da integração pretendida e da vontade política para adotar as alterações concomitantes. Um tal grau profundo de integração terá propiciado as condições para a emissão comum de dívida através das obrigações de estabilidade previstas no Livro Verde de 2011 da Comissão.

A ausência de um orçamento central com uma função de estabilização é desde há muito identificada como uma debilidade potencial da área do euro, em comparação com outras uniões monetárias coroadas de êxito.

²¹ Ver Comunicação da Comissão intitulada «Roteiro para uma união bancária», que define a visão geral da Comissão para o desenvolvimento da união bancária, que abrange o conjunto único de regras, a proteção comum dos depósitos e o mecanismo único de resolução para o setor bancário, COM(2012)510, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_pt.pdf

Orçamento central com uma capacidade orçamental associada à função de estabilização

A atual arquitetura da UEM baseia-se em políticas orçamentais nacionais descentralizadas, sujeitas a um quadro de regras. A função de estabilização da política orçamental neste contexto já é exercida a nível nacional, nos limites das regras do Tratado e do PEC. Com efeito, a visão tradicional das disposições da UEM atribui às políticas orçamentais nacionais a função de reação a choques específicos dos países e à política monetária a função de garantir a estabilidade dos preços e, deste modo, da estabilidade das condições macroeconómicas a nível da UEM. Além disso, os estabilizadores automáticos nacionais possuem um potencial significativo de estabilização nos países da UEM, dada a dimensão relativamente vasta dos sistemas de proteção social.

Com base na capacidade orçamental, poderá tornar-se uma componente de uma verdadeira UEM o instrumento de estabilização a nível da UEM destinado a apoiar o ajustamento face a choques assimétricos, facilitando uma maior integração e convergência económicas e evitando a transferência de recursos com carácter de longo prazo. Esse mecanismo deve ter objetivos específicos claramente definidos para fazer face a choques assimétricos de curto prazo e à evolução cíclica, a fim de evitar transferências permanentes ao longo do ciclo económico. Deve apoiar o processo de reformas estruturais e estar sujeito a condições políticas rigorosas a fim de evitar o risco moral.

Um instrumento comum criado especificamente para a estabilização macroeconómica poderá constituir um sistema de cobertura de riscos em que os riscos de choques económicos são concentrados a nível dos Estados-Membros, reduzindo assim a variação dos rendimentos nacionais. Em segundo lugar, poderá contribuir para melhorar a prossecução das políticas orçamentais nacionais ao longo do ciclo económico. Em especial, poderá fomentar a contenção orçamental em períodos de expansão económica, proporcionando simultaneamente uma margem orçamental adicional mobilizável para compensar períodos de desaceleração económica. Em termos globais, um instrumento partilhado poderá proporcionar ganhos líquidos em termos de estabilização dos poderes, em comparação com a situação atual.

Em função da conceção selecionada, o mecanismo poderá centrar-se nos choques assimétricos ou, igualmente, em choques comuns à área do euro. No entanto, esta segunda abordagem, embora mais abrangente, irá requerer a disponibilização de salvaguardas fortes para manter a credibilidade orçamental, dado que maiores poderes de estabilização para fazer face a choques desfavoráveis comuns só poderiam ser assegurados através do aumento efetivo do fluxo total de financiamento contraído pela área do euro nestes períodos, tendo assim de ser financiados por excedentes mais elevados em períodos favoráveis. No âmbito desta abordagem, o orçamento central deve provavelmente dispor da capacidade de contrair financiamento e emitir obrigações. Além disso, a política monetária permanecerá ainda o instrumento principal para fazer face a choques comuns.

Na sua forma mais simples, o regime de estabilização destinado a estabilizar choques assimétricos poderá requerer a realização de pagamentos líquidos, negativos em períodos

favoráveis e positivos em períodos desfavoráveis. Por exemplo, um regime simples irá determinar as contribuições/pagamentos líquidos de países em função do respetivo diferencial do produto (em relação à média). Não serão estabelecidos quaisquer outros requisitos quanto à utilização dos pagamentos recebidos do fundo.

De modo alternativo, os regimes podem exigir que os pagamentos do fundo sejam afetados a um objetivo definido, com efeitos contracíclicos (como, por exemplo, no sistema de subsídios de desemprego dos Estados Unidos em que um fundo federal reembolsa 50 % dos subsídios de desemprego que ultrapassam a duração normal até um dado período máximo, na condição de o desemprego se situar a um certo nível e continue a aumentar). Embora a afetação das transferências possa reforçar a capacidade de estabilização, não pode ser inteiramente evitado o risco de os Estados reduzirem o impacto das transferências através de medidas orçamentais com o efeito oposto.

Os regimes devem funcionar de modo a evitar «transferências permanentes» entre os países. Noutros termos, devem ser concebidos de modo a evitar que, ao longo de um período excessivamente longo, qualquer país seja um recetor ou contribuinte líquido do regime. Uma condição necessária consiste no facto de as diferenças entre países em termos de transferências líquidas para o regime não dependerem das diferenças absolutas de rendimento, mas sim das diferenças nas posições cíclicas. As diferenças de rendimento podem persistir ao longo de décadas, embora as posições cíclicas relativas devam provavelmente inverter-se no decurso de uma década. Existe uma compensação mútua entre a medida em que as transferências devem ter um carácter temporário e o grau em que poderão fazer face a choques do lado da procura duradouros e assimétricos (por exemplo, saídas de capital e redução do endividamento)²².

Considerações institucionais

As alterações dos Tratados que preveem as bases jurídicas dessa capacidade orçamental com uma função de estabilização podem, nomeadamente:

- criar uma nova base jurídica explícita que permita a criação de um fundo que sirva objetivos mais genericamente definidos do que o que é atualmente possível ao abrigo do artigo 136.º do TFUE, nomeadamente para efeitos de estabilização macroeconómica;
- criar um processo orçamental e de recursos próprios correspondente e específico;

²² Algumas análises existentes apreciam econometricamente a contribuição dos regimes de transferências atuais dos Estados federais para a absorção de choques assimétricos. Por exemplo, as estimativas da capacidade de estabilização das transferências entre Estados dos Estados Unidos variam entre 10 % e 30 % do choque compensado pela transferência, no que diz respeito aos Estados Unidos.

- criar um novo poder de tributação a nível da UE ou um poder de angariar receitas através da contração de dívida nos mercados (atualmente proibido pelos artigos 310.º e 311.º do TFUE);
- criar um Tesouro relativo à UEM na Comissão;
- por último, caso pretendido, permitir que outros Estados-Membros optem livremente pela adoção de uma capacidade orçamental, como etapa para a sua preparação com vista à adesão à área do euro.

A concretização de uma UEM efetiva e aprofundada envolve a tomada de medidas graduais, com base nas realizações a curto e médio prazo e na introdução de uma maior integração na base de uma abordagem passo-a-passo e política-a-política. Deste modo, uma coordenação das políticas económica e orçamental mais aprofundada, acompanhada dos instrumentos de apoio financeiro para a execução das prioridades políticas acordadas conjuntamente, poderá ser subsequentemente seguida da criação de um orçamento central com mecanismos comuns de estabilização, mediante a integração do MEE no Tratado UE e a tomada de medidas tendentes à mutualização da emissão de dívida soberana entre os Estados-Membros.

Os progressos tendentes à realização de uma UEM efetiva e aprofundada irão, a médio prazo, requerer uma estrutura análoga à do Tesouro relativo à UEM da Comissão, a fim de elaborar as políticas partilhadas prosseguidas com base na capacidade orçamental comum, na medida em que impliquem recursos comuns e/ou contração comum de financiamento. Esse Tesouro irá constituir a nova autoridade orçamental e gerir os recursos comuns. Deve ser presidida por um membro de alto nível da Comissão, tal como o vice-presidente responsável pelos assuntos económicos e monetários e pelo euro, em coordenação adequada com o comissário responsável pelo orçamento e apoiado por estruturas colegiais adequadas.

Embora não se exclua a integração do MEE no quadro da UE ao abrigo dos Tratados em vigor, com base numa decisão tomada em conformidade com o artigo 352.º do TFUE e numa alteração da Decisão Recursos Próprios da UE, afigura-se que, dada a relevância política e financeira de tal passo e as adaptações jurídicas necessárias, esta opção não será necessariamente menos onerosa do que efetuar a integração do MEE através de uma alteração dos Tratados da UE. Esta última opção permitirá igualmente a criação de procedimentos adaptados de tomada de decisão.

Todas as diferentes medidas mencionadas anteriormente implicam um grau mais elevado de transferência de soberania, logo de responsabilidade a nível europeu. Este processo deve ser acompanhado por passos tendentes à integração política a fim de assegurar o reforço da legitimidade, responsabilidade e controlo democráticos.

4. União política: legitimidade e responsabilidade democráticas, bem como uma governação reforçada numa UEM efetiva e aprofundada

4.1. Princípios gerais

Quaisquer trabalhos sobre a legitimidade democrática enquanto pedra angular de uma verdadeira UEM devem basear-se em dois princípios fundamentais. Em primeiro lugar, nos sistemas de governação a vários níveis, a responsabilização deve ser assegurada ao nível em que é tomada a respetiva decisão executiva, devendo ser simultaneamente tido em conta o nível em que a decisão tem um impacto. Em segundo lugar, no âmbito do desenvolvimento da UEM e da integração europeia em geral, o nível da legitimidade democrática deve ser sempre correspondente ao grau de transferência da soberania dos Estados-Membros para o nível europeu. Tal é válido tanto no que respeita às novas competências em matéria de supervisão orçamental e de política económica, como às novas regras da UE relativas à solidariedade entre os Estados-Membros. De forma sucinta, para fazer avançar a mutualização financeira é necessário proceder a uma integração política correspondente. A presente secção expõe, a título preliminar e não exaustivo, os domínios em que poderão ser prosseguidos os trabalhos neste sentido.

Decorre do primeiro princípio que incumbe primordialmente ao Parlamento Europeu garantir a responsabilidade democrática por quaisquer decisões tomadas a nível da UE, em especial pela Comissão. O reforço do papel das instituições da UE deverá assim ser acompanhado pelo reforço correspondente da participação do Parlamento Europeu nos procedimentos da UE. Ao mesmo tempo, independentemente da forma final assumida pela UEM, o papel dos parlamentos nacionais será sempre crucial para garantir a legitimidade da intervenção dos Estados-Membros no Conselho Europeu e no Conselho, mas sobretudo a nível das políticas orçamentais e económicas nacionais, mesmo se forem objeto de uma coordenação mais estreita pela UE. A cooperação entre o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais é igualmente profícua: consolida a compreensão mútua e a apropriação comum da UEM, enquanto sistema de governação a vários níveis, pelo que se revelam desejáveis medidas concretas destinadas a melhorar esta cooperação, em conformidade com o Protocolo n.º 1 dos Tratados da UE e o artigo 13.º do TCEG. Todavia, a cooperação interparlamentar não assegura, por si só, a legitimidade democrática das decisões da UE. Esta legitimidade exige uma assembleia parlamentar, composta de forma representativa, no âmbito da qual se procedem a votações. O Parlamento Europeu é a única assembleia para o efeito a nível da UE e, por conseguinte, do euro.

O princípio que consiste em garantir um grau de legitimidade proporcionado às transferências de soberania e à solidariedade no âmbito de uma União política leva a que sejam tecidas duas considerações gerais.

Em primeiro lugar, a questão da responsabilização coloca-se de forma fundamentalmente diferente no que respeita às medidas a curto prazo, que podem ser empreendidas através do

direito derivado da UE, por um lado, e no se refere às etapas posteriores que exigem uma alteração ao Tratado, por outro. O Tratado de Lisboa melhorou o modelo único de democracia supranacional da UE e, em princípio, definiu um grau adequado de legitimidade democrática no que se refere às atuais competências da UE. Por conseguinte, na medida em que UEM puder continuar a ser desenvolvida com base neste Tratado, não seria exato afirmar que existem problemas de responsabilização intransponíveis. Em contrapartida, as discussões sobre as alterações ao Tratado a médio e a longo prazo, conforme previstas nas secções 3.2 e 3.3, deverão incluir reflexões quanto à adaptação do modelo de legitimidade democrática da UE.

Em segundo lugar, levantar-se-iam, porém, importantes questões em matéria de responsabilização e governação se a ação intergovernamental da área do euro, se estendesse significativamente para além do que é atualmente. Tal seria nomeadamente o caso se essa interceção fosse utilizada para influenciar as políticas económicas prosseguidas pelos Estados-Membros. Isto suscitaria, em primeiro lugar, problemas de compatibilidade com o direito primário da UE neste domínio. Como confirmado pelo Tribunal de Justiça, o Tratado confere à União a função de coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros; o MEE coaduna-se com os Tratados precisamente porque o seu objeto não consiste em assegurar essa coordenação, mas em assegurar um mecanismo de financiamento e porque contém disposições explícitas por força das quais a condicionalidade prevista pelo Tratado MEE – que não constitui um instrumento de coordenação das políticas económicas – visa garantir a compatibilidade das atividades do MEE com o direito da UEE e as medidas de coordenação tomadas pela UE. Além disso, a ação intergovernamental só pode atribuir às instituições da União, tal como a Comissão e BCE, um número limitado de funções na coordenação de uma ação coletiva ou na gestão da assistência financeira, a exercer em nome dos Estados-Membros e que não devem desnaturalizar as funções atribuídas a estas instituições nos termos dos Tratados²³. Em todo o caso, é difícil conceber a forma de organizar a responsabilização parlamentar de uma ação realizada a nível intergovernamental europeu que tivesse por objetivo influenciar as políticas económicas dos diferentes Estados-Membros da área do euro.

Na medida em que seja necessário reforçar as estruturas de governação numa UEM aprofundada, estas devem assim ser concebidas, com eficiência e legitimidade, no âmbito institucional da União e em conformidade com o método comunitário.

4.2 Otimizar a responsabilização e a governação a curto prazo

Tendo em conta os princípios acima delineados, as discussões sobre a forma de garantir a responsabilidade e a governação democráticas na melhor medida do possível, sem introduzir

²³ Ver o acórdão no processo C-370/12, Pringle, n.º 109 – 111 e 158 - 162.

alterações no Tratado, devem colocar a tónica em medidas práticas, nomeadamente as destinadas a promover o debate parlamentar no âmbito do Semestre Europeu.

O ponto de partida neste contexto deve ser o Diálogo Económico recentemente instituído pelo pacote sobre a governação económica e que prevê discussões entre o Parlamento Europeu, por um lado, e o Conselho, a Comissão, o Conselho Europeu e o Eurogrupo, por outro. Deste modo, seria possível prever a participação do Parlamento nas discussões sobre a Análise Anual do Crescimento da Comissão e, nomeadamente, a realização de dois debates no Parlamento em momentos fulcrais do Semestre Europeu, a saber, antes de o Conselho Europeu discutir a Análise Anual do Crescimento da Comissão e antes da adoção pelo Conselho das recomendações específicas por país (REP). Tal poderia ser assegurado através de um acordo interinstitucional entre o Parlamento Europeu, o Conselho e a Comissão. A Comissão e o Conselho poderiam igualmente participar nas reuniões interparlamentares dos representantes do Parlamento Europeu e dos parlamentos nacionais durante o Semestre Europeu. Além disso, para facilitar a função dos parlamentos nacionais, os membros da Comissão poderiam participar nos debates neles travados sobre as recomendações específicas por país, emitidas pela UE, a seu pedido.

Convém reforçar, em termos concretos, a aplicação do princípio «cumprir ou justificar», segundo o qual o Conselho é publicamente responsável (na prática, sobretudo perante o Parlamento Europeu) por qualquer alteração introduzida nas propostas de supervisão económica da Comissão, tais como as REP.

Numa UEM aprofundada, o Parlamento deve também ser mais estreitamente associado à escolha das prioridades plurianuais da União, tal como enunciadas nas Orientações Integradas do Conselho (Orientações Gerais para as Políticas Económicas e as Orientações para o Emprego).

O Parlamento Europeu deve ser regularmente informado da elaboração e da aplicação dos programas de ajustamento relativos aos Estados-Membros que beneficiam de assistência financeira, conforme previsto no pacote de dois atos legislativos. É de sublinhar que estas condições de política económica impostas aos Estados-Membros em causa se inserem na coordenação das políticas económicas prosseguida no âmbito da UE.

Por outro lado, o Parlamento Europeu dispõe da possibilidade de adaptar a sua organização interna a uma UEM mais forte. Por exemplo pode instituir uma comissão especial sobre questões relacionadas com o euro, que seria incumbida do exame e da tomada de decisões relacionadas nomeadamente com a área do euro.

De igual forma, podem ainda ser tomadas outras medidas práticas sem a introdução de alterações no Tratado, com vista a melhorar o funcionamento do Eurogrupo e a sua instância

preparatória, em consonância com a declaração da cimeira da área do euro de 26 de Outubro de 2011.

Por último, e muito embora não se trate de uma questão específica à UEM, podem ser tomadas uma série de medidas particularmente importantes para promover a criação de uma verdadeira esfera política europeia. Entre estas, figuram nomeadamente, a nomeação de candidatos ao gabinete do Presidente da Comissão pelos partidos políticos, bem como diversas medidas pragmáticas que são possíveis ao abrigo da legislação eleitoral da UE em vigor no contexto das eleições europeias de 2014. Além disso, a proposta recentemente apresentada pela Comissão relativamente a um estatuto revisto dos partidos políticos europeus deve ser adotada quanto antes.

4.3 Questões a debater no caso de alterações ao Tratado

No contexto de uma reforma do Tratado destinada a atribuir novas competências supranacionais a nível da UE, devem ser ponderadas as seguintes medidas para garantir um reforço correspondente da responsabilidade democrática;

Em primeiro lugar, por razões de visibilidade, transparência e legitimidade, as atuais Orientações Gerais para as Políticas Económicas e as Orientações para o Emprego (atualmente apresentadas em conjunto sob a forma de «orientações integradas», muito embora se baseiem em duas bases jurídicas distintas) devem ser objeto de fusão num instrumento único que defina as prioridades plurianuais da União e, aspeto crucial, esse instrumento deve ser adotado através do procedimento legislativo ordinário que prevê a codecisão pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho.

Em segundo lugar, no intuito de assegurar a devida legitimidade, uma nova competência que exigiria uma revisão de um orçamento nacional em conformidade com os compromissos europeus, caso esta fosse considerada necessária, poderia assumir a forma de um ato legislativo adotado no âmbito da codecisão. Justificar-se-ia uma solução deste teor, a qual asseguraria a máxima legitimidade democrática, dado o facto de os orçamentos nacionais dos Estados-Membros serem igualmente adotados pelos seus parlamentos, assumindo em geral uma natureza legislativa. A fim de garantir a celeridade do processo de tomada de decisões, uma alteração ao Tratado deveria prever um novo procedimento legislativo específico que consistisse apenas numa única leitura.

A integração do MEE no quadro da UE, conforme proposto no presente plano, permitiria que este mecanismo fosse objeto de um controlo adequado por parte do Parlamento Europeu.

Podem ser igualmente previstas adaptações institucionais:

Uma «comissão do euro», a criar no âmbito do Parlamento Europeu, que poderia igualmente dispor de certas competências específicas em matéria de tomada de decisões que transcenderiam as atribuídas a outras comissões, por exemplo, uma maior influência nas

etapas preparatórias do Parlamento ou mesmo a possibilidade de desempenhar certas funções ou adotar certos atos no lugar de uma sessão plenária.

No âmbito da Comissão, quaisquer medidas destinadas a reforçar a posição do Vice-Presidente responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários e pelo euro, para além das suas competências atuais²⁴, exigiria adaptações ao princípio do colegialidade e, por conseguinte, a introdução de alterações no Tratado. Tais medidas podem ser projetadas a longo prazo, a fim de dar uma orientação política a uma estrutura equivalente a um Tesouro da UEM no âmbito da Comissão e de reforçar a responsabilidade democrática desta estrutura. Neste contexto, poderia ser instituída uma relação especial de confiança e de controlo entre o Vice-Presidente responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários e uma «comissão do euro» do Parlamento Europeu. No entanto, a conceção destas medidas deve ser objeto de uma reflexão cuidadosa. O princípio da colegialidade aplica-se às decisões em todos os domínios de intervenção em relação aos quais a Comissão é competente, desde a concorrência até à política da coesão. Representa um sistema interno e coletivos de controlo e equilíbrio de poderes que contribui para melhorar a legitimidade da ação da Comissão.

Por vezes, é igualmente lançado um apelo no sentido de o Eurogrupo ser reforçado em maior grau, tornando-o responsável pelas decisões relacionadas com a área do euro e os seus Estados-Membros. Tal exigiria uma alteração do Tratado, uma vez que o carácter puramente informal do Eurogrupo, conforme estabelecido no Protocolo n.º 14, pressupõe uma mera instância de debate, sem competências em matéria de tomada de decisões. Feita esta ressalva, os Tratados em vigor e, nomeadamente, os artigos 136.º e 138.º do TFUE, já criaram um modelo segundo o qual o Conselho adota decisões unicamente mediante uma votação dos membros da área do euro. No presente documento, a Comissão apresenta argumentos a favor da instituição de novas bases jurídicas no Tratado em função deste modelo. Na prática, a principal diferença entre este procedimento e um Eurogrupo com competências decisórias seria que, no segundo caso, os delegados dos Estados-Membros não pertencentes à área do euro seriam excluídos não só da votação, como também das deliberações e dos trabalhos

²⁴ É de lembrar que, em outubro e novembro de 2011, a posição do Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários foi já significativamente reforçada por diversos atos adotados dentro dos limites fixados pelas atuais regras do Tratado, a fim de garantir a independência, a objetividade e a eficiência no exercício das responsabilidades da Comissão de coordenação, supervisão e aplicação no domínio da governação económica da União e da área do euro. Em especial, na sequência de uma alteração ao Regulamento Interno da Comissão, as decisões desta última neste domínio são adotadas mediante uma proposta do Vice-Presidente responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários e pelo euro mediante um procedimento escrito especial que permite uma tomada de decisões mais objetiva e eficaz. O Vice-Presidente tem igualmente competência para adotar, com o acordo do Presidente, decisões em nome da Comissão em diversos domínios relacionados com o pacote sobre a governação económica e no que respeita aos programas de ajustamento económico no quadro do MEEF, do FEEF e do MEE. Por último, todas as iniciativas da Comissão com um impacto potencial sobre o crescimento, a competitividade ou a estabilidade económica requerem a consulta prévia dos serviços do Vice-Presidente.

preparatórios realizados nas instâncias inferiores às reuniões ministeriais. Na opinião da Comissão, tal não seria desejável, contudo, uma vez que conduziria na realidade à criação de um «Conselho da área do euro» enquanto instituição separada, sem ter em conta de forma adequada a convergência entre os membros existentes e futuros da área do euro.

Por outro lado, uma questão específica a ser abordada no quadro das alterações do Tratado prende-se com o reforço da responsabilidade democrática do BCE, na sua qualidade de entidade de supervisão bancária, permitindo nomeadamente ao Parlamento Europeu exercer um controlo orçamental normal em relação a essa atividade de supervisão. Simultaneamente, o artigo 127.º, n.º 6 do TFUE, poderia ser alterado, a fim de tornar aplicável o procedimento legislativo ordinário e eliminar alguns dos condicionalismos jurídicos que este artigo impõe atualmente à conceção do MUS (p. ex., consagrando um direito de participação direta e irrevogável no MUS dos Estados-Membros não pertencentes à área do euro que participam neste mecanismo, para além do modelo de «estreita cooperação», concedendo a estes últimos Estados-Membros direitos plenamente equivalentes no processo de tomada de decisões do BCE e reforçando em maior grau a separação interna da tomada de decisões no que respeita à política monetária e à supervisão). Poderia ser igualmente preconizada uma alteração ao Tratado que conferisse um estatuto especial às agências no domínio da regulamentação financeira, reforçando o seu carácter supranacional e a sua responsabilidade democrática. Tal não só reforçaria significativamente a eficácia das REP, como facilitaria em grande medida a criação e o funcionamento do Mecanismo Único de Resolução a ser instituído.

Outra forma de reforçar a legitimidade da UE consistiria também em alargar as competências do Tribunal de Justiça, por exemplo, mediante a supressão do artigo 126.º, n.º 10, do TFUE, autorizando assim os procedimentos de infração relativos aos Estados-Membros ou criando novos procedimentos e competências de teor específico, muito embora seja de recordar que algumas questões não se prestam a um escrutínio jurisdicional completo.

Se uma reforma do Tratado transcender as questões relacionadas com a UEM, tal deve incluir o objetivo de generalizar o procedimento legislativo ordinário, tornando aplicável o procedimento de codecisão pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, deliberando por maioria qualificada, e de suprimir os procedimentos legislativos especiais ainda aplicáveis nalguns casos.

Por último, surgiriam desafios específicos no sentido de assegurar uma responsabilidade democrática adequada na eventualidade de o Tratado ser alterado, a fim de permitir a mutualização da emissão da dívida soberana que fosse solidariamente garantida por todos os Estados-Membros da área do euro. O problema de responsabilização subjacente neste contexto prende-se com o facto de uma garantia deste tipo, caso invocada pelos credores, ser suscetível de resultar num encargo financeiro substancial para as finanças dos diferentes Estados-Membros, cuja responsabilidade incumbe aos parlamentos desses Estados-Membros, não obstante o encargo resultar de decisões estratégicas tomadas ao longo do tempo por um ou mais Estados-Membros, sob a responsabilidade dos seus parlamentos nacionais. Enquanto a UE não dispuser de competências de vasto alcance para determinar a política económica na

área do euro e o Parlamento Europeu também não for responsável por decidir dos recursos de um orçamento central substancial, este problema fundamental da responsabilização não pode ser superado se um executivo da UE for meramente incumbido da gestão da dívida soberana mutualizada, mesmo se este for responsabilizado perante o Parlamento Europeu.

Em contrapartida, esse problema deixaria de se colocar numa plena união orçamental e económica que dispusesse, a título próprio, de um orçamento central substancial cujos recursos adviriam, numa proporção adequada, de poderes de tributação específicos e autónomos, bem como da possibilidade de emitir a própria dívida soberana da UE, paralelamente ao exercício em grande escala de uma soberania partilhada no que respeita à prossecução das políticas económicas a nível da UE. O Parlamento Europeu teria, nesse caso, competências reforçadas para legislar sobre essa tributação autónoma e assegurar o controlo democrático necessário de todas as decisões tomadas pelo poder executivo da UE. Os Estados-Membros não seriam solidariamente responsáveis pela dívida soberana de cada país, mas apenas pela dívida soberana da UE.

Se o Tratado fosse alterado de modo a permitir, numa etapa intermediária, a emissão de euroobrigações a curto prazo («eurobills»), juntamente com competências reforçadas no domínio da governação económica, teria de ser concebido um modelo de responsabilização tanto a nível da EU, como a nível nacional. O Parlamento Europeu asseguraria a responsabilização necessária pelas decisões de gestão das euroobrigações tomadas por um Tesouro da UEM no âmbito da Comissão. Todavia, o Conselho deverá igualmente tomar decisões, adotadas por unanimidade dos Estados-Membros da área do euro, com a aprovação do Parlamento Europeu, após a criação inicial e subsequente renovação periódica do regime de euroobrigações. Os Estados-Membros poderiam prever, no âmbito dos seus sistemas constitucionais nacionais, o grau de responsabilização dos seus parlamentos nacionais que considerem necessário para a autorização destas decisões relativas à criação e à renovação do regime.

A proposta relativa a um fundo de amortização da dívida suscita questões de responsabilização de natureza distinta. A elaboração de um modelo destinado a garantir a responsabilização adequada por um FAD pressuporia que a sua base jurídica pudesse ser estabelecida com uma grande precisão jurídica no que respeita ao volume máximo da dívida negociável, ao prazo máximo de funcionamento do fundo e a outras características, a fim de garantir a segurança jurídica exigida ao abrigo dos direitos constitucionais nacionais. Caso fosse possível, poderia ser concebida uma nova base jurídica inscrita no Tratado que autorizasse a criação do fundo através de uma decisão do Conselho, adotada por unanimidade pelos Estados-Membros da área do euro, com a aprovação do Parlamento Europeu, e sob reserva da sua ratificação pelos Estados-Membros, em conformidade com as suas disposições constitucionais. Essa decisão definiria o volume máximo, a duração máxima e as condições exatas de participação no fundo. A Comissão, responsável perante o Parlamento Europeu, asseguraria subsequentemente a gestão do fundo, em conformidade com as regras precisas fixadas na decisão do Conselho.

ANEXO 1: Instrumento de convergência e competitividade

As medidas em direção a uma verdadeira UEM no domínio da coordenação das políticas económicas devem consolidar o sistema atual, no quadro de um processo reforçado. A apropriação nacional das reformas neste contexto seria um elemento fundamental, acompanhada por um aumento progressivo do papel desempenhado pelas orientações a nível da área do euro, sempre que os Estados-Membros não tomassem as medidas necessárias. As repercussões potenciais mais importantes que se farão sentir no âmbito da união monetária exigem esse processo muito mais estrito de coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros da área do euro. Com base nos Tratados em vigor, o legislador poderia assim instituir um quadro integrado para a supervisão das políticas económicas que comportasse dois vetores: 1) um mecanismo de coordenação sistemática *ex ante* de todos os importantes projetos de reforma dos Estados-Membros no contexto do Semestre Europeu, previsto no artigo 11.º do TCEG; 2) um instrumento de convergência e competitividade (ICC) no quadro do Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos (PDM), baseado em disposições contratuais entre a Comissão e os Estados-Membros da área do euro, juntamente com a possibilidade de apoio financeiro.

Este quadro complementaria o PDM, bem como o quadro existente de supervisão da situação orçamental dos Estados-Membros (o PEC). Prosseguiria dois objetivos: em primeiro lugar, reforçaria os procedimentos existentes, nomeadamente através do reforço da coordenação *ex ante* das principais reformas económicas; em segundo lugar, reforçaria o diálogo com os Estados-Membros da área do euro mediante a introdução de disposições contratuais a acordar entre a Comissão e os Estados-Membros. Poderia ser conjugado com um regime específico de apoio financeiro, o que representaria a etapa inicial da instituição de uma capacidade orçamental para a UEM. As disposições contratuais, juntamente com o apoio financeiro, seriam incorporados num ICC para a UEM.

A Comissão apresentará, nas suas futuras propostas, as modalidades exatas tanto do mecanismo de coordenação *ex ante* das reformas, como do ICC, baseado em disposições contratuais e acompanhado de apoio financeiro. As propostas da Comissão visarão igualmente simplificar os procedimentos existentes, criados ao longo do tempo (Semestre Europeu, Programas Nacionais de Reforma, PDM, etc.).

O processo previsto poderia evoluir da seguinte forma:

As inovações a introduzir no Semestre Europeu consistiriam na introdução de uma coordenação sistemática *ex ante* das principais reformas económicas, num diálogo reforçado com os Estados-Membros, na introdução de disposições contratuais a acordar entre a Comissão e os Estados-Membros da área do euro, e no apoio financeiro associado à aplicação das disposições contratuais.

1. A Comissão publica a AAC e uma proposta de orientações integradas: Orientações Gerais para as Políticas Económicas (OGPE) e as Orientações para o Emprego (OE).

Estas definiriam as prioridades e os objetivos (quantificados ou não) para o próximo ano, tanto no que respeita às políticas dos Estados-Membros, como a nível da UE. As medidas a este último nível podem incluir propostas concretas de ação para os legisladores, uma vez acordadas e lançadas as referidas propostas. O Parlamento Europeu seria consultado (atualmente, isto é apenas obrigatório no que se refere às OE; seria assim concluído um acordo político tendo em vista a consulta do PE sobre o pacote de orientações no seu conjunto). Paralelamente, a Comissão apresenta o Relatório do Mecanismo de Alerta, que identifica os Estados-Membros considerados sujeitos a desequilíbrios e que podem ser posteriormente objeto de um reexame aprofundado (a fim de determinar a existências desses desequilíbrios e, em caso afirmativo, se são excessivos).

2. Com base nestas orientações, cada Estado-Membro da área do euro apresenta um Programa Nacional de Reforma, um documento único que contém propostas de medidas estratégicas para melhorar o seu crescimento e a sua competitividade, bem como um Programa de Estabilidade que apresenta os seus planos orçamentais a médio prazo.
3. A Comissão aprecia os programas e apresenta a sua avaliação numa série de documentos de trabalho elaborados pelos seus serviços, em que são igualmente sublinhados os desafios que subsistem. Tais documentos seriam publicados numa fase mais atempada do que atualmente, a fim de permitir um diálogo sobre a análise da Comissão. Paralelamente, esta última elaboraria uma avaliação horizontal das principais reformas económicas propostas nos países da área do euro. Este documento horizontal e as suas conclusões são debatidas no Eurogrupo e no Conselho ECOFIN, tendo em vista a coordenação sistemática *ex ante* dos principais planos de reformas.
4. Numa etapa posterior, a Comissão apresentará uma proposta de recomendações específicas por país (REP), em que serão enunciadas as medidas estratégicas específicas acordadas, bem como o calendário previsto para a sua aplicação. Paralelamente, apresentará aos Estados-Membros com desequilíbrios excessivos uma recomendação em que estabelecerá a existência desse desequilíbrio excessivo e preconizará a adoção de medidas corretivas pelos Estados-Membros em causa. Graças ao processo de diálogo informal sobre a análise estratégica, as recomendações específicas por país serão mais pormenorizadas e mais bem adaptadas ao domínio de intervenção, para além de serem acompanhadas de um calendário. Estas recomendações centrar-se-ão num pequeno número de elementos cruciais relacionados com o crescimento das deficiências em matéria de ajustamento no Estado-Membro em causa. Esta maior ênfase e especificidade poderão conferir um impulso muito maior aos esforços de reforma nos Estados-Membros.
5. Após a adoção das recomendações específicas por país, incluindo as recomendações relativas ao PDM pelo Conselho, os Estados-Membros apresentarão, ao abrigo do vetor preventivo e corretivo do PDM (numa base voluntária no que respeita ao

primeiro vetor e numa base obrigatória em relação ao último), uma proposta de «acordo contratual» que incluirá as medidas estratégicas específicas que tencionam aplicar, bem como o respetivo calendário, com base nas recomendações supramencionadas. No que se refere aos Estados-Membros abrangidos pelo vetor corretivo do PDM, o Plano de Medidas Corretivas corresponderá às disposições contratuais a serem estabelecidas com a Comissão. Em relação aos Estados-Membros abrangidos pelo vetor preventivo do PDM, as disposições contratuais consistirão num plano de ação análogo ao imposto ao abrigo do vetor corretivo.

No que respeita aos Estados-Membros abrangidos pelo vetor corretivo, as disposições contratuais correspondem à aprovação do Plano de Medidas Corretivas, pelo que são aplicáveis os artigos 8.º a 12.º do Regulamento n.º 1176/2011.

Em relação aos Estados-Membros abrangidos pelo vetor preventivo, são aplicáveis um procedimento e prazos semelhantes, incluindo em matéria de acompanhamento e avaliação da aplicação das medidas previstas nas disposições contratuais. Não são, todavia, aplicáveis quaisquer sanções.

Os Estados-Membros apresentarão relatórios anuais sobre os progressos realizados a nível da aplicação das suas disposições contratuais no âmbito dos seus Programas Nacionais de Reforma.

6. Os acordos contratuais serão acompanhados de apoio financeiro. Articular-se-ão com as REP emitidas no âmbito do PDM, as quais se centrarão em reforçar a capacidade de ajustamento e a competitividade dos Estados-Membros, ou seja, domínios em que as reformas se traduzem em importantes repercussões positivas a nível dos outros Estados-Membros, sendo assim necessárias para garantir o bom funcionamento da UEM.

O apoio financeiro assumirá a forma de um montante fixo, a ser atribuído em conformidade com as disposições contratuais, não sendo destinado a reformas específicas. A definição e a utilização dos montantes em causa, bem como o seu desembolso (que poderá ser efetuado em diversas parcelas) estarão sujeitos a condições (medidas/reformas a aplicar pelos Estados-Membros), que deverão ser igualmente precisadas nas disposições contratuais.

Para além das sanções e do procedimento subjacente aplicáveis aos Estados-Membros abrangidos pelo vetor corretivo (conforme previsto pelo Regulamento n.º 1174/2011), os acordos contratuais poderão assim ser aplicados, na medida em que a Comissão será competente para dirigir advertências (recorrendo ao disposto no artigo 121.º, n.º 4, do TFUE) se um Estado-Membro não cumprir os referidos acordos contratuais. Estas advertências, que a Comissão pode dirigir automaticamente, poderão incluir um apelo aos Estados-Membros no sentido de corrigir o incumprimento, acompanhado de

um calendário. Em caso de não observância deste apelo, poderá ser recusado o apoio financeiro.

O apoio financeiro será financiado por um fundo ou instrumento financeiro especial, tal como referido no texto principal. Os Estados-Membros da área do euro deverão contribuir para esse fundo, em função de uma chave de contribuição subordinada às REP.

Aquando da apresentação pela Comissão da sua proposta relativa ao reforço e à simplificação dos procedimentos existentes, serão igualmente abordados os riscos de potenciais consequências indesejáveis decorrentes da introdução desse apoio financeiro, tal como o risco moral (isto é, a recompensa de resultados relativamente fracos) e perdas sociais líquidas (reformas que teriam sido realizadas em todo o caso, mesmo sem qualquer incentivo adicional).

ANEXO 2: Representação externa da área do euro

Os progressos que serão acordados em matéria de uma maior integração deverão ser refletidos externamente, nomeadamente através de progressos em direção a uma representação económica externa unificada da UE e da área do euro em particular. Uma voz reforçada da União Económica e Monetária constitui uma parte integrante dos esforços em curso para melhorar a governação económica da área do euro.

Uma das lições fundamentais da crise é a de que, quando confrontados com um choque global para o qual é necessária uma resposta coletiva, importa sobretudo a dimensão da área do euro para influenciar o tipo de respostas políticas que serão tomadas nas instituições e instâncias financeiras internacionais. Nos últimos anos, a União, em especial por causa do euro, tornou-se o interlocutor natural das principais potências económicas quando se discutem o crescimento global, a assistência financeira ou a regulação financeira. No entanto, tendo em conta a atual fragmentação da representação nas instituições e instâncias internacionais, a área do euro não tem uma influência e liderança proporcionais ao respetivo peso económico.

Os esforços para reforçar a governação económica da área do euro devem ser acompanhados por uma mudança no sentido de uma representação externa da área do euro mais unificada e coerente a fim de ser totalmente eficaz. Esse passo refletiria o reforço significativo que está a ter lugar na governação económica interna.

A representação externa da área do euro²⁵ deve ser reforçada para lhe permitir desempenhar um papel mais ativo tanto nas instituições e instâncias multilaterais como nos diálogos bilaterais com parceiros estratégicos. Este ponto traduzir-se-á na transmissão de uma única mensagem em matérias como a política económica e orçamental, a supervisão macroeconómica, as políticas de taxas de câmbio e a estabilidade financeira.

A fim de alcançar estes objetivos, será necessário um acordo sobre um roteiro destinado a racionalizar e unificar a representação externa da área do euro nas organizações e instâncias económicas e financeiras internacionais.

Há que dedicar uma atenção prioritária ao FMI que, através dos seus instrumentos de empréstimos e da respetiva supervisão, constitui um pilar institucional fundamental na governação económica global. De momento, os 17 Estados-Membros da área do euro estão distribuídos entre oito grupos e assentos, dispondo de um máximo de cinco diretores executivos. Atualmente, a presença das instituições da União no FMI é muito limitada. O Banco Central Europeu é um observador no Diretório Executivo do FMI e no Conselho do FMI. A Comissão Europeia apenas tem estatuto de observador no Conselho do FMI.

²⁵ Isto é, a UE representa os Estados-Membros da área do euro nos termos dos Tratados.

O artigo n.º 138.º, n.º 2, do TFUE prevê a adoção das medidas adequadas para assegurar uma representação unificada nas instituições e conferências financeiras internacionais. O objetivo subjacente a este artigo do Tratado foi o de obter uma representação mais forte e unificada da União para os Estados-Membros da área do euro nas referidas instituições e conferências, dado ser considerada insatisfatória a eficácia dos atuais acordos informais para a representação da área do euro²⁶.

É necessário melhorar o mecanismo de coordenação da área do euro em Bruxelas e em Washington. O processo de coordenação da área do euro deve ser melhorado, devendo os Estados-Membros aderir obrigatoriamente a mensagens comuns. Os grupos de países devem ser reformulados de forma a reagrupar os países em grupos da área do euro para efeitos do FMI que poderão igualmente incluir futuros Estados-Membros da área do euro. Paralelamente, deve ser tentado um estatuto de observador para a área do euro no Diretório Executivo do FMI, o que requer negociações com o FMI. Os membros da área do euro partilham uma divisa única, uma política única em matéria monetária e de taxa de câmbio, bem como a gestão das reservas externas dos membros pelo Sistema Europeu dos Bancos Centrais. As recentes alterações na governação da área do euro mudaram fundamentalmente a forma de coordenar as políticas económicas e orçamentais a nível europeu. Nas questões da área do euro, a Comissão Europeia tornou-se um interlocutor natural do FMI. Além disso, mais recentemente, a Comissão e o BCE têm trabalhado estreitamente em conjunto com o FMI na negociação dos pacotes de assistência financeira para a área do euro e os Estados-Membros da UE, bem como têm colaborado em geral com o Fundo em matéria de supervisão. Neste contexto, é essencial conferir o estatuto de observador relativamente à área do euro, representada pela Comissão Europeia, estando o Banco Central Europeu associado no domínio da política monetária, a fim de aumentar as sinergias da cooperação entre o FMI e as instituições que se encontram no cerne da gestão quotidiana da área do euro.

A fim de alcançar o objetivo a longo prazo de uma única representação da área do euro no FMI, deverá encarar-se uma abordagem global que permitirá a todos os intervenientes envolvidos efetuarem todos os preparativos institucionais necessários para criarem uma representação única da área do euro.

Em termos dos passos concretos para o futuro, a Comissão Europeia:

- Apresentará um roteiro com os passos para a consolidação da representação da área do euro no FMI, visando alcançar uma representação única ao longo do tempo.
- Apresentará em devido tempo propostas formais ao abrigo do artigo 138.º, n.º 2, do TFUE para desenvolver uma posição unificada de modo a alcançar um estatuto de observador da

²⁶ Ver igualmente o relatório final do grupo de trabalho VI da convenção europeia sobre governação económica, WG VI 17, 21.10.2002, p. 8. Cf. igualmente o relatório final do grupo de trabalho VII sobre ação externa, WG VII 17, 16.12.2002, ponto 66.

área do euro no FMI, um estatuto de observador da área do euro no Diretório Executivo do FMI e, por fim, um assento único.

- Apresentará uma proposta para melhorar a coordenação entre Estados-Membros em matéria de questões do FMI relacionadas com a UEM.
- Analisará a hipótese de utilizar as possibilidades ao abrigo do artigo 138.º, n.º 1, do TFUE de propor posições comuns em questões de especial interesse para a União Económica e Monetária no âmbito das competentes instituições e conferências financeiras internacionais.
- Promoverá a representação da área do euro no contexto de relações bilaterais com os principais parceiros económicos. Para este efeito, poderá servir de modelo o estabelecimento de discussões com a China em matéria de questões macroeconómicas e de taxas de câmbio (que são levadas a cabo por uma delegação da área do euro²⁷).

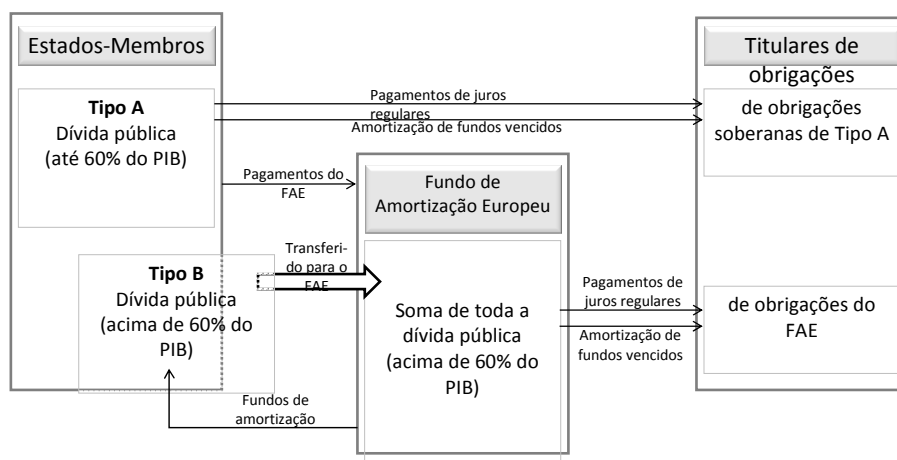
²⁷ Esta delegação é composta pelo Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários acompanhado pelo Presidente do Eurogrupo e pelo Presidente do Banco Central Europeu.

ANEXO 3: Um Fundo de Amortização Europeu

O conceito do Fundo de Amortização (FA) foi apresentado em primeiro lugar pelo conselho alemão de peritos económicos em 2011. A ideia fundamental do FA consiste em fornecer um quadro que mantenha a dívida pública dos Estados-Membros da área do euro em níveis sustentáveis através de uma redução dos respetivos custos globais de financiamento em troca de compromissos adicionais relativos à governação orçamental.

Em termos básicos, a dívida pública dos Estados-Membros seria dividida em duas partes: (1) uma parte equivalente a 60% do PIB que constitui o limite estipulado pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento; esta parte continuaria a ser da responsabilidade de cada Estado-Membro; e (2) uma parte que consiste na dívida pública acima do limite de 60% do PIB que seria transferida e agrupada num FA, sendo, por conseguinte, detida pelo FA, embora os Estados-Membros fossem obrigados a resgatar autonomamente a dívida transferida ao longo de um determinado período de tempo (por exemplo, 25 anos). O FA financiar-se-ia a si próprio mediante a emissão de obrigações que seriam geridas de forma partilhada por todos os Estados-Membros participantes. A fim de tornar atrativas e comercializáveis estas obrigações do FA, os investidores precisarão de garantias suficientemente sólidas relativas à respetiva qualidade do crédito. Portanto, as obrigações do FA seriam idealmente suportadas por uma garantia solidária de todos os Estados-Membros da área do euro. As garantias solidárias sobre as obrigações do FA traduzir-se-iam num custo relativamente baixo de financiamento para os Estados-Membros participantes, aliviando assim o peso global do serviço da dívida. O calendário de reembolso para cada Estado-Membro deverá ser especificado com precisão, seguindo uma grelha de cálculo transparente que especifique o tipo de prestações (iguais ao longo do tempo ou dependentes da situação económica, por exemplo, em percentagem do PIB adaptando os pagamentos anuais ao ciclo económico). O esquema deste quadro é esboçado na Figura 1.

Figura 1: Esquema do Fundo de Amortização Europeu



Um problema de ordem moral é inerente à abordagem do FA, dado que a garantia solidária e os consequentes menores custos de financiamento para os Estados-Membros poderão criar incentivos não desejados para incorrer em mais dívida. Para fazer face a esse risco de ordem moral deverão ser assumidos compromissos adicionais por parte dos Estados-Membros no domínio da governação económica. Como pré-condição para participar no FA, seria definido para cada Estado-Membro um caminho de consolidação orçamental e de reformas estruturais, que obrigaria o Estado-Membro a resgatar autonomamente a dívida transferida ao longo de um determinado período. Os acordos de consolidação e de reforma são uma condição crucial de credibilidade, podendo incluir: (i) afetação de receitas fiscais especificamente para obrigações de pagamento ao FA; (ii) depósitos de garantias, (iii) compromisso obrigatório em relação a reformas estruturais previamente acordadas e a medidas de consolidação. Em caso de incumprimento, a transferência de dívida nacional para o FA poderia ser imediatamente suspensa.

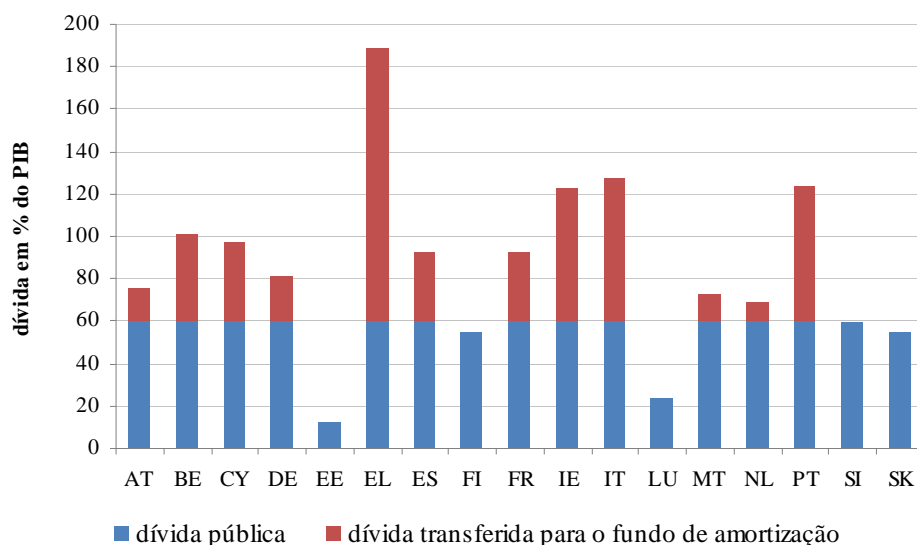
De um ponto de vista prático, a amortização de dívidas prestes a vencer e as novas necessidades de financiamento dos Estados-Membros participantes seriam financiadas com os fundos recebidos da venda de obrigações FA²⁸ até que o passivo transferido atinja os montantes acordados. Será necessário um quadro jurídico/contrato claro e estrito que regule esta transferência de dívida, que iria reger em especial: (i) os montantes máximos a

²⁸ A gestão do FA seria confiada a uma instituição específica a criar ao abrigo do Tratado, isto é, uma entidade europeia de gestão da dívida dentro da Comissão, responsável perante o Parlamento Europeu.

transferir²⁹, (ii) o esquema de reembolso, bem como (iii) a preferência das obrigações emitidas pelo FA sobre as obrigações nacionais.

Como resultado da transferência para o FA, a dívida total de um país seria dividida em duas partes – dívida nacional e obrigações emitidas pelo FA³⁰ (ver Figura 2).

Figura 2: Estrutura da dívida dos Estados-Membros num esquema de Fundo de amortização



Fonte: Comissão Europeia, previsões do outono de 2012, previsão dos números da dívida para 2013

A criação de um FA levantaria vários desafios. Em primeiro lugar, embora toda a área do euro beneficiasse de uma redução do risco soberano e sistémico devido à diminuição dos níveis globais da dívida e em especial dos níveis da dívida em países mais vulneráveis, pareceria que os Estados-Membros com notação elevada do crédito beneficiariam relativamente menos do FA. Por conseguinte, deveriam ser criados incentivos para a participação destes Estados-Membros. Em segundo lugar, dado a dívida excessiva ser coberta por garantias solidárias, aquela seria convertida num ativo de risco relativamente baixo. Por conseguinte, o efeito disciplinador do mercado seria substancialmente enfraquecido. De facto, a tarefa disciplinadora seria inteiramente transferida para os co-garantes. Em terceiro lugar, o FA é concebido como uma forma de baixar os níveis de dívida, não devendo os Estados-Membros dispor de incentivos para prolongarem desnecessariamente a participação no FA apenas para beneficiarem de custos de financiamento mais baixos. Por último, de uma perspetiva de mercado, uma duração limitada do esquema reduziria a liquidez do mercado no final do esquema. Este aspeto comprometeria o papel e a utilização das obrigações usualmente emitidas como padrão de referência, assim como a probabilidade de estabelecer

²⁹ O contrato também especificaria claramente que os montantes acordados a transferir não são suscetíveis de serem aumentados.

³⁰ O volume global do FA poderá atingir 3 biliões EUR. Cálculos efetuados com base nas previsões da Comissão Europeia do outono de 2012.

mercados derivados adequados. Após a cessação da emissão comum, o mercado de obrigações públicas da área do euro estaria tão pouco integrado como atualmente e não teria sido alcançado qualquer dos benefícios potenciais da emissão comum.