



Direito Aberto

Colaboração com a:

Alexandra Maia de Loureiro (com a colaboração de Roberto Bilro Mendes)

Advogada especialista em Mercados Financeiros – Sócia da SRS Advogados



Eurobonds, a inevitabilidade de um caminho!

Desde há algumas semanas que somos bombardeados com notícias sobre as *eurobonds*. Tem ficado a 'pedra no sapato'!

Vejamos, são duas as questões: irá a Alemanha de Angela Merkel manter a sua posição quanto à emissão de *eurobonds*, não a considerando um passo em frente para a resolução da crise financeira que ameaça consumir toda a Zona Euro? E será que o euro vai resistir a esta tomada de posição? Se a resposta à primeira questão for positiva, então, lamentavelmente, a resposta à segunda será negativa! Os países da Zona Euro, altamente endividados, não suportarão por muito mais tempo obrigações tão pesadas que tornam as suas dívidas insustentáveis. O problema é que, ao não suportarem as suas dívidas, nunca poderão criar as condições necessárias para recuperar credibilidade perante os investidores e, se esta credibilidade nunca vier a ser recuperada, então este será um problema sem solução aceitável possível.

Não oferecerão as *eurobonds* uma alternativa viável que evite este cenário de catástrofe financeira? Quais os riscos associados à sua

emissão? Será que valem esse risco? Considerando os prós e os contras, teremos de dizer que sim, efectivamente elas valem o risco! Para fundamentar a nossa posição iremos analisar os riscos que podem surgir com a emissão de *eurobonds*, explicando quais são e o que pode ser feito para evitar tal risco.

Primeiro que tudo, quando pensamos nas *eurobonds*, surge-nos logo no horizonte um problema que os mercados financeiros conhecem como *moral hazard* (em poucas palavras, uma situação em que uma das partes de uma transacção económica decide qual o risco a tomar na operação, enquanto é outra parte desta mesma transacção que se responsabiliza pelo risco). Angela Merkel receia, claramente, que os Estados-membros abusem na emissão das *eurobonds*, como uma seguradora desconfia que o seu segurado irá agir sem cuidados, confiando na cobertura do risco. O segundo 'contra' surge associado ao *moral hazard*, por isso, iremos analisar os dois em conjunto. Se efectivamente fosse esse o comportamento dos Estados-membros e a emissão de *eurobonds* se desviasse dos

seus primordiais objectivos, poderia levar a que a crise financeira deixasse de ser um problema da periferia para passar a ser um problema do centro, tal como refere Alfred Steinherr numa recente entrevista no *The Globalist*. Assistiríamos a um verdadeiro efeito bola de neve. Os Estados-membros tentariam anular os seus problemas financeiros através da emissão em excesso de *eurobonds*, o que levaria a uma imensa dificuldade por parte da Alemanha em equilibrar o risco assumido, situação que resultaria, certamente, numa crise financeira muito superior àquela que enfrentamos nos dias de hoje! No entanto, estes são problemas que podem ser facilmente evitados quer através de uma regulação competente, quer através de uma supervisão eficaz. Absolutamente necessárias serão as alterações ao Tratado da União Europeia. Os Estados-membros poderão desta forma acautelar, e até evitar, o *moral hazard*, bem como a emissão em excesso de *eurobonds*. Com leis competentes e uma verdadeira supervisão, o problema nem se chegará a colocar!

O terceiro e último 'contra' está relacionado com o 'ADN' da Zona Euro. Para atingir os objectivos pretendidos com as *eurobonds*, os Estados-membros terão de enfrentar horas intermináveis de trabalho legislativo, adaptando as mais diversas Constituições à semelhança do Tratado Europeu. Contudo, é em tempos de grandes dificuldades que são necessárias grandes decisões e os Estados-membros não poderão simplesmente ignorar esta situação, apenas porque é demasiado difícil resolvê-la.

O que a Alemanha de Merkel parece esquecer é que a emissão de *eurobonds* criaria um mercado com liquidez (alguns economistas avançam com um número superior a oito biliões de euros), um mercado muito mais apetecível aos investidores. Além disso, as taxas de juro, para a maior parte dos países da União Europeia, iriam descer, excepto para a Alemanha. Em conclusão, apesar de ser apenas um passo para a resolução do problema e não a solução total do mesmo, é imprescindível tornar a União Europeia numa única realidade financeira.