

**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS - CAMPUS FRANCA/SP**

**LUÍS FELIPE BORGES TAVEIRA**

**ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL EUROPEU: desafios jurídicos e *déficit*  
democrático**

**FRANCA  
2023**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS - CAMPUS FRANCA/SP**

**LUÍS FELIPE BORGES TAVEIRA**

**ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL EUROPEU: desafios jurídicos e *déficit*  
democrático**

Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Ciências Humanas e Sociais da Universidade Estadual Paulista, como pré-requisito para obtenção do título de Mestre no Programa de Pós-Graduação em Direito.

**Orientador: Professor Dr. Daniel Campos de Carvalho**

Linha de pesquisa: Cidadania Civil e Política e Sistemas Normativos

**FRANCA**  
**2023**

T232a	<p>Taveira, Luís Felipe Borges</p> <p>Atuação do Banco Central Europeu : Desafios jurídicos e déficit democrático / Luís Felipe Borges Taveira. -- Franca, 2023 233 p.</p> <p>Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências Humanas e Sociais, Franca Orientador: Daniel Campos de Carvalho</p> <p>1. Banco Central Europeu. 2. Integração econômica e monetária. 3. Direito da União Europeia. I. Título.</p>
-------	---

Sistema de geração automática de fichas catalográficas da Unesp. Biblioteca da Faculdade de Ciências Humanas e Sociais, Franca. Dados fornecidos pelo autor(a).

Essa ficha não pode ser modificada.

LUÍS FELIPE BORGES TAVEIRA

**ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL EUROPEU: desafios jurídicos e *déficit*  
democrático**

Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Ciências Humanas e Sociais da Universidade Estadual Paulista, como requisito para obtenção do título de Mestre no Programa de Pós-Graduação em Direito.

Franca, 10 de fevereiro de 2023.

**BANCA EXAMINADORA**

Orientador: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. Daniel Campos de Carvalho (Unifesp - São Paulo/SP)

Examinador 1: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. Daniel Damásio Borges (UNESP - Franca/SP)

Examinadora 2: \_\_\_\_\_

Profª. Dra. Camila Villard Duran (ESSCA - Angers/França)

## **AGRADECIMENTOS**

**Agradeço** aos meus pais, meus irmãos e minha namorada, por todo o suporte durante essa caminhada.

**Agradeço** ao meu orientador, prof. Daniel Campos de Carvalho, pelo companheirismo e pelos valorosos ensinamentos.

**Agradeço** aos integrantes da banca de qualificação, profa. Camila Villard Duran e prof. Daniel Damásio Borges, pelas qualificadas avaliações e sugestões sobre este trabalho.

**Agradeço** ao corpo técnico da Unesp, o qual trabalha incansavelmente pelo Programa de Pós-Graduação em Direito.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

# ΕΠΪΓΡΑΦΕ

*“Whatever it takes”*

*(Mario Draghi)*

## RESUMO

TAVEIRA, Luís Felipe Borges. **Atuação do Banco Central Europeu: desafios jurídicos e déficit democrático**. 232 f. 2023. Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual Paulista, Franca, 2023.

O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia admite que o Banco Central Europeu (BCE), instituição diretamente relacionada à integração econômica e monetária na União Europeia (UE), exige um sistema de decisão próprio. Para justificar suas atribuições, o BCE utiliza dois principais mecanismos decisórios: a Comissão Executiva e a rotatividade do voto dos governadores do Sistema Europeu de Bancos Centrais que compõem o Conselho do BCE. Mormente, admite-se que a atuação de tal instituição deve estar harmonizada com os princípios e objetivos pertinentes ao Direito da UE. Nesse contexto, surge a decisão da Corte Constitucional Federal Alemã (CCFA), a qual admite que o BCE ultrapassou suas atribuições em um de seus programas de estímulo monetário - o Public Sector Purchase Programme. Tal decisão é relevante, uma vez que suscita diversas questões: (a) qual a forma devida de se interpretar as atribuições do BCE, quando analisadas sob a ótica da integração econômica e monetária?; (b) O sistema de votação e composição do BCE fomenta o *déficit* democrático?; (c) Em que medida é possível viabilizar a atuação do BCE em um contexto supranacional?; (d) Pode uma Corte nacional se debruçar sobre a decisão de uma autoridade europeia?. O estudo da estrutura normativa do BCE, bem como da natureza jurídica de suas decisões, emerge, nesse quadro, como parte da experiência europeia que simboliza alguns dos principais objetivos do processo de integração. Assim, pretende-se investigar de que maneira o legislador europeu involucrou a composição e atuação do BCE, bem como os conflitos que daí emergem. Portanto, a hipótese geral a ser testada é: a interpretação do arcabouço normativo sobre o BCE é equitativa e conjuga os esforços da integração econômica e monetária? A partir de uma pesquisa qualitativa e partindo, principalmente, da decisão proferida pela CCFA, pretende-se responder às questões postas.

**Palavras-chave:** Banco Central Europeu; Integração econômica e monetária; Direito da União Europeia.

## ABSTRACT

TAVEIRA, Luís Felipe Borges. **The European Central Bank's role: legal challenges and democratic deficit**. 232 p. 2023. Masters dissertation. São Paulo State University, Franca, 2023.

The Treaty on the Functioning of the European Union admits that the European Central Bank (ECB), an institution directly related to the economic and monetary integration and with decision-making power in the European Union (EU), requires its own decision-making system. To justify its tasks, the ECB uses two main decision-making systems: the Executive Committee and the rotation of votes of the governors of the European System of Central Banks that make up the Governing Council. In particular, it is admitted that the performance of such an institution must be harmonized with the principles and objectives pertinent to EU law. In this context, the decision of the German Federal Constitutional Court (GFCC) arises, which admits that the ECB has exceeded its duties in one of its monetary stimulus programs - the Public Sector Purchase Program. Such a decision is relevant, since it raises several questions: (a) what is the proper way to interpret the ECB's role, when analyzed from the perspective of economic and monetary integration? (b) Does the ECB's voting and composition system foster a democratic deficit? (c) To what extent is it possible to enable the ECB to operate in a cross-border context? (d) May a national court rule against the decision of a European authority? The study of the ECB's normative structure, as well as the legal nature of its decisions, emerges, in this context, as part of the European experience that symbolizes some of the main objectives of the integration process. It is intended to investigate how the European legislator involved the composition and role of the ECB, as well as the conflicts that emerge from it. Therefore, the general hypothesis to be tested is: is the interpretation of the regulatory framework on the ECB equitable and does it combine the efforts of economic and monetary integration? Based on qualitative research and based mainly on the decision made by the GFCC, it is intended to answer those questions.

**Keywords:** European Central Bank. Economic and Monetary Union. European Union Law.



## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>10</b>
<b>1 DA CONTEXTUALIZAÇÃO DO ACÓRDÃO</b> .....	<b>16</b>
1.1 Das atribuições do BCE.....	21
1.2 Do caso Weiss no TJUE.....	23
1.3 Do caso Weiss na CCFA.....	30
1.4 Da interpretação das atribuições do BCE.....	33
1.5 Da desproporcionalidade do PSPP.....	35
<b>2 DOS FUNDAMENTOS DA UNIÃO MONETÁRIA</b> .....	<b>40</b>
2.1 Do Acordo de Bretton Woods ao Tratado de Maastricht.....	41
2.2 Justificativas para a União Monetária.....	56
2.3 Por que na Europa?.....	61
2.4 União Monetária no TUE e TFUE: desenho institucional.....	68
2.5 A União Europeia situada na crise da democracia.....	74
<b>3 DO HISTÓRICO DE DECISÕES RELEVANTES DA CCFA SOBRE O PROCESSO DE INTEGRAÇÃO</b> .....	<b>80</b>
3.1 Precedência do Direito Comunitário sobre o Direito Interno.....	81
3.2 Como a CCFA compreende o debate sobre <i>déficit</i> democrático e legitimidade democrática das instituições europeias.....	85
3.3 Para além do debate sobre precedência do Direito Comunitário: quais os critérios para o <i>judicial review</i> .....	94
3.4 Do princípio da proporcionalidade.....	98
3.5 Outras considerações jurídicas ou exploratórias da CCFA sobre a integração europeia.....	106
<b>4 DA CONSTITUIÇÃO E VOTAÇÃO NA COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DO BCE: PESQUISA DOCUMENTAL</b> .....	<b>108</b>
4.1 Descrição normativa: a composição dos órgãos decisórios do BCE.....	109
4.2 Do processo de nomeação: defesa pública dos indicados?.....	118
4.3 Pesquisa documental: direções e heterogeneidade nas decisões da autoridade	

monetária.....	130
4.4 Perfil individualizado dos integrantes da Comissão Executiva do BCE .....	146
<b>5 DA LEGITIMIDADE DEMOCRÁTICA DO BCE: SUPORTE TEÓRICO? .....</b>	<b>153</b>
5.1 Sedimentação conceitual sobre o <i>déficit</i> democrático na UE e no BCE.....	154
5.2 Revisão de literatura: existência de <i>déficit</i> democrático no BCE.....	164
5.3 Revisão de literatura: inexistência de <i>déficit</i> democrático no BCE.....	171
5.4 Designações democráticas sobre o BCE no Parlamento Europeu.....	176
5.5 Da teoria da captura.....	178
5.6 Da análise das teorias à luz da pesquisa empírica.....	184
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>193</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>203</b>

## INTRODUÇÃO

Em maio de 2020, a Corte Constitucional Federal Alemã (CCFA) julgou como *ultra vires* uma decisão do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) - denominada “caso Weiss” - cujo objeto era a adequação ou não, ao Direito da União Europeia, do programa de compras de títulos governamentais (PSPP), criado em 2015 pelo Banco Central Europeu (BCE).

Tal decisão possui como fundamento principal - *ratio decidendi* - a constatação de que uma decisão ou ato normativo da União Europeia (UE) não pode pôr em causa os direitos fundamentais previstos na Lei Básica alemã ou reduzir a legitimidade democrática e o nível protetivo adequado de tais direitos.

Nesse contexto, investigar a dimensão conceitual e prática trazida pela CCFA tornou-se objeto de interesse de estudiosos do Direito da UE. Designadamente, cresceu a especulação que há um potencial efeito sistêmico na integração europeia: a possibilidade de que as Cortes nacionais “revisem” as decisões do TJUE e das próprias instituições europeias (DYEYRE, 2020; KYRIAZIS, 2020; OBERG, 2020; PERKINS, 2021; WAST, 2020).

Para investigar, contudo, a decisão no caso concreto, é necessário compreender o rol de atribuições do Banco Central Europeu (BCE). A atuação de tal autoridade monetária, para além das tradicionais tarefas incumbidas aos Bancos Centrais<sup>1</sup>, possui alguns aspectos *sui generis*: (i) está vinculado à moeda supranacional - o euro -, o que ressalta a necessidade de se compreender os aspectos jurídicos e políticos inerentes à execução da política monetária europeia; (ii) a definição da política monetária está sujeita a vários objetivos e níveis políticos, seja sob a égide do Conselho e Parlamento Europeu, seja sob o arcabouço do Sistema de Bancos Centrais, que abrange os bancos centrais dos Estados Membros.

Sob uma perspectiva normativa, o artigo 119º do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) elenca como objetivos do BCE: manutenção da estabilidade dos preços e apoio às políticas econômicas gerais da União. Tais objetivos dialogam com a

---

<sup>1</sup> Usualmente, as funções dos Bancos Centrais são: (i) emissão monopolista de moedas e notas; (ii) alguns Bancos Centrais executam tarefas de tesouraria oficial, como a gestão de pagamentos e recebimentos do país e gestão da dívida pública; (iii) gestão interbancária, ou seja, operação de recebimentos e pagamentos entre os bancos comerciais atuantes no país; (iv) supervisão do sistema bancário e financeiro; (v) financiamento do Estado, por meio de empréstimos diretos ou da compra de títulos públicos do país; (vi) empréstimos diretos aos bancos; (vii) gestão da política monetária, a partir do controle da quantidade de dinheiro em circulação e das taxas de juros; (viii) execução da política cambial e controle de divisas; (ix) pesquisa e assessoria econômica e política; (x) influência sobre a taxa de câmbio; (xi) construção de relações com BCs de outros países (DURAN, 2013, p. 42; ROSAL CRESPO, 2019, p. 14-15).

própria integração, tendo em vista que o TFUE, em seu artigo 127º, combinado com o artigo 3º do Tratado da União Europeia, define que a atuação do Banco Central deve contribuir para a realização dos objetivos europeus (UNIÃO EUROPEIA, 2007). Ora, as finalidades europeias estão relacionadas com a atuação do BCE, a qual, por sua vez, pressupõe a devida integração europeia para sua própria existência e o respeito às suas decisões, por parte dos atores nacionais.

O parâmetro normativo, portanto, adotado pelo TJUE no caso Weiss, partiu de tal dimensão. Contudo, a CCFA julgou que a transferência de poderes soberanos para a institucionalidade europeia não abrangeria a criação do supracitado programa de compra de ativos governamentais.

É nesse contexto que emerge o debate jurídico acerca do desafio jurídico do BCE sustentar suas decisões e seus instrumentos de política monetária diante de questionamentos sobre sua legitimidade democrática: a Corte Alemã fundamentou sua decisão sob o argumento de que o PSPP não seria adequado à Lei Básica, pois retiraria poderes do *Bundestag* e do Executivo nacional, ferindo, assim, a exigência de legitimidade democrática que tal fonte normativa prevê. Embora a autoridade monetária europeia possua um modelo decisório que compreenda a possibilidade de voto de representantes alemães em algumas situações, a CCFA julgou que tal desenho não é suficiente para justificar a retirada de poderes, sobretudo, do Legislativo nacional.

O modelo decisório estabelecido - com a definição da Comissão Executiva e rotatividade de votos entre os “governadores” dos Bancos Centrais dos Estados-Membros - adota o princípio da coletividade nas decisões monetárias que envolvem a União Europeia, por meio do sistema de rodízio ponderado de votos e do agrupamento, com base no PIB e nos balanços das instituições monetárias (BANCO CENTRAL EUROPEU, 2020d).

Vale destacar que a Comissão Executiva é formada pelo presidente do BCE e seu vice, além de outros quatro membros, consoante art. 11º dos Estatutos do SEBC e do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2016e). Todos os seis integrantes são escolhidos pelo Conselho Europeu, por maioria qualificada, para uma nomeação de oito anos, de acordo com o art. 283º do TFUE (UNIÃO EUROPEIA, 2012b). A maioria qualificada, definida no art. 238º, nº 3<sup>2</sup>, requer 55% dos membros do Conselho Europeu e que representem no mínimo 65% da população da

---

<sup>2</sup> No caso, aplica-se a maioria qualificada definida no art. 238, nº 3, e não a maioria qualificada estabelecida no parágrafo anterior, uma vez que nem todos os países aderem à zona do Euro, de modo que não participam destas votações: “A partir de 1 de novembro de 2014, e sob reserva das disposições estabelecidas pelo Protocolo relativo às disposições transitórias, nos casos em que, nos termos dos Tratados, nem todos os membros do Conselho participem na votação, a maioria qualificada é definida do seguinte modo [...]” (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

União - nesse caso, é possível que a minoria de bloqueio, que deve incluir pelo menos 4 membros do Conselho e que representem mais de 35% da população da UE - faça uso de suas prerrogativas e bloqueie a escolha (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Mesmo que tal definição normativa tenda a perpetuar a importância dos Estados-Membros mais relevantes economicamente, a CCFA julgou a decisão do BCE, acerca do PSPP, como extrapolação dos limites de transferência de poderes que a Lei Básica permite.

A decisão da Corte Alemã, assim, ratifica uma percepção ventilada por parte dos estudiosos do tema: pode haver um *déficit* democrático institucional no BCE, notadamente em sua dimensão política, inclusive ao determinar o destino dos recursos públicos e apesar de ter passado a dialogar com algumas casas legislativas nacionais (HÖGENAUER e HOWARTH, 2016; JANCIC, 2017; KLOOSTER, 2018; TESCHE, 2019).

Evidentemente, esse conflito jurídico ilustra o objeto de estudo e a justificativa deste projeto: passando por questões sobre a natureza das decisões do Banco Central Europeu e suas relações com os Poderes europeus e nacionais, até controvérsias sobre a interpretação dos artigos 119º e 127º do TFUE, em todos os seus vieses intelectuais e democráticos, a compreensão da atuação da autoridade monetária europeia é necessária para relacionar seus fundamentos e suas atribuições à efetivação da integração.

Portanto, o objeto de estudo aqui delimitado - as atribuições do BCE, a integração pretendida pela UE e a decisão da CCFA - é relevante na medida em que os sujeitos de direitos na União se conectam tanto com os objetivos europeus, quanto com as instituições europeias e suas formas de representação, sem deixar de se submeterem ao eventual crivo jurídico das autoridades judiciárias e legislativas nacionais. Deste modo, estudar a autoridade monetária europeia e o caso PSPP, significa se debruçar sobre um dos mecanismos que influenciam a construção da integração europeia, neste pretense laço harmônico com os Poderes nacionais.

As hipóteses que sustentam este objeto de pesquisa se dividem em uma geral e quatro específicas. A hipótese geral é que a interpretação do arcabouço normativo sobre o BCE não é equitativa e não é suficiente para conjugar os esforços de construção da integração econômica e monetária, levando ao *déficit* democrático nesta instituição.

As hipóteses específicas são: (i) o BCE possui como fundamentos axiológicos e normativos a representatividade supranacional, a continuidade das decisões e a busca pela equidade sócio-econômica entre os Estados-Membros; (ii) a atuação do BCE levanta pontos de tensões políticas e jurídicas entre as autoridades nacionais e europeias, devido ao debate sobre a natureza jurídica das decisões da instituição europeia; (iii) o BCE pode, sob uma

perspectiva meramente normativa, determinar que os BCs nacionais cumpram as decisões do Conselho do BCE, inclusive as compras de títulos governamentais, sem que isto implique em descumprimento do princípio do primado; (iv) o arcabouço normativo que fundamenta a composição da Comissão Executiva e do Conselho do BCE fomenta a política monetária ortodoxa, devido à interpretação restritiva dos objetivos elencados no artigo 119º do TFUE.

Deste modo, ao realizar esta pesquisa, o objetivo geral é distinguir o arcabouço normativo e documental que reflete a atuação e composição da Comissão Executiva e do Conselho do BCE, notadamente no âmbito da criação do PSPP, bem como o processo de tomada de decisões da instituição e sua relação com o Parlamento Europeu, a fim de que seja possível analisar se a *ratio decidendi* invocada pela CCFA encontra sustentação jurídica e factual. Destaca-se um especial interesse em identificar eventuais fragilidades na representatividade dos cidadãos, como os “sequestros” de pauta, vozes ativas nas discussões e as interpretações sobre o significado dos objetivos elencados no artigo 119º do TFUE.

Para tanto, partindo do conflito jurídico entre o BCE, o TJUE e a Corte Alemã, nomeadamente o processo 2 BvR 859/15, julgado pela CCFA, em que é colocada em dúvida a legitimidade do BCE para ditar a obrigatoriedade dos bancos centrais nacionais realizarem compras de títulos governamentais, adotar-se-á a abordagem qualitativa para atender aos objetivos acima colocados. Sendo uma pesquisa classificada como aplicada e analítica, adotar-se-ão as técnicas de estudo bibliográfica, normativa e documental.

Pretende-se que os resultados produzidos possam ser classificados em três pilares principais, calcados na análise de conteúdo: (i) compreender, sob uma perspectiva dogmática, se o atual arcabouço institucional do BCE dá conta dos pressupostos e necessidades da integração econômica e monetária e dos objetivos pretendidos pela União Europeia; (ii) a pesquisa normativa e teórica sobre a vinculação ou não das decisões do BCE para os Estados-Membros da UE; (iii) verificar os critérios de representatividade em tais decisões do BCE, notadamente os critérios de participações nas reuniões e as formas de prestação de contas, inclusive abrangendo a possível captura da autonomia e os eventuais conflitos que possam ser expostos nas atas e demais documentos oficiais produzidos pelo BCE.

Concatenada com o protagonismo alemão no processo histórico de integração monetária, o exame do ineditismo e das origens e repercussões jurídicas desta decisão da Corte Alemã passa, necessariamente, por um mergulho na apropriação conceitual e jurisprudencial germânica sobre elementos constitutivos da decisão judicial proferida pela CCFA, razão pela qual o trabalho desenvolver-se-á, sobretudo, por meio da análise sistêmica de tal julgado, inclusive o relacionando à marcha histórica de decisões anteriormente

assentadas pela mesma Corte nacional e que abrangem debates jurídicos sobre a UE e o BCE.

A fim de conformar tais pretensões, a pesquisa será dividida em cinco capítulos, cujos objetivos seguem descritos a seguir.

O objetivo do primeiro capítulo é delimitar o objeto do trabalho, a partir da descrição das principais decisões judiciais e dos arranjos normativos próprios do Direito da União Europeia sobre os quais a controvérsia é composta, adotando-se a pesquisa documental, designadamente nas submodalidades jurisprudencial e normativa. Os objetivos específicos são traduzidos nas seguintes perguntas: (i) o que foi o Public Sector Purchase Programme (PSPP) e quais seus contornos jurídicos?; (ii) o Tribunal de Justiça da União Europeia foi chamado a se manifestar sobre o PSPP? Se sim, qual foi a decisão e seus fundamentos?; (iii) a decisão do TJUE foi mantida na Corte Constitucional Federal Alemã? Se não, quais são as razões utilizadas para afastá-la?

No segundo capítulo, de outro lado, tendo por base a pesquisa bibliográfica e normativa, pretende-se expor os fundamentos jurídicos e a conjuntura filosófica e econômica que proporcionaram a integração monetária, bem como o desenho das atribuições do BCE, a partir de quatro perguntas: (i) como se deu a definição das atribuições do BCE, a partir do processo histórico de integração?; (ii) o processo de integração se deu de modo linear ou enfrentou solavancos e descontinuidades que pudessem afetar a influência de poder dos Estados interessados?; (iii) o desenho das atribuições do BCE afeta o princípio da subsidiariedade?; (iv) as teorias que explicam a integração monetária são úteis para explicar o conflito relativo ao PSPP?

No capítulo seguinte, o objetivo é expor os principais conflitos jurídicos que emergem a partir das decisões de autoridades europeias e que culminam em manifestação judicial por parte da Corte Constitucional Federal Alemã. Nota-se, portanto, que adotar-se-á a pesquisa jurisprudencial e, subsidiariamente, a normativa, com especial enfoque nos fundamentos utilizados pela CCFA no histórico de decisões analisadas, partindo de três perguntas: (i) há outros casos em que a CCFA afastou decisões do TJUE sob o argumento do "identity review" ou do "ultra vires"; (ii) anteriormente houve algum caso em que as atribuições do BCE foram objeto de decisão pela CCFA?; (iii) há alguma linearidade decisória em tais casos históricos?

O quarto capítulo, por sua vez, visa responder à seguinte questão: a autoridade monetária supranacional possui membros e processos decisórios adequados à legitimidade democrática? Com o objetivo de respondê-la, o caminho adotado, por meio de uma pesquisa eminentemente documental, será avaliar os seguintes aspectos: (i) como os membros da Comissão Executiva se manifestam publicamente em relação às atribuições da autoridade

monetária?; (ii) a nacionalidade do indicado à Comissão possui alguma influência na avaliação do Parlamento Europeu e, posteriormente, nas suas decisões de política monetária?; (iii) como se dá o processo de decisão, nomeadamente, quais dados ou indicadores económicos ou político-sociais o Conselho mais utiliza para fundamentar suas atribuições juridicamente estabelecidas?; (iv) como o Conselho comunica e defende o “placar” das decisões de política monetária?; (v) como o Conselho reage frente às eventuais críticas sobre suas decisões, por parte de atores políticos ou agentes económicos? Para tanto, os documentos analisados serão: (i) boletim económico do BCE; (ii) conferências de imprensa do Presidente do BCE; (iii) relatos das reuniões de política monetária; (iv) relatórios anuais do BCE; (v) sessões de perguntas e respostas dos candidatos à Comissão Executiva do BCE perante o Parlamento Europeu.

Diante dos estudos anteriores, o quinto capítulo pretende avaliar se as teorias que até então eram utilizadas para justificar a legitimidade democrática da autoridade monetária supranacional, diante da alteração das atribuições do BCE e da análise documental anteriormente destacada no trabalho, ainda são válidas ou merecem uma revisão. Este capítulo, assim, é eminentemente teórico, com uso da técnica de pesquisa bibliográfica, sobretudo livros, artigos e pesquisas académicas que descrevem e explicam a legitimidade democrática do BCE - ou a falta dela.



## 1 DA CONTEXTUALIZAÇÃO DO ACÓRDÃO

Em 5 de Maio de 2020, a 2ª Turma da Corte Federal Constitucional Alemã (CCFA), tomou uma decisão que impactaria o debate acerca da integração europeia. Trata-se do acórdão, cujos processos a ele circunscritos são o 2 BVR 859/15, 1651/15, 2006/15 e 980/16, que põe em causa a autoridade do Banco Central Europeu (BCE) para decidir sobre determinadas matérias relacionadas à política monetária.

O principal objeto de tais processos é o Public Sector Purchase Programme (PSPP) e sua adequação ou não às atribuições do BCE, bem como a possível omissão do Governo Federal e do Bundesbank em verificar a harmonia do PSPP com a Lei Básica nacional. O arcabouço jurídico deste programa, portanto, passa a ser determinante para o caso concreto.

Em 22 de janeiro de 2015, o BCE, no âmbito de definição de suas políticas monetárias, publicou que iniciaria programas de compra de ativos do setor público em mercados secundários - o PSPP (UNIÃO EUROPEIA, 2015a; UNIÃO EUROPEIA, 2021a). Tal iniciativa, portanto, passou a ser o programa mais relevante no âmbito dos programas de compra de ativos, criados pelo BCE. Esse programa de compra de ativos abrange os títulos públicos ou outros ativos emitidos por governos centrais de um Estado-Membro, cuja moeda seja o euro, bem como por "agências reconhecidas", organizações internacionais ou bancos multilaterais de desenvolvimento localizados na zona do euro (UNIÃO EUROPEIA, 2015b). Posteriormente, desde abril de 2016, os títulos emitidos por governos locais ou regionais puderam também ser objeto de tais compras (UNIÃO EUROPEIA, 2016a).

Conforme posto na Decisão 2015/774 do BCE, foram estabelecidos critérios de elegibilidade para tais operações monetárias: (i) os emissores dos títulos deveriam ter uma "classificação de crédito" de no mínimo BBB- ou Baa3, o que indica a exigência de um patamar mínimo de qualidade do crédito; (ii) os bancos centrais do SEBC não poderiam deter mais do que 25% do total de títulos emitidos e 33% dos títulos em circulação ("saldo vivo"); (iii) os títulos deveriam ter uma maturidade restante entre 2 e 30 anos; (iv) o yield mínimo deveria ser -0,4%; (v) nenhuma compra poderia se dar sobre novas emissões - sendo obrigatório observar um "blackout period", evitando que o PSPP prejudicasse a formação mercadológica da oferta e demanda dos títulos, bem como a sua formação de preços; (vi) do total de títulos públicos elegíveis para o PSPP, 12% deveria ser emitido por organizações internacionais e bancos multilaterais de desenvolvimento, ao passo que 88% deveria ser emitido por governos centrais ou agências reconhecidas; (vii) do total de títulos públicos

elegíveis para o PSPP, 8% seria adquirido pelo BCE e 92% pelos bancos centrais nacionais (UNIÃO EUROPEIA, 2015b).

Vale destacar, contudo, que os Estados-Membros que estivessem em um "programa de assistência financeira" poderiam ser elegíveis para tais operações monetárias, ainda que não satisfizessem o requisito de qualidade de crédito supracitado, caso a Comissão Executiva do BCE suspendesse tal exigência, de acordo com Decisão 2016/1041 (UNIÃO EUROPEIA, 2016b). De fato, a Comissão suspendeu tal exigência em junho de 2016, de modo que os títulos da dívida pública grega também passaram a ficar sob o abrigo do PSPP (UNIÃO EUROPEIA, 2016b).

De forma similar, em abril de 2016, o BCE reformulou um de seus critérios: o PSPP poderia passar a deter até 50% dos títulos emitidos por organizações internacionais ou bancos multilaterais de desenvolvimento, conforme Decisão 2016/702 do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2016a). Além disso, em 2017 o requisito do tempo de maturidade restante do título caiu para 1 ano, assim como o yield mínimo passou a poder ficar abaixo dos -0,4%, de acordo com Decisão 2017/100 do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2017a).

**Tabela 1** - Critérios e “safeguards” do PSPP

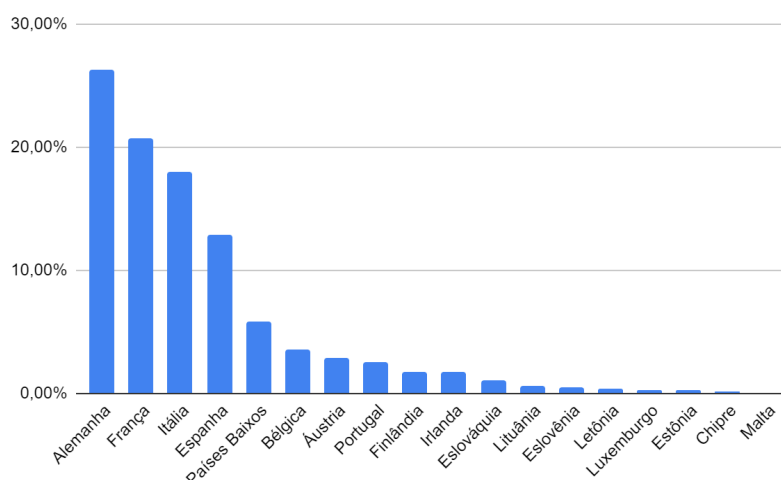
<b>2015</b>	<b>2016 e 2017</b>	<b>Motivação da mudança</b>
Os emissores dos títulos devem ter uma "classificação de crédito" de no mínimo BBB- ou Baa3	Se os Estados-Membros estiverem em um "programa de assistência financeira", podem ser elegíveis, ainda que não satisfaçam o requisito de qualidade de crédito	Comportar os títulos públicos da Grécia no PSPP
Os bancos centrais nacionais não poderiam deter mais de 25% de uma determinada emissão de títulos ou 33% do “saldo vivo de títulos” de um emissor	Os bancos centrais nacionais não poderiam deter mais de 33% de uma determinada emissão de títulos ou 33% do “saldo vivo de títulos” de um emissor	Cumprir o objetivo de fomentar liquidez do mercado
Os títulos devem ter uma maturidade restante entre 2 e 30 anos	Passou-se a admitir títulos com maturidade restante a partir de 1 ano	Cumprir o objetivo de aumentar a liquidez do mercado
Yield mínimo deveria ser -0,4%;	Passou-se a admitir yields menores que -0,4%	Adequar à formação de preços dos títulos

Foi instituído um “black-out period”, sem que haja divulgação do período específico de “black-out”	Mantido	
Do total de títulos públicos elegíveis para o PSPP, 12% deveria ser emitido por organizações internacionais e bancos multilaterais de desenvolvimento, ao passo que 88% deveria ser emitido por governos centrais ou agências reconhecidas	Do total de títulos públicos elegíveis para o PSPP, 10% deveria ser emitido por organizações internacionais e bancos multilaterais de desenvolvimento, ao passo que 90% deveria ser emitido por governos centrais ou agências reconhecidas	Cumprir o objetivo de fomentar a liquidez do mercado
Do total de títulos públicos elegíveis para o PSPP, 8% será adquirido pelo BCE e 92% pelos bancos centrais nacionais	Do total de títulos públicos elegíveis para o PSPP, 10% será adquirido pelo BCE e 90% pelos bancos centrais nacionais	Cumprir com o objetivo de aumentar a liquidez do mercado
O montante a ser efetivamente comprado em títulos emitidos por autoridades e organismos públicos em suas respectivas jurisdições, no mercado secundário, não é publicado	Mantido	
São publicadas apenas informações agregadas, sem divulgar quais títulos específicos foram adquiridos ou seus emissores	Mantido	

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base nas Decisões 2015/774, 2016/1041, 2016/702, 2017/100.

Os ativos do PSPP, entretanto, não foram detidos apenas pelo BCE. De acordo com o modelo jurídico elaborado, cada um dos bancos centrais nacionais deveria deter uma “cota” dos ativos do programa. A cota de cada um seria definida a partir da distribuição de capital prevista no artigo 29 do Estatuto do SEBC (UNIÃO EUROPEIA, 2015b; UNIÃO EUROPEIA, 2016a). Cada banco central nacional apenas poderia adquirir títulos dos governos ou de emissores que estivessem no seu próprio território (ALEMANHA, 2016a, p. 84), salvo as organizações internacionais e os bancos multilaterais de desenvolvimento (UNIÃO EUROPEIA, 2015b).

**Gráfico 1** - Distribuição de capital no SEBC (“capital key”)



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em MERCIER (2016) e BECKER (2019).

Assim, as decisões do BCE determinavam que a autoridade monetária europeia deveria ser titular de 10% dos títulos adquiridos, ao passo que os bancos centrais nacionais deveriam adquirir 90% deles, sob o arcabouço do PSPP (UNIÃO EUROPEIA, 2015b; UNIÃO EUROPEIA, 2015c).

Esta regra de distribuição é importante, uma vez que dela poderia surgir um regime de risco compartilhado: cada Estado-Membro poderia ser instado a responder por inadimplimentos de créditos cujo titular fosse o BCE. Neste sentido, em 2016 e 2018, o Bundesbank afirma que até 20% das compras dos títulos poderia estar sujeita a tal regime de risco compartilhado: 10% dos títulos adquiridos pelo BCE e 10% dos títulos emitidos por instituições europeias e comprados pelos bancos centrais nacionais (ALEMANHA, 2016b, p. 32; ALEMANHA, 2018b, p. 18).

Em março de 2016, por sua vez, o BCE também deu início ao programa de compra de ativos corporativos - o CSPP (UNIÃO EUROPEIA, 2016d). A ideia de ambos os programas era, na esteira das condições econômicas adversas, buscar o aumento da oferta monetária e, assim, elevar a meta de inflação para níveis próximos a 2% (UNIÃO EUROPEIA, 2015b; ALEMANHA, 2016b). Inicialmente, os programas carregariam suas posições e poderiam aumentá-las até o limite mensal de 60 bilhões de euros, até o mês de Setembro de 2016, quando esperava-se que a meta de inflação fosse atingida. No entanto, em Dezembro de 2016

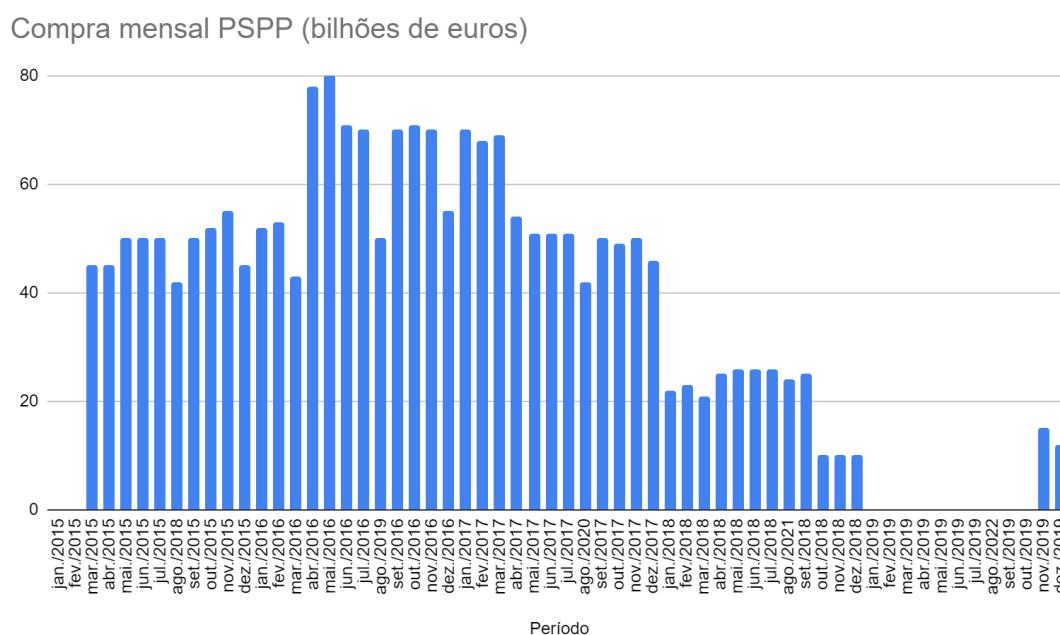
o Conselho do BCE anunciou que se reservava no direito de aumentar os limites dos programas quanto ao prazo e montante (UNIÃO EUROPEIA, 2016c).

De fato, de março de 2015 a março de 2016 a compra mensal de ativos atingiu em média 60 bilhões de euros. De abril de 2016 a março de 2017, o BCE aumentou as compras mensais para 80 bilhões de euros (UNIÃO EUROPEIA, 2015b; UNIÃO EUROPEIA, 2016a). Isto foi possível devido ao fato de que em 8 de dezembro de 2016, o BCE decidiu continuar com ambos os programas até o fim de 2017, sendo que de abril a dezembro do mesmo ano, atingiu-se o valor mensal de 60 bilhões de euros (ALEMANHA, 2017a, p. 23; ALEMANHA, 2017b, p. 22). De Janeiro de 2018 a Setembro de 2018, os valores foram reduzidos a 30 bilhões mensais em média, uma vez que o BCE avaliava que a meta de 2% de inflação estava mais perto de ser atingida (ALEMANHA, 2018a, p. 20; UNIÃO EUROPEIA, 2018a).

Finalmente, em Dezembro de 2018 os programas foram temporariamente encerrados, embora o principal do crédito recebido - ou seja, os pagamentos do principal que o BCE receberia devido aos títulos anteriormente comprados - daria origem a reinvestimentos com o objetivo de manter as condições de liquidez e ser um instrumento de política monetária (UNIÃO EUROPEIA, 2021a).

Em Setembro de 2019, entretanto, o BCE decidiu recomeçar ambos os programas de compras de títulos a um patamar mensal de 20 bilhões de euros. Dois meses mais tarde, reiniciar-se-iam tais programas (UNIÃO EUROPEIA, 2019a).

**Gráfico 2 - Compra mensal de títulos do programa PSPP**



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base na UNIÃO EUROPEIA (2021c).

Em Novembro de 2019, os ativos do BCE e dos bancos centrais nacionais da zona do euro alcançaram aproximadamente 2,5 trilhões de euros, sendo que o PSPP era responsável por aproximadamente 2 trilhões de euros, ou 81,6% (ALEMANHA, 2019c, p. 24).

## **1.1 DAS ATRIBUIÇÕES DO BCE**

Os programas supracitados - PSPP e CSPP - foram criados sob a abrangência das atribuições do BCE, previstas no TFUE. A primeira atribuição do BCE está posta no art. 66º do TFUE: responder à consulta do Conselho da União Europeia para, eventualmente, limitar a circulação de capitais provenientes ou com destino a países terceiros, caso existam circunstâncias excepcionais que possam causar dificuldades ao funcionamento da União Econômica e Monetária (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

A segunda atribuição é extraída do art. 127º, nº 4: o BCE será consultado sobre qualquer proposta de ato normativo da União que esteja relacionado às suas funções. Da mesma maneira, é assegurada ao BCE a possibilidade de emitir pareceres sobre questões relativas às suas competências, caso provocado por instituições ou autoridades nacionais ou da União. Já no nº 6 do mesmo artigo, abre-se a possibilidade de que o BCE atue como ente fiscalizador: realizar a "supervisão prudencial" das instituições de crédito, instituições financeiras e empresas de seguro.

No artigo seguinte, uma tradicional função dos bancos centrais é também prevista: cabe exclusivamente ao BCE autorizar a emissão de notas em euros na UE (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

No art. 129º são destacados os órgãos de decisão do BCE: o Conselho e a Comissão Executiva. De acordo com o art. 283º, o Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva do BCE e pelos governadores dos bancos centrais nacionais. A Comissão, por sua vez, é formada pelo (a) Presidente e vice, além de quatro vogais nomeados pelo Conselho Europeu. Esses dois órgãos, inclusive, têm a função de dirigir o SEBC. Conforme art. 282º, o SEBC é formado pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais. Seu objetivo "primordial" é a manutenção da estabilidade de preços, "sem prejuízo deste objetivo, o SEBC dá apoio às políticas económicas gerais na União para contribuir para a realização dos objetivos desta" (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

A autonomia do BCE também está assegurada no TFUE: o art. 130º prevê que nenhum órgão, instituição ou autoridade nacional ou da UE pode tentar influenciar a tomada de decisão do BCE no cumprimento de suas atribuições (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Já no art. 132º, nº 2, esta autonomia é reforçada: o BCE pode decidir publicar suas decisões, pareceres e recomendações. O próprio texto explicita que o BCE não é obrigado a realizar tais publicações - trata-se de uma faculdade, cabendo apenas ao próprio órgão tomar tal decisão (DURAN, 2016, p. 115). No nº 3, mais uma vez esta autonomia é explicitada: o BCE pode aplicar multas ou sanções pecuniárias às empresas que descumpriram suas obrigações - mais uma vez, trata-se de possibilidade, e não obrigatoriedade (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

No caso de o Conselho observar que um ou mais Estados-Membros não cumpriram os requisitos necessários para adotar o euro, o BCE também ficará incumbido de, conforme art. 141º, nº 2: (i) reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais; (ii) adequar as políticas monetárias dos Estados-Membros; (iii) supervisionar a adequação das taxas de câmbio (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Suas restrições, por sua vez, também estão previstas no TFUE. A mais importante para este trabalho está posta no art. 123º, nº 1: o BCE e os bancos nacionais dos Estados-Membros não podem conceder créditos à própria União e aos Estados-Membros - seja nas suas administrações diretas e centralizadas, seja nas suas administrações indiretas e descentralizadas. Evidentemente, tal restrição não se aplica "às instituições de crédito de capitais públicos às quais, no contexto da oferta de reservas pelos bancos centrais, será dado, pelos bancos centrais nacionais e pelo Banco Central Europeu, o mesmo tratamento que às instituições de crédito privadas", de acordo com o nº 2 do mesmo artigo (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

A regra, portanto, visa impedir que haja o "financiamento monetário", ou seja, o uso da moeda como forma de financiamento dos governos. No entanto, esta regra possui uma exceção, a qual visa abarcar justamente as instituições estatais bancárias e financeiras que terão o mesmo tratamento que as instituições privadas, no que tange à oferta de reserva - neste caso, um banco público, por exemplo, poderia receber os incentivos monetários que o BCE viesse a estabelecer, uma vez que bancos privados também os receberiam.

Para fins de transparência, o BCE fica obrigado a enviar ao Parlamento Europeu, à Comissão e ao Conselho Europeu, um relatório sobre as atividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso, conforme art. 284º (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Ademais, caso o BCE cause algum prejuízo, o art. 340º estabelece que deverá indenizar, "de acordo com os princípios gerais comuns aos direitos dos Estados-Membros, os danos causados por si próprio ou pelos seus agentes no exercício das suas funções" (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Por fim, cumpre destacar que o próprio TFUE, na forma do art. 263º, prevê que cabe ao TJUE realizar o controle de legalidade dos atos do BCE que não sejam pareceres ou recomendações (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Nota-se, a partir disso, quatro principais preocupações do TFUE ao abordar o BCE em seu texto: (i) a delimitação das atribuições e da sua composição, de modo a explicitar que a autoridade monetária deve proporcionar meios para o efetivo funcionamento da União Econômica e Monetária; (ii) a preocupação com a redação dos dispositivos normativos, de modo a inequivocamente demonstrar que o BCE é uma instituição autônoma e assim deve permanecer; (iii) tratar das exigências de *accountability*<sup>3</sup> e transparência que o BCE deve seguir, assim como das hipóteses de responsabilização de tal instituição; (iv) estabelecer que o financiamento monetário é proibido.

Conforme verificar-se-á a seguir, tais preocupações expostas no TFUE foram determinantes para a solução da controvérsia relativa ao PSPP no âmbito europeu e nacional.

## 1.2 DO CASO WEISS NO TJUE

A partir de uma interpretação de que o BCE não poderia criar e exigir a execução de um programa que poderia culminar em “financiamento monetário” e retiraria poderes do *Bundestag*, alguns sujeitos processuais invocaram o poder jurisdicional alemão para impedir a execução do PSPP em tal território.

A controvérsia sobre o PSPP chegou ao Tribunal alemão, o qual remeteu o caso ao Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE). No âmbito do denominado “Caso Weiss”, o TJUE decidiu que o PSPP é adequado ao Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), uma vez que está adstrito às atribuições do BCE previstas no artigo 123(1) do TFUE, conforme será escrutinado abaixo.

---

<sup>3</sup> Adotar-se-á o seguinte conceito de *accountability*: “Accountability can be defined as a social relationship between an actor and a forum in which the actor is obliged to explain and justify his conduct; the forum can pose questions, pass judgment and the actor may face consequences for his actions” (DURAN, 2016, p. 99).

Vale ressaltar também que algumas medidas decisórias, como a definição dos limites da política monetária e dos instrumentos à disposição da autoridade monetária, designadas por alguns autores como *accountability ex ante*, não serão compreendidos no conceito de *accountability*, pois serão contempladas na dimensão conceitual do processo decisório do BCE, sobretudo das reuniões do seu Conselho.



A remessa do caso ao TJUE pretendia que fossem respondidas cinco principais perguntas: (i) o PSPP viola as atribuições do BCE, previstas no artigo 123 (1) do TFUE?; (ii) o PSPP viola as atribuições do artigo 123(1) do TFUE, caso as compras sejam executadas de maneira contínua, sendo necessário que as regras inicialmente postas, quando da sua criação, tenham que ser continuamente flexibilizadas?; (iii) o PSPP excede suas competências de política monetária e adentra nas atribuições dos Estados-Membros?; (iv) o volume e os efeitos indiretos na economia são um remodelador da análise de “proporcionalidade e necessidade” do PSPP e da sua adequação ao TFUE?; (v) o compartilhamento ilimitado de riscos entre os bancos centrais nacionais viola os artigos 123 e 125 do TFUE, assim como o artigo 4(2) do TUE? (ALEMANHA, 2020, p. 22). No Acórdão de dezembro de 2018, o TJUE teve que se debruçar sobre tais questões, as quais fazem referência às decisões do BCE e sua adequação ou não ao Direito da União Europeia, e decidiu conforme exposto abaixo.

À guisa de elucidação inicial, no parágrafo 19, o TJUE afirmou que o acórdão a ser proferido pelo Tribunal Europeu vincularia a Corte Alemã (UNIÃO EUROPEIA, 2018b). Esse, contudo, não foi o mesmo entendimento da referida Corte nacional, como será abordado adiante.

Ademais, nos parágrafos seguintes, o TJUE definiu que a controvérsia sobre o PSPP seria admissível no âmbito da Corte europeia, uma vez que a análise sobre a validade de um ato da União era decorrente de um pedido de decisão prejudicial (UNIÃO EUROPEIA, 2018b). Esta decisão é relevante, na medida em que reforça a jurisprudência do Tribunal, no sentido de que a validade de um ato das autoridades europeias pode ser objeto de escrutínio judicial por parte do TJUE.

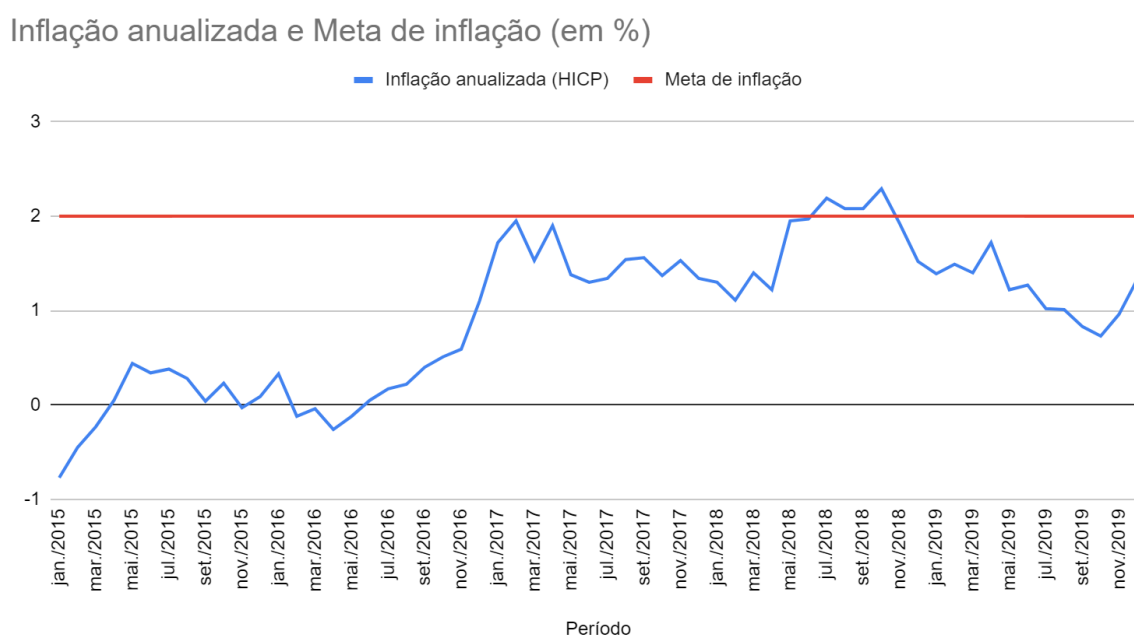
Quanto às questões específicas postas pela CCFA, o TJUE iniciou sua avaliação afirmando que a fundamentação específica das decisões do BCE são essenciais, devendo ser justificadas de forma “clara e inequívoca” - é isso, inclusive, que permite o controle da adequação destas decisões. No entanto, sublinhou que isso não significa que todos os elementos de fato e de direito devam constar na fundamentação (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

No caso concreto, o TJUE admite que os considerandos 3 e 4 da Decisão 2015/774, que será abordada adiante, indicam os objetivos e o contexto econômico que enlaçam o PSPP. O Tribunal ainda alertou que diversos outros documentos de autoria do BCE reafirmam esses mesmos objetivos e contextos, bem como o montante mensal de compra das obrigações e as possíveis consequências secundárias do PSPP, dentre os quais: comunicados de imprensa,

declarações do presidente do BCE em conferências de imprensa, atas das reuniões de política monetária do Conselho do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

De fato, o objetivo de elevar a inflação ao patamar pretendido de 2% foi amplamente divulgado como justificativa para a criação e manutenção do PSPP. Assim, a evolução da taxa anual de inflação, de -0,2% em 2015 para 1,5% em 2017, corrobora o contexto econômico e justifica este objetivo (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

**Gráfico 3 - Inflação realizada e meta de inflação**



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base na UNIÃO EUROPEIA (2021b) e INFLATION (2021).

Outro fator importante que complementa tal contexto, está na constatação de que os instrumentos “normalmente utilizados” na condução da política monetária haviam se mostrado insuficientes para elevar a inflação ao nível pretendido - o indicador estava há “um longo período de tempo” em patamares muito inferiores às metas de inflação, razão pela qual se concluiu que os instrumentos usuais de política monetária não seriam suficientes para tornar possível atingir tal meta (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Nota-se que, até este ponto, em que o Tribunal foca sua análise nos requisitos iniciais para admissão ou não de uma decisão do BCE, o TJUE fincou sua fundamentação em dois aspectos: (i) deve haver a exposição dos motivos das decisões do BCE - isto é, deve satisfazer a exigência relacionada à transparência e dever de fundamentação dos atos da autoridade

monetária; (ii) deve haver uma análise, ainda que superficial, da adequação e veracidade dos motivos expostas pelo BCE para justificar tais decisões. Assim, o Tribunal parece seguir um roteiro para escrutinar as decisões da autoridade monetária: primeiro reforça a necessidade de exposição dos fundamentos e motivos em cada decisão do BCE e, posteriormente, passa a analisar se os motivos expostos são adequados ou não.

A partir desses parâmetros, o TJUE passa a abordar a questão remetida pela CCFA no que tange às atribuições do BCE e do SEBC. Nesse ponto, a partir do parágrafo 47, o Tribunal esclarece que a União, através do BCE e do SEBC, possui competência exclusiva no âmbito da política monetária para os Estados-Membros cuja moeda seja o euro, na forma do artigo 3º, nº 1, alínea “c” e 282, nº 1 do TFUE (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Apesar disso, o TJUE reconhece que não há no TFUE uma definição clara sobre o significado de “política monetária”, embora admita que o seu objetivo principal é a estabilidade dos preços, como prevê o artigo 127, nº 1 do Tratado supracitado - no entanto, também afirma que “sem prejuízo deste objetivo, o SEBC apoiará as políticas econômicas gerais na União” (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Assim, a Corte europeia, mencionando sua jurisprudência para justificar a interpretação sobre a adequação ou não de programas de política monetária *in concreto*, afirma ser necessário observar os objetivos de tais medidas (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Isto seria necessário para confirmar ou afastar a hipótese de que a “política monetária” - no caso concreto, o PSPP - satisfaz ou não a delimitação de competências postas no TFUE. Ora, o próprio Tribunal ressaltou, conforme acima apontado, que o PSPP objetivava retomar a inflação anual ao patamar de 2%, de modo que tal pretensão estaria adequada à atribuição de política monetária prevista no TFUE.

Ademais, o TJUE afirmou que, embora seja reconhecido que o PSPP cause efeitos nos balanços dos bancos comerciais e nas condições de mercado de crédito pelo qual os Estados-Membros se financiam, uma medida de política monetária “não pode ser equiparada a uma medida de política econômica apenas porque é suscetível de produzir efeitos indiretos que podem igualmente ser procurados no âmbito da política econômica”:

Por conseguinte, para influenciar as taxas de inflação, o SEBC é necessariamente levado a adotar medidas que têm determinados efeitos na economia real, que poderiam igualmente ser procurados, para outros fins, no âmbito da política econômica. Em especial, quando a manutenção da estabilidade dos preços impõe que o SEBC atue no sentido de aumentar a inflação, as medidas que o SEBC deve adotar para facilitar, para o efeito, as condições monetárias e financeiras na área do euro podem implicar uma intervenção sobre as taxas de juro das obrigações soberanas, em razão, nomeadamente, do papel determinante dessas taxas de juro na

fixação das taxas de juro aplicáveis aos diferentes atores económicos (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Este estreitamento do entendimento de “política monetária” e suas relações com a política econômica, também estão presentes no argumento do Tribunal europeu, quando reafirmou que os bancos centrais nacionais podem adquirir ou vender títulos negociáveis nos mercados financeiros, na forma do artigo 18º, nº 1 do Protocolo relativo ao SEBC e ao BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2018b). Assim, não haveria prejuízo ao Direito da União na Decisão 2015/774, que estabelece que o PSPP deveria ser executado por meio da compra de títulos públicos no mercado secundário.

Admitindo, portanto, que os meios previstos no programa são condizentes com a política monetária, restava ao TJUE escrutinar a proporcionalidade do PSPP, o que é feito a partir do parágrafo 71. Para tanto, inicia sua abordagem reiterando que os artigos 119, nº 2 e 127, nº 1 do TFUE exigem que o programa seja proporcional aos objetivos da política monetária que o criou, a partir de dois critérios: (i) deve ser adequado à realização dos objetivos perseguidos pela política; (ii) não devem ir “além do que é necessário à realização desses objetivos” (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Quanto ao primeiro critério, o TJUE acatou os argumentos do Conselho do BCE que estão expostos na Decisão 2015/774: havia um risco de deflação, devido ao contexto de crise econômica, razão pela qual era necessário implementar uma política monetária adequada à meta histórica de inflação, que é de 2% ao ano. Além disso, o TJUE expõe que o BCE apresentou estudos e argumentos de que outros bancos centrais utilizaram a mesma prática para atingir o objetivo de retomada da inflação para o centro da meta, uma vez que isto incentivaria os bancos comerciais a concederem mais crédito e, assim, promoverem maior liquidez na economia real (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Quanto ao segundo critério, por sua vez, a Corte europeia remete ao argumento do BCE de que o nível de inflação estava muito abaixo da meta, por um período longo, o que poderia desencadear um outro problema: a deflação. No entanto, o esforço argumentativo do BCE vai além: os instrumentos tradicionais de política monetária já estavam no limite há algum tempo e não haviam produzido o resultado de conduzir a inflação à meta. Este segundo parâmetro parece ter sido o definidor para o TJUE, que considerou que o segundo critério também estava satisfeito (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Ademais, o TJUE concorda com o BCE ao admitir que o impacto do PSPP no balanço dos bancos comerciais tende a ser restrito, uma vez que considera que foram estabelecidos “critérios elevados” de elegibilidade dos títulos públicos admitidos para serem comprados

pelo programa (UNIÃO EUROPEIA, 2018b). Neste ponto, o Tribunal fazia referência aos critérios mínimos de classificação de crédito estabelecidos pela autoridade monetária e acima descritos neste trabalho.

Quanto aos limites temporais e suas subseqüentes prorrogações, o TJUE inicialmente anui que o período inicialmente previsto - setembro de 2016 - foi insuficiente para atingir os objetivos, de modo que suas prorrogações não ultrapassaram o manifestamente necessário para alcançar tais objetivos (UNIÃO EUROPEIA, 2018b). De modo similar, o Tribunal também declina do argumento dos autores de que o volume de compra dos títulos seria uma afronta às atribuições do BCE: para a Corte europeia, o fato de ter sido previsto um limite mensal à compra de ativos, ainda que tenha sido posteriormente flexibilizado, não implica em automática aceção de afronta ao TFUE - se o montante de compras de ativos estiver adequado ao estritamente necessário para alcançar os objetivos postos, não haveria um excesso por parte do BCE e do SEBC. Vale destacar que o TJUE expressamente considera que tal montante estava no patamar adequado para atingir os objetivos estabelecidos (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Adotando especial cautela, a Corte europeia ainda se debruçou sobre o problema do compartilhamento de riscos: a jurisprudência do Tribunal já levava em conta que as operações de “open market”, as quais estão previstas nos próprios Tratados, inevitavelmente comportam um risco de perdas. Assim, se os próprios Tratados Constitutivos admitem tal compartilhamento, não há que se falar em excesso por parte do BCE. No entanto, no caso do PSPP, o TJUE ainda afirmou que o SEBC adotou inúmeras medidas para limitar tais riscos, dentre as quais: a obrigatoriedade dos emitentes dos títulos atenderem a determinados índices de classificação de crédito e que cada banco central compraria títulos de dívidas elegíveis de “emitentes da sua própria jurisdição”. De toda forma, foram estabelecidas regras para o compartilhamento de perdas que prevêm partilha “apenas das perdas com origem em títulos emitidos por emitentes internacionais, os quais correspondem a 10% do volume total do PSPP” (UNIÃO EUROPEIA, 2018b). Diante dessas considerações, o TJUE entendeu que não há violação ao princípio da proporcionalidade.

Adentrando, posteriormente, na discussão sobre a interpretação do artigo 123º, nº 1 do TFUE e a harmonização ou não da Decisão 2015/774 com este dispositivo, o TJUE afirmou que a vedação de concessão de créditos, sob qualquer forma, pelo BCE e pelos bancos centrais dos países, assim como a compra direta de títulos de dívida de autoridades e organismos públicos, foi preservada, tendo em vista que as compras pelo SEBC aconteciam nos mercados secundários. Ainda, o TJUE reafirma dois critérios adicionais a serem seguidos

pelo SEBC: (i) a compra nos mercados secundários não pode, na prática, resultar em intervenções que causem “um efeito equivalente ao da compra direta de obrigações às autoridades e organismos públicos”; (ii) a intervenção do SEBC deve estar lastreada em garantias, a fim de evitar que o programa tenha efeito de financiamento monetário (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

De fato, a Corte europeia se preocupou com a alegação de que a intervenção do SEBC no mercado secundário pudesse resultar em uma “garantia”, para os agentes privados que adquirem títulos no mercado primário, que haveria a recompra no secundário por parte do BCE, de modo que isto resultaria em violação ao artigo nº 123, nº 1 do TFUE.

No entanto, o SEBC e o BCE instituíram mecanismos assecuratórios para evitar que isto acontecesse na prática: (i) foi instituído um “black-out period” - de forma que não poderia haver a recompra pelo SEBC imediatamente após a emissão do título; (ii) era público que haveria um “black-out period”, contudo não foi publicado qual o seu prazo específico - assim, isso contribuía para que os agentes privados não soubessem e não pudessem antecipar com exatidão, qual seria o prazo e tempo de execução do PSPP; (iii) o fato do PSPP ser repartido entre bancos centrais dos Estados-Membros também contribuía para esta incerteza dos agentes privados, tendo em vista que o montante a ser efetivamente comprado em títulos emitidos por autoridades e organismos públicos em suas respectivas jurisdições, no mercado secundário, não era publicado; (iv) as compras poderiam ser realizadas por diversos instrumentos, com diferentes prazos de vencimento e yields, o que contribuiria para que o mercado não soubesse especificamente sobre qual (is) título (s) o PSPP seria executado; (v) os bancos centrais não poderiam deter mais de 33% de uma determinada emissão de títulos ou 33% do “saldo vivo de títulos” de um emissor; (vi) não são publicadas informações específicas sobre quais títulos foram adquiridos ou de quais emissores - são publicadas apenas informações agregadas, sem indicação da parte ou beneficiário; (vii) havia o requisito da qualidade de crédito do emissor (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

Por fim, o TJUE ainda entendeu que “o direito primário não contém regras que preveem a repartição, entre os bancos centrais dos Estados-Membros, das perdas sofridas por um destes bancos centrais quando da realização de operações de open market”. Além disso, reiterou que a questão formulada pelo CCFA não pôde ser respondida à época do julgado, uma vez que era meramente hipotética - isto é, não havia nenhum caso concreto em que houve assunção de dívidas por um Estado-Membro, devido ao compartilhamento de riscos do banco central de um outro Estado-Membro (UNIÃO EUROPEIA, 2018b).

A partir disso, o TJUE entendeu que o PSPP também não fere o artigo 123º, nº 1 do TFUE, calcando sua decisão principalmente em quatro aspectos: (i) os objetivos da política monetária em questão; (ii) o modelo planejado e executado; (iii) os efeitos possíveis de serem previstos ou constatados à época da implementação ou do prolongamento de seu prazo; (iv) a fundamentação das decisões e a prestação de informações.

O próprio TJUE, tal como anteriormente exposto, esperava que esta decisão supranacional vinculasse as Cortes nacionais. No entanto, o acórdão proferido pela CCFA contraria esta determinação, designadamente admitindo que há três perspectivas que poderiam ser escrutinadas no âmbito nacional: (i) a qualificação da decisão do TJUE como *ultra vires*; (ii) a interpretação sobre as atribuições do BCE; (iii) a proporcionalidade ou não do PSPP. Tais perspectivas passam a ser abordadas a seguir.

### 1.3 DO CASO WEISS NA CCFA

A Corte alemã, ao receber a decisão do Tribunal europeu, a qualifica como *ultra vires*, excedendo sua competência prevista na segunda sentença do artigo 19 (1) do Tratado da União Europeia (TUE), que possui o seguinte texto: “O Tribunal de Justiça da União Europeia garante o respeito do direito na interpretação e aplicação dos Tratados” (UNIÃO EUROPEIA, 2012a).

A decisão da Corte, neste contexto, admite que o TJUE não proferiu uma decisão adequada, que atende aos elementos do princípio do primado, e, portanto, deve ser considerada arbitrária, por não expressar o “direito na interpretação e aplicação dos Tratados”. Para fundamentá-la, a CCFA utiliza a Lei Básica, notadamente os artigos 23(1), combinados com os artigos 20(1) e (2) e 79(3):

**Article 20** [...] (1) The Federal Republic of Germany is a democratic and social federal state. (2) All state authority is derived from the people. It shall be exercised by the people through elections and other votes and through specific legislative, executive and judicial bodies. [...] **Article 23** [...] (1) With a view to establishing a united Europe, the Federal Republic of Germany shall participate in the development of the European Union that is committed to democratic, social and federal principles, to the rule of law and to the principle of subsidiarity and that guarantees a level of protection of basic rights essentially comparable to that afforded by this Basic Law. To this end the Federation may transfer sovereign powers by a law with the consent of the Bundesrat. The establishment of the European Union, as well as changes in its treaty foundations and comparable regulations that amend or supplement this Basic Law or make such amendments or supplements possible, shall be subject to paragraphs (2) and (3) of Article 79. [...] **Article 79** [...] (3) Amendments to this Basic Law affecting the division of the Federation into Länder, their participation in principle in the legislative process, or

the principles laid down in Articles 1 and 20 shall be inadmissible (ALEMANHA, 2021).

Nota-se, outrossim, que o fundamento jurídico utilizado pela CCFA é a legitimidade democrática: na visão da Corte Alemã, a decisão do TJUE não atendeu a tal fundamento, conforme consta no parágrafo 2 do Acórdão (ALEMANHA, 2020).

Esta conclusão da CCFA decorre do entendimento de que o TJUE simplesmente reproduziu e acatou os argumentos trazidos pelo BCE, o qual defendia a adequação do PSPP, na forma do parágrafo 3 do Acórdão (ALEMANHA, 2020). Isto é, a Corte entendeu que uma decisão do TJUE que se limita a aceitar os argumentos da autoridade monetária europeia, sem se preocupar com o “direito na interpretação e aplicação dos Tratados”, não está adequada ao TUE, razão pela qual deve ser enquadrada como *ultra vires* e desrespeitosa ao princípio da legitimidade democrática.

Os parágrafos 5 e 6 da decisão, por sua vez, admitem que a falta de legitimidade democrática do TJUE está relacionada à divisão de competências entre União Europeia e Estados-Membros, com menção explícita aos princípios da democracia e da soberania do povo (ALEMANHA, 2020).

Para chegar a essa conclusão, a CCFA precisou enfrentar um precedente da própria Corte: em 2016, no julgamento BVerfGE 142, parágrafo 123, a decisão foi de que os atos de instituições, órgãos, escritórios e agências da União Europeia não podem ser diretamente questionadas diante do Tribunal alemão, conforme parágrafos 88. No parágrafo seguinte, entretanto, a CCFA assevera que possui poder jurisdicional para julgar conflitos que envolvem o Direito da União Europeia, caso haja ação ou omissão de órgãos constitucionais alemães no que tange às suas responsabilidades relativas à integração europeia (ALEMANHA, 2020).

Esse precedente era determinante para justificar uma possível “revisão” sobre os atos europeus em suas duas esferas analisadas neste trabalho: (i) a possibilidade da CCFA entender como *ultra vires* a decisão do TJUE; (ii) a possibilidade de o *Bundestag* e o governo federal entenderem como *ultra vires* as decisões do BCE.

Neste sentido o tribunal alemão, na decisão de 2020, em seu parágrafo 95, asseverou que o *Bundesbank* não era admissível como parte, uma vez que a autoridade monetária alemã não seria considerada um órgão constitucional sujeito ao controle jurisdicional relativo à integração europeia, conforme jurisprudência da Corte - embora tenha reiterado que o Banco Central nacional não poderia participar em ações *ultra vires* de instituições, órgãos, escritórios e agências da União Europeia (ALEMANHA, 2020).



No entanto, o mesmo tribunal admitiu que o *Bundestag* e o Governo Federal seriam partes sujeitas a tal controle, uma vez que teriam responsabilidade constitucional na integração europeia. A construção desta sujeição, de acordo com o parágrafo 98, passa pela admissão de que os cidadãos teriam direito à "autodeterminação democrática", a qual também aplicar-se-ia à integração europeia, na forma dos artigos 23(1) e 38(1) da Lei Básica, de modo que isso os protegeria de decisões que manifestamente excedessem as competências das instituições, órgãos, escritórios e agências da União Europeia - assim, o *Bundestag* e o Governo Federal seriam os responsáveis por conformar o princípio democrático e a própria integração, ambos institutos jurídicos postos na Constituição Alemã (ALEMANHA, 2020).

Nos parágrafos seguintes, a CCFA indica os contornos sobre os quais constrói sua ideia de legitimidade democrática: (i) o direito de voto; (ii) soberania do povo; (iii) direito dos cidadãos se submeterem apenas às autoridades públicas que eles possam "legitimar" e influenciar; (iv) o direito de que qualquer ato de autoridade pública "remonte"<sup>4</sup> aos cidadãos. Por isso, a interpretação do tribunal alemão é de que a Lei Básica nacional não seria compatível com a forma como se deu a integração europeia: a transferência de poderes soberanos e o exercício independente desses poderes pela UE, para julgar sobre suas próprias competências, inclusive, estariam em desacordo com a Constituição alemã, uma vez que não estariam satisfeitos princípios democráticos - ao transferir poderes soberanos para a União Europeia, a Corte entende que deveriam ser retidas, ao *Bundestag*, atribuições de substantiva "significação política" (ALEMANHA, 2020).

No caso concreto, o tribunal alemão concluiu que os poderes orçamentários do *Bundestag*, entendidos como elementos indispensáveis para o cumprimento do princípio constitucional democrático, teriam sido transferidos para a União Europeia. A razão de tal conclusão é decorrente da suposição de que o BCE, por meio do PSPP, poderia causar efeitos sobre o tipo e o nível das despesas públicas, conforme será detalhado abaixo, limitando o processo decisório indelegável do *Bundestag* (ALEMANHA, 2020). A conclusão da CCFA, inclusive, em seu parágrafo 171, utiliza o termo "dominância monetária" para fazer referência aos efeitos do PSPP sobre a política fiscal da União Europeia e dos Estados-membros.

Diante disso, os órgãos constitucionais - no caso, o *Bundestag* e o Governo Federal - teriam a obrigação de monitorar continuamente a execução desta "transferência de soberania", a fim de conformar tais atribuições com os princípios democráticos requeridos também à constitucionalidade da integração europeia, inclusive tendo o dever de rescindir, por meios

---

<sup>4</sup> A expressão utilizada no acórdão da CCFA, traduzido oficialmente para o inglês, é: "traced back" (ALEMANHA, 2020).

políticos ou jurídicos, atos europeus que não fossem condizentes com os limites da integração, consoante parágrafos 107 a 109 (ALEMANHA, 2020).

Nesta toada, a CCFA teria o dever de “revisar” os atos considerados *ultra vires* praticados por instituições, órgãos, escritórios e agências da União Europeia. Isto também possibilitaria a revisão de uma decisão do TJUE, uma vez que a perspectiva constitucional de um Estado-Membro não necessariamente seria igual à análise sob a égide do Direito da União Europeia - e o TJUE estaria limitado à ótica do Direito da União Europeia (ALEMANHA, 2020).

No caso Weiss, a Corte alemã entendeu que o poder jurisdicional do TJUE foi aplicado de modo *ultra vires*, uma vez que não teria aplicado princípios metodológicos satisfatórios e sua decisão não satisfaria parâmetros objetivos, de acordo com os parágrafos 112 e 113 - o julgado excederia manifestamente suas competências postas no artigo 19(1) do TUE (ALEMANHA, 2020).

#### **1.4 DA INTERPRETAÇÃO DAS ATRIBUIÇÕES DO BCE**

A Corte, no parágrafo 7 do Acórdão, presume que a avaliação sobre a adequação ou não do PSPP passa pela análise de critérios e parâmetros (ALEMANHA, 2020). Assim, a CCFA sinaliza que a mera existência do PSPP não implica em automático desrespeito ao artigo 123(1) do TFUE - o qual proíbe que o BCE ou os bancos centrais nacionais concedam créditos ou compre diretamente títulos da dívida das instituições, órgãos, autoridades, governos, empresas públicas da União ou dos Estados-Membros (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

No entanto, no parágrafo 116, a CCFA decidiu que o *Bundestag* e o Governo Federal violaram o princípio da legitimidade democrática prevista na Lei Básica, uma vez que não tomaram atitudes para assegurar que o PSPP fosse considerado adequado ao princípio da proporcionalidade (ALEMANHA, 2016). Isto é, a Corte parece entender que o Legislativo e o Executivo federal deveriam ter feito a requerida análise de adequação, a partir de sólidos critérios e parâmetros - os critérios adotados para verificação da proporcionalidade serão verificados no subcapítulo a seguir.

Neste sentido, a Corte alemã afirma que cabe ao Governo Federal e ao *Bundestag* tomarem medidas para assegurar que o PSPP seja proporcional, na medida da conformidade que os Tratados requererem, consoante posto no parágrafo 9 do Acórdão (ALEMANHA, 2020).

Cumpra destacar que a Corte alemã, no parágrafo 116, atribui ao BCE uma atitude *ultra vires* sobre as decisões 2015/774, 2015/2101, 2015/2464, 2016/702 e 2017/100, uma vez que elas excederiam, “manifesta e estruturalmente”, as atribuições postas nos artigos 119 e 127 do TFUE, bem como no artigo 17 do Estatuto do SEBC (ALEMANHA, 2020).

Para tanto, conforme parágrafo 82, a Corte Alemã ouviu “terceiras partes” relacionadas às Ciências Econômicas e Jurídicas, como Jens Ulbrich, Diretor Geral de Economia do *Bundesbank*; Andreas Guericke, Diretor Geral de Serviços Legais do *Bundesbank*, dentre outros. No entanto, o BCE optou por não participar dessas oitivas (ALEMANHA, 2020).

No acórdão, em seu parágrafo 120, a CCFA reafirma que a competência exclusiva do BCE é de definir a política monetária, ao passo que a política econômica, “em princípio”, continuaria a ser competência dos Estados-Membros (ALEMANHA, 2020). Esta visão, por si só, é um contorno importante sobre a interpretação das atribuições da autoridade monetária europeia postas no TFUE, conforme escrutinar-se-á no decorrer deste trabalho.

Além disso, nos parágrafos 143 e seguintes do Acórdão de 2020, a Corte reforça que o BCE e os bancos centrais nacionais são instituições independentes, conforme artigo 130 e 282(3) do TFUE, com competências diferentes (ALEMANHA, 2020).

De fato, a grande controvérsia acerca da discussão sobre as atribuições do BCE repousa no entendimento da CCFA, consoante exposto no parágrafo 163, de que a autoridade monetária não deveria “perseguir sua própria agenda política”, embora seja sua função “suportar as políticas econômicas gerais” na UE (ALEMANHA, 2020).

Contudo, a Corte vai além no parágrafo 122: as conclusões dos magistrados é de que os efeitos que as operações no “open market” causam não são meros “efeitos indiretos” do PSPP, ao contrário do que afirma o TJUE (ALEMANHA, 2020). Isto significa que se os programas do SEBC estabelecerem, de maneira amplamente conhecida e previsível, operações no mercado aberto, não poderiam ser classificados como “políticas monetárias”, mas sim “política econômica” - enquadrando tais programas como “excessivos”, uma vez que, na interpretação da CCFA, não seria atribuição do BCE.

De fato, no mesmo caso 2BvR 859/15, mas na ordem anterior de 18 de julho de 2017, a Corte já assumia, em seu parágrafo 109, que, se a compra de títulos do governo pelo SEBC configurasse “assistência financeira” aos Estados-Membros, seria considerada uma medida de política econômica para a qual o Banco Central Europeu não tem competência (ALEMANHA, 2017).

## 1.5 DA DESPROPORCIONALIDADE DO PSPP

A fim de escrutinar a proporcionalidade do PSPP, a Corte Alemã parte do pressuposto de que um programa de compra de títulos governamentais somente será “proporcional”, caso seja considerado necessário e adequado para atingir o objetivo perseguido, conforme parágrafo 6.b do Acórdão (ALEMANHA, 2020).

Assim, a própria CCFA admite que a proporcionalidade deve ser analisada sob dois marcos: (i) os efeitos do programa sob a perspectiva da política econômica; (ii) os objetivos pretendidos pela política monetária. Mais uma vez, a Corte utiliza como fundamento normativo, o TUE: o artigo 5º(1) e (4), os quais são expressos ao delimitar as competências da União Europeia no princípio da subsidiariedade e proporcionalidade.

O Tribunal alemão, inicialmente, afirma que uma decisão do BCE que ultrapassa suas atribuições postas no artigo 123 do TFUE, não necessariamente coloca em risco as responsabilidades orçamentárias do *Bundestag* - por essa razão, eventualmente, ainda poderiam ser consideradas “proporcionais”:

The differing view of the CJEU set out in its Judgment of 11 December 2018 does not merit a different conclusion, given that on this point, the judgment is simply not comprehensible so that, to this extent, the judgment was rendered *ultra vires* (see 1 below). Nevertheless, it cannot yet be definitively determined whether the ECB decisions at issue satisfy the principle of proportionality (see 2 below). [...] On this basis, the ECB decisions at issue cannot be found to violate the prohibition of monetary financing (see 3 below). It essentially follows from the replies of the CJEU, especially in consideration of the fifth question referred for a preliminary ruling, that the PSPP does not pose a risk to the overall budgetary responsibility of the Bundestag (ALEMANHA, 2020).

No entanto, as razões pelas quais a CCFA julga que o PSPP é desproporcional abrangem quatro principais pilares: (i) os “efeitos indiretos” do programa ; (ii) a adequação para satisfação dos objetivos do BCE; (iii) a necessidade para satisfação dos objetivos; (iv) a proporcionalidade *stricto sensu*.

Quanto ao primeiro aspecto, no parágrafo 123, a Corte reafirma sua interpretação de que as atribuições do BCE não incluem as políticas econômicas: ao realizar operações no mercado aberto, que são amplamente conhecidas e previsíveis, ocorreriam “efeitos indiretos” na ordem econômica - o que tornaria tais operações *ultra vires*, uma vez que seriam contrárias às atribuições da autoridade monetária e, conseqüentemente, desproporcionais (ALEMANHA, 2020).

Assim, a Corte assevera que o mandato do BCE, e conseqüentemente o PSPP, não abrange as políticas econômicas e sociais que tenham efeitos na esfera nacional, dentre os quais: modificação no padrão de dívida pública, afetação dos rendimentos dos fundos de previdência, alteração na formação de preços de imóveis, modificação no nível e rentabilidade da poupança popular e *etc* (ALEMANHA, 2020).

Quanto aos demais pilares, a CCFA admite que o PSPP apenas adequar-se-ia ao princípio da proporcionalidade, caso fosse considerado adequado, necessário e estritamente proporcional para atingir os objetivos do BCE. Assim, a Corte afirma que se forem ignorados os efeitos da “política econômica” e não forem contrapostos os efeitos da “política monetária” com os efeitos da “política econômica”, o programa deverá ser considerado desproporcional - designadamente, a CCFA manifesta sua preocupação com a desproporcionalidade dos efeitos relativos à dívida pública, poupança pessoal, fundos de pensão, preços de imóveis e excesso de financiamento para empresas economicamente inviáveis (ALEMANHA, 2020).

No entanto, a própria Corte alemã reconhece, nos parágrafos 129 e seguintes, que o TJUE se debruçou sobre o juízo de proporcionalidade: (i) o PSPP seria adequado, uma vez que as taxas inflacionárias anuais na zona do euro, há muitos anos estavam abaixo da meta de 2% e diversos estudos indicavam que o programa poderia contribuir para que o objetivo fosse atingido; (ii) o programa também seria necessário, pois não haveria outra forma de frear o risco da deflação; (iii) a iniciativa, por fim, seria estritamente proporcional, uma vez que as vantagens dos efeitos do PSPP suplantariam, de maneira muito considerável, as desvantagens - notadamente devido ao fato do PSPP ser temporário, de ter sido estabelecido um parâmetro mínimo de qualidade de crédito e de haver uma cristalina limitação sobre a “fatia” de compartilhamento de eventuais prejuízos (ALEMANHA, 2020).

Quanto aos dois primeiros pontos, nos parágrafos 133 e seguintes, a Corte alemã afirma que não houve uma preocupação com os efeitos do programa sobre a política econômica, a qual, na visão dos magistrados alemães, seria de competência dos Estados-Membros. Por isso, o PSPP não teria sido corretamente avaliado pelo TJUE, no âmbito da adequação - a CCFA, inclusive, tece críticas à “passividade” do tribunal europeu, que teria apenas aceitado os argumentos do BCE, sem questionar as assunções fáticas ou testá-las para verificar esta adequação (ALEMANHA, 2020).

O terceiro ponto, no entanto, também gera controvérsias no âmbito do tribunal alemão: para os julgadores, o TJUE falhou ao não transparecer para quais interesses opostos o manejo de riscos serviria - assim, a Corte especula que seja a autonomia orçamentária dos Estados-Membros e a sua promoção de políticas fiscais (ALEMANHA, 2020). Isto é, para o

Tribunal alemão, os riscos seriam majoritariamente absorvidos pelos Estados-Membros, através da redução de suas atribuições nacionais, como a criação e execução de políticas fiscais e autonomia orçamentária.

Além disso, a Corte assume, no parágrafo 137, que o TJUE não realizou uma digressão - e até mesmo “testes” - a fim de conformar o pilar da “proporcionalidade em sentido estrito” às consequências possíveis: (i) os países poderiam deliberadamente emitir títulos públicos com baixíssimas taxas de juros, como uma forma de se refinanciar com melhores condições; (ii) alguns Estados poderiam se beneficiar mais do que outros; (iii) os bancos comerciais seriam amplamente beneficiados com melhorias de qualidade do crédito (ALEMANHA, 2020).

Outra preocupação manifesta da CCFA é relacionada ao compartilhamento de riscos, em caso de inadimplemento dos créditos oriundos do PSPP: o Tribunal afirma que as eventuais inadimplências poderiam requerer um rearranjo orçamentário e, em último caso, seriam incompatíveis com os limites e responsabilidades orçamentárias postas no artigo 79(3) da Lei Básica (ALEMANHA, 2020).

Assim, conforme deixa evidente em seu parágrafo 176, a Corte alemã presume que o BCE falhou ao não divulgar adequadamente sobre o juízo de proporcionalidade em relação aos aspectos supracitados. De fato, o Tribunal admite que não é possível verificar, através dos comunicados do BCE e declarações públicas de suas autoridades, se houve algum ponto em que o PSPP teria se tornado desproporcional (ALEMANHA, 2020) - no entanto, ao invés de presumir que o Banco Central Europeu realizou tal análise, a Corte parece ter admitido o reverso.

Três parágrafos a seguir, a CCFA também manifesta sua incapacidade de verificar se o *Bundestag* e o Governo Federal violaram efetivamente a responsabilidade que os incumbia em relação à integração europeia - ou seja, se houve uma fiscalização sobre o PSPP no âmbito dos Poderes nacionais alemães -, uma vez que não houve a divulgação de nenhum comunicado público sobre o juízo que se fazia sobre o programa monetário (ALEMANHA, 2020).

Além disso, no parágrafo 189, a Corte afirmou que a mera existência de um “blackout period” não implica em falta de “previsibilidade” sobre a compra de títulos governamentais - neste sentido, todos os riscos levantados pela CCFA, notadamente quanto à intervenção na formação de preços dos títulos públicos e na política fiscal dos Estados-Membros, tal como anteriormente exposto neste trabalho, aplicar-se-iam ao PSPP, levando o Tribunal a considerá-lo desproporcional (ALEMANHA, 2020).

Outra razão pela qual a CCFA entendeu como "desproporcional" a execução do PSPP, se deve ao argumento de que a manutenção em carteira até a "maturidade" dos títulos públicos adquiridos afrontaria o artigo 123(1) do TFUE, uma vez que a falta de limitação no tempo ou volume seria considerada como uso de instrumentos da política monetária para financiar, de maneira ilegal, os Estados-Membros, conforme verifica-se nos parágrafos 192, 210 e 211 (ALEMANHA, 2020). Assim, ao contrário do TJUE - o qual considera que a manutenção em carteira até o vencimento é admissível se os objetivos do PSPP somente pudessem ser alcançados desta maneira -, a Corte alemã considera que a ausência de uma estratégia explícita de venda dos títulos públicos "encarteirados", bem como a falta de limitação de tempo e volume na compra dos títulos públicos, seria uma extrapolação das funções monetárias do BCE.

Ademais, o Tribunal alemão reconhece, em seu parágrafo 202, que as limitações objetivas relativas ao percentual máximo que o SEBC pode deter em relação ao total emitido - 33% do total de títulos emitidos - são um fator importante para tornar a política não-seletiva e tornar a participação do SEBC no mercado secundário mais equilibrada. No entanto, a Corte coloca um holofote sobre o fato de que o PSPP atinge a zona do euro como um todo, e não apenas os Estados mais necessitados (ALEMANHA, 2020).

Deste modo, a partir do parágrafo 214, reconhece que os "safeguards" - critérios de elegibilidade já descritos neste trabalho - têm o importante papel de tornar o PSPP aderente ao artigo 123(1) do TFUE e potencialmente aderentes à atribuição fiscal do Parlamento Alemão. No entanto, a Corte alerta para a necessidade de que haja estrita limitação no compartilhamento de riscos sobre eventuais inadimplementos destes títulos públicos, com a devida execução e observância dos referidos critérios, a fim de evitar que o PSPP se torne um problema para o orçamento nacional, o que violaria os artigos 123 e 125 do TFUE (ALEMANHA, 2020).

Por este potencial, conforme se depreende do parágrafo 232, a CCFA julgou o PSPP como *ultra vires* e desrespeitoso à Lei Básica, em seus artigos 23(1) e 79(3), determinando que o *Bundestag* e o Governo Federal alemão tomem medidas para assegurar que o BCE torne o PSPP proporcional, de modo a garantir que a identidade constitucional e a legitimidade democrática dos alemães seja respeitada. Também exigiu que o *Bundesbank*, durante três meses no máximo, não executasse o PSPP no plano nacional - ficando proibida, então, durante o período, a compra de novos títulos públicos - e garantisse que os títulos adquiridos pela autoridade monetária nacional, sob o programa PSPP, fossem vendidos em um "possibly long term" (ALEMANHA, 2020).

Portanto, a Corte alemã inequivocamente reconhece que o PSPP não viola diretamente o artigo 123(1), uma vez que foi capaz de criar “safeguards” suficientes para garantir que o programa monetário, até o momento em que o tema foi julgado, não implicasse em prejuízo à soberania orçamentária do governo nacional. No entanto, com a decisão, a CCFA parece presumir que o volume “excessivo” - 2 trilhões de euros - e a falta de comunicação assertiva sobre a manutenção dos títulos públicos em carteira, poderia conduzir a um compartilhamento de riscos que ultrapassaria os critérios de elegibilidade postos - prejudicando, assim, a identidade constitucional e legitimidade democrática dos cidadãos nacionais.

Embora a decisão tenha indicado que o problema estava na desproporcionalidade do programa, caracterizando as decisões do BCE e do TJUE como *ultra vires*, a CCFA parece reconhecer que a atribuição para definir se determinado programa europeu retira ou não competências orçamentárias é do *Bundestag* e do Governo Federal, de modo que os convoca a tomarem medidas para que o PSPP satisfizesse seus parâmetros estabelecidos na decisão de 2020.



## 2 DOS FUNDAMENTOS DA UNIÃO MONETÁRIA

O PSPP, no âmbito da política monetária estabelecida pelo BCE, originou um conflito acerca das atribuições que a autoridade monetária supranacional<sup>5</sup> possui e quais ferramentas estão à sua disposição para garantir o atingimento dos objetivos previstos no TFUE.

Tal como visto no capítulo anterior, as decisões do TJUE e da CCFA debatem as competências do BCE para definirem se o PSPP está ou não harmonizado com os propósitos do TFUE. A investigação sobre a adequação de tais decisões judiciais passa, portanto, pela avaliação de tais atribuições, sob a roupagem que o supracitado Tratado dá à autoridade monetária.

No entanto, para que tal investigação seja coerente com os fundamentos trazidos pelas autoridades judiciais supramencionadas, é necessário compreender como se deu o processo de integração monetária, o qual é reiteradamente adjetivado como inédito e sem precedentes na história mundial, tendo em vista que foi o único projeto<sup>6</sup> capaz de agregar países com um histórico de soberania monetária, dispostos a abrir mão deste poder para estabelecer um banco central conjunto e uma moeda única (EICHENGREEN, 1993, p. 1322; VERDUN, 2000, p. 1).

É importante ressaltar que o conceito de União Monetária utilizado neste capítulo é uma união, composta por Estados-Membros que admitem o uso de uma única moeda, com curso forçado, assim como uma única política monetária aplicada a todos, por parte de um Banco Central supranacional, além de admitirem parâmetros de convergência no âmbito das políticas fiscais, visando fortalecer a eficácia das políticas monetárias (VERDUN, 2000, p. 2).

Para compreender o processo de integração monetária, debruçou-se sobre os documentos históricos e pesquisas acadêmicas que o descrevem e o explicam, além dos respectivos dados oficiais econômicos sobre os Estados aderentes aos diversos sistemas de integração propostos ao longo do tempo. Para tanto, utilizou-se os seguintes métodos e técnicas de pesquisa: (i) pesquisa bibliográfica sobre o processo de integração monetária; (ii) investigação em bancos de dados oficiais para encontrar dados econômicos relativos aos países que compunham, em suas diversas janelas temporais e estruturas sistêmicas, os

---

<sup>5</sup> A noção de supranacionalidade, utilizada neste trabalho, é derivada do pensamento de Haas: "um padrão cumulativo de acomodação em que os participantes se abstêm de vetar propostas incondicionalmente e, em vez disso, buscam chegar a um acordo por meio de compromissos que promovam interesses comuns" (HASS, 1964, p. 64 apud VERDUN, 2000, p. 32, tradução nossa).

<sup>6</sup> Eichengreen (1993, p. 1321) destaca que nos anos 1870 houve uma tentativa de se estabelecer uma União Monetária Latina, com a criação de uma padronização das moedas da Bélgica, França, Itália e Suíça. No entanto, tal projeto se diferencia da União Econômica e Monetária da UE, uma vez que não houve o estabelecimento de um banco central único.

sistemas de integração monetária; (iii) pesquisas em artigos e publicações acadêmicas acerca das justificativas para a integração; (iv) análise normativa do TFUE e do Estatuto do BCE e do SEBC para verificar o desenho institucional da autoridade monetária.

## **2.1 DO ACORDO DE BRETTON WOODS AO TRATADO DE MAASTRICHT**

Com o Acordo de Bretton Woods, em 1944, assentou-se a ideia de que as transações econômicas internacionais deveriam acontecer por meio do livre comércio e das taxas cambiais fixas (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 2). Com isso, o dólar americano se tornou o padrão para o comércio internacional, sendo atrelado ao ouro: o dólar seria fixado ao ouro, de modo que cada onça corresponderia a U\$ 35, enquanto que as demais moedas seriam fixadas ao dólar (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 2; VERDUN, 2000, p. 51).

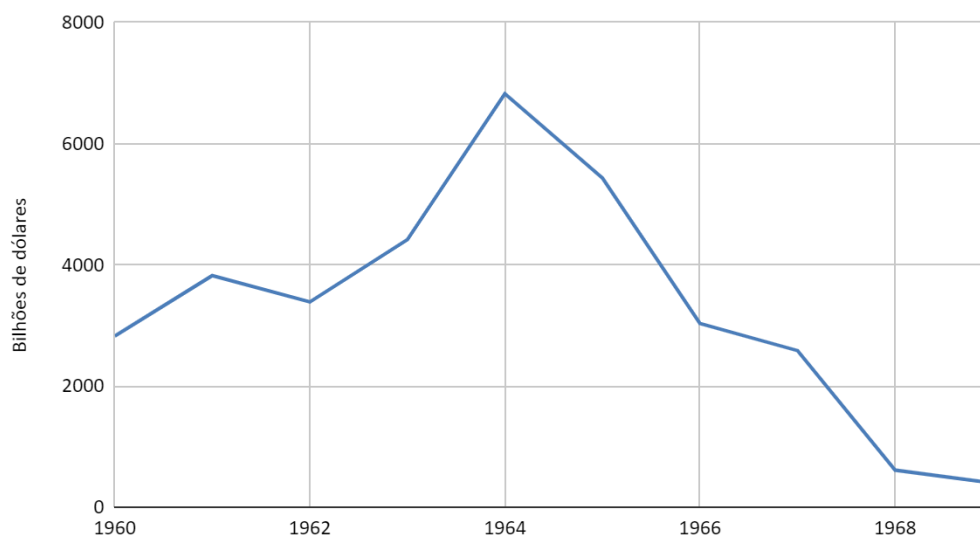
A partir disso, a fim de, principalmente, supervisionar tal fixação cambial e as reservas dos países, foram criadas a Organização para a Cooperação Econômica, em 1948, e a União Europeia de Pagamentos, dois anos mais tarde (EICHENGREEN, 1993, p. 1322). Em 1957, com a assinatura do Tratado de Roma e, conseqüentemente, do Acordo Monetário Europeu, foi criado um fundo europeu e um sistema multilateral de liquidação para auxiliar os membros a enfrentar as dificuldades em seus balanços de pagamento e facilitar a liquidação de transações entre eles.

Embora o Tratado de Roma não tenha criado uma organização monetária mais sólida, observam-se avanços em três principais pilares: (i) estabelecimento de um mercado comum; (ii) promoção da união alfandegária; (iii) fomento a um sistema facilitador de políticas comuns (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 2). Também destaca-se que o Tratado previa que as políticas econômicas deveriam ser coordenadas e que deveria haver a remoção dos controles cambiais nas transações comerciais (VERDUN, 2000, p. 50). Exemplo desta sedimentação foi a criação da Common Agricultural Policy ("CAP"), a qual estabelecia um sistema de preços comuns, com base nas moedas domésticas, para produtos agropecuários (EICHENGREEN, 1993, p. 1329; SADEH e VERDUN, 2009, p. 283; VERDUN, 2000, p. 54). Notadamente, à medida que tais pilares foram se robustecendo, discussões sobre a criação de uma moeda comum foram surgindo, como propôs o Marjolin Memorandum, de 1962 (EICHENGREEN, 1993, p. 1329; MONGELLI, 2008, p. 9).

Contudo, com a derrocada gradual do sistema Bretton Woods - devido às dúvidas sobre a estabilidade do dólar, frente aos constantes problemas que os EUA passaram a experimentar em seu balanço de pagamentos -, no final da década de 60, o marco alemão e o

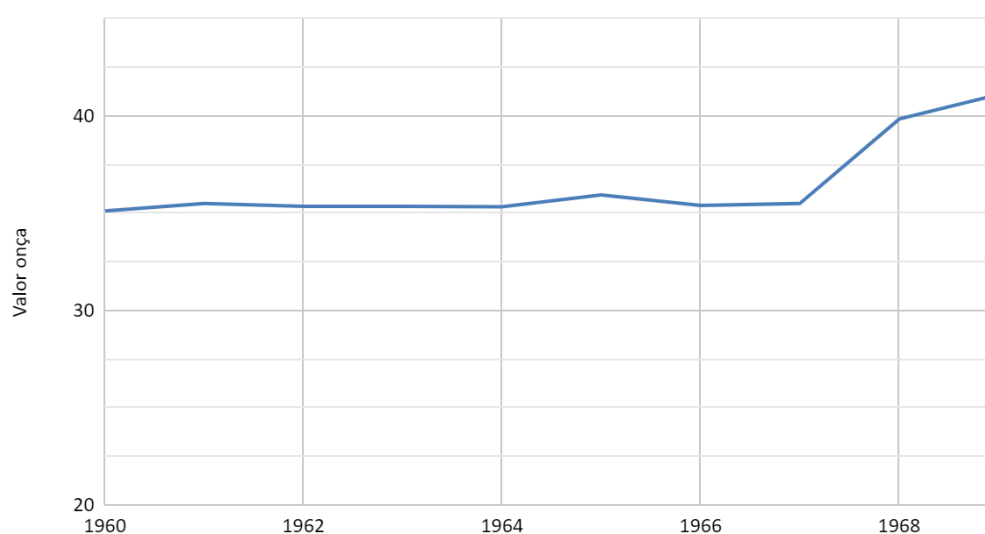
franco francês sofreram mudanças consideráveis em seu valor: o marco alemão se valorizou, ao passo que o franco francês se desvalorizou. Evidentemente, com essas mudanças bruscas no câmbio das moedas europeias, a CAP foi se inviabilizando, causando um impacto negativo no comércio entre os Estados-Membros (SADEH e VERDUN, 2009, p. 283; MONGELLI, 2008, p. 10).

Balanço de Pagamentos EUA (bilhões de dólares)

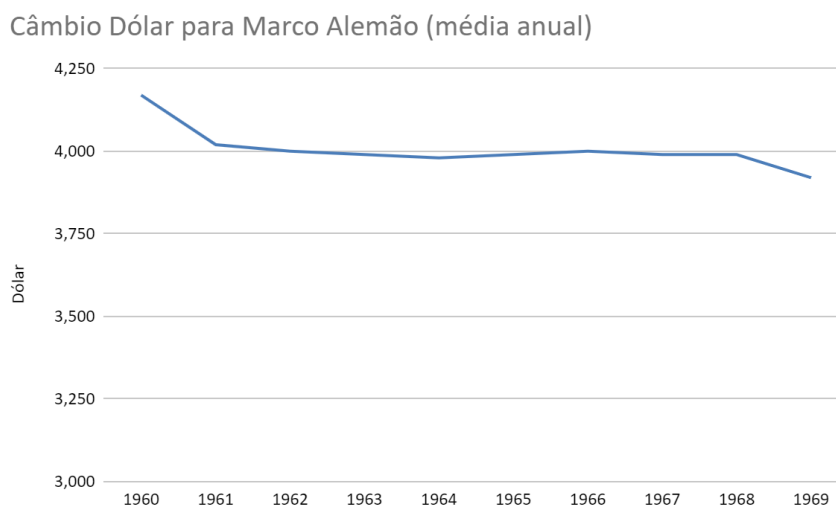


Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021h).

Ouro (cotação média da onça por dólar)



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021c).



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021b) e Marcuse (2018).

A partir do retrocesso verificado na integração comercial, mais vezes se ergueram para defender uma integração monetária maior. Tal apelo originou o Relatório Werner: publicado em 1970, o relatório descrevia um plano, calcado em um processo que compreendia três estágios, que visava alcançar a União Econômica e Monetária em dez anos (EICHENGREEN, 1993, p. 1323). De acordo com o Relatório, a União Monetária seria caracterizada por quatro elementos: (i) livre circulação de capitais; (ii) elevado nível de integração financeira; (iii) eliminação das margens de flutuação cambial; (iv) fixação irrevogável das taxas cambiais entre as moedas (THYGESEN, 1990, p. 202).

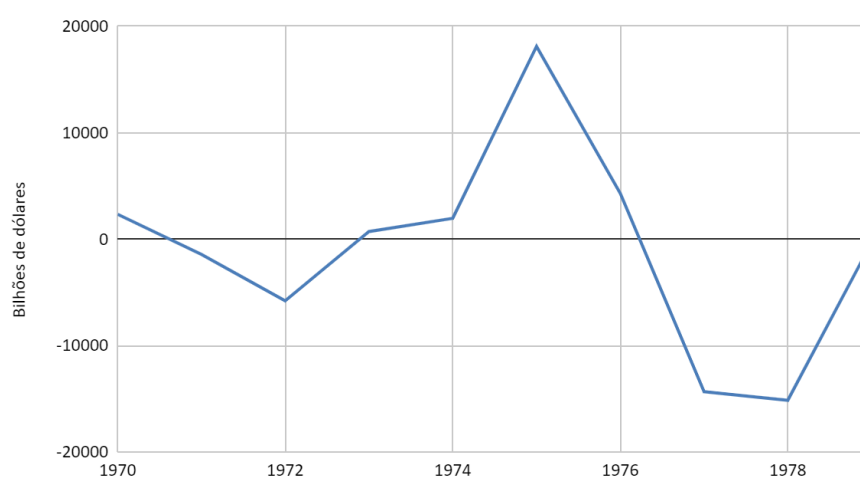
No entanto, como o Relatório pressupunha que as taxas cambiais continuariam vinculadas ao dólar e, assim, se manteriam estáveis, o plano se mostrou absolutamente inviável, afinal, em 1971 os EUA decidiram suspender a convertibilidade do dólar em ouro, na esteira da já citada derrocada do sistema de Bretton Woods (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 3; SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 2).

Em substituição ao mal sucedido sistema de câmbio fixo, o Acordo Smithsonian, de dezembro de 1971, estabelecia um banda de flutuação cambial de aproximadamente 2,25% em relação ao dólar (VERDUN, 2000, p. 63). Tal proposição mantinha seu atrelamento à moeda americana, embora permitisse que o balanço de pagamentos dos EUA não fosse mais prejudicado devido à convertibilidade fixa do dólar em relação ao ouro.

Isso provocou uma imediata desvalorização do dólar, com um impacto prejudicial para as taxas cambiais entre Estados-Membros: com a permissão da flutuação cambial a 2,25% em

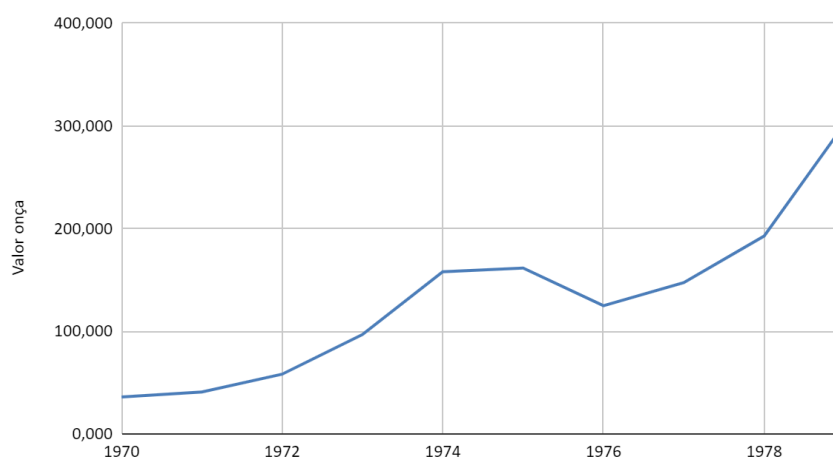
relação ao dólar, uma transação comercial entre dois Estados-Membros poderia ter como base uma flutuação de até 4,5%, isto é, duas vezes a flutuação cambial em relação ao dólar. Notoriamente, muitas políticas comuns europeias, inclusive a CAP, ficaram prejudicadas, tendo em vista que a incerteza cambial passou a trazer riscos para a integração (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 3; MONGELLI, 2008, p. 11-12).

Balanco de Pagamentos EUA (bilhões de dólares)



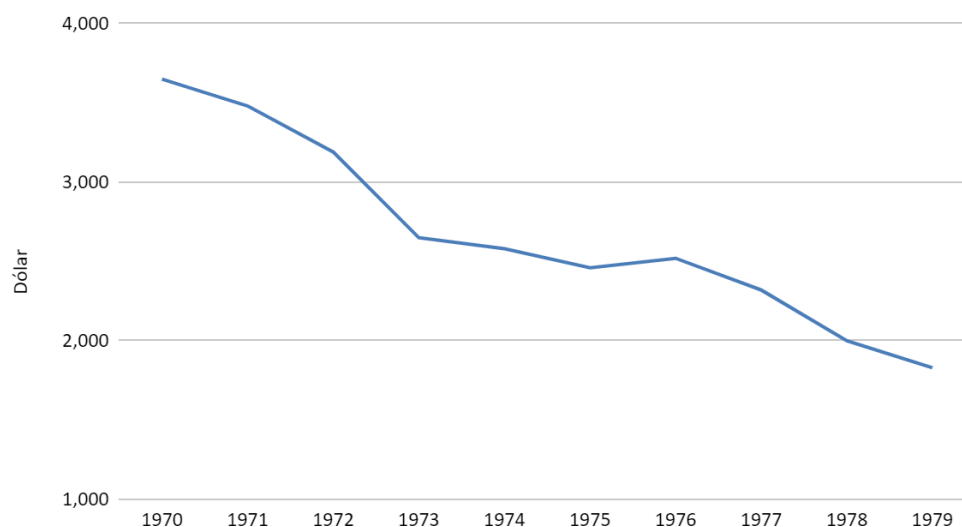
Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021h).

Ouro (cotação média da onça por dólar)



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021c).

Câmbio Dólar para Marco Alemão (média anual)



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021b) e Marcuse (2018).

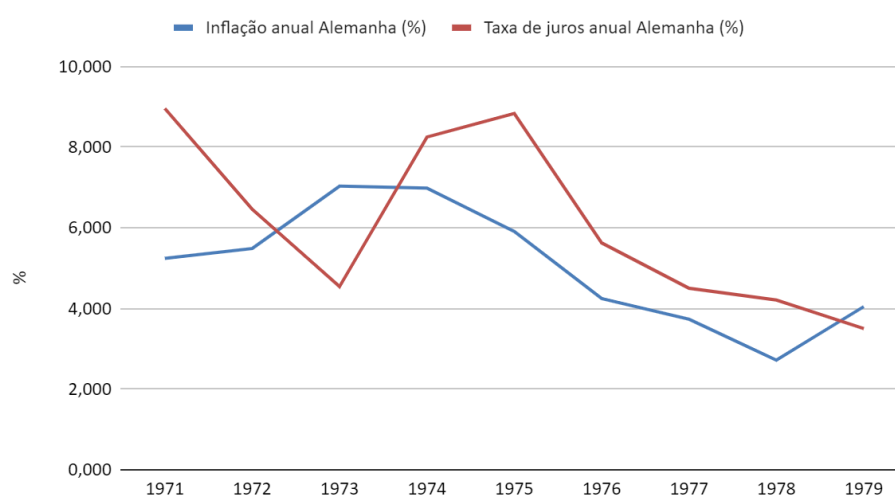
A solução pensada pelos Estados-Membros foi reduzir as ligações com o dólar e, simultaneamente, diminuir as flutuações cambiais dentro da Comunidade Europeia. O instrumento adotado para tanto, no Acordo da Basileia, ficou conhecido como "Snake in the tunnel": as moedas são a "cobra" e o "túnel" é o dólar. Assim, as moedas dos Estados-Membros poderiam flutuar dentro da banda estabelecida em relação ao dólar - 2,25% -, e os bancos centrais nacionais podiam comprar e vender moedas europeias para garantir que a margem de flutuação ficasse dentro de tal banda (VERDUN, 2000, p. 63; EICHENGREEN, 1993, p. 1323). No entanto, o advento da primeira crise do petróleo, em 1973, um ano após a criação do mecanismo, e a falta de cumprimento efetivo da banda cambial levaram o instrumento ao fracasso (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 3; EICHENGREEN, 1993, p. 1323).

Vale destacar que, durante a década de 70, observava-se uma inflação de dois dígitos e uma estagnação econômica, caracterizando o fenômeno da "estagflação". Conjuntamente, observou-se um aumento do endividamento público, o que conduziu ao entendimento de que deveria haver um limite às despesas públicas (VERDUN, 2000, p. 4-5). Neste período, havia um debate entre duas correntes: os "fiscalistas" e os "monetaristas". Os primeiros, dentre os quais destacam-se os representantes da Alemanha e dos Países Baixos, assumiam que a convergência econômica, com parâmetros fiscais satisfatórios, era mais importante do que a fixação de taxas cambiais. Já os segundos, como os representantes da Bélgica e da França,

advogavam que a harmonização monetária conduziria à coordenação fiscal e econômica (VERDUN, 2000, p. 58).

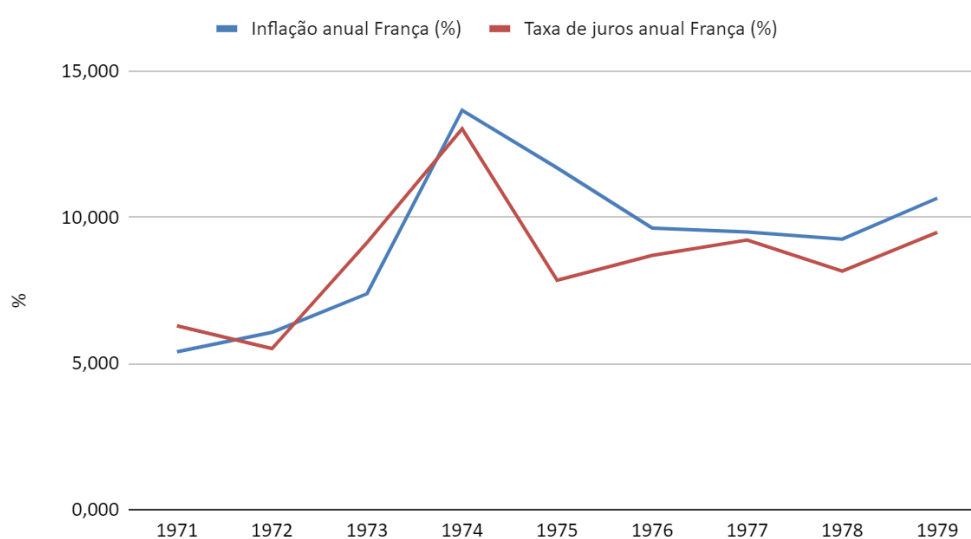
Como notar-se-á a partir dos gráficos abaixo, essa divergência teórica na condução das negociações sobre os rumos da integração monetária podem estar relacionadas às diferentes realidades inflacionárias vistas nos dois países que conduziam as negociações.

Alemanha: Inflação e Taxa de juros



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021f; 2021g).

França: Inflação e Taxa de juros



Fonte: elaborada pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021d; 2021e).

Apesar do insucesso das predecessoras tentativas de integração, as bases para uma maior cooperação cambial estavam lançadas, tanto é que em 1979, após um acordo entre o presidente francês Valéry Giscard e o chanceler alemão Helmut Schmidt, foi criado o Sistema Monetário Europeu (EMS), com a participação de oito Estados (VERDUN, 2000, p. 77; EICHENGREEN, 1993, p. 1324). Seus principais pilares eram: (i) uma Unidade de Moeda Europeia (ECU) - uma cesta de moedas nacionais, contemplando o marco alemão, o peso britânico, o franco francês, a lira italiana, o florim neerlandês, o franco belga, o franco luxemburguês, a coroa dinamarquesa e o peso irlandês (BORDO e SCHWARTZ, 1989, p. 2); (ii) um Mecanismo de Taxa de Câmbio (ERM) - fixando uma taxa cambial em relação à ECU para cada moeda; (iii) a partir da ECU e do ERM, seria possível calcular as taxas cambiais bilaterais entre os Estados-Membros (SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 2).

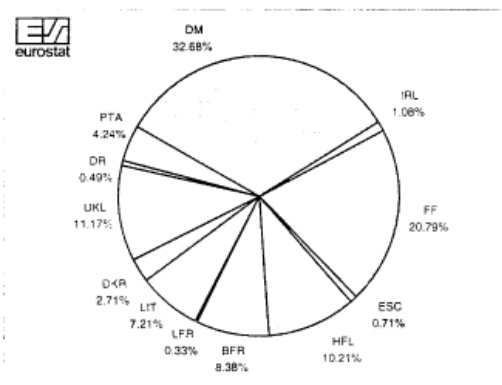
TABLE I

CENTRAL RATES AND INTERVENTION LIMIT RATES, IN FORCE SINCE 14TH OCTOBER 1996, FOR THE CURRENCIES OF COUNTRIES PARTICIPATING IN THE EMS EXCHANGE RATE MECHANISM.

eurostat		1 ECU =	100 BLF =	100 DKR =	100 DM =	100 PTA =	100 FF =	1 IRL =	100 HFL =	100 ÖS =	100 ESC =	100 FMK =	
		+	-	627 880	2395.20	28.1525	714.030	57.7445	2125.60	340.420	23.3645	787.830	
BLF	39.3960	=	-	540.723	2062.55	24.2447	614.977	49.7289	1830.54	293.163	20.1214	678.468	
			-	465.665	1776.20	20.8795	529.660	42.8260	1576.45	252.470	17.3285	584.290	
			+	21.4747	-	442.968	5.20640	132.066	10.6792	393.105	62.9561	4.32100	145.699
DKR	7.23580	=	-	18.4938	-	381.443	4.48376	113.732	9.19676	338.537	54.2170	3.72119	125.474
			-	15.9266	-	328.461	3.86140	97.9430	7.92014	291.544	46.6910	3.20460	108.057
			+	5.63000	30.4450	-	1.36500	34.6250	2.80000	103.058 <sup>1</sup>	16.5050	1.13280	38.1970
DM	1.91007	=	-	4.84837	26.2162	-	1.17548	29.8164	2.41105	88.7526	14.2136	0.975561	32.8948
			-	4.17500	22.5750	-	1.01230	25.6750	2.07600	76.4326 <sup>1</sup>	12.2410	0.840100	28.3280
			+	478.944	2589.80	9878.50	-	2945.40	238.175	8767.30	1404.10	96.3670	3249.50
PTA	162.493	=	-	412.461	2230.27	8507.18	-	2536.54	205.113	7550.30	1209.18	82.9927	2798.41
			-	355.206	1920.70	7326.00	-	2184.40	176.641	6502.20	1041.30	71.4690	2410.00
			+	18.8800	102.100	389.480	4.57780	-	9.38950	345.650	55.3545	3.79920	128.107
FF	6.40608	=	-	16.2608	87.9257	335.386	3.94237	-	8.08631	297.661	47.6706	3.27188	110.324
			-	14.0050	75.7200	288.810	3.39510	-	6.96400	256.350	41.0533	2.81770	95.0096
			+	2.33503	12.6261	48.1696	0.566120	14.3599	-	42.7439	6.84544	0.469841	15.8424
IRL	0.792214	=	-	2.01090	10.8734	41.4757	0.487537	12.3666	-	36.8105	5.89521	0.404620	13.6433
			-	1.73176	9.36403	35.7143	0.419859	10.6500	-	31.7007	5.07688	0.348453	11.7494
			+	6.34340	34.3002	130.834 <sup>1</sup>	1.53793	39.0091	3.15450	-	18.5963	1.27637	43.0378
HFL	2.15214	=	-	5.46286	29.5389	112.673	1.32445	33.5953	2.71662	-	16.0149	1.09920	37.0636
			-	4.70454	25.4385	97.0325 <sup>1</sup>	1.14060	28.9381	2.33952	-	13.7918	0.946611	31.9187
			+	39.6089	214.174	816.927	9.60338	243.586	19.6971	725.065	-	7.97000	268.735
ÖS	13.4383	=	-	34.1107	184.444	703.550	8.27008	209.773	16.9629	624.417	-	6.86356	231.431
			-	29.3757	158.841	605.877	7.12200	180.654	14.6082	537.740	-	5.91086	199.305
			+	577.090	3120.50	11903.3	139.920	3549.00	286.983	10564.0	1691.80	-	3915.40
ESC	195.792	=	-	496.984	2687.31	10250.5	120.493	3056.35	247.145	9097.55	1456.97	-	3371.88
			-	428.000	2314.30	8827.70	103.770	2632.10	212.838	7834.70	1254.70	-	2903.80
			+	17.1148	92.5438	353.008	4.14938	105.253	8.51107	313.295	50.1744	3.44376	-
FMK	5.80661	=	-	14.7391	79.6976	304.000	3.57345	90.6422	7.32960	269.806	43.2094	2.96570	-



WEIGHTS OF COMPONENT CURRENCIES IN THE ECU,  
CALCULATED ON THE BASIS OF CENTRAL RATES IN  
FORCE SINCE 6/03/95



COMPOSITION OF THE ECU BASKET

Since 21/09/1989	
0.6242	DM
1.332	FF
0.2198	HFL
3.301	BFR
0.13	LFR
151.8	LIT
0.1976	DKR
0.008552	IRL
0.08784	UKL
1.44	DR
6.885	PTA
1.393	ESC
= 1 ECU	

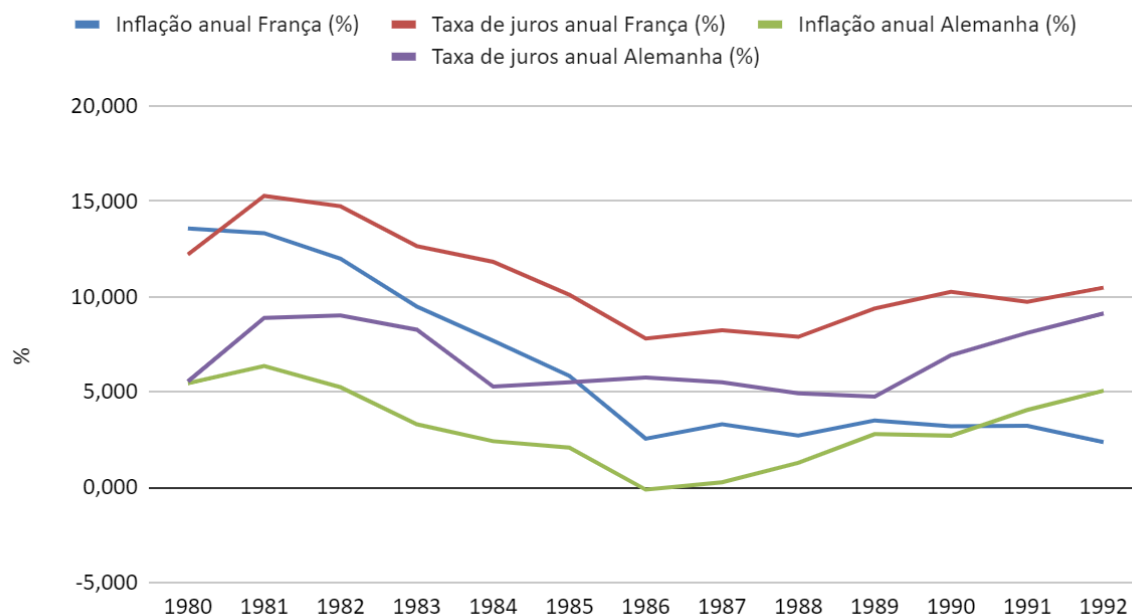
Fonte: Communautés européennes (1996).

Indica-se que a ECU condensava seis funções, sendo: (i) um numerário para conversões; (ii) uma unidade de referência para divergência de taxas de câmbio; (iii) um denominador para transações creditícias; (iv) um meio de liquidação; (v) uma solução para o problema da enésima moeda<sup>7</sup>; (vi) um núcleo de uma moeda europeia paralela (BORDO e SCHWARTZ, 1989, p. 1).

Auxiliado por um condução monetária menos permissiva à inflação, os bancos centrais nacionais passaram a convergir as taxas de juros nacionais, experimentando, em seguida, uma redução "conjunta" de tais taxas (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 3; THYGESEN, 1990, p. 220; EICHENGREEN, 1993, p. 1328). Tal resultado é coerente com uma das antecipações que a teoria da OCA descrevia: era esperado que a taxa de inflação dos países se aproximasse (MONGELLI, 2008, p. 6).

<sup>7</sup>O problema é assim descrito: "The exchange rate of the dollar, in contrast to the exchange rates of other national currencies, was not under the unilateral control of the United States in the old international monetary system. The rate for the dollar was determined by each foreign government fixing the exchange rate for its national currency by intervening in its foreign exchange market with dollars. When all countries maintained their exchange rate by standing ready to buy or sell a unit of their national currency for a fixed number of dollars, the United States, in effect, did not determine its own exchange rate. This is referred to as the 'Nth' currency problem. If there are 'N' countries with 'N' currencies, there can be no more than 'N-i' independently determined exchange rates or prices between these currencies. One of these countries must be passive with respect to the exchange rate of its currency" (KERAN, 1972, p. 11).

## Inflação e Taxa de juros



Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021d; 2021e; 2021f; 2021g).

No entanto, com o advento do Ato Único Europeu (SEA), em 1986, e o aprofundamento dos esforços para a criação do mercado único europeu, cresceu também a percepção de que o EMS era insuficiente para assegurar a desejada integração: a existência de várias moedas e suas instáveis taxas cambiais eram apontadas como freio para a expansão das trocas comerciais e fluxos de investimento (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 4; EICHENGREEN, 1993, p. 1331).

Tal percepção, entretanto, não era unânime: havia uma satisfação com o funcionamento do EMS, no final de década de 80 (DE GRAUWE e PEETERS, 1989, p. xiii; VERDUN, 2000, p. 2) - com o aprimoramento dos compromissos relativos às taxas cambiais, os bancos centrais nacionais passaram a usufruir de maiores entradas de capital privado, facilitando o controle da moeda dentro das bandas estabelecidas pelo EMS (THYGESSEN, 1990, p. 223). A decisão sobre a adoção da união monetária, então, exige conhecer as dimensões teóricas sobre o significado dessa expressão.

O fenômeno da integração, entendido como o processo de combinação de economias separadas em regiões econômicas maiores, passa por quatro estágios, não necessariamente sucessivos: (i) áreas de livre comércio - os países integrantes concordam em remover as barreiras de comércio entre eles, mas manter tarifas para comércio com terceiros; (ii) união

aduaneira - é definida uma tarifa externa comum para os países não integrantes, ou seja, ao invés de cada país definir suas tarifas para comércio com terceiros, é definida uma tarifa comum a todos; (iii) mercado comum - em que se garante a livre movimentação de capital e de trabalhadores; (iv) união econômica - é definido, de modo centralizado ou harmonizado, um processo de decisão de assuntos fiscais, monetários e econômicos, inclusive de redistribuição econômica (VERDUN, 2000, p. 18; ROBSON, 1998).

O Relatório Delors, por sua vez, conceitua a união monetária como "uma área monetária em que as políticas são geridas conjuntamente com a finalidade de atingir objetivos macroeconômicos comuns", contando com a liberalização de capital e integração dos mercados bancário e financeiro, a eliminação das bandas de flutuação da moeda e a vinculação das paridades das taxas cambiais (EUROPEAN COMMISSION, 1989, p 18-19, tradução nossa).

A aceção teórica da união monetária costuma ser encarada a partir de duas óticas: (i) a macroeconômica - sob esta perspectiva, a união equivaleria às taxas cambiais fixas, além de ampla liberdade de circulação de capitais, uma vez que essa mobilidade de capitais demonstraria que as taxas de juros estão equalizadas; (ii) a microeconômica - segundo a qual não bastaria fixar as taxas cambiais e estabelecer a liberdade de circulação de capitais, tendo em vista que seria necessário que uma moeda nacional fosse totalmente substituível em relação a outra moeda nacional (GROSS, 1989, p. 221).

De fato, o primeiro aspecto supracitado explicita sua incompletude para demonstrar o conceito: utilizando o exemplo do florim neerlandês e do marco alemão, Gros (1989, p. 221) demonstra que, ainda que vigorasse uma taxa cambial fixa e plena liberdade de circulação de capitais, no final da década de 80 observou-se que as taxas de juros sobre ativos neerlandeses eram, em média, 1% maiores do que as taxas de juros sobre ativos alemães, ainda que possuíssem o mesmo nível de risco.

Quanto à segunda ótica, por sua vez, todas as moedas nacionais dos Estados-Membros que compusessem a União Monetária deveriam satisfazer as três funções clássicas da moeda: unidade de conta, reserva de valor e meio de pagamento, no entanto, argumenta-se que o desenho proposto pelo Relatório Werner não garantiria isso (GROSS, 1989, p. 222-223).

Com essas observações, constata-se que as aceções do Relatório Werner são difíceis de serem alcançadas com a sistemática ora abordada: a eliminação das margens de flutuação cambial provavelmente não seria alcançada e os spreads praticados pelos intermediadores cambiais e bancários, dificilmente seriam zerados. Ademais, especulava-se que a circulação legalmente aceita de diferentes moedas em todo o território da União, implicaria na

"setorização" de determinadas moedas, isto é, em alguns setores econômicos adotar-se-ia uma moeda nacional específica para aumentar suas margens, enquanto que em outro setor, outras moedas seriam adotadas (GROSS, 1989, p. 222-223).

Nesse contexto, em 1989 foi divulgado o Relatório Delors, o qual, assim como Relatório Werner, também indicava que a união monetária seria alcançada após passar por três estágios: (i) de 1990 a 1994 deveria estar completo o mercado interno e as restrições para a integração financeira deveriam estar removidas, com a liberação da circulação de capitais entre os Estados-Membros; (ii) de 1994 a 1999, o temporário Instituto Monetário Europeu deveria acentuar a cooperação entre os bancos centrais nacionais e prepará-los para a criação do Sistema Europeu de Bancos Centrais, além de serem definidos os planos para a governança da zona do Euro e cumpridos os critérios de convergência; (iii) a partir de 1999, as taxas cambiais seriam fixadas e a transição para o Euro seria realizada, além de se tornarem vinculantes as regras orçamentárias para os Estados-Membros e serem estabelecidos, efetivamente, o Banco Central Europeu e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (EUROPEAN COMMISSION, 1989; SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 2; VERDUN, 2000, p. 7).

É notório que a grande diferença entre o sistema de Bretton Woods e o último Relatório, em relação à paridade cambial proposta pelo Relatório sobre países terceiros, está no controle de capitais e na margem admitida para "manobrar" as taxas cambiais no longo prazo - com a proposta da Comissão, os capitais teriam que circular livremente e não poderia haver uma política deliberada de controle ou manipulação cambial (THYGESEN, 1990, p. 219). De fato, mesmo nos tempos do EMS, argumentava-se que o controle de capital era utilizado sob diferentes roupagens: desde tributação incidente sobre ativos em moedas estrangeiras, até regulações detalhadas sobre as situações em que tais moedas teriam seu uso permitido (EICHENGREEN, 1993, p. 1328).

A partir dos estágios supracitados, assume-se que o Relatório possui quatro principais componentes econômicos: (i) um mercado único, em que pessoas, bens, serviços e capital têm liberdade de circulação; (ii) uma política de fortalecimento da concorrência e da competição; (iii) políticas comuns para desenvolvimento regional e mudanças estruturais; (iv) coordenação das políticas macroeconômicas, inclusive no que tange às regras para políticas orçamentárias (THYGESEN, 1990, p. 203-204). Vale destacar que a única oposição declarada ao Relatório veio da Grã-Bretanha, designadamente por meio da primeira-ministra Margareth Thatcher, a qual alegava que o projeto retirava soberania dos países. Visando atrair a anuência britânica, algumas concessões foram feitas, nomeadamente quanto aos estágios de integração, no

entanto a primeira-ministra se recusou a garantir a adesão à proposta (VERDUN, 2000, p. 87) - como é sabido, o país nunca aderiu à moeda única.

Parte da literatura indica que o quarto estágio, ou seja, a integração quanto às políticas orçamentárias e econômicas, era necessário, a partir de três constatações: (i) a "Comunidade" Europeia tem um orçamento próprio bastante limitado, quando comparado aos orçamentos nacionais, de modo que a única forma de suas políticas macroeconômicas causarem impactos substantivos na dimensão socioeconômica do território é através da influência nos orçamentos nacionais; (ii) expansivos *déficits* orçamentários poderiam criar um risco para o câmbio fixo, levando a maiores taxas de juros e efeito "crowd-out" nos investimentos privados em toda a União; (iii) os *déficits* orçamentários teriam dificuldade de se financiar, uma vez que é vedado o "financiamento monetário", pelo BCE, da mesma forma que o financiamento por capitais estrangeiros estaria limitado pela taxa de câmbio (THYGESEN, 1990, p. 204-205). Tais constatações, no entanto, devem passar por um fator analítico primordial: o remédio que a União pode fornecer é a coordenação entre os orçamentos nacionais, de modo a evitar que um Estado-Membro produza substanciais *déficits* ao longo de vários anos, enquanto outros Estados-Membros promovam superávits reiterados.

No entanto, também existiam diferenças entre os Relatórios Werner e Delors: (i) enquanto que o Werner pretendia remover o controle de capital no final do processo, o de Delors recomendava a remoção logo no início; (ii) o Relatório Delors, ainda que tenha defendido a importância de se limitar os *déficits* orçamentários dos países e impedir o "financiamento monetário", não almejava transferir poderes de controle dos orçamentos nacionais para a Comunidade - apenas atribuía às entidades supranacionais, o poder de fiscalizar a situação econômica, com o fim de verificar o cumprimento de objetivos e coletar informações para novas políticas comuns; (iii) o último Relatório também advogava por uma maior centralização das funções monetárias, inclusive com a criação do BCE (EICHENGREEN, 1993, p. 1324-1325).

A queda do muro de Berlim, em novembro de 1989, criou um clima político que fomentava a maior integração europeia. Assim, em julho de 1990 o primeiro estágio foi inaugurado. Com o advento do Tratado de Maastricht ("TUE"), os Estados-Membros concordaram em fortalecer e convergir suas economias para estabelecer uma união econômica e monetária, inclusive com menção à criação da moeda única e do Banco Central Europeu, conforme artigos 3º e 4º. O Tratado ainda estabeleceu, em seu art. 109º-J, os critérios de convergência que cada Estado-Membro deveria cumprir para participar do terceiro estágio da União: (i) estabilidade de preços, a qual será auferida a partir da proximidade com a taxa de

inflação dos três Estados-Membros com melhores resultados no indicador; (ii) sustentabilidade das finanças públicas, a ser julgada a partir da situação orçamentária que não represente um *déficit* excessivo, a qual ficou definida em 3% do PIB para o *déficit* anual e 60% sobre o PIB para o nível máximo de endividamento público; (iii) observância, durante no mínimo 2 anos, das margens de flutuação cambial previstas pelo Sistema Monetário Europeu, sem que antes tenha realizado uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado-Membro; (iv) taxas de juros a longo prazo adequadas (UNIÃO EUROPEIA, 2012a; VERDUN, 2000, p. 25).

Como não há a possibilidade de se ajustar a variação cambial, é importante que os Estados-Membros que participam da moeda única tenham uma uniformidade no que tange à produtividade, estrutura e crescimento do PIB (SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 3). A adoção do euro exigia que dois pressupostos estejam satisfeitos: (i) os Estados-Membros têm que ser compatíveis com a moeda única; (ii) a União Monetária deve adotar mecanismos para garantir o poder de compra do euro em todos os Estados-Membros (ZIROJEVIC e JELISAVAC, 2002).

A transição entre os estágios, contudo, sofreu percalços: o avanço da livre circulação de capital, sob o SEA, e a divergência entre as políticas monetária e fiscal nos Estados-Membros levou a ataques especulativos nas moedas nacionais, de modo que o Reino Unido e a Itália se retiraram do ERM e a Espanha e Portugal desvalorizaram sua moeda. Com isso, as margens do ERM foram aumentadas para 15%, a fim de tentar conter tais ataques. Com a conclusão dos processos de ratificação do TUE e uma maior coordenação entre os Estados-Membros, o primeiro estágio foi concluído, embora os critérios de convergência ainda não estivessem cumpridos (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 4; MONGELLI, 2008, p. 13; VERDUN, 2000, p. 5).

Tal ataque estava condizente com os receios presentes na literatura: as moedas dos Estados-Membros sofreriam efeitos de eventuais turbulências no mercado, no entanto, as consequências seriam observadas em diferentes níveis - países com liberdade de capitais mais estendido e um banco central nacional mais "rígido" em relação à estabilidade de preços, tenderiam a ter uma valorização cambial frente a uma depreciação do dólar, por exemplo (THYGESEN, 1990, p. 218).

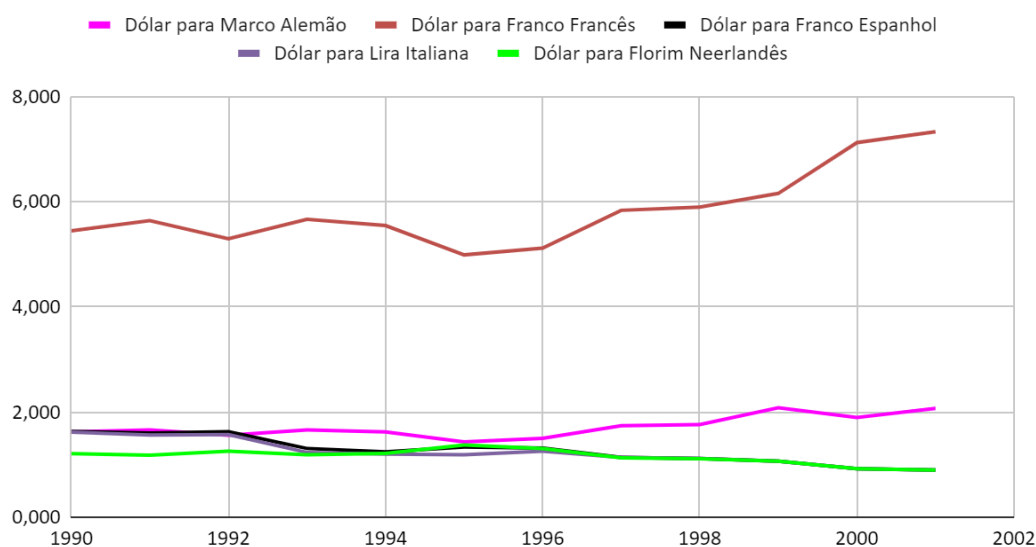
Sob a liderança da Alemanha, as autoridades nacionais e europeias se reuniram para estabelecer o "Stability and Growth Pact", em 1996: a Alemanha requeria mais compromissos em relação à estabilidade de preços, ao passo que França, Espanha e Itália manifestavam

preocupação com os efeitos da disciplina fiscal sobre o crescimento da economia (UNIÃO EUROPEIA, 2015d, p. 5; VERDUN, 2000, p. 6).

Em 1997, o Conselho Europeu criou o "ERM II", substituindo o antigo ERM e o aplicando, ainda que com alterações, até a atualidade para países terceiros: de maneira similar, um mecanismo de bandas cambiais seria criado para vincular as moedas dos Estados-Membros da zona do euro - até a sua substituição pelo euro -, assim como também criaria um mecanismo para fixar as bandas cambiais das moedas de Estados terceiros em relação ao euro (EUROPEAN COMMISSION, 2021).

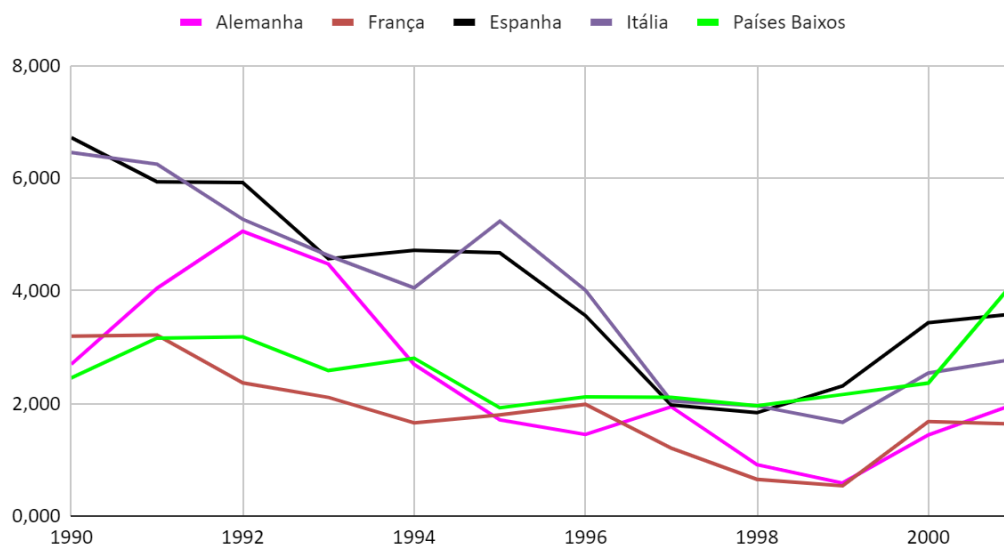
Embora não seja evidente que todos os Estados-Membros tenham cumprido os critérios de convergência em 1º de janeiro de 2002, o euro iniciou seu curso legal nos países participantes. Atualmente, há 19 países aderentes à moeda única: Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos e Portugal.

### Câmbio



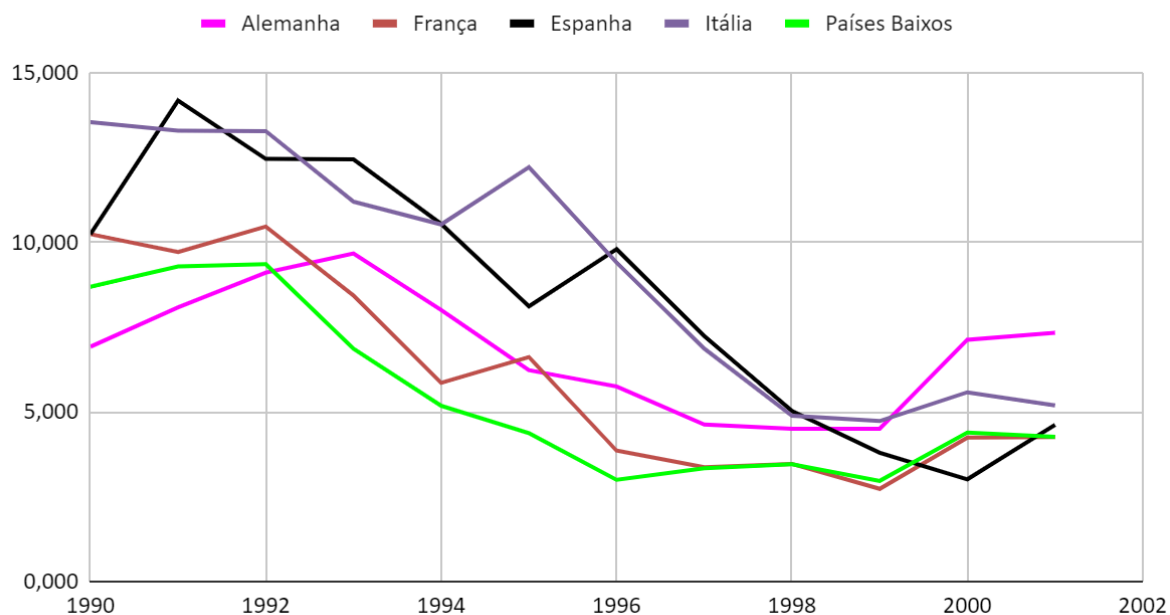
Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021a; 2021b; 2021p; 2021r; 2021z).

### Inflação (%)



Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021e; 2021g; 2021m; 2021t; 2021y).

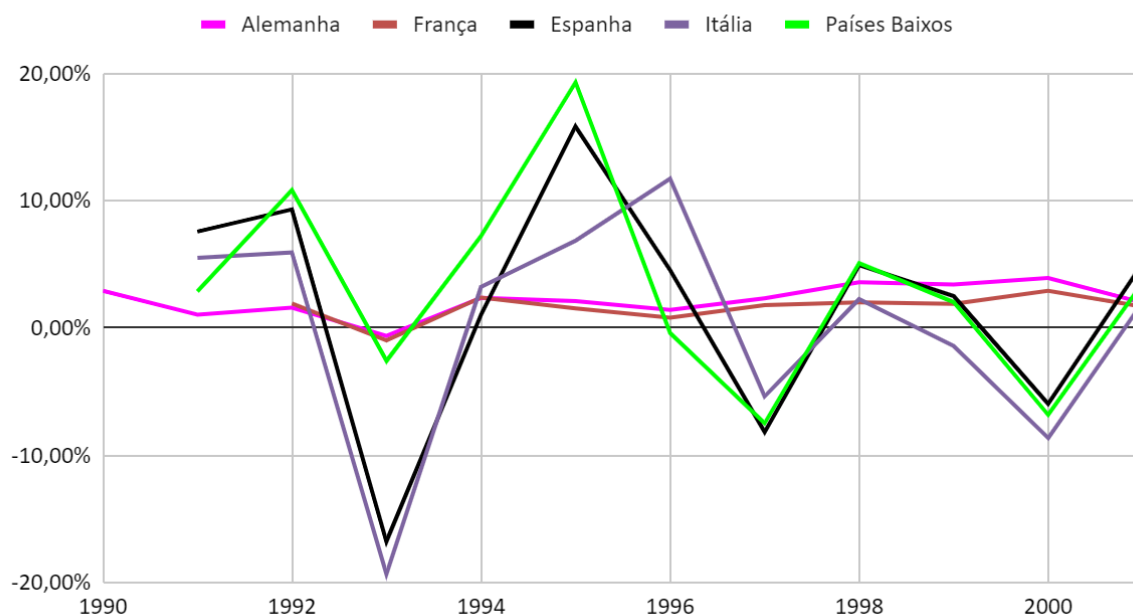
### Taxa de juros (%)



Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021d; 2021f; 2021n; 2021v; 2021w).



## Variação do PIB (%)



Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021i; 2021j; 2021q; 2021s; 2021x).

Conforme se nota pelos gráficos acima, houve uma considerável redução das disparidades entre as inflações, as taxas de juros e as variações de crescimento econômico dos principais países envolvidos na inicial adesão ao Euro.

É perceptível que o esforço da integração envolveu não apenas o desenho de uma união monetária ideal, mas também o compromisso e engajamento de lideranças políticas, hábeis para assegurar a criação e o funcionamento das instituições capazes de conduzir à cooperação e proteção da ideia europeia (THYGESEN, 1990, p. 206; SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 1-2; MONGELLI, 2008, p. 1). No entanto, esse esforço político exigia argumentos suficientes para justificar tal empreitada. Verificar-se-á a seguir quais são as principais justificativas.

## 2.2 JUSTIFICATIVAS PARA A UNIÃO MONETÁRIA

A adoção de uma união monetária não é trivial: seja sob a perspectiva econômica, seja sob a ótica política ou jurídica, os desafios e controvérsias são proporcionais ao ineditismo da iniciativa.

Nesse sentido, tal união costuma ser justificada, sob quatro principais perspectivas: (i) aumento na competitividade e na eficiência; (ii) redução dos custos de transação; (iii) eliminação da insegurança e risco relativos à variação nas taxas cambiais; (iv) benefícios psicológicos, tendo em vista que a estabilidade do euro poderia significar auto-respeito e identidade entre os cidadãos (GROSS, 1989, p. 227-228; THYGESEN, 1990, p. 203; SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 4; SADEH e VERDUN, 2009, p. 286; MONGELLI, 2008, p. 7; VERDUN, 2000, p. 23).

A primeira perspectiva - o aumento da competitividade e eficiência - está relacionado à justificativa econômica de que a competitividade e eficiência são fomentadas com a moeda única, uma vez que são facilitadas as comparações de preços: havendo possibilidade de comparar preços de uma maneira mais transparente, os agentes econômicos podem tomar decisões mais racionais e, paulatinamente, os preços na União tenderiam a ficar mais homogêneos (SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 6).

Usualmente, também se alega que o turismo, o comércio e o investimento estrangeiro se aprimoram quando os custos de transação relacionados ao câmbio são reduzidos - estima-se que o custo de conversões cambiais custe em média 2,5% para os turistas, por exemplo (EICHENGREEN, 1993, p. 1327). Com a adoção de uma moeda única, os cidadãos e os negócios não precisam se preocupar com a burocracia relativa às trocas cambiais, assim como também deixariam de calcular os custos de “spread” que as casas de câmbio usualmente cobram em tais transações.

Também afirma-se que a estabilidade cambial fornece uma maior segurança para os agentes econômicos, o que significaria maior disposição para investimentos e para focos de atuação (SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 6). Essa perspectiva está relacionada ao mercado único europeu: com a eliminação da diversidade de moedas, o produtor realiza seus dispêndios para produzir o bem econômico por meio da mesma moeda com a qual será remunerado no momento da sua venda. Isso resulta em maior previsibilidade e segurança para fazer o planejamento e a própria execução da atividade econômica.

Os benefícios que a União Monetária traz poderiam estar relacionados à Teoria da Área Monetária Ótima (OCA), surgida na década de 60 para representar a "área geográfica ótima" em que há a fixação de uma moeda única ou, ainda que existam várias moedas, suas taxas cambiais estão atreladas uma às outras. Suas características são: (i) flexibilidade de preços e de salários; (ii) mobilidade de fatores, incluindo o trabalho; (iii) integração do mercado financeiro; (iv) alto grau de abertura econômica; (v) alta diversificação da produção e do consumo, inclusive em relação às importações e exportações; (v) taxas de inflação

similares entre os países participantes; (vi) integração fiscal, inclusive com redistribuição de fundos entre os Estados; (vii) integração política, com o enrobustecimento de conexões institucionais (MONGELLI, 2008, p. 1-3). Todos esses fatores são necessários para que os países participantes melhor absorvam ou evitem choques de oferta ou demanda na área.

A própria Comissão Europeia, no entanto, concluiu que a Comunidade Europeia não era uma OCA, pois não satisfazia alguns destes fatores no nível requerido para assim ser caracterizada. Contudo, ainda assim seria possível e desejável estabelecer a União Monetária, pois (i) as diferenças entre os países eram pequenas; (ii) já havia compromissos relativos às vinculações das taxas cambiais; (iii) o uso da taxa de câmbio como instrumento de política econômica passou a ser percebido como elemento benéfico de curto prazo, mas cuja utilização prejudica o desenvolvimento de médio e longo prazo; (iv) a experiência monetária germânica durante a Cortina de Ferro impulsionou os desejos de expandir a área monetária bem sucedida ali estabelecida no período; (v) a busca pela estabilidade de preços passou a ser considerada a principal meta econômica dos Estados-Membros (VERDUN, 2000, p. 22).

O custo, porém, para os Estados que aderirem à União Monetária é sintetizado na perda de um instrumento de ajuste interno para reduzir ou impedir os efeitos de um choque de ofertas ou de demandas, em produtos originários de Estados aderentes à União Monetária - como os salários nominais não são flexíveis e a massa de trabalhadores não é totalmente móvel, o câmbio poderia ser um fator importante para reduzir os prejuízos decorrentes de tais choques (GROSS, 1989, p. 227; VERDUN, 2000, p. 23-24).

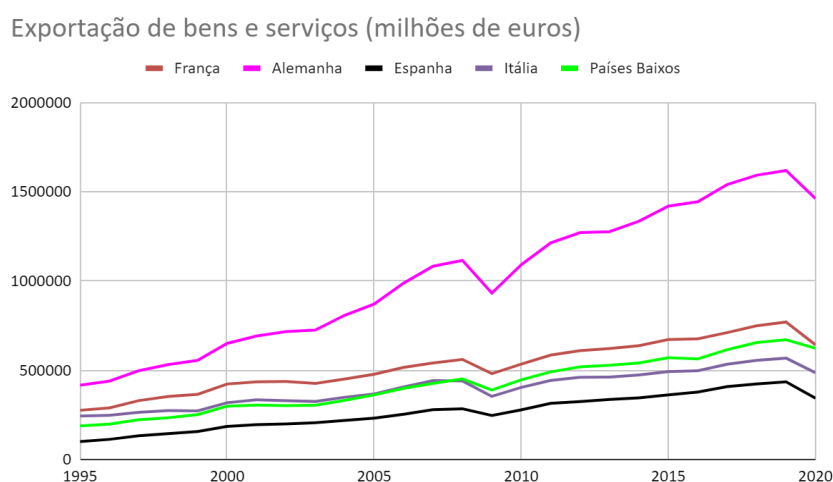
Tal afirmação, no entanto, encontra limitação, tendo em vista que argumenta-se que o custo do abandono de tal instrumento econômico cai à medida em que há maior integração:

The intuition is that if the incidence of supply and demand shocks and the speed with which the economy adjusts – taking into consideration also the policy responses – are similar across partner countries, then the need for policy autonomy is reduced and the cost of losing direct control over the nominal exchange rate falls. Hence, countries exhibiting large co-movements of outputs and prices have the lowest costs of abandoning monetary independence vis-à-vis their partners (MONGELLI, 2008, p. 6).

Logo no início da implementação do euro, todavia, já havia preocupação com as críticas que emergiam sobre a viabilidade da moeda única: (i) o ministro italiano Roberto Maroni publicamente defendeu o retorno da lira e o abandono ao euro no país; (ii) o governo alemão culpava o euro pelo baixo crescimento econômico; (iii) economistas entusiastas da moeda passaram a pôr em dúvida a viabilidade do projeto; (iv) o próprio Vice-Presidente do

BCE, Lucas Papademos, em 2005, também relacionou a moeda única ao baixo crescimento econômico europeu (SADEH e VERDUN, 2009, p. 277).

A literatura indica que a integração econômica pode ser avaliada a partir do volume de transações comerciais entre os Estados que compõem a União Econômica e Monetária - a expectativa é que o volume aumente com a adoção da moeda única (SUBRAMANIAN et al, 2020, p. 3). Nesse sentido, em 2004, descobriu-se que o euro havia melhorado em 50% o volume de transações comerciais entre países que adotam o euro (TAVLAS, 2004). Conforme demonstra o gráfico abaixo, aumentaram consideravelmente as exportações de bens e serviços dos cinco países com maior PIB da Zona do Euro, após a adoção da moeda única - nota-se um crescimento no volume de exportações surpreendente, principalmente entre os anos 2000 e 2015.



Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021ab; 2021ac; 2021ad; 2021ae; 2021af).

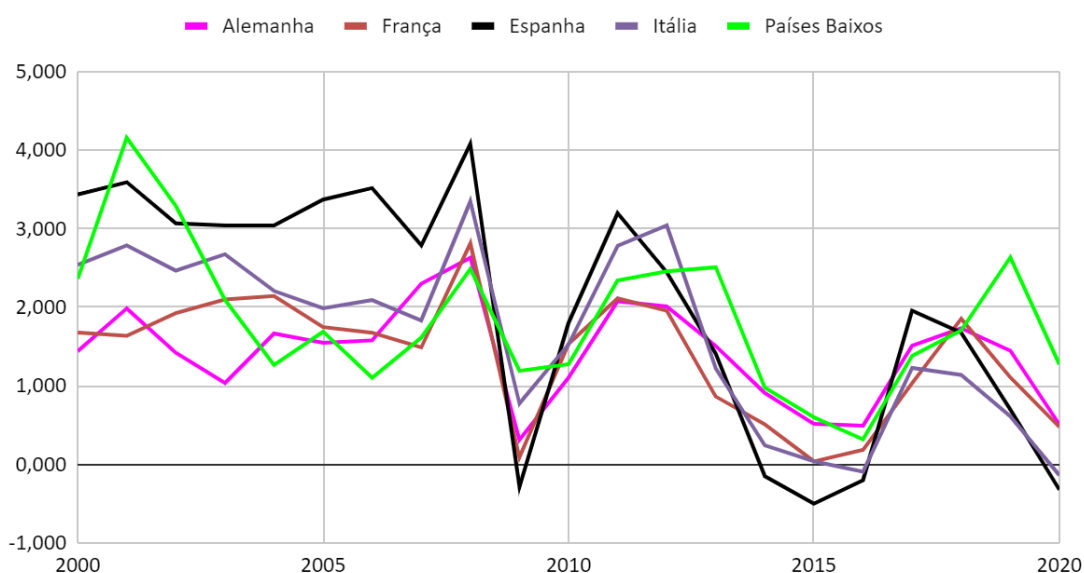
Contudo, também há leituras de que a pluralidade de moedas não é inequivocamente constatada como uma barreira ao comércio - e, ainda que seja, não se pode afirmar com margem de certeza que a remoção desta suposta barreira foi a principal razão pela qual a Comissão Europeia decidiu adotar o euro, designadamente pela estimativa de que tal iniciativa traria um crescimento de apenas 0,4% do PIB dos países que compõem a união monetária (SADEH e VERDUN, 2009, p. 283; EICHENGREEN, 1993, p. 1327).

O estoque de Investimentos Diretos Estrangeiros (FDI), por sua vez, cresceu aproximadamente 180% em termos nominais, entre 1998 e 2004 na zona do euro, sendo que o FDI "intra-euro" cresceu mais de 240% no mesmo período (MONGELLI, 2008, p. 44). Também vale mencionar que o custo de capital pode ter caído até 50 pontos-base, ao passo

que o custo dos títulos de crédito pode ter caído aproximadamente 40 pontos-base com a união monetária (MONGELLI, 2008, p. 49).

De qualquer modo, nota-se que as taxas de juros reais caíram na zona do euro após a criação da União pelo Tratado de Maastricht - estima-se que a redução tenha sido na ordem de 2% a 3%, de modo particularmente aprofundado em países em que anteriormente se verificavam altas taxas de juros reais, como Irlanda, Espanha, Portugal, Itália e Grécia (MONGELLI, 2008, p. 33).

### Inflação (%)



Fonte: elaborado pelo próprio autor, com base em Estados Unidos da América (2021e; 2021g; 2021m; 2021t; 2021y).

Entretanto, a redução da taxa de juros real também não é imune às críticas: como as taxas de juros nominais são harmonizadas entre os países da União Monetária, aqueles que experimentam uma taxa de inflação mais alta, automaticamente usufruem de taxas de juros reais relativamente mais baixas. Supondo que tal taxa de inflação mais alta seja decorrente de um aquecimento da economia, a taxa de juros real mais baixa pode acelerar ainda mais tal aquecimento em um determinado país, às custas dos demais países da união, promovendo uma "dissociação cíclica do resto da união" (MONGELLI, 2008, p. 32).

Além disso, há críticos que argumentam que o projeto europeu não foi inaugurado a partir da racionalidade proposta pela OCA, tendo em vista que a União Monetária seria um

projeto político, sem preocupações relacionadas à eficiência (SADEH e VERDUN, 2009, p. 286).

Por fim, também questiona-se se o EMS não seria suficiente para atingir uma maior homogeneidade nas taxas de câmbio dos Estados-Membros e, assim, promover os benefícios que a moeda única proporciona: observou-se que a variabilidade das taxas cambiais caiu de maneira significativa com a implementação do EMS (EICHENGREEN, 1993, p. 1328).

Nesse contexto, é importante compreender as razões que permitiram com que o EMS e, posteriormente, a própria adoção da moeda única, se deram na Europa, e não em outros continentes, conforme verificar-se-á a seguir.

### **2.3 POR QUE NA EUROPA?**

A união monetária pode ser explicada a partir de quatro perspectivas: (i) o nível global - tendo como base a Teoria da Estabilidade Hegemônica, presume que os regimes monetários internacionais dependem do predomínio de uma grande potência, capaz de influenciar e suportar a cooperação monetária, de modo que, embora os fatores econômicos possam ser importantes para a união, eles não são nem suficientes e nem necessários para a sua sustentabilidade; (ii) o nível europeu - tal explicação, proposta pelos neofuncionalistas, leva em conta uma suposta inevitabilidade em aderir à União, por conta dos processos e da própria sistemática de “contágio” que uma política da UE acarreta em outras políticas, como a instalação do mercado interno; (iii) o nível nacional - a partir da dicotomia entre a “europeização” das decisões nacionais e a dominância negocial que os países mais poderosos impõem sobre os países mais pobres da UE, calcado na teoria intergovernamentalista; (iv) o nível doméstico - sobre o qual a explicação para a união monetária seria justificada a partir dos conflitos de poder entre os diversos grupos de interesse domésticos (SADEH e VERDUN, 2009, p. 279).

Sob a primeira perspectiva, a constatação era de que, à época do sistema de Bretton Woods, inclusive com a formação do Fundo Monetário Internacional, os Estados Unidos eram a potência hegemônica que suportava o regime monetário internacional. Contudo, vezes se levantaram argumentando que os norte-americanos estavam abusando do seu poder - o EMS e, posteriormente o Tratado de Maastricht, podem ser entendidos como uma resposta à essa percepção de domínio ianque, inclusive com a definição de pilares como a Comunidade Europeia, a Política Externa e de Segurança Comum e a Cooperação nas áreas da Justiça e dos Assuntos Internos (SADEH e VERDUN, 2009, p. 279-280).

Todavia, tais iniciativas também não ficam imunes à Teoria da Estabilidade Hegemônica. Desde a época do EMS já havia descrições que atrelavam as decisões cambiais e monetárias à uma dominância germânica (STEINHERR, 1989, p. 62). A cultura germânica da estabilidade, entendida como a perspectiva de política econômica cuja principal preocupação é a estabilidade de preços, é apontada como fonte para o desenho legal da União Econômica e Monetária (HAYO, 1998, p. 242) - a expressão "German Stability Culture" é frequentemente utilizada por agentes políticos e funcionários do Bundesbank. Inclusive, o uso alargado da expressão é explicado pela teoria do "construtivismo estratégico": os agentes políticos tomam "atitudes persuasivas" para dar significado às ações particulares, se apropriar e dar contornos próprios a determinados temas - a literatura racionalista, assim, está abarcada por essa teoria, afinal, há a adoção pensada de estratégias-chave para que o agente possa atingir, o mais perto possível, suas preferências (HOWARTH e ROMMERSKIRCHEN, 2013, p. 750-754).

A adoção de tal expressão, como estratégia discursiva, usualmente é explicada pela "memória" hiperinflacionária que os alemães experimentaram nas décadas de 20, 30 e 40. Pesquisas empíricas, inclusive, demonstram que a preocupação com a estabilidade de preços tende a aumentar, na mesma medida em que aumenta a idade dos respondentes: quanto mais velho o participante da pesquisa, maior a chance dele elencar a estabilidade de preços como sua principal preocupação em relação às escolhas políticas (HOWARTH e ROMMERSKIRCHEN, 2013, p. 754-755; HAYO, 1998).

Tal "cultura", no entanto, assume relevância para este trabalho, na medida em que, declaradamente, autoridades alemãs, para convencerem sua base eleitoral nacional, afirmaram que a União Monetária assumiria a "stability culture". O governo Kohl, por exemplo, utilizou, por diversas vezes, a expressão supracitada para afirmar que a Europa estava caminhando para desenvolver uma "Stabilitätsgemeinschaft (community of stability)" (HOWARTH e ROMMERSKIRCHEN, 2013, p. 759-760).

No entanto, há outras interpretações, inclusive utilizando a "Carta de Emminger", elaborada pelo então presidente do Bundesbank, para refutar tal conclusão: havia um gatilho interno para afastar os compromissos alemães com o EMS, caso suas decisões prejudicassem a estabilidade de preços no país (SADEH e VERDUN, 2009, p. 282).

Para a Teoria ora analisada, por sua vez, a cultura da estabilidade não estava limitada aos países da Europa, de modo que a investigação sobre a razão pela qual a União aconteceu naquele continente merece ir além. Com a desintegração da União Soviética, nota-se que os poderes globais mudaram: a Europa, nomeadamente a Alemanha unificada, passou a ocupar

uma posição de destaque no balanço de poderes globais, inclusive com a pretensão de se evitar novas guerras (SADEH e VERDUN, 2009, p. 280; MONGELLI, 2008, p. 12).

Tal explicação não satisfaz, contudo, parte da literatura, sob o argumento de que uma guerra na Europa, no início da década de 90, era impensável. Assim, o que justificaria a criação da União Monetária seria a percepção de que a globalização<sup>8</sup> já limitara o poder de estabelecer políticas monetárias na maior parte dos países, reduzindo os "custos de oportunidade" para os pequenos países abrirem mão de ter a sua moeda própria, de modo que a proposta do Tratado de Maastricht abriria a possibilidade dos pequenos países influenciarem a política monetária (SADEH e VERDUN, 2009, p. 280). Nessa época, ficou evidente que muitos países europeus não conseguiriam, sozinhos, competir, inclusive a nível industrial, ou assegurar taxas de crescimento econômico satisfatórias, de forma a inviabilizar um Estado de Bem-Estar Social cada vez mais demandado - destarte, cresceu a percepção de que a erosão do poder nacional já estava "contratada", conduzindo ao entendimento de que a integração seria a solução para alguns desses problemas, ao menos a nível econômico (VERDUN, 2000, p. 12).

Por fim, a primeira perspectiva pode também ser explicada sob a ótica ideológica: deveria haver a substituição das propostas keynesianas pelas ideias neoliberais, as quais já vinham crescendo em países ricos, para que houvesse uma redução nas taxas de inflação e no desemprego (SADEH e VERDUN, 2009, p. 281).

Quanto à segunda perspectiva, por sua vez, um dos diferenciais em relação à primeira está no pressuposto de que o poder do mercado financeiro é um dos poderes hegemônicos relevantes para determinar a efetividade da união monetária, uma vez que essa atividade econômica pode ser uma importante fonte de liquidez e um "emprestador" de recursos (SADEH e VERDUN, 2009, p. 281).

Porém, assim como na primeira perspectiva, também refuta-se o argumento de que a Alemanha estaria em tal posição hegemônica: não é atribuído ao país a "fonte de liquidez" suficiente para assim ser caracterizada - inclusive, afirma-se que o *Bundesbank* manteve suas intervenções cambiais em um nível capaz de evitar que elas afetassem a oferta de moeda (SADEH e VERDUN, 2009, p. 282). De fato, o principal centro financeiro da Europa, à época, era Londres. Assim, ainda que o mercado alemão fosse relevante para o continente e que o *Bundesbank* tenha conduzido sua política monetária de forma independente, não é

---

<sup>8</sup> O conceito de "globalização" admitido neste trabalho é: "o fenômeno sobre o qual há um aumento da interdependência da economia e das ações políticas e transações em que se transcende as fronteiras nacionais" (VERDUN, 2000, p. 2, tradução nossa).



possível apurar uma causalidade entre a conduta da autoridade monetária alemã e a dos demais Estados-Membros do EMS (SADEH e VERDUN, 2009, p. 282).

A partir de tal constatação, esta segunda visão poderia ser justificada ainda pelo viés do mercado interno: os neofuncionalistas argumentam que, para completar a integração de mercado, deveriam ser excluídas as últimas barreiras ao comércio, as quais eram causadas pela pluralidade de moedas. Nesse contexto, as instituições europeias, inclusive o Parlamento Europeu e o “Comitê dos governadores”, foram alçadas à categoria de responsáveis pela integração monetária, de modo a vincular os compromissos dos Estados-Membros neste domínio - a Comissão, nesse sentido, teve um papel importante, defendendo a agenda mesmo quando os governos nacionais se opunham à ela (SADEH e VERDUN, 2009, p. 283-284).

Os neofuncionalistas assumem que o processo de integração é resultado de um processo inevitável, por meio do qual as próprias forças dos níveis supranacionais conduzem à uma maior transferência de competências para a União - o efeito “spill over” tem um papel importante nesse processo<sup>9</sup>: o estabelecimento de uma política a nível europeu, pode fazer com que outras políticas sejam necessárias, de modo que os tecnocratas possuem uma função decisiva para o estabelecimento destas e para o próprio processo (VERDUN, 2000, p. 4).

A corrente neofuncionalista é uma derivação da funcionalista, a qual, proposta principalmente por David Mitrany, pugnava por uma cooperação interestatal para resolver problemas comuns entre os países, calcando a atuação supranacional no princípio da subsidiariedade. A "funcionalidade" seria, assim, um arranjo burocrático e tecnocrático a nível supranacional, a fim de propor soluções para problemas comuns. Já os neofuncionalistas acenam para a importância política na integração, de modo que o processo não dar-se-ia de modo automático, embora seja verificável o efeito "spill over", além de que não dar-se-ia exclusivamente a nível interestatal, abrangendo também atores domésticos relevantes, como os sindicatos, os partidos políticos e os grupos de interesse (VERDUN, 2000, p. 27-28). No entanto, ainda assim, os neofuncionalistas menosprezam as condições externas que possibilitam a integração - como a conjuntura econômica e política global - e os sentimentos nacionais relativos à soberania e identidade nacional (VERDUN, 2000, p. 34).

Esta última corrente utiliza as expressões "high politics" e "low politics". Enquanto que a primeira abrangeria as políticas consideradas mais sensíveis à soberania e aos interesses

---

<sup>9</sup> Há dúvidas, contudo, sobre a possibilidade desse efeito “spill over” no âmbito das decisões monetárias: argumenta-se que os elaboradores de políticas públicas, com especializações em diferentes áreas, não conseguiriam compreender as decisões de políticas monetárias a ponto de se verificar o referido efeito a partir das decisões do BCE. Inclusive, isso seria mais um atributo da independência da autoridade monetária (VERDUN, 2000, p. 13).

governamentais, como a política de defesa e as relações exteriores, a segunda seria composta pelas "políticas de bem-estar", livres de ideologia e mais aderentes à tecnicidade, como as políticas econômicas, sociais, de agricultura, etc. A segunda seria menos controversa, de modo que o processo de integração seria mais rápido nesse campo - as políticas monetárias, por exemplo, estariam incluídas nesta segunda esfera (VERDUN, 2000, p. 29).

Por sua vez, a terceira visão responde que a União Monetária pode ser entendida como parte de um processo de "europeização" das decisões, de tal sorte que os atores políticos e econômicos confeccionam suas estratégias e as estruturas relevantes para a execução deste arcabouço (SADEH e VERDUN, 2009, p. 285).

Nesse sentido, são um alento aos países europeus os estudos que indicam que, quando os salários nominais estão totalmente "indexados" aos preços ou quando os salários reais são "impermeáveis" às mudanças inflacionárias, a política monetária teria efeito nulo sobre o nível de emprego ou de produção - isto é, à medida que os salários nominais dos trabalhadores são "responsivos" às atualizações inflacionárias, o nível de empregabilidade ou do produto interno não tende a ser afetado pelas decisões monetárias (EICHENGREEN, 1993, p. 1332).

Dentro desta terceira visão, a teoria intergovernamentalista, capitaneada por Moravcsik, explica o processo de integração sob o argumento de que o estabelecimento da EMS e da própria União Monetária é resultado da barganha dos países mais poderosos (MORAVCSIK, 1993; VERDUN, 2000, p. 3) - designadamente devido à possibilidade de a moeda única assegurar um "isolamento" da Alemanha em relação à concorrência norte-americana e japonesa (SADEH e VERDUN, 2009, p. 287). Assim, os governos nacionais não teriam "perdido poder" ao transferir decisões para a União - pelo contrário, argumenta-se que os governos mais poderosos apenas decidiram conduzir a integração europeia para salvaguardar seus próprios interesses nacionais<sup>10</sup> (VERDUN, 2000, p. 3).

Moravcsik, por exemplo, defende que o processo de integração deve ser visto como uma barganha interestatal, afinal, são os próprios governos nacionais quem detém o maior poder na relação - assim, cada passo dado pelos Estados nacionais nesse processo, seria decorrente de uma análise de custos e benefícios para sua realidade econômica (MORAVCSIK, 1993, p. 480).

Também destaca-se a teoria de Lisa Martin, segundo a qual a União foi capaz de atrair países pequenos e mais pobres, a partir da incorporação do "fundo de coesão" e do Capítulo

---

<sup>10</sup> O curioso, no entanto, é que a noção de "interesses nacionais" muda quando o país é um Estado-Membro da UE (PAULY, 1992; SANDHOLTZ, 1993).

Social no Tratado de Maastricht, além de ter estendido os poderes do Parlamento Europeu (MARTIN, 1993).

Sobre a quarta visão, por sua vez, é relevante avaliar a pressão que os grupos de interesse domésticos exercem sobre as autoridades: há o pressuposto de que os poderes nacionais estão sujeitos às pressões domésticas, de modo que a fixação de taxas cambiais e de políticas monetárias são um instrumento de “redistribuição de renda” entre os grupos de interesse - assim, pode haver uma tentativa de influenciar quais medidas serão adotadas para beneficiar um ou outro grupo. Indústrias tradicionais tenderiam a ser favoráveis à manipulação cambial para garantir uma proteção ao seu mercado consumidor - de outro lado, consumidores, trabalhadores, empresas multinacionais, investidores, produtores de bens não comerciáveis, dentre outros, tenderiam a preferir uma taxa cambial fixa (FRIEDEN, 1998). Assim, a adoção da União dependeria de uma grande concertação entre os grandes grupos de interesse domésticos, a fim de culminar na pressão necessária para que as autoridades nacionais aceitassem tal transferência de poderes.

De fato, com a transição da década de 90, seguida pela drástica desvalorização de 25% da libra esterlina frente às moedas do ERM, algumas indústrias tradicionalmente instaladas na França e nos Países Baixos, como a Hoover Co e a Philips, transferiram unidades fabris para o Reino Unido (EICHENGREEN, 1993, p. 1329).

No entanto, estudos apontam que os sindicatos dos trabalhadores do Reino Unido, da França e da Alemanha eram favoráveis ao estabelecimento da moeda única. De outro lado, o mercado financeiro se comportou diferente: (i) como o Reino Unido se financia majoritariamente por meio de títulos de crédito e alienação de participação societária, havia pouco suporte à União Monetária; (ii) pelo fato da Alemanha, França e Itália depender dos empréstimos bancários e do setor bancário como um todo, havia suporte para a União (SADEH e VERDUN, 2009, p. 290-291).

Pela perspectiva político-partidária, todavia, a conclusão é distinta: países que experimentam um regime de coalizões governamentais multipartidárias, com uma maior centralização, tenderiam a apoiar a União - por outro lado, países sujeitos ao regime federalista, mais descentralizado, teriam dificuldades em apoiar a empreitada (SADEH e VERDUN, 2009, p. 291).

Nesse sentido, foram realizadas pesquisas nos países inclinados a participar da União Econômica e Monetária, a fim de se perceber qual a porcentagem da população que elencava o combate à inflação como o principal objetivo ou o segundo. Vale ressaltar que a pesquisa foi

realizada entre os anos de 1976 a 1993, embora a Grécia somente tenha sido incluída em 1980 e a Espanha e Portugal em 1985. Os resultados apresentados foram (HAYO, 1998, p. 251):

País	Média daqueles que responderam que o combate à inflação é o <b>primeiro</b> objetivo mais importante (%)	Média daqueles que responderam que o combate à inflação é o <b>primeiro ou segundo</b> objetivo mais importante (%)
França	30,8	60,8
Bélgica	40,8	69
Países Baixos	15,7	39,7
Alemanha	19,4	47,7
Itália	23	59,1
Luxemburgo	23,1	53,1
Dinamarca	13,3	39,5
Irlanda	34,6	67,4
Reino Unido	24,1	51,6
Grécia	32	69,9
Espanha	19,8	54,8
Portugal	38,1	73,8

Fonte: elaborada pelo autor, com base em Hayo (1998, p. 251).

Com uma análise mais conclusiva, Wayne Sandholtz (1993), sugere que foi uma combinação de cinco fatores que permitiu que houvesse o acordo para criar a União Econômica e Monetária no final dos anos 80: (i) havia apoio doméstico para a estabilidade de preços; (ii) havia uma sensação otimista sobre a União Europeia e também uma percepção de que a globalização e a financeirização da economia requeriam economias mais preocupadas com a estabilidade monetária; (iii) alguns países, notadamente a França e a Itália, queriam ter mais voz nas decisões monetárias tomadas pela Comissão, a qual era acusada de replicar decisões germânicas; (iv) a reunificação alemã exigiu que o país demonstrasse que estava comprometido com a integração europeia; (v) a União foi entendida como o caminho para demonstrar o compromisso dos Estados-Membros com a meta de baixa inflação (SANDHOLTZ, 1993, p. 37-38).

A teoria eclética vai por outro caminho ao mesclar a ideia neofuncionalista e intergovernamentalista. A União teria sido resultado de três fases: (i) percepção de que os países, individualmente, não seriam capazes de fazer frente aos efeitos externos, de modo que a cooperação deveria ser o caminho para aqueles que enfrentam problemas comuns; (ii) cada Estado-Membro passa a tentar obter uma "fatia proporcional" do comércio e da produção que a integração proporcionou - assim, cada um dos atores domésticos, como os sindicatos, os grupos de interesse e etc, buscariam propostas redistributivas de modo coordenado; (iii) nesta fase o processo de integração está completo, porém as demandas por redistribuição ainda estão presentes, com mais intensidade e de modo mais individualizado, menos coordenados (VERDUN, 2000, p. 44-46).

Por fim, ainda como justificativa para o processo de integração ter ocorrido na Europa, vale destacar que se observou que a União tende a funcionar de modo mais eficaz, quando o nível de similaridade das economias nacionais que compõem tal sistema é alto: exigem-se níveis comparáveis de nível econômico, modos de produção, tipos de indústria e produtividade (VERDUN, 2000, p. 21).

## **2.4 UNIÃO MONETÁRIA NO TUE E TFUE: DESENHO INSTITUCIONAL**

No fim da década de 80, havia um intenso debate acadêmico acerca da viabilidade e do desenho adequado da União Monetária: o desenho adequado para criar uma "identidade monetária" não era o mesmo daquele a ser construído caso o objetivo fosse aproveitar os benefícios de uma integração monetária completa (GROSS, 1989, p. 220) - vale destacar que tais benefícios já foram elencados anteriormente neste capítulo. Assim, o arcabouço institucional apropriado para criar a União Monetária depende do grau de integração monetária a ser alcançado.

A partir dessa acepção, os objetivos atribuídos ao SEBC - estabilidade de preços, como meta principal, e apoio às políticas econômicas da União, como finalidade secundária -, são próximas àquelas que o *Bundestag* exercia, tendo como base a dimensão clássica de execução monetária (THYGESEN, 1990, p. 206).

Desde a concepção do Relatório Delors, já se buscava uma coordenação entre as decisões monetárias dos Estados-Membros: logo no primeiro estágio da integração europeia, seria criado um Comitê dos Governadores dos Bancos Centrais, o qual seria responsável por compartilhar opiniões sobre a tomada de decisão relativa à política monetária e cambial dos diversos Estados-Membros. No entanto, o próprio Relatório já apontava que alguns bancos

centrais nacionais exigiam mudanças nos Tratados constitutivos e na legislação nacional, a fim de submeter as decisões de política monetária à coordenação *ex ante* junto ao Comitê (THYGESEN, 1990, p. 209-210).

Contudo, não é apenas no domínio monetário que esta concertação dar-se-ia: desde o primeiro estágio, já haveria um "processo de supervisão mútua" e o uso de indicadores acordados, com especial enfoque para os quantitativos, na coordenação da política orçamentária dos Estados-Membros (THYGESEN, 1990, p. 211).

Apesar da teoria dos agregados monetários estar perdendo sua importância na época, o sistema monetário a ser criado pautar-se-ia também nas regras quantitativas sobre a oferta monetária:

[...] as there is no external reserve asset, convertibility into which could assure a high degree of confidence in the future purchasing power of national monies - such as gold in the pre-1914 period and the US dollar in the Bretton Woods period - some reliance on a quantitative supply rule at the collective level seems unavoidable, despite the conceptual and practical problems it raises (THYGESEN, 1990, p. 211).

Tal necessidade também traduzir-se-ia na concepção trazida pelo segundo estágio proposto no Relatório: aprofundar-se-iam os processos de cooperação entre as autoridades monetárias, seja sob a perspectiva da troca de informações, seja sob a ótica da formulação e execução de instrumentos monetários e políticas estruturantes relativas à moeda e ao câmbio.

Para tanto, três principais instrumentos seriam usados nesse segundo estágio: (i) ajuste do diferencial das taxas de juros de curto prazo; (ii) intervenções cambiais frente às moedas de outros países; (iii) mudanças nas taxas das reservas, tal como o depósito compulsório (THYGESEN, 1990, p. 215-216). Embora a tomada de decisão ainda estivesse sob autoridade nacional, é inegável que o segundo estágio requeria uma maior cooperação entre os Estados-Membros.

Contudo, essa cooperação entre os Estados-Membros deveria acontecer sob a égide estritamente técnica. A defesa da autonomia dos órgãos do SEBC e do BCE está relacionada à conclusão de que "instruções políticas" ou requisições de governos nacionais poderiam enfraquecer a capacidade da autoridade monetária de perseguir seus objetivos de modo rápido, agregando, inclusive, aqueles bancos centrais nacionais considerados mais suscetíveis à intervenção governamental ou política (THYGESEN, 1990, p. 225; HAYO, 1998, p. 242).

Assim, são considerados como instrumentos que garantem a autonomia da instituição: (i) longos e limitados períodos em que os membros servem ao BCE; (ii) as decisões são tomadas de forma institucionalizada, sem que o público saiba quem são os "dissidentes"; (iii)

processo de tomada de decisão completamente secreto, a fim de evitar que governos nacionais saibam qual a posição de seus representantes; (iv) possibilidades restritas de remoção ou exoneração dos membros do Conselho (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 209).

Entretanto, a suposta relação de causa entre autonomia da autoridade monetária e taxas de inflação mais baixas não é constatada no estudo de De Haan e Van't Hag (1995). Além da falta de relação de causa apurada, também há estudos que põem em dúvida a influência de grupos de interesse nas decisões dos bancos centrais (HAYO, 1998, p. 243).

De qualquer forma, a autonomia foi o caminho escolhido pelos Tratados constitutivos para o BCE. Para Hayo, não basta um desenho institucional formal que garanta autonomia ao banco central - é necessário também que haja um conjunto de atitudes públicas concatenados com o objetivo da estabilidade de preços, de modo que a percepção pública seja harmonizada com tal objetivo (HAYO, 1998, p. 244).

Para tanto, o artigo 119º do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (“TFUE”) elenca como objetivos do BCE: manutenção da estabilidade dos preços e apoio às políticas econômicas gerais da União. Tais objetivos dialogam com a própria integração, tendo em vista que o TFUE, em seu artigo 127º, combinado com o artigo 3º do Tratado da União Europeia, dispõe que a atuação do Banco Central deve contribuir para a realização dos objetivos europeus (UNIÃO EUROPEIA, 2012b). Ora, as finalidades europeias estão relacionadas com a atuação do BCE, a qual, por sua vez, pressupõe a devida integração europeia para sua própria existência.

O modelo decisório estabelecido no art. 10º, nº 1 do Estatuto do BCE e SEBC - com a definição da Comissão Executiva e rotatividade de votos entre os “governadores” dos Bancos Centrais dos Estados-Membros - adota o princípio da coletividade nas decisões monetárias que envolvem a União Europeia. Observa-se que o modelo normativo que fundamenta a composição do BCE tentou dar contornos representativos equitativos em seu sistema decisório, por meio do sistema de rodízio ponderado de votos e do agrupamento, com base no PIB e nos balanços das instituições monetárias (UNIÃO EUROPEIA, 2020c; UNIÃO EUROPEIA, 2016e).

Isto é, dentro do Conselho, formado pelos governadores dos Bancos Centrais nacionais e pela Comissão Executiva, há um fator relevante, dentro do primeiro corpo de membros - os governadores -, para a compreensão das decisões monetárias: nem todos os governadores dispõem do direito ao voto, tendo em vista que foi criado um sistema de rodízio ponderado de votos, por meio do qual formam-se três grupos - o critério para a formação dos grupos é o produto interno bruto e o balanço total das instituições monetárias (UNIÃO

EUROPEIA, 2016e). Percebe-se que a composição e votação no BCE é determinante para a elaboração e execução da sua política monetária.

Já quanto ao segundo corpo de membros, a Comissão Executiva, a qual é formada pelo presidente do BCE e seu vice, além de outros quatro membros, consoante art. 11º dos Estatutos do SEBC e do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2016e), cabe sublinhar que todos os seis integrantes são escolhidos pelo Conselho Europeu, por maioria qualificada, para uma nomeação de oito anos, de acordo com o art. 283º do TFUE (UNIÃO EUROPEIA, 2012b). A maioria qualificada, definida no art. 238º, nº 2, requer 55% dos membros do Conselho Europeu e que representem no mínimo 65% da população da União (UNIÃO EUROPEIA, 2012b). Obviamente que essa definição mantém os principais Estados-Membros em vantagem na definição dos seis nomes que compõem o BCE por oito anos. Atualmente, a Comissão Executiva é composta por: (i) uma francesa - Christine Lagarde; (ii) um espanhol - Luis de Guindos; (iii) um irlandês - Philip R. Lane; (iv) um luxemburguês - Yves Mersch; (v) um italiano - Fabio Panetta; (vi) uma alemã - Isabel Schnabel (UNIÃO EUROPEIA, 2020d).

Os seis países com maior PIB dentre os que compõem a União Europeia atualmente são: (i) Alemanha; (ii) França; (iii) Itália; (iv) Espanha; (v) Países Baixos; (vi) Polônia (BANCO MUNDIAL, 2020). Deste modo, os quatro principais PIBs da UE terão, em 2021, quatro votos adicionais na definição da política monetária, por meio da Comissão Executiva - além de 39, dentre 48 possíveis no Conselho do BCE: a Itália deixou de votar em três ocasiões, ao passo que Espanha, França e Alemanha não votaram em duas reuniões, cada (UNIÃO EUROPEIA, 2020c).

Esse método de votação, inclusive, foi objeto de debate entre os Estados-Membros, sendo caracterizado como uma "concessão" por parte da Alemanha: o padrão um membro-um voto tinha um contraponto que era o voto ponderado. No entanto, essa escolha foi adotada por assegurar uma maior coesão e colegialidade nas decisões, afastando a percepção de que os membros poderiam estar defendendo interesses nacionais, ao invés de perseguir uma política comum europeia adequada (GROS, 1998, p. 5).

O sistema de rodízio, por si só, contudo, não parece considerar a continuidade nas votações e na própria execução da política monetária: a partir do mesmo exemplo anterior, percebe-se que a autoridade monetária alemã deixou de votar nas reuniões de março e agosto, quando o BC espanhol, dentre outros, possuiu direito ao voto (UNIÃO EUROPEIA, 2020c). Em um conjectura hipotética, caso a leitura da autoridade espanhola seja uma e a do BC alemão seja outra, se o voto destes representantes fosse o desempate para definir a taxa de



juros, por exemplo, possivelmente nos meses 03 e 08 haveria a redução do patamar desta taxa, embora nos meses imediatamente seguintes, os juros voltariam a um nível superior.

Independentemente deste debate, o fato é que desde 1º de janeiro de 1999, o Banco Central Europeu se tornou a primeira instituição supranacional da União Europeia (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 201). O estudo do desenho institucional é relevante, tendo em vista que podem emergir conflitos das decisões relativas à política monetária: (i) os Estados-Membros podem, individualmente, discordar da decisão tomada pelo BCE; (ii) a trajetória e a evolução do BCE pode estar em desacordo com as preferências e interesses de longo prazo dos Estados-Membros que o criou, em seu projeto original (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 202).

Usualmente descrevem-se diferenças entre os Estados-Membros, relativamente aos principais elementos sobre os quais a União Monetária é construída: (i) sensibilidade da taxa de juros frente aos gastos públicos; (ii) estrutura das dívidas públicas; (iii) valor patrimonial das empresas nacionais; (iv) a estrutura legal; (v) alternativas ao financiamento bancário, dentre outras (MONGELLI, 2008, p. 6).

No entanto, não é apenas nesse campo que a União Monetária impactou os Estados-Membros: o efeito “spill over” dos neofuncionalistas, assim como a teoria da exogeneidade da OCA ou a teoria dos intergovernamentalistas, explicitam que os países podem sofrer pressões de outras políticas ou de seus pares para realizar reformas estruturais e, com isso, melhorar sua performance dentro da integração (VERDUN, 2000; MONGELLI, 2008, p. 24).

Ao atribuir "autonomia" institucional à autoridade monetária, o BCE subtraiu poderes nacionais, transferindo-os para a esfera supranacional (POLLACK, 1997). Tal afirmação é consubstanciada no artigo 14.3 do Estatuto do SEBC e BCE: os bancos centrais nacionais integram o SEBC e devem atuar de acordo com as orientações e instruções do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2012).

A preocupação passou a ser, a partir disso, o arcabouço jurídico que firmaria a atuação do BCE, de modo a ser convergente com o princípio da subsidiariedade: a autoridade monetária supranacional teria determinados poderes, de modo que as autoridades nacionais manteriam algumas funções, embora as suas execuções devessem respeitar as orientações e instruções do BCE (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 206; GROS, 1998, p. 6-7).

No entanto, essa característica não extinguiu as divergências em relação às tomadas de decisão do BCE, criando espaço para potenciais conflitos entre as posições do Conselho do BCE e dos Estados-Membros. Por isso, compreender o desenho institucional é relevante para

avaliar em que medida os Estados-Membros controlam a tomada de decisões do BCE, e até que ponto são controlados pelo Conselho da instituição (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 202).

Um exemplo destes conflitos se dá na interpretação do significado de "estabilidade de preços". O principal objetivo do BCE pode ser interpretado de diversas maneiras e em diferentes contextos. No entanto, apenas foi definido o consenso do seu significado após rodadas de negociações: estabilidade de preços seria um crescimento de no máximo 2% do Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 206).

Tal opção explicita a possibilidade adotada pelo BCE: utilizou-se um "inflation target" para o longo prazo. De qualquer forma, tal estratégia não é suficiente: é necessário que o BCE divulgue sua previsão de inflação com antecipação de 1 a 2 anos, a fim de que os agentes do mercado percebam se há uma discrepância entre a previsão e a utilização dos instrumentos monetários (GROS, 1998, p. 12).

Nota-se, a partir disso, o surgimento de um conflito marcado em outras áreas do Direito da União Europeia: o debate entre os neofuncionalistas e os intergovernamentalistas. Os primeiros argumentam que as instituições europeias são um ator relevante na integração europeia, ao passo que os segundos refutam tal conclusão e advogam que as instituições apenas "obedecem" aos interesses dos Estados-Membros mais poderosos (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 209).

De um lado refuta-se a ideia de que podem surgir lacunas entre as preferências dos Estados-Membros e as decisões do BCE, pois seus executivos tenderiam a ter consciência dos impactos de longo-prazo de seus atos. Com isso, uma das fontes de tensão entre tais atores - decisões que só se preocupam com efeitos de curto prazo - não seria verificada na atuação do BCE (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 204). De outro, afirma-se que o desenho da União Monetária também implicou em regras de política fiscal, sob a justificativa monetarista (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 212).

A primeira afirmação encontra uma limitação importante: o número de funcionários próprios do BCE é consideravelmente menor em relação à soma dos funcionários dos bancos centrais nacionais. Isso implica que, embora a tomada de decisão seja realizada a nível supranacional, o BCE é "mais fraco" em relação aos bancos centrais nacionais da zona do Euro - com isso, a tendência é que os membros do SEBC já cheguem às reuniões de política monetária com informações preparadas por seus bancos centrais nacionais, com outras perspectivas e, conseqüentemente, outras demandas (GROS, 1998, p. 6-7).

A segunda afirmação, por sua vez, requer um aprofundamento no arcabouço que envolve a União Econômica e Monetária. O conceito de "União Econômica e Monetária assimétrica" implica nessa decomposição entre as matérias monetária e econômica: enquanto que a primeira é entendida como parte de uma "integração positiva", com a transferência de soberania para o nível supranacional, inclusive com a criação do BCE, a segunda é compreendida como "integração negativa", com a aceitação das regras orçamentárias e fiscais para suportar os objetivos da política monetária (VERDUN, 2000, p. 12).

São três as atividades dos bancos centrais usualmente atreladas às suas responsabilidades: (i) controle da inflação; (ii) assegurar a estabilidade do sistema bancário e financeiro, por meio de "políticas prudenciais"; (iii) assegurar a eficiência e a integridade dos sistemas de pagamento. No entanto, no BCE, algumas dessas funções não serão exercidas apenas pela autoridade supranacional - apenas as funções relativas à política monetária é que são exclusividade do BCE, de modo que as outras duas são objeto de cooperação entre o BCE e os bancos centrais nacionais (GROS, 1998, p. 12). Essa estratégia seria justificada por uma extensão dos bancos centrais nacionais e para evitar conflitos de interesses:

Limiting the ECB functions to the field of monetary policy coincides with a trend which is generally discernible and suits with the home country control principles of the single market. Involvement of the ECB in bank supervision could force it to act as a lender-of-last-resort, which could be difficult to reconcile with the task of maintaining price stability and compromise its independence. On practical grounds, bank supervision can be better executed at the local level, because of the availability of specific expertise and the knowledge of the local market (GROS, 1998, p. 22).

A dimensão "apolítica" do BCE, no entanto, logo originou teorias discordantes, designadamente a partir dos mecanismos utilizados pelo BCE para solucionar a "crise do euro", a qual aprofundou a ótica teórica segundo a qual a autoridade deveria admitir uma dimensão política para auxiliar no resgate da integração econômica e monetária (BELLAMY e WEALE, 2015; BEUKERS, 2013, p. 1604). Emergem, a partir disso, teorias de que o BCE vem se tornando um ator mais político do que inicialmente visualizado, quando de sua criação (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 89; KLOOSTER, 2018, p. 282). Esta mudança, porém, não está relacionada apenas aos pressupostos da política monetária, mas também à própria integração econômica e monetária (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 82; FRIEDEN e WALTER, 2017, p. 376).

## **2.5 A UNIÃO EUROPEIA SITUADA NA CRISE DA DEMOCRACIA**

O contexto de crise democrática na União Europeia, por sua vez, não é novidade no bloco. Desde 2002, por exemplo, já se avolumavam vozes e textos acerca das dificuldades na democracia representativa sobre a qual a União repousava (NOTRE EUROPE *et al.*, 2002). Em tal período, a constatação já era de que o problema fulcral não era o aumento no populismo, demonstrado nas eleições nacionais, o que tenderia a afastar ou dificultar as pretensões da integração, mas uma crise na própria democracia representativa, sendo mais aprofundada nos sistemas "consociativos", em que diversos partidos de espectros políticos distintos se agregam para viabilizar determinadas políticas públicas, se tornando um alvo frequente de acusações de que tais personalidades realizam "power stealing by an upper caste" (NOTRE EUROPE *et al.*, 2002, p. 2).

De fato, a crise da representatividade democrática, em tal época, coincidiu com a emergência de uma nova forma de ativismo baseado em democracia direta que conquistava espaço: as organizações não governamentais. Diante disso, a conclusão era de que a organização futura da Europa dependia da compreensão de que não era mais possível idealizar a democracia unicamente com base nas formas tradicionais de democracia representativa (NOTRE EUROPE *et al.*, 2002, p. 3).

A constatação não mudou alguns anos mais tarde, embora a extraordinariedade das crises econômicas subsequentes que a União atravessa tenham adicionado novos elementos à análise. A observação é de que a crise de legitimidade da UE pode ser analisada sob três perspectivas: (i) a que tem como pilar uma performance de resultados das políticas europeias<sup>11</sup>, os quais ficaram bastante prejudicados com a deterioração econômica do bloco, gerando tensões e reduzindo as expectativas e a confiança nas instituições europeias; (ii) a que leva em conta as respostas da União às demandas de "political input" dos cidadãos europeus<sup>12</sup>; (iii) a que aborda a qualidade dos processos europeus<sup>13</sup> (SCHMIDT, 2015, p. 8).

---

<sup>11</sup> A legitimidade pelo resultado pode ser avaliada pelo viés político ou técnico. O primeiro depende da extensão em que se identifica com os valores dos cidadãos, das normas da comunidade e de princípios essenciais, como a justiça e equidade. Já o viés técnico depende do conhecimento técnico e interpretações filosóficas de bem-estar, crescimento econômico e equilíbrio fiscal (SCHMIDT, 2015, p. 11).

<sup>12</sup> A definição formal de tal legitimidade abrange a sua classificação no nível europeu e nacional: "At the EU level, input legitimacy is directly linked to EU institutional actors' different sources of legitimacy, some of which may be derived from other EU or national level institutions as opposed to inherent in the institutional actor itself. Thus, while the Council and the EP can claim input legitimacy derived either indirectly or directly from 'the people,' the ECB and the Commission have at best a diffuse source of input legitimacy retained from the 'shadow' of politics through institutional appointment and delegation or from their accountability to an input legitimate body. At the national level, input legitimacy encompasses the wide range of modes of government 'by the people' as opposed to output-related government 'for the people.' Another way of conceiving of this is as political authorities engaged in 'responsive' governing (input) as opposed to 'responsible' governing (output) discussed above" (SCHMIDT, 2015, p. 17).

<sup>13</sup> Esta esfera da legitimidade possui a seguinte definição: "Throughput legitimacy concentrates on what goes on inside the 'black box' of EU governance, in the space between the performance-oriented legitimacy of policy output and the participation-oriented legitimacy of political input. It is dependent upon the quality of the

A dificuldade pela qual passa o bloco está calcada no exame de que, à medida em que a União focou nas respostas relacionadas à performance de resultados, ocasionou mais tensões, ou não as diminuiu, no que diz respeito às demandas políticas e aos processos europeus. Isto é resultado de duas principais características: (i) houve uma diferença na conduta inter-institucional, interna à própria UE, que mudou o protagonismo e as atribuições técnicas e políticas, ora as fundindo, ora as responsabilizando simultaneamente; (ii) observou-se uma diferença na percepção e nos resultados nacionais entre os Estados-Membros, de modo que os países exportadores do Norte europeu continuaram a usufruir de uma performance econômica relativamente satisfatória, enquanto que os demais foram afetados por um crescimento da pobreza e da desigualdade, além de níveis preocupantes de desemprego<sup>14</sup>, recaindo a responsabilidade nas políticas de austeridade capitaneadas pelas instituições europeias (SCHMIDT, 2015, p. 7-8).

Devido às implicações da falta de resultados europeus satisfatórios sobre a legitimidade política "input", a confiança nas instituições europeias, apurada por meio de pesquisas quantitativas, caiu da máxima de 57% da primavera de 2007, para o mínimo de 31% na primavera de 2012 (SCHMIDT, 2015, p. 23).

Com o passar do tempo, a permanência dos movimentos populistas de esquerda e direita, as ramificações do Brexit, a imposição de medidas de austeridade determinadas pela Troika e a crise migratória e de segurança as decisões iliberaes tomadas na Hungria e Polônia<sup>15</sup> também se tornaram símbolos da crise da democracia (KRIESI, 2020, p. 238; BLOKKER, 2021, p. 6; EUROPEAN UNION, 2021d).

A expansão e permanência dos movimentos extremistas e populistas de direita, sobretudo, na União são avaliados quantitativamente: (i) na Alemanha, o partido Alternativa para a Alemanha (AfD) conquistou praticamente 13% dos assentos no Bundestag em 2017 e mais de 10% quatro anos mais tarde (ALEMANHA, 2021); (ii) na Dinamarca, o partido do Povo Dinamarquês alcançou o segundo lugar, com mais de 20% das cadeiras do Parlamento Dinamarquês; (iii) na Hungria, o partido Jobbik alcançou aproximadamente 20% dos assentos nas eleições parlamentares nacionais (BLOKKER, 2021, p. 23); (iv) o partido Rassemblent

---

policymaking processes, including the efficacy of the decision-making, the accountability of those engaged in making the decisions, the transparency of the information, and the processes' inclusiveness and openness to consultation with the interest groups of 'civil society'" (SCHMIDT, 2015, p. 25).

<sup>14</sup> De acordo com Schmidt (2015, p. 15): "Unemployment has reached record highs (12.2 percent on average in 2013, 11.5% in July 2014, and topping 25 percent in Spain and Greece). And youth unemployment was at 20.9% in the euro area as a whole in March 2015, with over 40% in Italy (at 43.1 %) and over 50% in Spain (50.1 %) and Greece (50.1 % in January). Poverty and social exclusion have risen to new levels, with close to a quarter of the EU population at risk in 2013, while close to 10 percent of the population of the EU was severely materially deprived (9.6% exactly), with higher numbers in particular in Eastern Europe and in Greece".

<sup>15</sup> Para uma explicação detalhada de tais medidas, consultar Blokker (2021, p. 19-20).

Nationale, da França, conquistou aproximadamente 15% das cadeiras do Parlamento (DW, 2022).

Tendo conquistado o poder, ou mesmo nas campanhas, a estratégia de tais atores é "dividir para conquistar": "nativist beliefs can be summarised as the story of the homeland versus outsiders/'others', whilst populist parties focus on the notion of a small, out-of-touch elite versus 'ordinary people'" (UNIÃO EUROPEIA, 2021d, p. 25). Após isso, os governos tendem a promover reformas iliberais internas ao próprio sistema político e democrático: mudanças na lei eleitoral para facilitar a perpetuação no poder, mecanismos de contenção ou restrição à oposição, barreiras à participação pública, uso de processos judiciais ou investigativos como forma de intimidação (BLOKKER, 2021, p. 32).

Apesar disso, é constatado, por meio de pesquisas amostrais de opinião, que "viver em um país democrático" ainda é considerado: (i) em uma escala de 0-10 pontos, a média alcançada de "importância" foi de 8.4 na Europa; (ii) 45% dos respondentes avaliaram como "extremamente importante" tal regime (KRIESI, 2020, p. 243), embora os respondentes mais jovens tenham indicado uma tendência divergente: "younger cohorts are less enthusiastically embracing the democratic ideal than middle-aged cohorts are" (KRIESI, 2020, p. 245).

No entanto, as mesmas pesquisas amostrais expõem que há um enorme discrepância entre a importância que os europeus dão à democracia e a sua satisfação com os regimes democráticos a que estão submetidos: em uma escala de 0-10 pontos, a média de satisfação entre os respondentes foi de 5.1 (KRIESI, 2020, p. 246).

Diante de tais dados, mais uma vez as atenções acadêmicas se voltam para o exame da qualidade da representatividade democrática: a avaliação é novamente sustentada no argumento de que há uma ineficiência e insuficiência no modelo representativo de democracia, sobretudo calcada no sistema político-partidário, em relação às novas demandas dos cidadãos (KRIESI, 2020, p. 246; ROSE, 2020, p. 39).

De fato, a pretensão da própria presidente da Comissão Europeia, Ursula Von der Leyen, é fortalecer os instrumentos de participação democrática direta, expandido a forma como a democracia é percebida e apropriada pelos cidadãos europeus (VON DER LEYEN, 2019). Em consonância, portanto, com a interpretação de Alemanno (2020), de que as decisões europeias "shall be taken as openly and as closely as possible to the citizen", embora isso não esteja atualmente garantido na institucionalidade da União.

Não por acaso, emergem questionamentos relevantes acerca da qualidade de tal pretensão, uma vez que não basta garantir o acesso da população às decisões políticas. É necessário assegurar que tal participação seja qualificada, sob pena de não adensar a

legitimidade democrática e responder à crise de confiança na democracia, observando as seguintes características: (i) equidade de acesso e oportunidade às instituições; (ii) comunicação assertiva e acessível, contendo informações e conhecimentos relevantes; (iii) recursos para a participação popular, inclusive recursos informacionais; (iv) uma perspectiva de impacto real e efetiva sobre tal participação; (v) uma perspectiva da significância de tal participação para solucionar os problemas existentes (BLOKKER, 2021, p. 21).

Tais pesquisas corroboram a percepção de Blokker (2021, p. 7) de que "the European project suffers from a disconnect from citizens and appears so far unable to significantly further civic engagement". Esta é a razão pela qual criam-se fricções entre as competências e responsabilizações nacionais e supranacionais, originando forças de extrema-direita eurocéticas, inclusive em Estados-Membros fundadores da União, como França, Alemanha e Itália (BLOKKER, 2021, p. 7).

A explicação para tal fenômeno concatena a origem, os fundamentos e as finalidades da integração, com o afastamento da participação popular, mediante o protagonismo dos Estados-Membros e das instituições tecnocráticas da União, como a Comissão e o TJUE. Adiciona-se a isso o já mencionado descontentamento com a representatividade política, inclusive no Parlamento Europeu e nos instrumentos de participação popular, tendo em vista que os eleitores percebem haver uma diferença entre as promessas eleitorais e os resultados efetivos em termos de "policy making" (BLOKKER, 2021, p. 9-10). Um exemplo evidenciado disso é o referendo da Grécia sobre as exigências da UE e do FMI para conceder um resgate financeiro ao país: o povo grego optou por rechaçar tais requisições, com mais de 60% dos votantes escolhendo o "não". Apesar disso, o governo nacional se viu obrigado a aceitar as condições impostas pelos credores, as quais foram consideradas mais austeras do que as rejeitadas no referendo, para viabilizar os planos de socorro supranacionais e internacionais ao país (TSATSANIS e TEPEROGLOU, 2016, p. 437-438).

Usualmente, as modificações para adensar a representatividade política na União passam pela expansão das competências do Parlamento Europeu e da criação de uma estrutura partidária verdadeiramente europeia e desamarrada dos interesses e divisões nacionais. No entanto, aponta-se que as respostas democráticas da UE podem resultar em perda da percepção democrática nacional, ou seja, seria apenas "transferida" a crise democrática para outro âmbito (BLOKKER, 2021, p. 14).

Por essa razão é necessário voltar a atenção para a forma como as Cortes nacionais abordam e fundamentam decisões que tratam da legitimidade democrática das instituições

européias, quando chamadas a decidir sobre o complexo enlace de competências nacionais e supranacionais.



### **3 DO HISTÓRICO DE DECISÕES RELEVANTES DA CCFA SOBRE O PROCESSO DE INTEGRAÇÃO**

A integração monetária e econômica no âmbito da União Europeia não passou incólume às controvérsias judiciais relativas às transferências de poderes nacionais para instituições ou órgãos supranacionais.

De fato, tal como visto no capítulo 1, o próprio objeto deste trabalho decorre destes conflitos: a decisão da CCFA sobre o PSPP, criado pelo BCE e pelo SEBC, em síntese, trata dos limites dos poderes e atribuições transferidos à instituição monetária supranacional.

No entanto, diante de um processo de integração longo, conforme o exposto no capítulo 2, a questão que se coloca é se tais conflitos judiciais também ocorreram em outros momentos e com outras instituições, órgãos, agências e competências supranacionais.

Para responder tal questão, debruçou-se sobre as decisões da Corte alemã que satisfizessem os seguintes requisitos: (i) casos icônicos, julgados pela CCFA e debatidos academicamente, acerca da aplicação, no plano nacional, de decisões supranacionais ou transferência de poderes para entidades, órgãos ou agências da União Europeia; (ii) decisões espaçadas no tempo, capazes de cobrir uma linha temporal desde o início da integração monetária até os mais recentes conflitos sobre as atribuições da autoridade monetária europeia; (iii) preferência para decisões que aconteceram após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa; (iv) preferência para acórdãos que, de alguma forma, abranjam competências do Banco Central Europeu e do Sistema Europeu de Bancos Centrais; (v) conjunto de acórdãos com no mínimo 10 julgados.

Para tanto, utilizou-se os seguintes métodos e técnicas de pesquisa: (i) verificação dos precedentes citados pela própria CCFA no acórdão PSPP; (ii) pesquisa no banco de dados de julgados da Corte alemã, notadamente para encontrar julgados proferidos após a elaboração do Tratado de Lisboa, a partir do uso de palavras-chave como “*ultra vires*” e “*identity review*”; (iii) pesquisas em artigos e publicações acadêmicas acerca dos conflitos históricos julgados pelo Tribunal alemão sobre as atribuições da União Europeia e do Estado nacional alemão.

Dentre o rol de julgados, para a seleção dos que serão expostos a seguir, foram utilizados os critérios de preferência elencados acima: preferência para decisões tomadas após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa e para acórdãos que abrangessem as competências do BCE e do SEBC, no entanto, conforme observar-se-á, a maioria dos julgados históricos

que abrangem a discussão sobre atos “ultra vires” da Comunidade (ou União) Europeia, não são referentes diretamente à União Monetária, mas a temas correlatos.

### **3.1 PRECEDÊNCIA DO DIREITO COMUNITÁRIO SOBRE O DIREITO INTERNO**

O processo 2 BvL 52/71, notoriamente conhecido como "Solange I", julgado em 29 de Maio de 1974, é adotado neste trabalho como marco inicial sobre a possibilidade jurídica dos tribunais nacionais alemães revisarem decisões dos tribunais europeus ou de autoridades europeias.

No caso concreto, uma empresa de comércio exterior, cuja atividade era promover importações e exportações, recorreu à Corte Administrativa de Frankfurt am Main para anular uma decisão da autoridade administrativa responsável: a empresa possuía permissão para exportar 20.000 toneladas de milho moído, no entanto exportou menos do que tal montante, por esta razão sofreu o perdimento sobre o valor exportado (ALEMANHA, 1974).

A decisão administrativa possuía como fundamento o art. 12(1) do Regulamento 120/67/EEC - o qual exigia que as importações ou exportações, com origem ou destino no território dos Estados-Membros da Comunidade, tivessem uma licença de importação ou exportação e que, caso não fosse cumprida integralmente, a mercadoria deveria sofrer a pena de perdimento - e o art. 9 do Regulamento 473/67/EEC também previa o perdimento nesses casos (CONSELHO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, 1967; COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE, 1967).

A Corte Administrativa, após remeter o caso ao Tribunal de Justiça europeu (TJCE), obteve uma decisão em que a Corte europeia admitiu que as decisões administrativas alemãs estavam de acordo com o Direito Comunitário. De fato, a decisão da Corte europeia ainda estabelecia que o direito nacional não poderia ter precedência sobre o Direito Comunitário, assim como os interesses das empresas privadas não deveriam sobrepujar os interesses da Comunidade (COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA, 1970).

Diante de tal decisão, a Corte Administrativa remeteu a decisão do Tribunal Europeu para a CCFA, a fim de questionar se as disposições dos Regulamentos europeus eram compatíveis com a Lei Básica, presumindo que o Direito Comunitário nem sempre precederá o direito nacional, devendo ser verificada a proteção dos direitos fundamentais (ALEMANHA, 1974).

A decisão da CCFA é icônica, uma vez que reconhece que o Direito Comunitário não é um componente do sistema legal nacional, assim como não compõe o direito internacional,

formando um sistema legal autônomo, condizente com o artigo 24(1) da Lei Básica. Assim, ambos os sistemas atuam de modo independente, de forma que o TJCE deteria o poder jurisdicional do Direito Comunitário, com vinculação a todos os Estados-Membros, ao passo que os tribunais nacionais permaneceriam com o poder jurisdicional sobre o direito nacional. No entanto, o TJCE não deve se debruçar sobre a compatibilidade do Direito Comunitário com a Lei Básica - da mesma forma que a CCFA não deve decidir se uma norma secundária do Direito Comunitário é compatível com sua norma primária (ALEMANHA, 1974).

Por essa razão, a CCFA rejeita a determinação da TJCE de que o Direito Comunitário "precede" o direito nacional: para o Tribunal Constitucional Federal Alemão, tratam-se de domínios jurídicos distintos, razão pela qual não há que se falar em "precedência".

Como consequência, a CCFA reiterou que a jurisdição deste Tribunal é admitida apenas sobre atos de poder do Estado alemão, de modo que é inadmissível uma reclamação constitucional de um cidadão nacional diretamente contra um ato normativo do Direito Comunitário. Contudo, a partir do momento em que tal ato comunitário é internalizado, por meio de um ato de poder alemão, a CCFA poderá exercer seu poder jurisdicional nos limites desta cortina nacional, estritamente sobre os direitos fundamentais previstos na Lei Básica, sem extrapolar suas decisões para os demais Estados-Membros (ALEMANHA, 1974).

Assim, a decisão da Corte foi de que, embora seja possível a CCFA realizar o "judicial review" de decisões do TJCE, caso tal decisão supranacional conflite com os direitos fundamentais previstos na Lei Básica, a CCFA não pode, em hipótese alguma, tratar da validade ou invalidade de uma norma do Direito Comunitário - no máximo, poderá apenas concluir que aquela norma não poderá ser aplicada no plano nacional, por meio da internalização vista na norma secundária, caso viole direitos fundamentais previstos na Lei Básica (ALEMANHA, 1974).

Diante disso, a conclusão da CCFA foi de que poderia haver um *judicial review* sobre a decisão do TJCE. Todavia, ao analisar o caso concreto, decidiu que não houve ofensa aos direitos fundamentais previstos na Lei Básica, uma vez que a exigência das licenças de importação e exportação, bem como o eventual perdimento em caso de descumprimento integral sobre tais licenças, não viola a Lei Básica (ALEMANHA, 1974).

O caso Solange II, julgado em 22 de outubro de 1986, é originado da decisão da CCFA em que os demandantes eram importadores de produtos alimentícios de países que não pertenciam à, até então existente, Comunidade Econômica Europeia - tais produtos estavam sujeitos às normas da Comunidade. O problema surgiu quando os sujeitos solicitaram permissão, junto ao órgão alemão responsável pela licença de importação de produtos

alimentícios, para importar mil toneladas de cogumelos do Taiwan, no entanto o órgão nacional rejeitou tal pedido, com fundamento no Regulamento 2107/74 da CE (ALEMANHA, 1986).

Tal Regulamento estabelecia restrições à importação de cogumelos, de modo a definir limites quantitativos, tendo em vista que "as importações de países terceiros podem agravar as dificuldades que os produtores da Comunidade enfrentam" (COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA, 1974).

O argumento dos demandantes era de que não havia justificativa para que o Regulamento supracitado pudesse ser aplicado após 1º de julho de 1976 e que as restrições quantitativas não seriam admissíveis no caso concreto. Ao remeter o caso para a Corte Europeia foi decidido, com base no artigo 177(3) do Tratado da Comunidade, que a Comissão utilizou devidamente seu poder discricionário de estabelecer parâmetros para a importação de tal produto - além disso, decidiu que não havia razões para presumir algum prazo de validade para tal Regulamento (ALEMANHA, 1986).

Inconformados, os apelantes requereram que a Corte alemã se pronunciasse sobre a possibilidade de rejeitar a decisão da Corte Europeia, pois tal decisão teria infringido regras constitucionais, de modo que, com base no artigo 100(3) da Lei Básica, caberia à CCFA revisar também os julgados da Corte Europeia (ALEMANHA, 1986). Neste ponto inicia-se a controvérsia que interessa ao objeto deste trabalho: admitir-se-ia o argumento dos apelantes e, com isso, a CCFA rejeitaria o julgado da Corte Europeia?

A CCFA admite que a Corte Europeia possui "soberania" como órgão jurisdicional e que, estabelecida pelo Tratado das Comunidades, tende a dar "decisões finais em um estado de independência jurídica" - inclusive, a Corte alemã reconhece que são observadas garantias processuais às partes no trâmite processual perante a Corte Europeia, nomeadamente com o pressuposto de que seus membros agem com independência e imparcialidade (ALEMANHA, 1986).

Ademais, foi reconhecido que a Corte Europeia, na forma do artigo 177 do Tratado, possui competência para tomar decisões vinculantes para todas as Cortes nacionais, nos casos em que a controvérsia abranja decisões sobre o Tratado. De acordo com a CCFA, esta vinculação é permitida pelo artigo 24(1) da Lei Básica e somente não produzirá efeitos no plano nacional, caso o julgamento da Corte Europeia não seja claro o suficiente - o que não ocorreu no caso concreto (ALEMANHA, 1986).

Um ano mais tarde, o caso Kloppenburg ou processo 2 BvR 687/85, julgado em 8 de abril de 1987, se tornou outro marco judicial relevante sobre a possibilidade ou não de os tribunais nacionais alemães afastarem decisões das autoridades europeias.

O conflito relativo ao processo teve início na interpretação do art. 13º, parte B, alínea d, nº 1 da Sexta Directiva 77/388/CEE do Conselho, de 17 de Maio de 1977 - a qual tratava da harmonização das legislações dos Estados-Membros que versavam acerca dos impostos sobre o valor acrescentado (IVA). De fato, tal artigo da Directiva tratava da isenção deste tributo na "concessão e negociação de créditos" (CONSELHO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, 1977).

O problema surgiu quando um cidadão alemão realizou vendas por meio de transações de corretagem de crédito e invocou tal Directiva para justificar a isenção do imposto supracitado sobre tais transações. No entanto, o fisco alemão indeferiu tal reivindicação e determinou a aplicação do tributo. A fim de ter seu direito satisfeito, o reclamante acionou o Tribunal Fiscal Federal que, por sua vez, remeteu o caso ao Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (TJCE), à época ainda existente, o qual decidiu que a isenção prevista na Directiva aplicar-se-ia ao caso concreto (ALEMANHA, 1987).

Ao retornar ao âmbito nacional, o Tribunal Fiscal Federal alemão rejeitou aplicar tal decisão, uma vez que esta desrespeitaria os artigos 20(3) - "O Poder Legislativo está submetido à ordem constitucional; os Poderes Executivo e Judiciário obedecem à lei e ao direito" - e 24(1) da Lei Básica - "A Federação pode transferir direitos de soberania para organizações interestatais, por meio de lei" (ALEMANHA, 2019).

Assim, o Tribunal Fiscal Federal decidiu que não seria admissível aplicar a decisão do TJCE, uma vez que o conflito, acerca da aplicação ou não da Directiva no plano nacional, extrapolaria o âmbito de competências do Tribunal europeu. O cidadão, então, recorreu à CCFA, a qual reformou a sentença do Tribunal Fiscal Federal, sob dois principais argumentos: (i) o tema deveria ser tratado à luz do, até então existente, Direito Comunitário, tendo em vista que tratar-se-ia da aplicação do Tratado e seus atos normativos supranacionais, e não do direito nacional; (ii) por isso, a competência para dizer o Direito, neste caso, seria do TJCE (ALEMANHA, 1987), devido à aplicação do art. 177, nº 3 do Tratado CEE, o qual estabelece a competência deste Tribunal para o julgamento de conflitos sobre a interpretação do Tratado de Roma (COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE, 1957).

Esta decisão é relevante para esta pesquisa, designadamente devido aos seus fundamentos explícitos que podem ser extrapolados para outros casos semelhantes: (i) as decisões do TJCE que satisfazem os contornos do art. 177º do Tratado de Roma vinculam

todos os tribunais dos Estados-Membros que tratem do mesmo processo principal - caso não satisfaçam os limites de tal artigo, a CCFA poderia anulá-las, conforme parágrafos 49 e 50 do acórdão; (ii) os cidadãos podem invocar diretamente, em contenciosos contra os Estados-Membros, as diretivas e regulamentos da Comunidade Econômica Europeia - isto é possível devido à constatação de que a Comunidade deve sancionar os Estados que não apliquem os atos normativos supranacionais, razão pela qual é necessário admitir que os cidadãos os invoquem nos conflitos nacionais, consoante parágrafos 62 e 63; (iii) a possibilidade do TJCE exercer seu poder jurisdicional, ainda que acarrete efeitos no plano interno, não implica em violação dos limites soberanos nacionais, tendo em vista que o Tratado de Roma exige que haja uma "igualdade de aplicação da lei" entre os sujeitos comunitários, na forma do parágrafo 66; (iv) os atos normativos do Direito Comunitário têm precedência<sup>16</sup>, caso haja contradição com o direito nacional, mesmo perante os tribunais alemães, de acordo com parágrafo 68 (ALEMANHA, 1987).

### **3.2 COMO A CCFA COMPREENDE O DEBATE SOBRE DÉFICIT DEMOCRÁTICO E LEGITIMIDADE DEMOCRÁTICA DAS INSTITUIÇÕES EUROPEIAS?**

No caso Solange I, uma das razões apontadas pela CCFA acerca da ausência de “precedência” do Direito Comunitário sobre o Direito interno, resulta da constatação de que a Comunidade carregava um “*déficit* democrático”, devido à ausência de um Parlamento eleito diretamente pelos cidadãos e da ausência de um rol de direitos fundamentais garantidos aos sujeitos da Comunidade, o qual não poderia ser suplantado pelas decisões do TJCE (ALEMANHA, 1974).

Neste contexto, a decisão da Corte foi de que, enquanto o processo de integração não estiver avançado - o que a CCFA define como a existência de um Parlamento atuante e capaz de criar um conjunto de direitos fundamentais -, a CCFA poderá escrutinar a admissibilidade de uma decisão do TJCE, configurando o “judicial review”, caso entenda que as autoridades supranacionais tenham proferido uma decisão que conflita com algum dos direitos fundamentais previstos na Lei Básica (ALEMANHA, 1974).

Apesar disso, a Corte não teria o condão de escrutinar a validade de uma norma do Direito Comunitário, de modo que apenas debruçar-se-ia sobre a internalização de uma

---

<sup>16</sup> O trecho original, em alemão, que trata do tema é: “Rechtsakten des Gemeinschaftsrechts kommt für den Fall eines Widerspruchs zu innerstaatlichem Gesetzesrecht auch vor deutschen Gerichten der Anwendungsvorrang zu” (ALEMANHA, 1987).

disposição normativa supranacional, por meio da norma secundária, caso esta viole tais direitos fundamentais (ALEMANHA, 1974).

Mais a frente, mais uma vez a CCFA seguiu esta linha decisória. No caso Solange II, a Corte alemã ressalta que as decisões do Tribunal Europeu devem assegurar o cumprimento dos direitos fundamentais previstos pelos "poderes da Comunidade" e na Lei Básica alemã - evidentemente, caso a Corte Europeia garanta a proteção dos direitos fundamentais, a CCFA deixará de decidir sobre a aplicação da legislação comunitária secundária que forem alegadas para justificar o poder jurisdicional da CCFA, assim como deixará de revisar tal legislação com base em alegações de prejuízos aos direitos fundamentais previstos na Lei Básica (ALEMANHA, 1986).

Em explícita menção ao caso Solange I, a CCFA reafirma que o processo de integração ainda não estava completo o suficiente, a ponto de criar um "catálogo de direitos fundamentais criado por um Parlamento" compatível com o previsto na Lei Básica. Por esta razão, admitir-se-ia o *judicial review*, por parte da CCFA, caso o Tribunal alemão, que recebe a decisão remetida ao Tribunal Europeu, considere que tal Corte Europeia infringiu direitos fundamentais previstos na Lei Básica (ALEMANHA, 1986).

Por fim, a Corte alemã elenca, de maneira aparentemente congratulatória, um rol de decisões da Corte Europeia em que se começou a explicitar, por meio de julgados, parâmetros de direitos fundamentais mínimos na Comunidade, com referência normativa à Convenção da Europa sobre os Direitos Humanos, ainda que a Comunidade não seja parte de tal Convenção: (i) Caso 4/73 - J. Nold KG vs Comissão da Comunidade Europeia - direito de exercer atividades econômicas e direito de propriedade; (ii) Caso 44/79 - Hauer v. Land Rheinland-Pfalz - direito de exercer atividades econômicas e direito de propriedade; (iii) Caso 175/73 - Union Syndicale v. Conselho da Comunidade Europeia - direito à livre associação sindical e proteção contra atos arbitrários; (iv) Caso 117/76 e 16/77 - Ruck-deschel - proteção contra discriminação e direito à igualdade (ALEMANHA, 1986).

Tal aceno da CCFA é relevante, na medida em que admite que julgados da Corte Europeia que tenham base em um rol de direitos fundamentais previstos na Convenção supracitada, dos quais a Comunidade não é parte, estão de acordo com a Constituição alemã, uma vez que tenderiam a garantir um catálogo parecido com o previsto na Lei Básica - isto é, abre as portas para a influência internacional e supranacional sobre o direito interno.

No caso concreto, como os apelantes não alegaram especificamente quais direitos fundamentais foram lhes retirados no julgado da Corte Europeia, a CCFA decidiu indeferir o pedido (ALEMANHA, 1986).

Em 7 de junho de 2000, por meio do acórdão 2 BvL 1/97, ou caso Bananas, a CCFA reafirmou sua tradição de admissão constitucional das normas europeias, tal como visto nos casos anteriormente citados.

A controvérsia em questão iniciou após a criação do Regulamento 404/93 do Conselho das Comunidades Europeias, que estabelece regras comuns para a organização do mercado de bananas (COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA, 1993). Assim, a Alemanha, que tinha um mercado livre, sem qualquer restrição quantitativa, passou a contar com uma cota específica de importação - acima desta cota, qualquer importação de banana de mercados externos à Comunidade Europeia, dentre os quais mercados africanos e latino-americanos, passariam a ter uma tarifa de importação.

Cada ator do mercado de importação de bananas possuía um referencial, a fim de que a cota supracitada não ficasse desequilibrada entre tais agentes: i) as importações do contingente A "possuíam" 65% desta cota; ii) as importações do contingente B possuíam 13%; iii) os países do contingente C detinham 22% (COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA, 1993).

Diante disso, uma empresa que atuava na importação de bananas ajuizou uma ação perante a Corte Administrativa alemã, que a remeteu à Justiça europeia, alegando que o referido Regulamento, notadamente as cotas de importação em relação a países terceiros, afrontava o próprio Direito Comunitário. A Corte de Justiça da Comunidade Europeia indeferiu este pedido, reafirmando a validade e conformidade de tal norma (ALEMANHA, 2000).

Não conformada, a autora mudou o argumento perante a Corte Administrativa Nacional, passando a alegar que o Regulamento em questão era inconstitucional. A partir disso, a Corte Administrativa submeteu o caso à CCFA, sob fundamento do artigo 100 da Lei Básica, a qual passou a analisar a admissibilidade do argumento (ALEMANHA, 2000).

Assim, a Corte Constitucional alemã decidiu que processos que alegam desrespeito aos direitos fundamentais previstos na Lei Básica, por conta de normas derivadas do Direito da União Europeia ou decisões do Tribunal de Justiça da União Europeia, são inadmissíveis. A única possibilidade de admissão destas alegações passa pela indicação expressa de que o padrão de tutela dos direitos fundamentais, posto na norma ou decisão europeia, está abaixo do exigido pela decisão Solange II (ALEMANHA, 2000).

Conforme já exposto, a decisão Solange II exige uma proteção "semelhante" dos direitos fundamentais a nível nacional e europeu, enquanto não houver um "catálogo de direitos fundamentais" derivado da conclusão do processo de integração europeia. No entanto,



a CCFA somente admitiria avaliar as alegações de incompatibilidade das normas europeias com a Lei Básica, caso o padrão de proteção aos direitos fundamentais estivesse incompatível nestes dois planos (ALEMANHA, 1986).

Deste modo, visando dar mais concretude à decisão Solange II, a partir da decisão Bananas, é necessário que o sujeito que alegue desrespeito aos direitos fundamentais previstos na Lei Básica elenque, de maneira detalhada, as razões jurídicas pelas quais o padrão protetivo previsto nas normas e decisões europeias é menor do que o padrão tutelado na Constituição nacional.

No caso concreto, a CCFA decidiu que não houve o apontamento específico desta diferença de proteção dos direitos fundamentais nos planos nacional e europeu, de modo a julgar improcedente tal demanda (ALEMANHA, 2000).

O processo 2 BvR 2134/92, conhecido como caso Maastricht, julgado em 12 de outubro de 1993, é mais um caso em que se debate a adequação constitucional da transferência de atribuições e poderes nacionais para a União Europeia.

Os autores da ação, que foi decidida pela CCFA, argumentavam que a República Federal da Alemanha não poderia integrar a União Europeia, estabelecida pelo Tratado de Maastricht, pois isto seria um descumprimento, dentre outros, do artigo 38 da Lei Básica, conforme verificar-se-á a seguir. No entanto, a CCFA admitiu apenas parcialmente tal pretensão, justamente para se debruçar sobre a violação de tal artigo - os demais artigos e direitos invocados não foram admitidos pela Corte.

A decisão da CCFA adverte que não pode haver enfraquecimento da "legitimação do poder do Estado obtido pela eleição", notadamente em relação ao Parlamento alemão, pois o princípio da democracia é considerado "inviolável" pelo artigo 79, parágrafo 3º, combinado como artigo 20, §1º e 2º da Lei Básica, de modo que não podem ser transferidos poderes "de maneira excessiva" para a União. No entanto, a Corte ressalta que tal princípio não impede que o país integre uma União de Estados com base supranacional, desde que a "legitimação e influência que deriva do povo" seja preservada dentro desta União - a Corte salienta que o processo que permite o exercício de "poderes soberanos" pela União deve passar pelo Parlamento nacional para que ocorra a "legitimação pelo povo" (ALEMANHA, 1993).

Reforça-se que a legitimação pelo *Bundestag* deve ser sobre o processo de transferência de poderes. E não sobre cada ato ou decisão supranacional.

O critério que permite aferir o cumprimento da "legitimidade democrática" passa a ser diferente: não se pode comparar a atuação democrática em um Estado nacional, guiado de maneira uniforme pela Constituição de seu país, com o exercício democrático em um Estado

que compõe uma União, com um Direito e soberania próprios - a participação na União requer abrir mão de alguns direitos democráticos nacionais para que outros sejam alcançados a nível supranacional (ALEMANHA, 1993).

Ainda, a Corte sublinha que a formação do Parlamento Europeu, em que seus membros são eleitos de maneira direta pelos cidadãos dos Estados membros, deve ser levada em consideração para se analisar a "transmissão da legitimidade democrática" para a União. Entretanto, embora reconheça um caminhar democrático no Parlamento Europeu, a Corte alemã determina que o Parlamento alemão deve manter "funções e poderes de importância substancial" (ALEMANHA, 1993).

Pretendendo estabelecer critérios mais genéricos, a CCFA aduz que o artigo 38 da Lei Básica - o qual abrange as disposições sobre o Bundestag, sua formação vinculada às eleições e sua "desvinculação às ordens ou instruções" para que possam representar o povo - será violado se a lei supranacional, que vincula o plano interno alemão, não é suficientemente precisa sobre os direitos em questão e sobre o programa de integração. Além disso, também será considerado violado tal artigo, caso haja emendas subsequentes ao Tratado de Maastricht que não foram cobertas pelo seu Ato de Ratificação - embora a própria Corte tenha ressaltado que é necessário se debruçar para determinar se um ato específico da União seria uma emenda ao Tratado ou se seria um mero exercício das atribuições já elencadas no referido instrumento normativo (ALEMANHA, 1993).

É evidente que esta análise tende a ser feita tanto no plano nacional, quanto no supranacional - de modo que o conflito emergirá na hipótese da União admitir que o ato controvertido é mera execução de suas atribuições, ao passo que os tribunais nacionais, contrariamente, aduziram que tratar-se-ia de emenda ao Tratado sem ratificação parlamentar, sendo, por consequência, inválido no plano nacional.

Portanto, a Corte alemã reconhece que o fator de legitimidade às normas supranacionais são o Tratado e o programa de integração. Deste modo, eventuais dúvidas sobre o "limite" de normas supranacionais específicas - designadamente, escrutinar se uma determinada norma está adequada ou não à "transferência de poderes soberanos" da Alemanha à União - poderão ser levadas ao poder jurisdicional da CCFA, conforme a própria Corte explicita no julgado (ALEMANHA, 1993).

De modo particular, o Tribunal alemão reafirma suas decisões anteriores quanto à proteção dos direitos fundamentais: a tutela destes direitos acontece de modo "cooperativo" junto à Corte Europeia de Justiça (ALEMANHA, 1993).

Especificamente quanto à união monetária, a CCFA confirmou seu entendimento geral: o *Bundestag* deve continuar a fazer a "accountability" para que garanta a legitimidade democrática sobre os passos seguintes que, mais tarde, concretizariam esta faceta da União. Em sua decisão, vale dizer, a Corte alemã lembra que o objetivo primário da união monetária é a estabilidade de preços e que, para sua concretização de maneira adequada ao Tratado, cada Estado-Membro deveria adotar programas plurianuais que os levassem a um padrão fiscal e de dívida pública mais "convergentes", além de um balanço de pagamentos sustentável (ALEMANHA, 1993).

De fato, a CCFA também ressalta que a união monetária somente será atingida, caso haja uma vontade "séria" de cooperação entre todos os Estados-Membros. Esta preocupação está, inclusive, reafirmada pela Corte ao fundamentar que o próprio artigo 6º do Protocolo de Critérios de Convergência para a união monetária permite que cada Estado-Membro - no caso alemão, particularmente com o desígnio "substancial" do seu Parlamento nacional, decida se continuará ou não com os passos subsequentes para tal convergência (ALEMANHA, 1993).

Similarmente, a CCFA reitera que, ao ratificar o Tratado de Maastricht, não está automaticamente garantido que a Alemanha aderiria à União monetária - as etapas subsequentes dependeriam de anuência e controle do *Bundestag* e do Governo Federal -, apesar da Lei Básica prever a adesão à União Monetária em seu artigo 88 (ALEMANHA, 1993).

Além disso, o Tribunal alemão afirma que a transferência de poderes para o Banco Central, ainda que haja um prejuízo ao princípio democrático, é justificável, pois em "um sistema independente é mais provável que o banco central proteja o valor monetário e, portanto, a base econômica geral para a política orçamentária nacional e o planejamento e disposição privados" do que os bancos centrais que não são independentes (ALEMANHA, 1993). Assim, estaria justificada a transferência de poderes para o Banco Central Europeu.

No acórdão 2 BvE 2/08, ou caso Lisboa, julgado em 30 de junho de 2009, também houve a fixação conceitual de elementos relativos ao princípio da democracia. O processo possui como objeto o ato de ratificação do Tratado de Lisboa, assinado em 13 de dezembro de 2007, na capital portuguesa. A ratificação pelo *Bundestag* aconteceu em 24 de abril de 2008 e um mês depois, o *Bundesrat* aprovou a ratificação (ALEMANHA, 2009).

De modo sintético, as principais alegações dos autores da ação era de que o Ato de Ratificação em questão violava: (i) o artigo 38 da Lei Básica, inviabilizando o exercício da escolha dos representantes parlamentares; (ii) o artigo 23(1), uma vez que teria havido a transferência de poderes soberanos de maneira desarmonizada com a agenda de integração

colocada no referido artigo; (iii) o princípio da democracia teria também sido desrespeitado, pois as competências do *Bundestag* ficaram prejudicadas e porque a União Europeia não teria legitimidade democrática em sua plenitude, pois a distribuição de assentos no Parlamento Europeu não é simétrica ao número de habitantes (ALEMANHA, 2009, p. 30-31).

Ao se debruçar sobre as alegações, a CCFA inicialmente trata de estabelecer os parâmetros sobre o direito ao voto e sobre o princípio da democracia: estabelecem o direito de autodeterminação democrática, de livre e equitativamente exercer a participação na autoridade estatal nacional, além da possibilidade de formar uma oposição - o *Bundestag* é o maior símbolo deste arcabouço democrático (ALEMANHA, 2009, p. 55).

Além disso, a CCFA também reitera a "estrutura principal" da Lei Básica: (i) o princípio da democracia; (ii) o império da lei; (iii) o princípio do Estado social; (iv) a República; (v) o Estado federativo; (vi) a tutela dos direitos fundamentais e dignidade humana (ALEMANHA, 2009, p. 57). É a partir desta estrutura que se discute se o princípio da democracia permitiria que a Alemanha integrasse a União Europeia, visando aprimorar o cumprimento de alguns destes elementos, ou se esta integração prejudicaria tal rol elementar.

A fim de solucionar tal impasse, a Corte faz menção à observação acadêmica de que o Tratado de Lisboa é o primeiro a explicitar o objetivo de reforçar a legitimidade democrática da União, prevendo ferramentas para garantir representatividade democrática, participação direta dos cidadãos e iniciativas populares, dentre as quais se destacam: (i) o Parlamento Europeu; (ii) o Conselho da União Europeia, que detém um vínculo de "prestação de contas" aos Parlamentos nacionais; (iii) a participação dos Parlamentos Nacionais, os quais podem invocar o artigo 263 do TFUE para pretender que um ato europeu seja declarado incompatível com o princípio da subsidiariedade (ALEMANHA, 2009, p. 16-17).

Além disso, o próprio Tratado finca a proteção dos direitos fundamentais no âmbito da União, a partir de dois pilares: (i) a Carta de Direitos Fundamentais da União Europeia, que passou a ter o mesmo valor que os Tratados e, assim, passou a ser formalmente vinculante; (ii) os princípios gerais do Direito da UE, que asseguram "unwritten fundamental rights" (ALEMANHA, 2009, p. 15-16).

A democracia, por sua vez, outro conceito invocado pela CCFA em tal acórdão, é assim definida:

Democracy not only means respecting formal principles of organisation (see BVerfGE 89, 155 <185>) and not just a cooperative involvement of interest groups. Democracy first and foremost lives on, and in, a viable public opinion that concentrates on central acts of determination of political direction and the periodic allocation of highest-ranking political offices in the competition of government and

opposition. Only this public opinion shows the alternatives for elections and other votes and continually calls them to mind also in decisions relating to individual issues in order that they may remain continuously present and effective in the political opinion-formation of the people via the parties, which are open to participation for all citizens, and in the public information area (ALEMANHA, 2009, p. 67).

Com este conceito, é notório que a ideia de “democracia” admitida pela Corte passa pelos seguintes elementos essenciais: (i) respeito aos princípios formais de organização; (ii) envolvimento de grupos de interesse; (iii) direção política; (iv) eleição e "alocação" de cargos políticos; (v) competição entre governo e oposição; (vi) formação e participação popular nos partidos; (vii) informação ao público.

Desta forma, a Corte insiste que as repartições de competências devem ser respeitadas e, na medida em que isso for satisfeito, a legitimação democrática que o *Bundestag* e o Governo Federal, complementados com o Parlamento Europeu, deram à União é suficiente para satisfazer o princípio democrático, em princípio (ALEMANHA, 2009, p. 71). Nesse ponto, Ceia (2008, p. 90) relaciona o histórico de decisões da Corte sobre a integração europeia: tal decisão e exigência de fortalecimento da atuação do *Bundestag* em relação ao controle das atividades da UE, estão alinhadas com o caso Maastricht, anteriormente abordado neste capítulo.

É a partir deste entendimento que a CCFA admite que o princípio da democracia, conjuntamente com o princípio da subsidiariedade, restringem a possibilidade da Federação alemã transferir, de modo excessivo, poderes à União, assim como requer que o exercício dos poderes soberanos a ela transferidos, seja realizado de maneira previsível - dentre as atribuições que sofreriam severas restrições às tais transferências estariam aquelas de cunho criminal, militar, decisões fiscais relevantes para o âmbito nacional, condições de vida dos cidadãos e assuntos relacionados à educação e religião (ALEMANHA, 2009, p. 67).

Nota-se que vários destes fatores estão relacionados aos direitos fundamentais. Deste modo, o Tribunal reforça que deve-se buscar uma proteção “cross-border” para tais direitos, de modo que deve-se resguardar aos Estados-Membros um relevante papel, embora seja desejável buscar uma harmonização entre os países (ALEMANHA, 2009, p. 68).

É por esta razão, que a CCFA reitera que qualquer extensão de competências no âmbito do TFUE que atingisse tais atribuições nacionais, feriria a Lei Básica - afinal, seria considerado um desrespeito ao princípio democrático. No caso, a Corte ainda afirmou que a extensão de competências da União que a fizesse atingir um nível de atribuições análogo ao nível de competências nacionais, conduziria a um “déficit democrático estrutural”. Para tanto,

reforça que apenas os membros do Parlamento Europeu são eleitos diretamente pelos cidadãos - nem os membros da Comissão, nem os membros do Conselho são eleitos diretamente (ALEMANHA, 2009, p. 71-74).

Em 30 de julho de 2019, no caso 2BvR 1685/14, o Tribunal alemão, utilizando expressões como "legitimidade democrática" e "princípio da democracia", se debruçou, mais uma vez, sobre a confluência de atribuições nacionais e supranacionais.

O caso tem origem no Regulamento nº 1024/2013 do Conselho da UE, de 15 de outubro de 2013, em que são atribuídas ao Banco Central Europeu competências relativas à "supervisão prudencial das instituições de crédito" - o que ficou conhecido como SSM (Single Supervisory Mechanism). Tal Regulamento prevê, no seu considerando 11, inclusive, a necessidade de criar uma união bancária - a qual seria construída a partir de um "conjunto único de regras exaustivo e pormenorizado para o serviços financeiros no mercado interno [...]". O primeiro passo para tal união bancária seria o SSM: um conjunto único de regras para serviços financeiros, a ser aplicado pelos Estados-Membros da zona do Euro, e a possibilidade de supervisão centralizada no BCE, a fim de averiguar a aplicação de tais regras pelas instituições de crédito (UNIÃO EUROPEIA, 2013).

Os autores, em suma, alegavam que a atribuição do SSM ao BCE seria um ato *ultra vires*, ferindo, portanto, a Lei Básica, de modo que o governo federal e o *Bundestag* não poderiam implementá-lo dentro da Alemanha (ALEMANHA, 2019b, p. 12). O argumento jurídico é designadamente relacionado ao art. 38 da Lei Básica - o qual garante aos cidadãos o direito de voto - e ao art. 21 combinado com o art. 79 do mesmo diploma - os quais abrangem a possibilidade de emendar a Lei Básica a partir da participação política e do processo legislativo adequado (ALEMANHA, 2019a).

A Corte alemã reconhece que a atribuição de competências às agências independentes da União Europeia, ainda que não haja objeções fundamentais, implicam em restrição ao princípio da democracia (ALEMANHA, 2019b, p. 1). De modo particular, os julgadores afirmam que a transferência de poderes à União, além de conferir poder jurisdicional à CCFA, implica em um necessário escrutínio sobre os limites da agenda da integração europeia - de modo a se debruçar sobre a possibilidade dessa transferência de poderes significar um "manifesto e estrutural" excesso às competências da União Europeia admitidos na Lei Básica (ALEMANHA, 2019b, p. 13).

O debate essencial, portanto, assenta na seguinte questão: houve transferência de poderes soberanos à União Europeia, de modo que tal União estaria autorizada a criar novas competências para si própria? Caso a resposta seja afirmativa, haveria desarmonização com a

Lei Básica, nomeadamente os princípios da democracia e da soberania do povo (ALEMANHA, 2019b, p. 14-15).

Por conta disso, a CCFA assentou que a "europeização" de estruturas administrativas nacionais requer um "mínimo de legitimidade democrática" e fiscalização de atores nacionais, a fim de compensar a perda de "influência" nacional - com isso, caberia ao Parlamento e ao Judiciário fazer um controle, respectivamente, seja a nível de influência legislativa para revisar as bases legais, seja a nível de *judicial review* (ALEMANHA, 2019b, p. 16-17).

Assim como em acórdãos anteriores, a CCFA reafirma que a transferência de poderes soberanos à União somente será harmônica com a Lei Básica - e os princípios da democracia e da soberania do povo -, caso seja assegurado ao *Bundestag* que retenha "poderes políticos significativos" (ALEMANHA, 2019b, p. 15).

A Corte, no entanto, admite, referindo-se, inclusive, à "pesquisas científicas", que a independência do BCE é justificada, uma vez que isto tenderia a assegurar a estabilidade monetária e reduzir as influências políticas de curto-prazo (ALEMANHA, 2019b, p. 18).

Além disso, tal como nos acórdãos anteriores, o Tribunal alemão reafirmou a conclusão de que o governo federal e o *Bundestag* não devem implementar medidas, no plano nacional, que excedam a "agenda europeia" de integração admitida na Lei Básica - inclusive, o Parlamento deveria rejeitar a aprovação de instituições da União Europeia que fossem consideradas *ultra vires* (ALEMANHA, 2019b, p. 20).

A decisão final da Corte foi de que o SSM não fere a Lei Básica, uma vez que suas atividades específicas estariam sujeitas ao exame do princípio da proporcionalidade, o qual será abordado adiante (ALEMANHA, 2019b).

### **3.3 PARA ALÉM DO DEBATE SOBRE PRECEDÊNCIA DO DIREITO COMUNITÁRIO: QUAIS OS CRITÉRIOS PARA O *JUDICIAL REVIEW*?**

O acórdão 2 BvE 2/08, ou caso Lisboa, julgado em 30 de junho de 2009, é um dos mais icônicos deste rol de decisões analisadas nesta pesquisa. Isto porque esta decisão trouxe contornos mais bem definidos do parâmetro que a Corte utiliza para definir a possibilidade de revisão de atos decisórios europeus, com base na invocada *identity review* - notadamente devido ao fato de que o Tratado de Lisboa confere personalidade jurídica à União Europeia.

Em tal acórdão, insiste-se que há três formas pelas quais o Tratado pode ser alterado: (i) o procedimento de revisão ordinária, o qual exige "ratificação" por todos os Estados-Membros - arts. 48.2 a 48.5 do TUE; (ii) o procedimento simplificado de revisão,

aplicável apenas à parte 3 do TFUE, relacionadas às ações e políticas internas da UE, a qual exige "aprovação" dos Estados-Membros - art. 48.6 do TUE; (iii) "bridging procedure", o qual se refere às deliberações que exigem unanimidade do Conselho e que devem ser informadas aos Parlamentos nacionais para que estes possam se opor ou não à tal decisão no prazo de 6 meses - art. 48.7 do TUE.

No caso alemão, o "bridging procedure" passou a ser competência do *Bundestag* e do *Bundesrat*: se o *Bundestag* rejeitar a proposta enviada pelo Conselho por uma maioria de 2/3 de votos, a rejeição pelo *Bundesrat* também requererá pelo menos 2/3 de votos (ALEMANHA, 2009, p. 29).

A Corte alemã entendeu que, ainda que o Tratado de Lisboa previsse a possibilidade de sua alteração, sem que fosse necessário um procedimento de ratificação, os órgãos legislativos nacionais e o Governo Federal precisam estar vigilantes para aplicarem a "responsabilidade pela integração", prevista no supracitado artigo da Lei Básica. Deste modo, embora não seja necessária uma lei, uma vez que as hipóteses de alteração do Tratado já estavam bem definidas no próprio instrumento, tanto o *Bundestag*, quanto o *Bundesrat* precisam assegurar sua responsabilidade pela integração "in another appropriate manner", sob pena da CCFA se debruçar sobre a constitucionalidade do ato normativo europeu, com base no *identity review* (ALEMANHA, 2009).

O *identity review* seria a possibilidade de que a Corte verificasse se as decisões das instituições europeias violam os princípios do artigo 1.º e do artigo 20.º da Lei Básica - com isso, garantir-se-ia que o Direito da União somente se aplica em virtude e nos contornos constitucionais definidos pela Lei Básica (ALEMANHA, 2009, p. 64).

De maneira particular, o Tribunal resgata o conceito de *ultra vires* - fazendo referência às decisões da Comunidade ou da União que extrapolam as competências a elas atribuídas -, anteriormente assentado em precedentes, a fim de justificar a possibilidade da CCFA decidir sobre casos em que sujeitos invoquem seu poder jurisdicional: caso as instituições europeias não sejam suficientes para proteger as "fronteiras das competências" da União, a Corte alemã poderia ser invocada para decidir sobre a harmonização das decisões europeias e suas atribuições (ALEMANHA, 2009, p. 64).

É por meio destes conceitos que o Tribunal alemão pretende estabelecer parâmetros para a atuação do Parlamento nacional e do Governo federal diante de atos e decisões de instituições europeias: o dever de vigilância destes Poderes nacionais decorre, justamente, da legitimidade democrática a eles atribuída (ALEMANHA, 2009, p. 66).



A partir disso, o Tribunal alemão decidiu que o ato que ratificou o Tratado de Lisboa não fere a Lei Básica, nomeadamente o princípio da democracia, uma vez que o *Bundestag* e o Governo Federal ainda preservam competências relevantes no âmbito nacional - ainda que tenha havido a transferência de alguns poderes para a União, isto não é suficiente para implicar em desrespeito ao princípio da democracia, desde que tais instituições se mantenham vigilantes para assegurar o cumprimento estrito das atribuições efetivamente transferidas (ALEMANHA, 2009, p. 74-75).

Além disso, a CCFA também esclareceu que a forma de distribuição de assentos no Parlamento Europeu não fere a Lei Básica, tendo em vista que os princípios de representatividade postos em tal diploma normativo não são aplicáveis ao poder supranacional - o Parlamento da União não é um Poder que representa os cidadãos soberanos da União Europeia, de modo que não se pode pretender aplicar tais princípios a um Poder que é uma representação equitativa dos povos nacionais dos seus Estados-Membros soberanos (ALEMANHA, 2009, p. 75).

Em dezembro de 2015, a CCFA se debruçou sobre um conflito similar. Por meio do acórdão 2 BvR 2735/14, alcunhado como “Solange III”, o Tribunal alemão reforça que o *identity review* é o instrumento pelo qual a Corte pode decidir sobre atos supranacionais e sua harmonização ou não com o art. 1º da Lei Básica, isto é, a tutela da dignidade humana (ALEMANHA, 2015, p. 1).

O caso teve início após o autor invocar o poder jurisdicional da Corte alemã para pleitear uma revisão constitucional sobre um pedido de extradição para fins de execução penal, através de um pedido por parte da Itália, com base em um pedido "europeu" de prisão - em 2014 o autor foi preso na Alemanha e, devido a isso, o caso chegou à CCFA para impedir a extradição. O argumento central estava calcado na ausência do acusado no processo, ou seja, o réu não compareceu pessoalmente aos processos (ALEMANHA, 2015, p. 3-4).

No que importa ao objeto deste trabalho, destaca-se que a controvérsia gira, mais uma vez, em torno de atos supranacionais e a possibilidade de que a CCFA utilize o instrumento do *judicial review* para afastar a aplicação de tais atos.

Notadamente, o Tribunal alemão reforçou que atos supranacionais devem ser usualmente interpretados com precedência ao Direito da União Europeia, entretanto, há uma limitação: os princípios constitucionais que justificam e limitam a integração europeia - designadamente aqueles previstos nos artigos 23 e 79 da Lei Básica (ALEMANHA, 2015, p. 15).

O caso concreto foi decidido a partir do entendimento da Corte alemã de que a extradição não seria admissível, a partir da conclusão de que a abstenção do réu no processo feriria a dignidade humana, razão pela qual seria justificado o *identity review* e o afastamento do ato supranacional (ALEMANHA, 2015, p. 21).

No caso Gauweiler, ao receber a resposta do TJUE, a CCFA voltou a se debruçar sobre os argumentos dos autores da ação, designadamente a qualificação dos atos europeus como *ultra vires*.

Assim como nos acórdãos destacados anteriormente, a Corte alemã reforçou que a transferência de poderes soberanos para a União Europeia e o seu efetivo exercício pelas autoridades supranacionais, somente podem ter lugar se ocorrem em harmonia com os artigos 23 e 79 da Lei Básica - ou seja, com respeito à legitimidade democrática dos cidadãos alemães e à transferência de poderes compactuada nos Tratados dos quais a Alemanha seja parte e que sejam harmônicos com a camada de “poderes soberanos intransferíveis” que a Lei Básica, e a própria CCFA, elencam como tais (ALEMANHA, 2016c, p. 43-44).

O instrumento jurídico que o Tribunal nacional dispõe para "revisar" as decisões dos órgãos, instituições e agências da União é a sua qualificação como *ultra vires* - o que significa que tais decisões violariam a "agenda da integração europeia" e, conseqüentemente, o princípio da soberania do povo, prevista na Lei Básica, devido ao avanço em âmbitos para os quais não houve atribuição à União Europeia (ALEMANHA, 2016c, p. 36).

A fim de diferenciar a possibilidade de revisão *ultra vires* da revisão por *identity review*, a CCFA utiliza a seguinte justificativa jurídica: (i) na revisão "ultra vires" é examinado se os atos das instituições europeias estão de acordo com a "agenda de integração europeia" ou se houve um excesso no exercício de suas competências; (ii) na revisão por "identity review" é examinado se os atos da União, em um sentido substantivo, ferem os princípios dos Arts. 1 e 2 da Lei Básica - isto é, o princípio da dignidade humana e da liberdade (ALEMANHA, 2016c, p. 49).

Evidentemente, a Corte alemã ressalta que qualquer espécie de revisão por ela conduzida deverá levar em conta as pretensões da agenda de integração e o respeito às decisões do TJUE, tal como posto na própria Lei Básica (ALEMANHA, 2016c, p. 49). No entanto, isto não significa que a CCFA não possa afastar as decisões do TJUE no plano nacional e, com isso, declarar algum ato da União como *ultra vires*, caso o direito debatido não seja propriamente apenas o Direito da União Europeia, mas também envolva o Direito nacional (ALEMANHA, 2016c, p. 50-52).

No caso do Banco Central Europeu, o Tribunal alemão volta a afirmar que a autonomia desta instituição é um prejuízo à legitimidade democrática - no entanto, este prejuízo pode ser justificado pelos ganhos que uma redoma protetora contra interesses políticos transitórios confere à instituição. Todavia, para que tal prejuízo continue a ser justificado, seria necessário que o mandato de política monetária do BCE fosse interpretado de maneira restritiva e que houvesse uma revisão judicial estrita sobre suas decisões (ALEMANHA, 2016c, p. 60-61).

A partir disso, a CCFA atribui ao *Bundestag* e ao Governo Federal a responsabilidade de reagir e adequar o ato à “agenda de integração europeia”, inclusive com medidas judiciais perante o TJUE e os tribunais nacionais, caso se deparem com um ato de alguma autoridade europeia que manifestamente exceda as competências atribuídas à União (ALEMANHA, 2016c, p. 51-52). Da mesma forma, a Corte alemã conclama todos os órgãos nacionais, instituições e tribunais a afastarem a aplicação de quaisquer atos *ultra vires* da União Europeia (ALEMANHA, 2016c, p. 52).

Contudo, no caso concreto, a CCFA admitiu que o TJUE deu uma decisão apropriada, seguindo a metodologia necessária para aplicar o Direito da União Europeia, sem que isso implicasse em afrontas à Lei Básica - de modo que não haveria possibilidade de *ultra vires review* (ALEMANHA, 2016c, p. 61).

### **3.4 DO PRINCÍPIO DA PROPORCIONALIDADE**

Em 21 de junho de 2016, mais uma importante decisão relativa à possibilidade de qualificar as decisões das instituições da União Europeia como *ultra vires*, por excederem as competências supranacionais delegadas pela Lei Básica, foi proferida pela Corte alemã, no conhecido caso Gauweiler.

O conflito chegou à CCFA a partir do ajuizamento de uma ação pelos professores Karl Albrecht Schachtschneider, Christoph Degenhart, Herta Däubler-Gmelin, Bernhard Kempen e Markus Kerber, dentre outros. O intuito era provocar o poder jurisdicional da Corte frente às medidas adotadas pelo SEBC e pelo BCE para garantir um "resgate" ao Euro - nomeadamente a compra de títulos públicos de Estados-Membros que compõem a área do euro, com o fim de assegurar um financiamento indireto no mercado secundário. Dentre as alegações dos autores, constava a afirmação de que o Governo Federal se omitiu ao deixar de tomar medidas que visassem anular tais decisões do SEBC e do BCE, além de ter deixado de tomar medidas para anular a aceitação de títulos públicos como garantia de empréstimos do Banco Central,

sendo que tais medidas implicariam em "financiamento monetário" e desrespeito à responsabilidade orçamentária do país (ALEMANHA, 2016c, p. 4).

O programa inaugurado pelo SEBC e BCE em 2010 abrange os Estados-Membros cuja moeda é o Euro. O Conselho do BCE estabeleceu o programa para os mercados de valores mobiliários - a medida implicaria na faculdade dos bancos centrais nacionais que compõem a zona do euro, na forma do artigo 1º, comprarem: (i) títulos públicos no mercado secundário, emitidas pelas administrações centrais ou entidades dos Estados-Membros que compõem tal zona; (ii) títulos privados, nos mercados primário e secundário, de entidades constituídas na zona (UNIÃO EUROPEIA, 2010, p. 8).

Consoante o segundo considerando de tal decisão, a compra de tais títulos, caracterizadas como ferramenta para intervenção no mercado de títulos da dívida pública e privada, deveria ser executada pelos bancos centrais nacionais "na proporção das percentagens por eles respectivamente detidas na tabela de subscrição do capital social do BCE, e o BCE" (UNIÃO EUROPEIA, 2010, p. 8).

Tal programa, conforme o terceiro considerando, teria aplicação temporária e seu objetivo seria criar um instrumento para aprimorar o "funcionamento dos mercados de títulos de dívida e restabelecer um mecanismo de transmissão de política monetária" (UNIÃO EUROPEIA, 2010, p. 8).

De acordo com o BCE, o programa foi executado entre Maio de 2010 e março do ano seguinte, no entanto foi restabelecido em agosto de 2011 e durou até fevereiro do ano seguinte. No seu pico, o total de títulos em carteira, relativos ao programa, atingiu 219,5 bilhões de euros - ao passo que no final de 2012 o valor estava reduzido a 208,7 bilhões de euros (UNIÃO EUROPEIA, 2012d, p. 82). Destes valores, ao final de 2012, o *Bundesbank* detinha o equivalente a 14,4 bilhões de euros (ALEMANHA, 2016c, p. 8).

Em setembro de 2012, contudo, o "Outright Monetary Transactions" (OMT) seria sugerido - um outro programa, segundo o qual haveria a compra ilimitada de títulos públicos, no mercado primário, dentre os Estados-Membros que assegurassem medidas fiscais junto ao Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (EFSF) ou Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM) (UNIÃO EUROPEIA, 2012c), a fim de "maximizar a eficiência de custos de assistência financeira", conforme artigo 17º do Tratado do ESM (UNIÃO EUROPEIA, 2012e, p. 34). No entanto, até a data do julgamento do caso na CCFA, o programa não havia sido executado (ALEMANHA, 2016c, p. 11).

Ambos os programas - tanto o programa de 2010, quanto o OMT -, para os autores da ação ajuizada, seriam *ultra vires*, pois não estariam dentro das atribuições do BCE e da União

Europeia (ALEMANHA, 2016c, p. 11). Para responder às alegações dos autores, a CCFA suspendeu a tramitação do processo, em janeiro de 2014, e remeteu ao TJUE duas questões: (i) o OMT excede as competências do BCE previstas nos artigos 119 e 127 do TFUE e artigos 17 a 24 do Estatuto do SEBC e BCE?; (ii) os programas não ferem o artigo 123 do TFUE, uma vez que estariam violando a proibição de financiamento monetário? (ALEMANHA, 2016c, p. 14).

Em junho de 2015 o TJUE proferiu uma decisão sobre tais questões, naquele julgado que ficou conhecido como “caso Gauweiler”. A Corte europeia adotou a interpretação de que os artigos 119, 123 e 127 do TFUE, assim como os artigos 17 a 24 do Estatuto do SEBC e do BCE, admitem a execução de tais programas no mercado secundário (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Antes disso, nos parágrafos 34 a 38, o TJUE destaca que, para os Estados-Membros aderentes à zona do euro, é a União quem deve conduzir, de maneira exclusiva, as políticas cambial e monetária, por força dos arts. 119, nº 2 e 3º, nº 1 do TFUE. Assim, conforme os arts. 127 e 282, nº 1 do mesmo diploma, os bancos centrais nacionais de tais países, junto à Comissão Executiva do BCE, são os responsáveis por implementar as medidas decididas no âmbito do Conselho do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

O próprio Tribunal europeu lembra, no seu parágrafo 41, que o SEBC deve atuar nos limites de suas atribuições, a fim de satisfazer o princípio da atribuição de competências, consagrado no artigo 5º, nº 2 do TUE. No entanto, também sublinha que o "TFUE não contém uma definição precisa de política monetária, mas define simultaneamente os objetivos da política monetária e os meios de que o SEBC dispõe para a executar" (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Desse modo, na forma dos artigos 127º e 282º do TFUE, restava à Corte europeia definir se os programas inaugurados pela autoridade monetária satisfaziam os dois objetivos primordiais da política monetária: (i) assegurar a estabilidade de preços; (ii) apoiar as políticas econômicas gerais da UE para cumprir os seus objetivos postos no artigo 3º do TUE.

O caminho passava, portanto, pela visualização dos objetivos dos programas supracitados e os meios utilizados para alcançá-los, consoante o parágrafo 46 do acórdão (UNIÃO EUROPEIA, 2015e). Como o programa visava garantir a "transmissão" adequada da política monetária - "um funcionamento deficiente do mecanismo de transmissão da política monetária pode tornar inoperantes as decisões do SEBC numa parte da área do euro e, portanto, pôr em causa a unicidade da política monetária" -, o TJUE decidiu que o primeiro

ponto, ou seja, a adequação ao objetivo da política monetária, estaria satisfeito (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

A partir do parágrafo 53, o Tribunal europeu passou a avaliar se os meios adotados - isto é, a compra de títulos públicos no mercado secundário - é adequado ou não para atender tal objetivo. O resultado é que tais meios estão adequados à execução da política monetária, uma vez que o artigo 18, nº 1 do Estatuto do SEBC e BCE prevê expressamente tal medida como ferramenta de política monetária (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Embora reconheça, no parágrafo 55, que o programa possui um caráter seletivo, o TJUE afirma que tal seletividade não implica em inadequação ou incompatibilização com o TFUE e o Estatuto supramencionado - isto porque tais diplomas legais não exigem que o SEBC execute suas políticas "através de medidas gerais necessariamente aplicáveis a todos os Estados da área do euro" (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Além disso, para diferenciar a atuação do ESM e do SEBC, o Tribunal europeu destacou, no parágrafo 64, que o programa do SEBC "só pode ser aplicado na medida necessária à manutenção da estabilidade dos preços", ao passo que a atuação do ESM visa "preservar a estabilidade da área do euro, objetivo que não faz parte da política monetária" (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

A exigência do programa inaugurado pelo SEBC passa a ser, a partir do parágrafo 66, a adequação à proporcionalidade - ou seja, o programa somente poderá ser executado, caso haja proporcionalidade entre os meios e os objetivos da política monetária -, a fim de atender aos artigos 119º e 127º do TFUE, combinados com o artigo 5º, nº 4 do TUE. O parâmetro de "proporcionalidade" que o TJUE adota é: "os atos das instituições da União sejam aptos a realizar os objetivos legítimos prosseguidos pela regulamentação em causa e não ultrapassem os limites do que é necessário para a realização desses objetivos" (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Reconhecendo o alto grau de discricionariedade que o SEBC possui na análise de tais decisões, o TJUE invoca o dever de avaliação, cuidadosa, imparcial e fundamentada, das decisões e tal instituição europeia, a fim de conformar os meios aos objetivos (UNIÃO EUROPEIA, 2015e). Seria através da fundamentação feita pelo SEBC que o Tribunal poderia realizar o controle posterior, a fim de verificar a adequação ao princípio da proporcionalidade.

No caso concreto, o BCE, através de seus comunicados públicos, afirmou que tal programa seria justificado devido à constatação de que "as taxas de juro das obrigações soberanas dos diferentes Estados da área do euro se caracterizavam por uma grande volatilidade e por disparidades extremas". Com isso, observou que as obrigações de alguns

Estados-Membros carregava, em seus títulos públicos, um prêmio de risco excessivo, quando comparado aos seus pares - tal fato prejudicava a transmissão da política monetária, fragmentando os custos de crédito nos diferentes países que integram a zona do euro (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Ou seja, o fundamento da autoridade monetária é de que suas políticas estariam prejudicadas devido ao descompasso entre os prêmios de risco verificados nos títulos de dívida pública emitidos pelos diferentes países que integram a Zona do Euro.

Neste contexto, o TJUE entendeu, conforme parágrafo 76, que o programa de compra de títulos públicos de tais países, no mercado secundário, seria justificado para "contribuir para a descida dessas taxas ao dissipar os receios injustificados de colapso da área do euro e, assim, contribuir para o recuo ou mesmo para o desaparecimento dos prêmios de risco excessivos" - facilitando a transmissão da política monetária (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Fato é que, de acordo com o BCE, bastou o comunicado público para fazer recuar tal disparidade de prêmio de risco entre os Estados-Membros, de forma que o programa sequer precisou ser executado (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Quanto à alegação de que tal programa violaria o artigo 123º, nº 1 do TFUE - o qual proíbe que haja concessão de créditos pelo BCE ou pelos bancos centrais nacionais às autoridades e organismos públicos da União e dos Estados-Membros, bem como a compra direta de títulos de dívida destas entidades - a Corte europeia afirma, no parágrafo 95, que tal proibição não significa que o SEBC não possa comprar títulos já emitidos e em poder de credores, isto é, no mercado secundário (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

No entanto, é evidente que esta compra no mercado secundário não pode resultar, "na prática, à sua intervenção um efeito equivalente ao da compra direta de obrigações soberanas junto das autoridades e dos organismos públicos dos Estados-Membros" (UNIÃO EUROPEIA, 2015e). Por isso, o SEBC deveria tomar providências para garantir que tais compras não criassem, nas operadoras credoras, "a certeza de que o SEBC vai proceder à recompra dessas obrigações em um prazo e em condições que permitam a esses operadores atuar, de facto, como intermediários do SEBC".

No caso concreto, o BCE limitou o volume das compras e estabeleceu a possibilidade do SEBC revender antecipadamente os títulos adquiridos ou mantê-los até a maturidade. Além disso, a restrição de que somente poderiam ser adquiridos títulos de Estados-Membros que já possuem acesso aos mercados, também seria uma garantia de que o efeito das aquisições do SEBC não implicaria em grandes distorções e reduziria o risco de perdas para o BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2015e).

Diante disso, para o TJUE, a fundamentação do BCE e o próprio desenho dos meios utilizados para atingir os fins definidos pelo programa estariam de acordo com o TFUE e com o princípio da proporcionalidade.

De qualquer modo, pela decisão vinculante do TJUE, o *Bundesbank* somente poderia implementar o programa "OMT", caso os pré-requisitos definidos pelo TJUE fossem atendidos: (i) compras de títulos públicos não sejam anunciadas; (ii) o volume das compras seja limitada desde o início; (iii) haja um período mínimo entre a emissão dos títulos governamentais e a efetivação da compra pelo SEBC - o que preveniria distorções na formação de preços de tais títulos; (iv) somente podem ser adquiridos títulos dos Estados-Membros que tenham acesso ao "mercado de títulos"; (v) os títulos comprados devem ser mantidos em carteira até a "maturidade" somente em casos excepcionais; (vi) caso o programa se torne desnecessário, os títulos em carteira devem ser vendidos e as novas compras devem ser suspensas. Caso tais requisitos não sejam observados, o *Bundestag* e o Governo Federal devem tomar as medidas necessárias para impedir que o *Bundesbank* execute tal programa, inclusive para preservar as atribuições orçamentárias nacionais frente aos possíveis riscos de *default* na compra de tais títulos (ALEMANHA, 2016c, p. 56).

De modo similar, no caso 2BvR 1685/14, a CCFA decidiu que o Single Supervisory Mechanism não fere a Lei Básica, embora levante algumas preocupações (ALEMANHA, 2019b, p. 36). Isto porque o art. 127(6) do TFUE atribui ao Conselho a possibilidade de, após consulta ao Parlamento Europeu e ao BCE, conferir à tal instituição monetária, tarefas específicas relativas à supervisão das instituições de crédito e outras instituições financeiras (UNIÃO EUROPEIA, 2012b, p. 103) - deste modo, o SSM teria sido desenhado de acordo com os limites postos em tal artigo (ALEMANHA, 2019b, p. 24).

As preocupações da CCFA sobre a compatibilidade do SSM com a Lei Básica são as seguintes: (i) de acordo com o art. 127(6), o BCE somente pode realizar tarefas específicas de supervisão - e não tarefas gerais ou completas de supervisão; (ii) o papel do BCE é de mero suporte e coordenação à supervisão nacional do sistema de crédito; (iii) os princípios da competência e da subsidiariedade conduzem a uma interpretação bastante restritiva da possibilidade de supervisão pelo BCE (ALEMANHA, 2019b, p. 25).

Todavia, o SSM serviria apenas para consolidar o mandato da política monetária, devidamente atribuído ao BCE, de modo que, se aplicado dentro dos limites da "especificidade" da tarefa de supervisão das instituições de crédito, não haveria transferência de poderes *ultra vires* (ALEMANHA, 2019b, p. 25). Assim, a decisão final assentou que o *Bundestag* e o governo federal não deveriam se abster de aplicar o SSM no plano nacional.



O parâmetro utilizado pela Corte, neste caso, parece ter sido o do ônus da prova: ao utilizar a expressão "It is not ascertainable that the SSM Regulation manifestly exceeds the limits of the authorisation granted under Art. 127(6) TFEU as set out above" (ALEMANHA, 2019b, p. 25), fica evidente que a CCFA concedeu o "benefício da dúvida" à União Europeia e ao próprio SSM.

Recentemente, em 15 de abril de 2021, no caso 2BvR 547/21, mais uma vez a Corte Constitucional nacional se debruçou sobre a identidade constitucional e os limites para transferência de atribuições à União.

Em uma juízo preliminar, a CCFA analisou as decisões do Conselho da UE sobre as medidas tomadas no plano supranacional que visam a recuperação econômica e social do bloco diante da pandemia de COVID-19: trata-se do "multiannual financial framework for 2021-2027" (UNIÃO EUROPEIA, 2020a) e o programa "Next Generation", através da "Decisão de Recursos Próprios" - também alcunhada de "Own Resources Decision" (UNIÃO EUROPEIA, 2020b).

De acordo com o artigo 2º do Regulamento 2020/2094, a "Own Resources Decision" abrange o financiamento de até 750 bilhões de euros a serem destinados para a recuperação dos Estados-Membros - com isso, a Comissão estaria autorizada a levantar recursos suficientes, junto ao mercado de capitais, para custear programas exclusivamente destinados à recuperação pós-pandêmica (UNIÃO EUROPEIA, 2020b).

Com a ratificação do Regulamento no plano nacional, tanto pelo *Bundestag*, quanto pelo *Bundesrat*, seguindo o artigo 311(3) do TFUE - o que aconteceu, respectivamente, em 25 e 26 de março de 2021 -, os reclamantes afirmam que o ato de ratificação viola os artigos 38(1) e 20 combinado com o 79(3) da Lei Básica (ALEMANHA, 2021, p. 2).

Embora seja uma decisão preliminar, tal acórdão não deixa de ser relevante para os propósitos deste trabalho, tendo em vista que enfrenta, uma vez mais, argumentos que remontam à transferência de poderes nacionais para a União, assim como a adequação democrática destes poderes supranacionais.

Ainda que o acórdão mencione expressamente que uma decisão sumária não deve se debruçar sobre tais programas serem classificados ou não como *ultra vires* (ALEMANHA, 2021, p. 5), até mesmo para evitar o demorado processo de remessa ao TJUE (ALEMANHA, 2021, p. 14), o fato é que os dispositivos da Lei Básica invocados, remontam à identidade constitucional e sua adequação ou não com a "agenda europeia".

Inicialmente, a CCFA afirma que os atos de aprovação de um tratado internacional - ou supranacional, como é o caso - podem ser objeto de questionamento judicial, ainda que não

tenham entrado em vigor, a fim de evitar que tratados incompatíveis com a Lei Básica criem responsabilidades para o país (ALEMANHA, 2021, p. 6).

No entanto, no mérito, a Corte entendeu que o ato que ratifica o "Own Resources Decision" e o quadro financeiro plurianual não pode ser entendido como um ato que transfere poderes soberanos, tendo em vista que tais programas não alteram a agenda de integração europeia que a Lei Básica admite (ALEMANHA, 2021, p. 7).

Seja sob a perspectiva da admissão interna, através do processo de ratificação, seja sob o pilar da preservação dos direitos fundamentais dos cidadãos nacionais, a CCFA rejeitou os argumentos dos autores (ALEMANHA, 2021, p. 7-8).

Deste modo, não foi admitido o argumento de que houve violação ao princípio democrático e à preservação das competências orçamentárias do *Bundestag*, designadamente devido ao caráter não permanente das medidas e tendo em visto que não foi possível verificar se foi garantido que o Parlamento nacional retenha "influência suficiente" para determinar como os fundos serão utilizados (ALEMANHA, 2021, p. 8-9). De acordo com a Corte, é necessário aguardar o desenho e a aplicação final de tais programas, a fim de observar o papel do *Bundestag* em tais decisões.

Além disso, o Tribunal nacional ainda reforçou que as instituições nacionais constitucionais devem se manter vigilantes, a fim de verificar se o exercício de determinadas atividades supranacionais está ultrapassando os limites do exercício de poder constitucionalmente admitido na transferência de poderes à União (ALEMANHA, 2021, p. 9).

Embora a Corte tenha demonstrado preocupação com a possibilidade da "fatia" de responsabilidade financeira que a Alemanha pode assumir, diante de uma eventual insolvência europeia sobre a captação dos recursos financeiros no mercado de capitais, no âmbito do "Own Resources Decision", não haveria viabilidade para paralisar a ratificação dos programas neste momento - ainda que tenha restada a controvérsia em aberto sobre a possibilidade dos mecanismos de resgate prejudicarem a atribuição orçamentária do *Bundestag* (ALEMANHA, 2021, p. 11).

Entretanto, respeitando a "margem" do legislador que, mesmo diante da incerteza sobre a capacidade de pagamento da UE, decidiu ratificar tais medidas, a CCFA entendeu que não havia razão suficiente para paralisar o processo de ratificação, argumentando que tais prejuízos e comprometimentos à capacidade orçamentária do *Bundestag* é meramente potencial - nomeadamente, a República Federal da Alemanha somente seria chamada a custear proporcionalmente eventuais dívidas do bloco, caso os próprios fundos europeus não fossem suficientes para cobri-las (ALEMANHA, 2021, p. 12).

Assim, o Tribunal nacional, ao realizar um juízo de ponderação, concluiu que paralisar o processo de ratificação, neste estágio, traria menos vantagens e mais prejuízos jurídicos, econômicos, sociais, diplomáticos e políticos (ALEMANHA, 2021, p. 16-17).

### **3.5 OUTRAS CONSIDERAÇÕES JURÍDICAS OU EXPLORATÓRIAS DA CCFA SOBRE A INTEGRAÇÃO EUROPEIA**

No caso Maastricht, a CCFA expõe sua visão sobre o futuro da União: a União não seria formada à semelhança dos Estados Unidos da América - teria, na verdade, essencialmente, atribuições relacionadas à atividade econômica, tais como: livre movimento de mercadorias, mercado interno, aproximação das leis dos Estados-Membros para assegurar o funcionamento do mercado comum, coordenação das políticas econômicas e desenvolvimento da união monetária (ALEMANHA, 1993).

O acórdão 2 BvR 635/95, de 31 de maio de 1995, no mesmo sentido, reasenta o âmbito de aplicação da Lei Básica diante de normas derivadas do Direito da União Europeia.

O processo é decorrente de uma alegação de que a composição do Parlamento Europeu desrespeitava o princípio da isonomia no que tange à representação eleitoral, prevista na Lei Básica - vide artigos 28 e 38. De fato, em 24 de junho de 2020, com o Tratado de Adesão de novos Estados-Membros à União Europeia, o número de assentos no Parlamento Europeu crescera para 567. Com a ratificação deste Tratado pelo *Bundestag*, os autores alegavam que este ato de ratificação deveria ser declarado inconstitucional, uma vez que a Alemanha, à época, representava 22% da população da União, embora houvesse sido reservado apenas 16% do total de assentos do Parlamento Europeu, nesta nova composição (OPPENHEIMER, 2003, p. 253).

Neste ponto, assumindo o novo padrão de distanciamento entre as normas nacionais e a "soberania" da União Europeia, a CCFA afastou o argumento dos autores, ao rejeitar a possibilidade de revisão do ato de ratificação - o qual, de acordo com a Corte, reforça a natureza associativa da União Europeia - com base em regras ou princípios da Lei Básica que são aplicáveis ao *Bundestag*. Isto é, os critérios para a composição do *Bundestag*, previstos na Lei Básica, não deveriam servir como parâmetro para julgar a constitucionalidade da composição do Parlamento Europeu (OPPENHEIMER, 2003, p. 254).

Como consequência, a CCFA reitera a dissociação entre o Parlamento Europeu - o qual serviria como papel complementar e de reforço democrático à União - do *Bundestag*, inclusive na perspectiva da composição democrática exigida na Lei Básica. A distribuição

ponderada dos assentos no Parlamento Europeu simbolizaria que a União é "mais do que a soma da população de seus Estados-Membros individualmente considerados" (OPPENHEIMER, 2003, p. 254).

No caso Lisboa, por sua vez, a Corte expressou que o próprio preâmbulo da Lei Básica instiga a Alemanha a integrar uma "Europa unida" e a cooperar com a paz mundial, notadamente após as experiências bélicas devastadoras do início do século - a Constituição admitiria uma vênua ao Direito Internacional, o qual limitaria a liberdade e a soberania nacional (ALEMANHA, 2009, p. 59).

Assim, a CCFA decidiu que a Lei Básica, em seu art. 23, garante que a Alemanha integre a União Europeia, sem deixar de considerar que tal União é uma "associação de Estados soberanos" - reconsiderada a partir de sua limitação posta pelo Direito Internacional e pela transferência de poderes para a União -, sendo preservados o poder de decisão dos Estados-Membros, as suas identidades constitucionais e a legitimação democrática dos cidadãos nacionais. Com isso, a CCFA reafirma a sua convicção de que a legitimação da integração continua a ser fundada nos Estados-Membros e em seus cidadãos nacionais, de modo que não é possível adotar novas competências de autoridades europeias, sem que elas tenham sido concedidas pelos Estados-Membros (ALEMANHA, 2009, p. 60-61).

Este trecho da decisão é relevante, conforme verificar-se-á, para a análise da possibilidade da União Europeia criar - ou estender - competências próprias. A Corte alemã demonstra, já neste ponto, preocupação com aquilo que viria a ser objeto de debate no acórdão sobre o PSPP, abordado no 1º capítulo: as atribuições da União Europeia e o dever de vigilância dos Estados-Membros para verificar se tais atribuições estão sendo cumpridas devidamente ou se há algum excesso.

Utilizando a expressão "unificação europeia" - embora seja controversa sua utilização -, o Tribunal afirmou que tal objetivo somente será alcançado se os Estados-Membros permanecerem com a atribuição de formação de políticas relativas à economia, cultura e condições de vida - citando, especificamente, seguridade social, segurança política e questões culturais, linguísticas e históricas, as quais seriam desenvolvidas no Parlamento e no âmbito partidário (ALEMANHA, 2009, p. 67).

#### **4 DA CONSTITUIÇÃO E VOTAÇÃO NA COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DO BCE: PESQUISA DOCUMENTAL**

A organização institucional da União Monetária é formada por dois órgãos a nível supranacional: a Comissão Executiva e o Conselho do BCE, tal como já exposto no capítulo 1. As atribuições de tais órgãos decisórios são estabelecidas no art. 129º do TFUE, de modo que a completa abordagem deste objeto de pesquisa, qual seja, os conflitos decorrentes do PSPP, passa pela investigação sobre a legitimidade democrática dos dois órgãos supracitados.

Conforme já exposto no mesmo capítulo, a Lei Básica alemã, por exemplo, expressa que não são admissíveis as decisões tomadas no âmbito supranacional, caso a institucionalidade competente não satisfaça requisitos de legitimidade democrática em seus processos decisórios e as decisões não sejam compatíveis com a transferência de poderes permitida em tal arcabouço normativo.

Diante disso, é notório que a investigação acerca da composição e dos processos decisórios em tais órgãos do BCE adquire relevância para a metodologia aplicável a esta pesquisa. A questão que se coloca é se a autoridade monetária supranacional possui membros e processos decisórios adequados à legitimidade democrática, em seus mais variados referenciais teóricos, inclusive para interpretar os objetivos atribuídos ao BCE, ou se há constantes conflitos de representatividade e insatisfação de representantes não ouvidos ou com peso decisório ignorado.

Para responder à questão, em um primeiro momento debruçar-se-á sobre o arcabouço normativo relativo à formação do BCE e seu sistema de votação, bem como às formas de prestação de contas, aos meios de participação nas reuniões e às operações monetárias em si. Neste ponto, adotar-se-á a pesquisa normativa.

Posteriormente serão escrutinadas as sessões de perguntas e respostas dos candidatos à Comissão Executiva do BCE perante o Parlamento Europeu. Também serão observados os documentos da autoridade monetária, a partir dos seguintes instrumentos: (i) boletins económicos do BCE; (ii) conferências de imprensa; (iii) atas das reuniões de política monetária; (iv) relatórios anuais do BCE. A coleta de dados obedecerá os seguintes requisitos: (i) serão analisados os documentos entre março de 2014 - que é o marco temporal de um ano antes da decisão sobre o PSPP - e o fim de 2020 - que é o ano em que houve a decisão da CCFA sobre o referido programa de compra de ativos; (ii) dentre os documentos elencados, em alguns casos serão selecionados os *n* capazes de representar a população, em outros casos serão analisados todos os documentos publicados.

Os resultados desta pesquisa empírica apontam que, quando da primeira indicação dos membros da Comissão Executiva, no final da década de 90, havia uma maior rigidez no pensamento dos nomeados sobre os objetivos da autoridade monetária e os instrumentos a ela disponibilizados: (i) havia pouca disposição dos candidatos em reforçar os objetivos secundários do BCE, com enfoque discursivo quase exclusivo no objetivo primário - a estabilidade de preços; (ii) não havia a indicação de que a estabilidade de preços seria alcançada em um patamar “próximo” a 2% - o foco era evidenciar que não seria tolerada uma inflação superior a tal percentual, isto é, o centro das preocupações era a inflação, e não a deflação; (iii) os candidatos sublinhavam que não condescendiam com a divulgação das atas das reuniões do Conselho; (iv) havia um receio em reiterar os instrumentos de política monetária e cambial, com declarações evasivas e a “transferência” de responsabilidades pelas escolhas de tais instrumentos para as reuniões do Conselho; (v) notava-se, nas próprias perguntas da relatora do parecer na Comissão parlamentar, uma desconfiança de que poderia haver uma predominância da nacionalidade do indicado sobre as suas qualificações profissionais.

Ao longo do Capítulo, todavia, serão expostas as mudanças de pensamento em relação a quase todos estes parâmetros discursivos. Os candidatos se sentiam mais confortáveis para: (i) relacionar e elencar os objetivos secundários do BCE; (ii) indicar como seria atingida a “estabilidade de preços”, inclusive mencionando os principais indicadores para fazer tal mensuração; (iii) declarar concordância com a divulgação das atas resumidas das reuniões do Conselho; (iv) descrever, com maior riqueza de detalhes, quais eram os instrumentos de política monetária e cambial adequados ao contexto macroeconômico da época; (v) reforçar que sua futura atuação na Comissão da autoridade monetária dar-se-ia de maneira independente e objetivando exclusivamente os interesses da União Europeia, e não os interesses nacionais.

#### **4.1 DESCRIÇÃO NORMATIVA: A COMPOSIÇÃO DOS ÓRGÃOS DECISÓRIOS DO BCE**

Os órgãos de decisão do Banco Central Europeu, o Conselho e a Comissão Executiva estão definidos no art. 129º do TFUE. Conforme dispõe o art. 283º do mesmo diploma normativo, a Comissão é composta pelo(a) Presidente, seu vice e mais quatro membros nomeados pelo Conselho Europeu. O Conselho do BCE, por sua vez, é integrado pelos presidentes de todos os bancos centrais nacionais da Zona do Euro, além dos membros que

compõem a Comissão Executiva da autoridade monetária supranacional (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Os seis integrantes da Comissão Executiva são escolhidos pelo Conselho Europeu, por maioria qualificada, para uma nomeação de oito anos, após consultas ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE, de acordo com o art. 283º do TFUE (UNIÃO EUROPEIA, 2012b). A maioria qualificada, definida no art. 238º, nº 3<sup>17</sup>, requer 55% dos membros do Conselho Europeu e que representem no mínimo 65% da população da União - nesse caso, é possível que a minoria de bloqueio, que deve incluir pelo menos 4 países do Conselho e que representem mais de 35% da população da UE, faça uso de suas prerrogativas e bloqueie a escolha (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Com a missão de dirigir o Sistema Europeu de Bancos Centrais, os dois órgãos têm um papel central na definição da política monetária europeia e na coordenação da sua execução. Vale ressaltar que o BCE e seus membros possuem autonomia assegurada no TFUE: o art. 130º dispõe que nenhum órgão, instituição ou autoridade nacional ou da UE pode tentar influenciar a tomada de decisão do BCE no cumprimento de suas atribuições (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

A autonomia dos órgãos do SEBC e do BCE é defendida sob a justificativa de que intervenções políticas poderiam afastar a autoridade monetária de seus objetivos estabelecidos nos Tratados constitutivos (THYGESEN, 1990, p. 225; HAYO, 1998, p. 242).

Desse modo, são elencadas ferramentas que garantem a autonomia da instituição: (i) longos e limitados períodos em que os membros servem ao BCE; (ii) tomada de decisões de forma institucionalizada, sem que o público saiba quem são os "dissidentes"; (iii) processo de tomada de decisão completamente secreto, a fim de evitar que governos nacionais não saibam qual a posição de seus representantes; (iv) possibilidades restritas de remoção ou exoneração dos membros do Conselho (HEISENBERG e RICHMOND; 2002, p. 209).

Quanto à Comissão Executiva, pelo fato de que seus membros são eleitos pelo Conselho Europeu, poder-se-ia presumir que os países que contam com maior peso econômico e demográfico na União influenciam nas escolhas de tais integrantes. O estudo das composições históricas de tal órgão decisório confirma essa hipótese, conforme demonstra a tabela abaixo.

---

<sup>17</sup> No caso, aplica-se a maioria qualificada definida no art. 238, nº 3, e não a maioria qualificada estabelecida no parágrafo anterior, uma vez que nem todos os países aderem à zona do Euro e não participam destas votações: “A partir de 1 de novembro de 2014, e sob reserva das disposições estabelecidas pelo Protocolo relativo às disposições transitórias, nos casos em que, nos termos dos Tratados, nem todos os membros do Conselho participem na votação, a maioria qualificada é definida do seguinte modo [...]” (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

**Tabela 1** - Composição da Comissão Executiva de 1998 a 31 de maio de 2002

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Otmar Issing	Alemão	1º
Tommaso Padoa-Schioppa	Italiano	3º
Eugenio Domingo Solans	Espanhol	4º
Wim Duisenberg	Holandês	5º
Sirkka Hämäläinen	Finlandesa	8º
Christian Noyer	Francês	2º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>18</sup>.

**Tabela 2** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2002 a 31 de maio de 2003

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Otmar Issing	Alemão	1º
Tommaso Padoa-Schioppa	Italiano	3º
Eugenio Domingo Solans	Espanhol	4º
Wim Duisenberg	Holandês	5º
Sirkka Hämäläinen	Finlandesa	8º
Lucas Papademos	Grego	9º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>19</sup>.

<sup>18</sup>Em 1998, a UE contava com 15 membros: (i) Portugal; (ii) Espanha; (iii) Itália; (iv) Grécia; (v) Irlanda; (vi) França; (vii) Reino Unido; (viii) Bélgica; (ix) Países-Baixos; (x) Luxemburgo; (xi) Alemanha; (xii) Dinamarca; (xiii) Áustria; (xiv) Suécia; (xv) Finlândia. No entanto, estavam excluídas da Zona do Euro a Grécia, a Dinamarca, a Suécia e o Reino Unido (UNIÃO EUROPEIA, 2022b). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 2,01 trilhões de euros; (ii) França - 1,35 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,13 trilhão de euros; (iv) Espanha - 555,99 bilhões de euros; (v) Países Baixos - 394,29 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 232,62 bilhões de euros; (vii) Áustria - 196,34 bilhões de euros; (viii) Finlândia - 120,47 bilhões de euros; (ix) Portugal - 111,35 bilhões de euros; (x) Irlanda - 80,43 bilhões de euros; (xi) Luxemburgo - 18,13 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

<sup>19</sup> Em 2002, a Zona do Euro era composta pelos mesmos membros de 1998, além da Grécia (UNIÃO EUROPEIA, 2022c). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 2,19 trilhões de euros; (ii) França - 1,58 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,35 trilhão de euros; (iv) Espanha - 749,55 bilhões de euros; (v) Países Baixos - 501,13 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 273,25 bilhões de



**Tabela 3** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2003 a 31 de maio de 2004

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Otmar Issing	Alemão	1º
Tommaso Padoa-Schioppa	Italiano	3º
Eugenio Domingo Solans	Espanhol	4º
Jean-Claude Trichet	Francês	2º
Gertrude Trumpel-Gugerell	Austríaca	7º
Lucas Papademos	Grego	8º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d).

**Tabela 4** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2004 a 31 de maio de 2005

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Otmar Issing	Alemão	1º
Tommaso Padoa-Schioppa	Italiano	3º
José González-Páramo	Espanhol	4º
Jean-Claude Trichet	Francês	2º
Gertrude Trumpel-Gugerell	Austríaca	7º
Lucas Papademos	Grego	8º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>20</sup>.

euros; (vii) Áustria - 226,73 bilhões de euros; (viii) Grécia - 163,41 bilhões de euros; (ix) Finlândia - 148,48 bilhões de euros; (x) Portugal - 142,55 bilhões de euros; (xi) Irlanda - 135,99 bilhões de euros; (xii) Luxemburgo - 25,01 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

<sup>20</sup> Em 2004, foram adicionadas à UE mais 10 países, contudo o desenho da Zona do Euro continuou igual ao visto anteriormente (UNIÃO EUROPEIA, 2022c). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 2,26 trilhões de euros; (ii) França - 1,70 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,45 trilhão de euros; (iv) Espanha - 859,43 bilhões de euros; (v) Países Baixos - 529,28 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 296,82 bilhões de euros; (vii) Áustria - 242,34 bilhões de euros; (viii) Grécia - 193,71 bilhões de euros; (ix) Finlândia - 158,75 bilhões de euros; (x) Irlanda - 156,26 bilhões de euros; (xi) Portugal - 152,24 bilhões de euros; (xii) Luxemburgo - 28,18 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

**Tabela 5** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2005 a 31 de maio de 2006

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Otmar Issing	Alemão	1º
Lorenzo Bini Smaghi	Italiano	3º
José González-Páramo	Espanhol	4º
Jean-Claude Trichet	Francês	2º
Gertrude Trumpel-Gugerell	Austríaca	7º
Lucas Papademos	Grego	8º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d).

**Tabela 6** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2006 a 31 de maio de 2010

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Jurgen Stark	Alemão	1º
Lorenzo Bini Smaghi	Italiano	3º
José González-Páramo	Espanhol	4º
Jean-Claude Trichet	Francês	2º
Gertrude Trumpel-Gugerell	Austríaca	7º
Lucas Papademos	Grego	8º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d).

**Tabela 7** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2010 a 31 de maio de 2011

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Jurgen Stark	Alemão	1º
Lorenzo Bini Smaghi	Italiano	3º
José González-Páramo	Espanhol	4º

Jean-Claude Trichet	Francês	2º
Gertrude Trumpel-Gugerell	Austríaca	7º
Vítor Constâncio	Português	10º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>21</sup>.

**Tabela 8** - Composição da Comissão Executiva de 2011 a 31 de maio de 2012

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Jurgen Stark	Alemão	1º
Lorenzo Bini Smaghi	Italiano	3º
José González-Páramo	Espanhol	4º
Mario Draghi	Italiano	3º
Peter Praet	Alemão	1º
Vítor Constâncio	Português	10º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>22</sup>.

**Tabela 9** - Composição da Comissão Executiva de 01 de junho de 2012 a janeiro de 2014

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
-------------------	----------------------	---

<sup>21</sup> Em 2010, mais 4 países já compunham a Zona do Euro: Eslovénia, Chipre, Malta e Eslováquia (UNIÃO EUROPEIA, 2022e). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 2,56 trilhões de euros; (ii) França - 1,99 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,61 trilhão de euros; (iv) Espanha - 1,07 trilhão de euros; (v) Países Baixos - 639,13 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 363,14 bilhões de euros; (vii) Áustria - 295,89 bilhões de euros; (viii) Grécia - 224,12 bilhões de euros; (ix) Finlândia - 188,14 bilhões de euros; (x) Portugal - 179,61 bilhões de euros; (xi) Irlanda - 167,36 bilhões de euros; (xii) Eslováquia - 68,49 bilhões de euros; (xiii) Luxemburgo - 42,40 bilhões de euros; (xiv) Eslovênia - 36,34 bilhões de euros; (xv) Chipre - 19,41 bilhões de euros; (xvi) Malta - 6,81 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

<sup>22</sup> Em 2011, a Estônia também passou a integrar a Zona do Euro (UNIÃO EUROPEIA, 2022e). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 2,69 trilhões de euros; (ii) França - 2,05 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,69 trilhão de euros; (iv) Espanha - 1,06 trilhão de euros; (v) Países Baixos - 650,35 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 375,96 bilhões de euros; (vii) Áustria - 310,12 bilhões de euros; (viii) Grécia - 203,30 bilhões de euros; (ix) Finlândia - 197,99 bilhões de euros; (x) Portugal - 176,09 bilhões de euros; (xi) Irlanda - 171,68 bilhões de euros; (xii) Eslováquia - 71,47 bilhões de euros; (xiii) Luxemburgo - 44,32 bilhões de euros; (xiv) Eslovênia - 37,05 bilhões de euros; (xv) Chipre - 19,80 bilhões de euros; (xvi) Estônia - 16,67 bilhões de euros; (xvii) Malta - 6,81 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

Benoît Cœuré	Francês	2º
Yves Mersch	Luxemburguense	13º
Jorg Asmussen	Alemão	1º
Mario Draghi	Italiano	3º
Peter Praet	Alemão	1º
Vítor Constâncio	Português	11º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d).

**Tabela 10** - Composição da Comissão Executiva de janeiro de 2014 a maio de 2018

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Benoît Cœuré	Francês	2º
Yves Mersch	Luxemburguense	13º
Sabine Lautenschlager	Alemã	1º
Mario Draghi	Italiano	3º
Peter Praet	Alemão	1º
Vítor Constâncio	Português	11º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>23</sup>.

**Tabela 11** - Composição da Comissão Executiva de junho de 2018 a 2019

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Benoît Cœuré	Francês	2º

<sup>23</sup> Em 2014, a Letônia também passou a integrar a Zona do Euro (UNIÃO EUROPEIA, 2022e). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 2,92 trilhões de euros; (ii) França - 2,15 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,62 trilhão de euros; (iv) Espanha - 1,03 trilhão de euros; (v) Países Baixos - 671,56 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 403,00 bilhões de euros; (vii) Áustria - 333,14 bilhões de euros; (viii) Finlândia - 206,89 bilhões de euros; (ix) Irlanda - 194,93 bilhões de euros; (x) Grécia - 177,23 bilhões de euros; (xi) Portugal - 173,05 bilhões de euros; (xii) Eslováquia - 76,09 bilhões de euros; (xiii) Luxemburgo - 51,97 bilhões de euros; (xiv) Eslovênia - 37,63 bilhões de euros; (xv) Letônia - 23,62 bilhões de euros; (xvi) Estônia - 20,04 bilhões de euros; (xvii) Chipre - 17,43 bilhões de euros; (xviii) Malta - 8,75 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

Yves Mersch	Luxemburguense	13°
Sabine Lautenschlager	Alemã	1°
Mario Draghi	Italiano	3°
Peter Praet	Alemão	1°
Luis de Guindos	Espanhol	4°

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d)<sup>24</sup>.

**Tabela 12** - Composição da Comissão Executiva de 2019 a 2020

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição do país no ranking de principais economias à época</b>
Benoît Cœuré	Francês	2°
Yves Mersch	Luxemburguense	13°
Peter Praet	Alemão	1°
Christine Lagarde	Francesa	2°
Philip R. Lane	Irlandês	8°
Luis de Guindos	Espanhol	4°

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d).

**Tabela 13** - Composição da Comissão Executiva a partir de dezembro de 2020

<b>Membro (a)</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Posição no ranking de principais economias à época</b>
Christine Lagarde	Francesa	2°
Luis de Guindos	Espanhol	4°

<sup>24</sup> Em 2016, a Lituânia passou a integrar a Zona do Euro (UNIÃO EUROPEIA, 2022e). No mesmo ano, o ranking dos países aderentes à Zona do Euro, de acordo com seu PIB, é: (i) Alemanha - 3,36 trilhões de euros; (ii) França - 2,36 trilhão de euros; (iii) Itália - 1,77 trilhão de euros; (iv) Espanha - 1,20 trilhão de euros; (v) Países Baixos - 773,98 bilhões de euros; (vi) Bélgica - 460,02 bilhões de euros; (vii) Áustria - 385,42 bilhões de euros; (viii) Irlanda - 326,04 bilhões de euros; (ix) Finlândia - 233,46 bilhões de euros; (x) Portugal - 205,18 bilhões de euros; (xi) Grécia - 179,55 bilhões de euros; (xii) Eslováquia - 89,43 bilhões de euros; (xiii) Luxemburgo - 60,36 bilhões de euros; (xiv) Eslovênia - 45,86 bilhões de euros; (xv) Lituânia - 45,51 bilhões de euros; (xvi) Letônia - 29,15 bilhões de euros; (xvii) Estônia - 25,81 bilhões de euros; (xviii) Chipre - 21,61 bilhões de euros; (xix) Malta - 12,58 bilhões de euros (THE WORLD BANK, 2022d).

Frank Elderson	Holandês	5º
Philip R. Lane	Irlandês	8º
Fabio Panetta	Italiano	3º
Isabel Schnabel	Alemã	1º

Fonte: elaborada pelo próprio autor com base em União Europeia (2022a) e The World Bank (2022d).

Com a análise das composições históricas da Comissão Executiva, é possível perceber que, desde 1998, cada uma das 4 maiores economias ocupou pelo menos uma cadeira, das 6 possíveis, na maior parte do tempo - a exceção se deu em curtíssimos períodos de tempo, tal como em 2002 e 2011, por um ano em ambos os casos, quando a França deixou de contar com um nacional na Comissão, ou de 2012 a 2018, quando o mesmo aconteceu com a Espanha. Contudo, é necessário destacar que tanto em 2011, quanto em 2012, representantes de uma única nacionalidade ocupavam 2 cadeiras - respectivamente, Itália e Alemanha.

De fato, com essa constatação, conclui-se que aproximadamente 70% da composição dos membros da Comissão Executiva foi ocupada, na maior parte do tempo, por nacionais dos 4 países com os maiores PIBs da Zona do Euro - que também são os quatro países mais populosos. Assim, os outros 2 assentos são divididos entre os demais países que utilizam a moeda única - sejam estes 7 países, tal como se viu até 2002, ou 15 países, como é o caso do atual desenho da Zona do Euro.

É notório que a regra que exige maioria qualificada para a nomeação dos membros, atribui um peso maior ao voto dos países mais populosos da Zona do Euro. Não por acaso, Alemanha, França, Itália e Espanha, respectivamente, são também os países mais populosos da Zona. À época da elaboração deste trabalho, os supracitados quatro países acomodavam aproximadamente 75% da população da Zona: (i) Alemanha - 24,23% da população; (ii) França - 19,66%; (iii) Itália - 17,45%; (iv) Espanha - 13,81% (UNIÃO EUROPEIA, 2022f).

Isso significa que um “acordo não escrito” entre esses países, caso haja, para que cada um deles tenha um membro na Comissão, já satisfaz um dos dois requisitos da exigida maioria qualificada para a nomeação dos integrantes. Desse modo, a única tarefa dos Estados referidos, no âmbito dos processos de indicação e nomeação, seria convencer outros 7 países, na composição atual da Zona do Euro, para que o segundo requisito - 55% dos países - também adiram ao nome proposto pelos “4 grandes”. Conforme é possível observar a partir

das tabelas acima, tal tarefa tem sido cumprida de maneira satisfatória pelos países supracitados.

Com a exposição das composições históricas da Comissão, não se pretende verificar ou afirmar que os seus integrantes tomam decisões e tentam influenciar seus pares, por conta de sua nacionalidade, com a finalidade de beneficiar a economia de seus respectivos países. O intuito, de outro modo, é demonstrar que a instituição responsável por indicar os membros - qual seja, o Conselho Europeu -, tende a espelhar o ranking do PIB da Zona do Euro, de modo a escolher nacionais que correspondam aos respectivos países líderes em termos de produção nacional, ao menos para 4 dos 6 assentos.

Tal observação também indica que, embora não seja possível atrelar a nacionalidade dos integrantes à pretensão de privilegiar seu respectivo país de nascimento ao decidir matérias de ordem monetária, os países que mais produzem não abrem mão de indicar seus próprios nacionais e exercer influência para que seus indicados ocupem os assentos.

Não menos curiosa é a constatação de que no final de 2014 e início de 2015, período em que o PSPP entrou em execução, tal como exposto no 1º capítulo, dois assentos da Comissão Executiva eram ocupados por alemães. Caso fosse considerado que a composição da Comissão deveria ser levada em conta para fins de definição do *déficit* democrático e adequação da transferência de poderes nacionais às entidades supranacionais, possivelmente a Corte Alemã teria sopesado esse fato no julgado abordado no primeiro capítulo.

No entanto, conforme já descrito no primeiro capítulo, a CCFA não considera a composição da Comissão em suas razões de decidir, indicando que não deveria ser levada em conta a nacionalidade dos membros de tal órgão decisório, para fins de determinação ou não do *déficit* democrático.

Apesar disso, resta evidente que os “4 grandes” se preocupam em manter integrantes de sua nacionalidade nas cadeiras da Comissão. Por essa razão, adquire importância a investigação sobre o processo de nomeação de tais integrantes para além da perspectiva normativa.

## **4.2 DO PROCESSO DE NOMEAÇÃO: DEFESA PÚBLICA DOS INDICADOS?**

Conforme supracitado, o requisito da maioria qualificada para aprovação dos nomeados à Comissão Executiva, torna o processo de indicação mais favorável aos 4 países com maior população - que, coincidentemente ou não, são também os 4 países com maior PIB -, tendo em vista que um dos requisitos já estaria satisfeito, caso houvesse um “acordo não

escrito” entre eles, já que os 4 juntos possuem mais de 65% da população dos países da Zona do Euro. No entanto, ainda há outro requisito a ser cumprido: os países deveriam convencer outros 7 países, a fim de que 55% dos países integrantes da Zona aprovassem o nome indicado pelos “4 grandes”.

Nesse contexto, é necessário investigar o processo de defesa institucional e oficial dos nomes por eles indicados. A questão a ser respondida é: há uma explícita influência da nacionalidade no processo de arguição dos candidatos?

Para responder à questão, debruçar-se-á sobre as atas das reuniões Plenárias do Parlamento Europeu e os Relatórios da Comissão dos Assuntos Econômicos e Monetários e da Política Industrial, tendo em vista que a consulta ao referido Plenário faz parte do processo de nomeação, de modo que as manifestações orais e escritas em tal sede legislativa servem para indicar o nível de esforço público necessário para que o indicado pelos países sejam admitidos pelos parlamentares. O objetivo de tal pesquisa é compreender se o fato de ser nacional de um dos “4 grandes” implica em favorecimentos na deliberação do Parlamento Europeu sobre a composição da Comissão Executiva do BCE.

Em 11 de maio de 1998, a Comissão dos Assuntos Econômicos e Monetários e da Política Industrial examinou a nomeação de Duisenberg para a Comissão Executiva do BCE. Na data, a nomeação foi aprovada por 50 votos a favor, 1 contra e 5 abstenções. Vale destacar que, no relatório da eurodeputada Christa Randzio-Plath, foi destacada a controvérsia ocorrida 9 dias antes: o candidato de nacionalidade neerlandesa possuía apoio de grande parte dos Estados-Membros, no entanto a França insistia em um candidato nascido em seu território - para se atingir o consenso e a nomeação de Duisenberg ser aprovada, foi necessário um compromisso público do neerlandês de que ele renunciaria 4 anos após assumir o cargo, para que um francês o substituísse, abrindo mão do período restante em que poderia continuar sendo integrante da Comissão. De acordo com Randzio-Plath, tal situação prejudicou "o processo de criação de confiança da opinião pública quanto à independência do futuro BCE", por duas razões: (i) à época, havia a necessidade de unanimidade para a aprovação do candidato, de modo que o consentimento da França era mandatário; (ii) houve um maior peso na nacionalidade do que na qualificação dos candidatos. Apesar disso, conforme supracitado, Duisenberg conseguiu convencer a Comissão Parlamentar de que teria a independência necessária e, a partir disso, foi aprovado com ampla margem também nesta Comissão (UNIÃO EUROPEIA, 1998a).

Vale dizer que a eurodeputada apresentou considerações, notadamente quanto à transparência e responsabilidade democrática do BCE: (i) saudou a disposição do candidato



em comparecer no Parlamento para expor os quatro relatórios trimestrais do BCE e, eventualmente, outros relatórios; (ii) ressaltou a falta de "acordo formal com o Parlamento Europeu sobre os termos do futuro diálogo monetário entre o BCE e o Parlamento Europeu", sobre a qual o candidato não quis se comprometer; (iii) o candidato se opôs à "publicação rápida das actas dos órgãos de decisão do BCE" (UNIÃO EUROPEIA, 1998a).

Por fim, cumpre também sublinhar as respostas que o candidato apresentou às perguntas formuladas pela Comissão Parlamentar: (i) a estabilidade de preços almejada corresponde à "taxa de variação do nível de preços ao consumidor compreendida num intervalo entre 0% e 2%", destacando, ainda, ser favorável à publicização deste objetivo de inflação; (ii) os principais instrumentos de política monetária seriam os acordos de recompra regulares "e as facilidades de depósito e crédito marginal, cujas taxas determinarão os limites mínimo e máximo da taxa de mercado dos capitais overnight"; (iii) seriam utilizadas duas opções principais como estratégia de política monetária: (a) definição de objetivos monetários - tem como pressuposto a existência de uma relação estreita entre a evolução de um agregado monetário e a inflação futura; (b) definição de objetivos diretos de inflação - "derivação de uma previsão da inflação"; (iv) as políticas monetárias devem ser avaliadas a médio prazo, uma vez que as decisões "terão efeitos sobre o nível de preços daqui a dois anos" - apesar disso, seria obrigação do BCE explicar algum desajuste entre a inflação medida e o objetivo; (v) Duisenberg reafirma sua convicção de que a estabilidade de preços "é uma condição necessária para gerar crescimento e emprego sustentáveis", de modo que o objetivo secundário do BCE, previsto no Tratado de Maastricht, incluiria "um elevado nível de emprego e maiores níveis de vida" (UNIÃO EUROPEIA, 1998a).

De modo similar, em outra arguição, o candidato Noyer assim se posicionou: (i) defesa de que a estabilidade de preços deve ser caracterizada entre 0% e 2% de variação do índice de preços; (ii) os princípios adotados na condução da política monetária devem ser: (a) unidade na concepção e direção das operações; (b) continuidade, devendo ser excluídas alterações significativas nas "técnicas de intervenção"; (c) igualdade de acesso à moeda "através dos mecanismos de mercado"; (d) descentralização das operações de refinanciamento; (iii) argumentação no sentido de ser favorável à comunicação da meta de inflação, além de também defender "uma norma de crescimento a médio prazo para um agregado monetário e uma supervisão de indicadores"; (iv) as condições monetárias podem favorecer o crescimento e a empregabilidade, embora isso não seja suficiente para combater o desemprego, de modo que o BCE não pode ser responsabilizado "globalmente" pela política econômica; (v) deveria haver a publicação sintética das atas do Conselho do BCE no dia seguinte da reunião e

deveria haver a divulgação pormenorizada de tais atas após 5 anos - este, juntamente com a cooperação junto ao Parlamento, seriam instrumentos de transparência do BCE. O candidato também foi aprovado, por 52 votos a 1 (UNIÃO EUROPEIA, 1999b).

Outro aprovado, no mesmo dia, foi o candidato Solans, pelo placar de 40 votos a 0. Similarmente aos outros candidatos, o espanhol também defendeu: (i) que o objetivo de inflação teria que ser de no máximo 2%; (ii) os instrumentos de política monetária são: (a) operações de open market; (b) facilidades permanentes de crédito marginal e depósito; (c) taxas de juros mínimas e máximas; (iii) o objetivo principal do BCE deve ser a estabilidade de preços, a qual seria a melhor "garantia" para a expansão da empregabilidade; (iv) a transparência é um instrumento de responsabilidade democrática e eficácia da política monetária, tanto nas relações com o Parlamento, quanto com o público, embora não admita a publicização integral das atas, por receios de que isso comprometa a autonomia dos seus integrantes (UNIÃO EUROPEIA, 1999c).

Já sobre a nomeação de Issing, os votos foram 56 votos a favor, 0 contra e 3 abstenções. Tal candidato apresentou respostas alinhadas com os demais candidatos, nos domínios aqui analisados (UNIÃO EUROPEIA, 1998e). Também não fugiram do padrão as respostas de Padoa-Schioppa, aprovado pelo mesmo placar (UNIÃO EUROPEIA, 1998f).

Outra nomeação consensual foi a de Sirkka Hämäläinen, a qual contou com 55 votos favoráveis, nenhum voto contrário e 3 abstenções. No entanto, algumas respostas fugiram dos padrões vistos nos outros candidatos: (i) a candidata não se comprometeu à meta de inflação de no máximo 2%, embora tenha afirmado que devem ser definidas metas quantitativas que observem o objetivo principal que é a estabilidade de preços; (ii) as operações no open market e a definição de uma taxa de juros a curto prazo seriam dois instrumentos importantes na política monetária do BCE; (iii) "não há utilidade na fixação de objectivos específicos para a inflação em relação ao muito curto prazo", devendo a autoridade monetária focar em objetivos de médio e longo prazo; (iv) os objetivos secundários do BCE seriam o crescimento e a empregabilidade e seriam atingidos com a "criação de condições macroeconômicas estáveis"; (v) a melhor forma de construir a credibilidade do BCE é ser transparente e informar ao público suas decisões, além de manter um "diálogo saudável" com os órgãos políticos (UNIÃO EUROPEIA, 1998d).

No Plenário, contudo, o Parlamento Europeu não se mostrou tão consensual, embora tenha aprovado todos os candidatos supracitados com ampla margem: (i) Duisenberg - 439 votos a favor, 40 contra e 59 abstenções; (ii) Noyer - 443 votos a favor, 40 contra e 55 abstenções; (iii) Solans - 445 votos a favor, 26 contra e 68 abstenções; (iv) Issing - 464 votos

a favor, 28 contra e 52 abstenções; (v) Padoa-Schioppa - 472 votos a favor, 25 contra e 48 abstenções; (vi) Hämäläinen - 465 votos a favor, 27 contra e 53 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 1998g, p. 10-12).

Quatro anos mais tarde, a Comissão de Assuntos Econômicos e Monetários e o Parlamento Europeu voltariam a se reunir para debater uma nomeação à Comissão Executiva do BCE: o indicado da vez era Lucas Papademos. A relatoria ficou com a eurodeputada Christa Randzio-Plath (UNIÃO EUROPEIA, 2002b). Na Comissão, o placar foi 21 votos a favor e 1 abstenção (UNIÃO EUROPEIA, 2002b). O resultado no Plenário também foi amplamente favorável à nomeação do candidato: 425 votos a favor, 24 contra e 67 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2002a, p. 19).

O grego apresentou as seguintes considerações principais acerca da sua visão sobre o BCE: (i) deveria ser estabelecido um objetivo de inflação, com uso do Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado, embora ele não tenha mencionado qual seria um percentual aceitável; (ii) não entende ser adequado haver uma meta para a massa monetária em circulação - expressamente menciona a M3 -, tendo em vista que um mero "valor de referência" de tal massa seria suficiente para o BCE avaliar, conjuntamente com todas as outras informações disponíveis, a condução da política monetária; (iii) o objetivo principal do BCE é a estabilidade de preços, a qual, no longo prazo, contribuiria para a expansão da empregabilidade e o crescimento econômico; (iv) a transparência é um instrumento que torna a política monetária mais eficaz e, na comunicação com o público, as informações têm que ser passadas de modo que se compreenda que as decisões de política monetária auxiliam o atingimento de objetivos políticos; (v) as "decisões de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu têm de se fundamentar numa perspectiva europeia, e não numa perspectiva nacional" (UNIÃO EUROPEIA, 2002b).

Um ano mais tarde, mais uma nomeação passaria pela Comissão e pelo Plenário. Tumpel-Gugerell, em suas respostas, explicitou que: (i) o Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado é uma fonte "fiável" para apurar a inflação, no entanto deve ser combinado com outras fontes, como indicadores financeiros e outros indicadores econômicos; (ii) caso a meta principal do BCE fosse cumprida, isto é, a estabilidade de preços a médio prazo, no longo prazo, auxiliaria a criar as condições para o aumento do emprego, o crescimento econômico sustentável e o bem-estar dos cidadãos; (iii) a transparência pode tornar a política monetária mais eficaz, no entanto, se mostrou contrária à "publicação dos registos de votação, pode haver o risco de uma nacionalização indesejada do debate" (UNIÃO EUROPEIA, 2003a).

No mesmo ano, finalmente o acordo de 1998 foi cumprido e Jean-Claude Trichet foi nomeado para a presidência do BCE. Contando com apoio da Comissão - 20 votos a favor, 2 contra e 4 abstenções - e do Plenário - 315 votos favoráveis, 83 contrários e 75 abstenções -, o francês assumia o comando da Comissão Executiva do BCE (UNIÃO EUROPEIA, 2003b; UNIÃO EUROPEIA, 2003c). As respostas sobre objetivos primário e secundário, transparência e papel do BCE não fugiram do padrão dos demais candidatos, no entanto, uma pergunta inédita foi feita ao candidato: a volatilidade cambial poderia ser um risco para a política monetária? Tal pergunta abriu caminho para que o candidato respondesse que, devido às flutuações cambiais, pode haver "importação da inflação" e "importação da deflação" (UNIÃO EUROPEIA, 2003b).

Em 2004, foi a vez de González-Páramo ser escrutinado na Comissão - 11 votos a favor, 2 contra e 2 abstenções - e no Plenário - 363 a favor, 113 contrários e 52 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2004a, p. 15; UNIÃO EUROPEIA, 2004b). As respostas do candidato também seguiram o mesmo padrão anteriormente visto, exceto por uma maior riqueza de detalhes quando questionado sobre a volatilidade cambial:

[...] existe a convicção generalizada de que a estratégia de política monetária de uma área económica ampla e relativamente fechada, como é o caso da área do euro, não pode incorporar um objectivo implícito ou explícito para a taxa de câmbio, por ser incompatível com a manutenção da estabilidade dos preços a nível interno. Isto não significa que a taxa de câmbio do euro não deverá desempenhar qualquer papel na estratégia do BCE. Pelo contrário, tendo em vista o potencial impacto dos desenvolvimentos da taxa de câmbio na futura evolução dos preços, é necessário acompanhar de perto a dinâmica cambial (UNIÃO EUROPEIA, 2004b).

Ao avaliar a nomeação de Lorenzo Bini Smaghi, por sua vez, o Plenário recomendou aprovação por 410 votos favoráveis, 88 contrários e 40 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2005a). Em sua audição perante a Comissão, o candidato reiterou que: (i) o objetivo principal do BCE é a estabilidade de preços, embora reconheça o papel subsidiário da autoridade monetária para apoiar o crescimento econômico e o emprego na UE; (ii) a meta de estabilidade de preços corresponde a uma taxa de inflação "abaixo e perto dos 2%" - após tal objetivo estar garantido, o BCE poderia focar nos objetivos secundários, embora o candidato tenha ressaltado que as políticas monetárias afetam os preços e a inflação com um defasamento temporal, razão pela qual "a possibilidade de uma política monetária mais expansionista, i.e., uma redução das taxas de juro, deve ser avaliada à luz do impacto potencial na inflação durante os 12 a 18 meses seguintes"; (iii) as previsões de inflação são um instrumento mencionado pelo italiano para avaliar a adequação à meta de estabilidade - ou seja, se as previsões indicarem uma inflação acima dos 2%, não poder-se-ia reduzir mais a

taxa de juros, ainda que isso ajudasse a satisfazer metas de crescimento e emprego; (iv) o euro deve estar protegido dos choques cambiais, ainda que tenha ressalvado que é contrário à "indexação estrita da taxa de câmbio", pois seria um "abandono da soberania monetária", de forma que a zona do euro "dirigiria a sua política monetária para as necessidades da economia dos EUA, em vez das necessidades próprias da zona euro"; (v) a responsabilidade democrática estaria relacionada à prestação de contas - "explicar as ações empreendidas para atingir o objectivo, as razões que motivaram essas ações e a sua eficácia"; (vi) as atribuições do BCE são europeias, e não nacionais, razão pela qual a prestação de contas deve se dar de forma colegiada, não individual (UNIÃO EUROPEIA, 2005b).

No ano seguinte, Jurgen Stark também foi avaliado pela Comissão de Assuntos Econômicos e Monetários. De modo mais rígido, o candidato se posicionou no sentido de que a estabilidade de preços deve ser o foco do BCE e que "não há qualquer necessidade de introduzir modificações na estratégia ou definição do que é a estabilidade dos preços" ou desvios que prejudiquem a estabilidade a longo prazo, uma vez que tais intervenções não produziram efeitos reais no prazo mais longo. O alemão também afirmou que, sobre a volatilidade cambial, "é inadequado que a política monetária de uma região económica grande e relativamente fechada como é a Eurozona prossiga um objectivo implícito ou explícito para as suas taxas de câmbio". Por fim, para o que interessa a esse trabalho, o candidato declarou que "as nacionalidades propriamente ditas não devem ter qualquer papel numa Instituição verdadeiramente supranacional" (UNIÃO EUROPEIA, 2006b). O vogal foi aprovado para compor a Comissão Executiva, pelo Plenário, por 359 votos favoráveis, 110 contrários e 35 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2006a).

O candidato Vítor Constâncio foi avaliado em 2010. Em suas respostas à Comissão declarou: (i) o objetivo de estabilidade de preços como inflação "inferior a 2%, mas próxima desse valor", foi capaz de criar uma margem de segurança para evitar a deflação e, simultaneamente, resolver eventuais distorções na medida do Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado; (ii) a análise monetária é muito relevante para as tendências da inflação a médio e longo prazo, sendo "uma forma de verificação cruzada, numa perspectiva de médio a longo prazo, das indicações de curto a médio prazo fornecidas pela análise económica"; (iii) a análise monetária deve abordar vários indicadores monetários, incluindo "o indicador M3, as suas componentes e contrapartes, nomeadamente o crédito"; (iv) os desafios da crise financeira de 2008 exigem que o BCE repense a "ideia tradicional de que a estabilidade dos preços no mercado de bens e serviços também cria o ambiente capaz de garantir a estabilidade financeira", levando, inclusive, o candidato a levantar a possibilidade da autoridade monetária

passar a tomar mais em conta os preços dos ativos na condução da política monetária; (v) os objetivos secundários do BCE - crescimento econômico sustentável e aumento da empregabilidade - são alcançados se houver estabilidade de preços, uma vez que "uma política monetária orientada para a estabilidade dos preços conduz, na verdade, à diminuição das taxas de juros reais, aumentando, conseqüentemente, os incentivos para investir"; (vi) em momentos de crise, o papel do BCE seria reduzir drasticamente os juros, aumentar a liquidez ao sistema bancário, comprar obrigações hipotecárias e sobre o setor público, aceitar o Banco Europeu de Investimento como contraparte nas operações de política monetária; (vii) para evitar distorções e subsídios implícitos no contexto dos programas pós-crise de 2008, o candidato destaca as seguintes medidas: (a) "garantir uma avaliação precisa dos activos ilíquidos e a aplicação dos factores de desconto adequados para ter em conta a falta de liquidez dos activos"; (ii) leilões públicos para realizar as operações de política monetária; (iii) estabelecer mecanismos de supervisão e prudenciais mais rigorosos para aprimorar a gestão do risco (UNIÃO EUROPEIA, 2010b). O Plenário aprovou a nomeação por 488 votos favoráveis, 73 contrários e 60 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2010c).

Em 2011, Peter Praet foi indicado para o cargo na Comissão Executiva do BCE. A Comissão de Assuntos Econômicos e Monetários do BCE obteve, em síntese, as seguintes respostas do candidato: (i) os bancos centrais deveriam considerar os impactos que a política monetária tem no preços dos ativos, embora a política monetária não seja "o instrumento mais adequado para se lidar com explosões de crédito/preços de activos"; (ii) reafirmou que o banco central não consegue influenciar o crescimento econômico de modo prolongado, de forma que "a manutenção da estabilidade dos preços é o contributo mais relevante que a política monetária pode dar para a criação de um clima económico favorável e um elevado nível de emprego"; (iii) como adotou o regime cambial flexível, o BCE pode focar na estabilidade de preços, no entanto, "deverá contribuir para limitar a volatilidade das taxas de câmbio"; (iv) o candidato insiste no carácter "supranacional do BCE, que implica que as deliberações dos seus órgãos de decisão assentem exclusivamente na perspectiva da área do euro e não em interesses nacionais particulares"; (v) expõe que sua preocupação com a eventual publicação das atas, pedido há muito feito pelo Parlamento Europeu e não atendido pelo BCE, está conectado ao fato "de ela poder conduzir a uma catalogação dos membros do Conselho em função dos seus países de origem, de que não são afinal representantes" (UNIÃO EUROPEIA, 2011b). No Plenário, o vogal foi aprovado por 526 votos favoráveis, 37 contrários e 71 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2011a).

Mario Draghi, no mesmo ano, também passou pelo escrutínio parlamentar. Em suas respostas, destacou que: (i) é fundamental que o Presidente do BCE atue "com total independência no interesse geral da área do euro, de toda a UE e dos seus cidadãos"; (ii) saudou a meta de inflação inferior, mas próxima a 2%; (iii) insistiu que os bancos centrais devem "ter atenção às implicações que a evolução dos preços dos activos tem na estabilidade dos preços, no plano dos riscos de médio a longo prazo", embora tenha reconhecido que a política monetária não é o instrumento mais adequado para "enfrentar explosões de crédito/preços de activos"; (iv) a estabilidade de preços é "uma condição necessária para o crescimento sustentável", contudo, uma vez garantida a estabilidade de preços, é possível que o BCE conduza uma política de juros com taxas baixas e adote "medidas excepcionais destinadas a assegurar a transmissão sem sobressaltos da política monetária"; (v) o excesso de volatilidade e as "variações desordenadas" das taxas cambiais têm efeitos negativos na estabilidade económica e financeira, de modo que caberia ao banco central "acompanhar atentamente os mercados cambiais e cooperar na medida do necessário"; (vi) se mostrou contrário à publicação imediata das atas, pois isso "poderia ter o efeito indesejável de expor os membros do Conselho do BCE a tentativas ilegítimas, por parte dos meios de comunicação social, de os responsabilizar a título individual, prejudicando, assim, a responsabilização colectiva e a independência individual". (UNIÃO EUROPEIA, 2011d).

Abordando especificamente o programa de compra de títulos da dívida, anterior ao PSPP, assim respondeu:

A decisão de adquirir obrigações (do Estado) dos países da área do euro foi tomada (para além de outras medidas excepcionais temporárias já em vigor) para apoiar a profundidade e a liquidez dos segmentos de mercado de títulos de dívida públicos e privados da área do euro que se tornaram disfuncionais, a fim de preservar o funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Esse funcionamento é indispensável para uma condução eficaz desta política. Neste capítulo, a intervenção do BCE em alguns mercados de obrigações do Estado tem sido essencial para permitir que o Banco continue a garantir o que dele se espera, nomeadamente, a estabilidade dos preços a médio prazo para a área do euro no seu conjunto (UNIÃO EUROPEIA, 2011d).

No Plenário, o italiano recebeu 499 votos favoráveis, 72 contrários e 89 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2011c).

Mais uma nomeação aconteceu em 2011: Jörg Asmussen. O candidato foi aprovado no Plenário por 480 votos favoráveis, 69 contrários e 74 abstenções. As respostas apresentadas à Comissão seguiram a mesma linha do seu conterrâneo Peter Praet: (i) foco no objetivo principal da autoridade monetária, que é a estabilidade de preços; (ii) os preços dos ativos

devem ser levados em conta na definição das políticas monetárias, contudo o foco deve continuar sendo a estabilidade de preços; (iii) "não existe, a mais longo prazo, qualquer solução de compromisso entre o crescimento e a inflação", apesar de que, durante a crise financeira, o BCE foi capaz de conduzir uma política monetária que auxiliou na ancoragem das expectativas inflacionárias e estabilização da "evolução macroeconômica"; (iv) "entendo que não devem restar dúvidas de que o BCE respeitará sempre escrupulosamente o espírito e a dimensão jurídica da proibição de financiamento monetário", razão pela qual defendeu que o Programa dos Mercados de Títulos da Dívida deve ser "apenas temporário e de natureza circunscrita", devendo o BCE se retirar dessas atividades assim que as condições de mercado permitirem; (v) reafirmou que o BCE é uma instituição supranacional, de modo que suas decisões não devem ser revestidas de nenhum interesse nacional particular (UNIÃO EUROPEIA, 2011e; UNIÃO EUROPEIA, 2011f).

A última nomeação de 2011 foi a de Benoît Coeuré. As respostas do candidato podem ser assim sintetizadas: (i) o objetivo principal do BCE - a estabilidade de preços - requer que sejam incorporadas ao seu conjunto de informações observadas, os preços dos ativos, tendo em vista que isso pode influenciar na estabilidade macroeconômica; (ii) sem prejuízo ao objetivo principal, o BCE estava fornecendo um auxílio importante para a economia através da taxa de juros; (iii) o Programa dos Mercados de Títulos da Dívida atende a um propósito da política monetária - assegurar que haja a efetiva transmissão das mudanças das taxas de juros para a economia real e os preços -, no entanto isso não significa que o BCE tenha assumido uma função "fiscal"; (iv) os membros da Comissão Executiva devem atuar de modo a satisfazer uma perspectiva da Zona do Euro, e não perspectivas nacionais. Sua indicação foi aprovada pelo Plenário por 566 votos favoráveis, 67 contrários e 50 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2011g; UNIÃO EUROPEIA, 2011h).

Yves Mersch passou pela avaliação do Parlamento no final de 2012. O candidato respondeu de modo bastante similar aos outros nomeados, seguindo a mesma linha teórica e argumentativa. Além disso, declarou expressamente que "enquanto membro da Comissão Executiva do BCE, não agirei por conta do Estado-Membro de que sou cidadão". Pela primeira vez, contudo, o Parlamento recomendou a reprovação do candidato - 300 votos favoráveis, 325 contrários e 49 abstenções -, tendo em vista que recomendava que uma mulher assumisse tal cargo, devido aos compromissos de igualdade de gênero assumidos pelas instituições europeias (UNIÃO EUROPEIA, 2012f; UNIÃO EUROPEIA, 2012g). Como já anteriormente exposto, na respectiva tabela 9, no entanto, a nomeação de Yves Mersch foi confirmada, apesar do protesto do Parlamento.



A próxima nomeada, Sabine Lautenschlager, foi aprovada por 443 votos favoráveis, 47 contrários e 47 abstenes. A candidata, em suas respostas, as quais não fugiram do padrão das anteriormente fornecidas por seus conterrâneos, afirmou expressamente que atuaria unicamente no interesse da Zona do Euro, desprendida de qualquer interesse nacional (UNIÃO EUROPEIA, 2014a; UNIÃO EUROPEIA, 2014b).

Quatro anos mais tarde foi a vez do espanhol Luis de Guindos passar pelo processo de avaliação do Parlamento Europeu (UNIÃO EUROPEIA, 2018c). O candidato teve aprovação para se tornar vice-presidente do BCE por 331 votos favoráveis, 306 contrários e 64 abstenes (UNIÃO EUROPEIA, 2018d).

Em suas respostas, o espanhol destacou que: (i) o mandato do BCE  precipuamente assegurar, no médio prazo, uma taxa de inflação "num nível inferior, mas próximo de 2%"; (ii) a adoção de "medidas extraordinárias" pela autoridade monetária é justificada, tendo em vista que não havia pressões inflacionárias, devido às dificuldades no mercado de trabalho, no entanto, tais medidas são adequadas somente porque estava assegurada a estabilidade de preços; (iii) reconheceu que algumas vezes, "a política do BCE é pouco rigorosa para alguns Estados-Membros e demasiado restritiva para outros", razão pela qual caracterizou como "contributivas" as medidas extraordinárias da autoridade monetária, como a "convergência observada em materia de custos de financiamento dos bancos"; (iv) os programas de compras de ativos eram necessários, uma vez que a redução das taxas de juros nominais não foi suficiente para conduzir a inflação  meta estabelecida; (v) os programas de compra de ativos e o aumento do balanço do BCE devem ser mantidos na exata medida em que permita que a autoridade monetária cumpra seu mandato de estabilidade de preços (UNIÃO EUROPEIA, 2018c).

Philip Lane foi o candidato a seguir nomeado - sua aprovação se deu por 284 votos favoráveis, 182 contrários e 94 abstenes (UNIÃO EUROPEIA, 2019c). As respostas fornecidas pelo candidato seguiram a mesma linha do nomeado anteriormente abordado neste trabalho (UNIÃO EUROPEIA, 2019b).

Christine Lagarde foi a indicada para substituir Draghi como presidente da instituição. Assim, passou pela sessão de perguntas e respostas ao Parlamento e apresentou as seguintes respostas: (i) a estabilidade de preços é o principal objetivo do BCE e está definida para o patamar de variação de preços inferior, mas próximo a 2%; (ii) a fim de afastar o risco da deflação e "salvaguardar o mecanismo de transmissão da política monetária",  admissível a adoção de medidas não convencionais pela autoridade monetária, tais como "operações específicas de refinanciamento a logo prazo, taxas negativas, aquisições de ativos em larga

escala e indicações prospetivas"; (iii) destacou a importância da comunicação, inclusive na indicação prospectiva das taxas de juros futuras e cenários com os quais o BCE trabalha - "forward guidance" -, tendo em vista que isso "proporciona acomodação através de uma melhor ancoragem das expectativas do mercado quanto à trajetória prevista das taxas de juro e reduz a incerteza"; (iv) a estabilidade de preços é uma condição para "um contexto económico favorável e um elevado nível de emprego", embora o crescimento e a empregabilidade dependam de reformas estruturais que visem a produtividade - o papel do BCE, nisso, é sintetizado pela candidata: "a atual estratégia acomodatória da política monetária reduz o ónus de introduzir essas reformas"; (v) o programa de compra de ativos está calcado no "princípio da neutralidade do mercado, sem qualquer discriminação positiva ou negativa que favoreça ou penalize ativos específicos"; (vi) sublinhou que o TJUE admitiu que instrumentos flexíveis e alternativos fazem parte do mandato do BCE; (vii) a taxa de câmbio não compõe os objetivos do BCE, embora seja "importante acompanhar a evolução das taxas de câmbio no que diz respeito às suas possíveis implicações para as perspetivas de inflação"; (viii) reforçou que "é essencial para a eficácia da política monetária em termos de orientação das expectativas; igualmente, contribui para reforçar a credibilidade e assegurar a responsabilização", tendo, nomeadamente, destacado que o BCE deve se preocupar em ouvir e "chegar" aos grupos que não estão no centro das comunicações da autoridade monetária, como os "jovens ou as organizações da sociedade civil" (UNIÃO EUROPEIA, 2019d). A francesa foi aprovada por 394 votos favoráveis, 206 contrários e 49 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2019e).

Outra indicada na mesma época, Isabel Schnabel apresentou as seguintes respostas: (i) reforçou que o objetivo de estabilidade de preços deve ser calculado a partir do Índice Harmonizado, devendo ficar abaixo, mas próximo de 2%; (ii) após a crise de 2008, o risco passou a ser deflação, e não inflação superior a meta, de modo que a "política monetária não convencional" do BCE foi necessária para anular o risco deflacionista, contribuindo, inclusive, para o crescimento económico e redução do desemprego; (iii) é necessário levar em conta os efeitos secundários da política acomodatória, como a influência no preço dos imóveis ou a redução dos rendimentos dos fundos de pensão; (iv) o programa de compra de ativos exige transparência, mas não pode antecipar os movimentos que o BCE tomará, sob pena de os "intervenientes financeiros" se anteciparem à autoridade monetária; (v) defende que o BCE não deve "intervir na taxa de câmbio e deixar que a mesma seja determinada pelas forças do mercado"; (vi) "a comunicação tornou-se um instrumento de política monetária propriamente dito" (UNIÃO EUROPEIA, 2019f). A alemã foi aprovada por 511 votos favoráveis, 112 contrários e 51 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2019g).

Fabio Panetta também passou pelo procedimento junto ao Parlamento. O candidato reforçou os principais aspectos defendidos pelos demais integrantes da Comissão, como o foco na estabilidade de preços e a admissibilidade de medidas excepcionais no âmbito da política monetária, caso seja necessário afastar o risco da deflação (UNIÃO EUROPEIA, 2019h). Panetta foi aprovado por 609 votos a favor, 47 contrários e 39 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2019g).

À época deste trabalho, o último nomeado à Comissão Executiva do BCE foi Frank Elderson. As respostas não fugiram do padrão dos demais candidatos, exceto pela abordagem de um novo tema: a Covid-19. O candidato defendeu a política monetária acomodatória devido aos impactos da pandemia e o objetivo da estabilidade de preços e suporte aos objetivos secundários de crescimento e empregabilidade. Para além disso, o candidato nomeadamente destacou que "é pelo menos igualmente importante que o Conselho do BCE tome decisões que sejam bem compreendidas pela opinião pública mais vasta, que são os cidadãos europeus", saudando a iniciativa "o BCE escuta" - evento no qual foram reunidos expoentes da sociedade civil a nível europeu. Pela primeira vez, um candidato foi questionado sobre a decisão do Tribunal Constitucional Federal Alemão sobre o PSPP - na resposta, o candidato afirmou que o BCE se sujeita unicamente à jurisdição do Tribunal de Justiça da UE e responde apenas ao Parlamento da UE, de modo que a proporcionalidade de tal programa deve continuar a ser acompanhado pelas instituições europeias (UNIÃO EUROPEIA, 2020f). Elderson foi aprovado por 319 votos a favor, 202 contrários e 171 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2020e).

#### **4.3 PESQUISA DOCUMENTAL: DIREÇÕES E HETEROGENEIDADE NAS DECISÕES DA AUTORIDADE MONETÁRIA**

Como parte da autonomia do BCE, o art. 132º, nº 2 estabelece que o BCE pode decidir publicar suas decisões, pareceres e recomendações. O próprio texto explicita que o BCE não é obrigado a realizar tais publicações - trata-se de uma faculdade, cabendo apenas ao próprio órgão tomar tal decisão (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Ao mesmo tempo, o TFUE estabelece que o BCE fica obrigado a enviar ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao Conselho Europeu, um relatório sobre as atividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso, conforme art. 284º (UNIÃO EUROPEIA, 2012b).

Dentre os instrumentos de comunicação da autoridade monetária, destaca-se o boletim econômico, o qual é divulgado 8 vezes ao ano. No boletim econômico de fevereiro de 2015, o BCE destacou que a inflação havia sido negativa em dezembro, ou seja, havia sido registrada deflação, com previsão de que para os próximos meses se mantivesse muito baixa ou negativa. Por essa razão, com as políticas de estímulo da autoridade monetária, era esperado que houvesse um aumento gradual da inflação no final de 2015 e 2016. Foi divulgada, assim, a decisão do Conselho do BCE de lançar um programa de compra de ativos, além de manter as taxas de juros no mesmo patamar que o estabelecido na reunião anterior (UNIÃO EUROPEIA, 2015f, p. 5). A ideia inicial era de que o programa realizasse compras mensais de ativos públicos e privados no montante de 60 bilhões de euros, as quais ocorreriam pelo menos até Setembro de 2016. Além disso foi divulgada a justificativa por trás de tal decisão: (i) a inflação estava muito abaixo da meta - ficar próxima, mas inferior a 2%; (ii) a queda no preço do petróleo reduzira ainda mais as expectativas inflacionárias; (iii) haveria um satisfatório "pass-through" da liquidez para a economia real, isto é, a liquidez injetada pelo programa de compras traduzir-se-ia em aumento nas expectativas econômicas e inflacionárias; (iv) as medidas até então adotadas não foram suficientes para evitar o risco deflacionário (UNIÃO EUROPEIA, 2015f, p. 15-16).

Em abril, no novo boletim econômico, o BCE destacou que a liquidez promovida pelo programa de compra de ativos estava sendo usada pelos bancos para conceder empréstimos, alinhado às expectativas da autoridade monetária (UNIÃO EUROPEIA, 2015g, p. 5). Além disso, também declarou-se que a compra de ativos do setor público (PSPP) começou em 09 de março de 2015 (UNIÃO EUROPEIA, 2015g, p. 39).

Embora as avaliações subsequentes também tenham constatado que os mecanismos de injeção de liquidez estavam produzindo os efeitos esperados, a inflação continuou a ficar muito abaixo da meta. Assim, em Dezembro de 2015, no Boletim Econômico foi destacado que o Conselho decidiu: (i) reduzir a taxa de juros para -0,3%; (ii) estender o programa de compra de ativos para, pelo menos, até Março de 2017; (iii) incluir no PSPP os "euro-denominated marketable debt instruments issued by regional and local governments located in the euro area" (UNIÃO EUROPEIA, 2015h, p. 5).

No boletim econômico de março de 2016, o BCE destacou que o Conselho da autoridade monetária decidiu expandir os programas de compra de ativos para 80 bilhões de euros por mês até Março de 2017, pelo menos, devido à manutenção das dificuldades vistas na zona do Euro - além disso, a autoridade monetária reforçou que a criação dos programas são decorrentes da tentativa de atingir o objetivo principal do BCE: a estabilidade de preços

em um nível inferior, mas próximo a 2% de variação da inflação (UNIÃO EUROPEIA, 2016f, p. 5-6). Em dezembro de 2016, todavia, a expansão temporal foi mais uma vez anunciada: a partir de Abril de 2017, as compras seriam no patamar de 60 bilhões de euros mensais até, pelo menos, Dezembro de 2017 (UNIÃO EUROPEIA, 2016g, p. 5).

No ano seguinte, em Outubro de 2017, constou no boletim econômico que o Conselho decidiu manter o programa de compra de ativos, embora tenha optado por sua redução: a partir de Janeiro de 2018, apenas haveria novas compras de ativos no patamar de 30 bilhões de euros mensais até pelo menos o mês de Setembro do mesmo ano. Mais uma vez, o comunicado reitera que tais decisões têm em vista o objetivo de conduzir a inflação ao patamar inferior, porém próximo a 2% ao ano. Como haveria uma expectativa de que tal variação de preços ficaria mais próxima a 2%, o Conselho se sentiu à vontade para reduzir o ritmo de novas compras de ativos (UNIÃO EUROPEIA, 2017b, p. 5).

No boletim econômico de Junho de 2018, o Conselho concluiu que as expectativas de inflação estavam bem ancoradas e que o objetivo monetário seria atingido ainda que houvesse uma redução gradual das compras de ativos. Assim, o colegiado anunciou a extensão das compras até o fim do ano do seguinte modo: (i) até o mês de setembro de 2018 seriam mantidas as novas compras no patamar de 30 bilhões de euros; (ii) de setembro a dezembro, seriam reduzidas para 15 bilhões de euros mensais; (iii) a partir de dezembro, não haveria novas compras, no entanto o recebimento do principal dos ativos, até então em carteira, seriam utilizados para renovar o estoque em carteira, sem que houvesse novas compras, contudo. Ainda, ficou evidente que o agregado monetário M3 era um importante instrumento de análise da eficácia dos programas de compra de ativos: o BCE destacou que houve um aumento significativo na disponibilidade de moeda pela mensuração do M3, ainda que tenha havido a redução do programa de compra de ativos - o qual, à época, estava no patamar de 30 bilhões de euros mensais (UNIÃO EUROPEIA, 2018e, p. 3-5).

No boletim econômico de Março de 2019, o BCE detalhou como foram executados os negócios relativos aos programas de compra de ativos:

The majority of APP purchases were executed by bilateral trades with counterparties. These trades were conducted via major electronic platforms and by voice. Bilateral trading entails responding flexibly to market participants' offers, requesting prices from several counterparties for the same security and then trading at the best price. Bilateral trades are particularly well suited to the liquidity and heterogeneity of euro area bond markets as they can be tailored to market conditions in order to avoid market distortions. For instance, the PSPP purchased securities of 110 issuers, while other major central banks generally purchased only a single sovereign issuer when implementing their large-scale asset purchase programmes. (UNIÃO EUROPEIA, 2019i, p. 78).

A visão otimista de 2018, todavia, foi rapidamente modificada no ano seguinte: o Conselho decidiu recomençar, a partir de novembro, as novas compras de ativos nos respectivos programas, no patamar de 20 bilhões de euros ao mês (UNIÃO EUROPEIA, 2019j, p. 42).

A partir de Março de 2020, contudo, ficou evidente que mais um programa de compra de ativos seria lançado: agora lançar-se-ia um programa emergencial (PEPP), devido à pandemia da Covid-19. Contudo, os programas antigos continuariam a ser executados no patamar de 20 bilhões de euros ao mês (UNIÃO EUROPEIA, 2020g). Mais uma vez foi destacado, no boletim de Setembro de 2020, que os programas de compra de ativos contribuíram para o aumento no M3 (UNIÃO EUROPEIA, 2020h). Por rigor metodológico, focou-se, nesse trabalho, na análise dos textos dos documentos oficiais do BCE que fossem pertinentes aos programas anteriores à pandemia da Covid-19, mas que continuaram após seu início - designadamente o PSPP e o CSPP -, não abrangendo o PEPP.

Embora fosse esperado que houvesse a comunicação da posição do Conselho acerca da decisão da CCFA sobre o PSPP, tal posicionamento não aconteceu nos boletins econômicos. As únicas menções à "German Federal Constitutional Court" aconteceram no boletim de Junho de 2020 e apenas para expor as mudanças nos spreads dos títulos públicos da zona do euro antes e após tal decisão (UNIÃO EUROPEIA, 2020i).

Vale ressaltar, entretanto, que em nenhum dos boletins econômicos foi encontrada qualquer menção a eventuais dissidentes, conflitos ou "placar" de votação no Conselho. Inclusive, não houve nenhuma menção a eventuais decisões unânimes. Tal ausência de indicação reforça a preocupação do BCE em assegurar que não sejam identificados os posicionamentos individuais dos membros do Conselho, medida a qual está alegadamente relacionada à independência da instituição e de seus membros.

Também foram analisados todos os relatórios para a imprensa, divulgados no período de março de 2014 a dezembro de 2020, acerca das decisões do Conselho do BCE. No entanto, mais uma vez não foi mencionada nenhuma expressão que pudesse fazer referência ao placar das votações ou possíveis dissidentes e conflitos (UNIÃO EUROPEIA, 2022g). Também não houve a menção de que as decisões foram tomadas por maioria ou por unanimidade de votos. Vale sublinhar que os "press releases" são bastante sintéticos e se resumem a expressar as decisões finais tomadas pelo Conselho, sem apresentar detalhes ou justificativas, razão pela qual ocupam um espaço de menor relevância neste trabalho.

As conferências de imprensa, por sua vez, são compostas por uma declaração inicial do Presidente e Vice do BCE, além de uma sessão de perguntas e respostas de membros da mídia. Há conferências dessa natureza após as decisões do Conselho, de modo que, de março de 2014 a dezembro de 2020, aconteceram 59 eventos. Para este trabalho foram analisadas as declarações iniciais e as sessões de perguntas e respostas de 52 das conferências de imprensa do período supracitado, tendo em vista que este o tamanho amostral adequado para um grau de confiança de 95% e uma margem de erro de 5%. As conferências que não foram analisadas foram: (i) a de 6 de Novembro de 2014; (ii) a de 3 de Dezembro de 2015; (iii) a de 20 de Outubro de 2016; (iv) a de 7 de Setembro de 2017; (v) a de 26 de julho de 2018; (vi) a de 6 de junho de 2019; (vii) a de Abril de 2020.

Logo na primeira conferência analisada, a de março de 2014, ficou evidente que a declaração inicial era bastante cautelosa para evitar que houvesse qualquer identificação da posição dos membros do Conselho: termos como "we", "the Government Council", "our assesment" foram utilizados (UNIÃO EUROPEIA, 2014c). Ou seja, o Presidente atuou verdadeiramente como um porta-voz do Conselho, de modo a não ser possível identificar o placar da votação, nem mesmo para saber se foi unânime ou por maioria, eventuais dissidentes ou conflitos ali ocorridos. No entanto, na sessão de perguntas e respostas, houve uma pergunta específica que, expressamente, questionava se algum membro do Conselho advogou por uma redução na taxa de juros - ao invés da manutenção, que foi a decisão final do BCE -, levando o Presidente a responder, com extrema cautela, que: "I think this was really the point of major consensus, if not unanimity, in the discussion we had". O Presidente também foi questionado sobre uma especulação de que o *Bundesbank* não participaria do OMT - um outro programa de compra de ativos que estava sendo desenhado na época -, devido às preocupações de que a CCFA poderia impedi-lo de participar. A resposta de Draghi foi de que o OMT, na visão da autoridade monetária, estava adequado às atribuições do BCE e que, para tanto, esperava a decisão do TJUE para solucionar o caso (UNIÃO EUROPEIA, 2014c).

Em maio de 2014, o Presidente logo na declaração inicial expressou que "The Governing Council is unanimous in its commitment to using also unconventional instruments within its mandate", acrescentando que isso seria justificado para evitar os riscos de uma inflação baixa por um longo período (UNIÃO EUROPEIA, 2014e). Na decisão de Junho, porém, o Presidente foi ainda mais enfático: "Now this time it was unanimous. I'm really very grateful to all my colleagues in the Governing Council because being able to agree to have unanimity on such a complex set of instruments means a very, very extraordinary, unusual

degree of consensus". Em tal decisão, o BCE: (i) reduziu ainda mais a taxa de juros; (ii) decidiu aprofundar a preparação para a criação de outro programa de compra de ativos, denominado ABS; (iii) criou um programa de refinanciamento de longo prazo de obrigações de crédito específicas, por meio das denominadas operações TLTROs (UNIÃO EUROPEIA, 2014f).

Tal exposição da posição dos membros do Conselho, afronta a ideia tradicional de preservação da independência da autoridade monetária, afinal, todos os seus membros poderiam ser "chamados a prestar contas" de seu voto, os quais todos já sabiam qual era, afinal, foi alcançada e declarada a unanimidade na votação.

Na conferência de Setembro, mais uma vez, logo na declaração inicial o Presidente do BCE declarou que "the Governing Council is unanimous in its commitment to using additional unconventional instruments within its mandate". Contudo, ao ser questionado na sessão de perguntas e respostas, Draghi esclareceu que a decisão tomada não foi unânime sobre as taxas de juros e os programas de compras de ativos - as taxas de juros foram reduzidas e foram criados os programas de compras de ativos ABS e CBPP3 -, embora tenha declarado que obteve uma "comfortable majority in favour of doing the programme". Ao notar que o Presidente havia dito, em sua declaração inicial, que houve unanimidade do Conselho no uso de instrumentos adicionais não convencionais, ao passo que, na sessão de perguntas e respostas, ter dito que a decisão não foi unânime, um jornalista questionou se não haveria contradição. Draghi, então, respondeu que "We are unanimous in the intent, but when the time comes to decide exactly what measures we should undertake there could be differences of view" (UNIÃO EUROPEIA, 2014d).

Em Outubro, o Presidente foi questionado diretamente se algum membro havia sugerido a criação de um programa de compra de títulos do setor público - o que posteriormente viria a ser o PSPP. Sua resposta foi evasiva: "I can only reiterate that the Governing Council is unanimous in its commitment to using other unconventional instruments if it were to judge that the risk of too low inflation for too prolonged a time were to deteriorate" (UNIÃO EUROPEIA, 2014g).

Na conferência de Dezembro de 2014, Draghi foi confrontado com uma situação inusitada: uma das integrantes da Comissão, a alemã Sabine Lautenschläger, havia afirmado publicamente que não era o momento de iniciar o quantitative easing. O jornalista, então, questionou se o Presidente acreditava que o momento de tentar convencer a Alemanha seria entre Dezembro e Março. A resposta do italiano, mais uma vez, foi evasiva: "The second part of your question is 100% political. I and the Governing Council will have primarily in mind



our mandate". Antes disso, porém, Draghi havia respondido que a decisão do dia não havia sido unânime, mas sim por "a vast majority". Além disso, também respondeu que não houve unanimidade sequer na Comissão Executiva. As decisões tomadas foram: (i) manter as taxas de juros inalteradas; (ii) iniciar a compra de "covered bonds and asset-backed securities", as quais teriam duração de pelo menos dois anos (UNIÃO EUROPEIA, 2014h).

Na primeira reunião de 2015, Draghi indicou que a decisão de iniciar o APP - asset purchase programme -, na base de 60 bilhões de euros mensais, foi uma decisão tomada por ampla maioria do Conselho, embora tenha destacado que todos tivessem concordado que "the asset purchase programme is a true monetary policy tool in a legal sense". Para além disso, é importante destacar que o Presidente deixou de utilizar a frase que até então estava sendo expressa em todos as conferências, a qual afirmava que o Conselho era unânime em utilizar "unconventional instruments within its mandate" (UNIÃO EUROPEIA, 2015i). Evidentemente, tal afirmação é importante para a análise da decisão que a CCFA viria a dar no futuro, relativa ao PSPP, afinal, um dos pontos principais em tal julgado era justamente o debate se o programa era um instrumento de política monetária legalmente admissível e se era proporcional.

No ano seguinte, em Janeiro de 2016, mais uma vez o Presidente fez questão de sublinhar a unanimidade do Conselho em concordar que o BCE possui o poder e a determinação para agir, sendo que "there are no limits to our action, within our mandate, of course" (UNIÃO EUROPEIA, 2016h). Na próxima reunião, Draghi afirmou que alcançou uma maioria esmagadora na decisão - embora não tenha expressado que houve unanimidade - para: (i) reduzir as taxas de juros; (ii) expandir o APP para 80 bilhões de euros mensais; (iii) lançar uma quarta fase do TLTRO (UNIÃO EUROPEIA, 2016i). No mesmo ano, o italiano ainda reafirmou que o Conselho é unânime em tomar as medidas para cumprir sua atribuição: garantir a estabilidade de preços a um nível de variação de preços inferior, mas próximo a 2% (UNIÃO EUROPEIA, 2016j). Contudo, na última reunião do ano, o Presidente afirmou que "a very, very broad consensus" suportou a decisão do dia, sem se referir, entretanto, à "unanimidade" (UNIÃO EUROPEIA, 2016k).

Logo na primeira reunião de 2017, mais uma vez o Presidente expôs o placar de um determinado tópico discutido na reunião do Conselho:

The discussion was unanimous in looking back at the monetary policy decisions taken in December and stating that they were the right policy answer to the contingencies as viewed, as estimated in December. More generally there was a sense of satisfaction towards the monetary policy stance that we have been pursuing now since 2014 (UNIÃO EUROPEIA, 2017c).

Na mesma reunião, Draghi também foi confrontado sobre as críticas públicas advindas de autoridades alemãs, designadamente de Wolfgang Schäuble, ministro das finanças do país, sobre a condução da política monetária - tal atitude seria justificada pela constatação de que a Alemanha, à época, experimentava uma inflação superior a 2% ao ano, ao passo que a Zona do Euro, no agregado, continuava bem abaixo de tal patamar, alcançando apenas 1,1%. O Presidente do BCE respondeu que as taxas de juros baixas são necessárias para que possam haver maiores taxas de juros no futuro, além de que "the recovery of all of the eurozone is in the interests of everybody, including Germany" (UNIÃO EUROPEIA, 2017c).

Na reunião seguinte, em Março de 2017, o Presidente foi questionado sobre o "grau de consenso" existente à época sobre os programas de compra de ativos. O jornalista estava interessado em saber se o Conselho estava menos ou mais majoritário em relação ao início de tais programas. A resposta de Draghi, porém, foi bastante cautelosa: "I actually don't have a meter to measure that [...] Nuances might have been different but I don't think – and in any event, I am not able to compare the degree of consensus today with the degree of consensus last time" (UNIÃO EUROPEIA, 2017d).

Em abril, mais uma vez confrontado com as críticas do ministro alemão Schäuble, Draghi respondeu que é irônico que esses comentários tenham partido de pessoas que apoiavam a independência da política monetária e do banco central (UNIÃO EUROPEIA, 2017e). Em junho de 2017, o Presidente, outra vez, indicou sinais de discussão sobre um ponto específico na reunião do Conselho, a normalização da política monetária:

Of course, there are people who – one or two Council members observed that we have to think in perspective to the link between the asset purchase programme and the inflation convergence, so there were some few – two, actually, if I remember, two, I guess – observations of this nature, but there wasn't any discussion like that on normalisation, as you mentioned (UNIÃO EUROPEIA, 2017f).

Outra declaração de placar de voto aconteceu na reunião seguinte: Draghi indicou que o Conselho foi unânime em comunicar que não haveria mudança no "forward guidance" e também que não seria especificada nenhuma data precisa para discutir mudanças no futuro (UNIÃO EUROPEIA, 2017g).

De modo similar, na conferência de imprensa de Outubro, Draghi mais uma vez destacou que havia divergências sobre o tamanho e a longevidade dos programas, de modo que as decisões não aconteceram por unanimidade (UNIÃO EUROPEIA, 2017h).

Na primeira reunião de 2018, o italiano foi questionado sobre as comunicações do BCE e dos membros do Conselho. O presidente destacou que todas as comunicações possuem três características em comum: (i) todas reiteram que o objetivo da autoridade monetária é obter uma inflação inferior, mas próxima a 2%; (ii) nenhuma comunicação questionou onde as taxas de juros estariam, após o final do APP; (iii) o passado "was always reiterated and emphasised". Após tal exposição, Draghi conclui que as diferenças de pontos de vista são "normais" sobre as "nuances" que envolvem a condução da política monetária (UNIÃO EUROPEIA, 2018f). Tal resposta serviu para que pudéssemos identificar duas situações: (i) há uma divergência relevante entre os membros do Conselho sobre a condução da política monetária; (ii) Draghi compreende como "normal" as diferenças de pontos de vista, ainda que tenham sido externadas para o público e a mídia.

Na reunião de Dezembro, por sua vez, Draghi reforçou que as políticas de QE - quantitative easing - são parte permanente dos instrumentos do BCE para conduzir a política monetária da Zona do Euro, tendo em vista que o TJUE assegurou que a autoridade monetária poderia utilizá-las. Além disso, o Presidente destacou que a decisão de reinvestir todo o valor do principal recebido em decorrência do vencimento dos créditos que compõem a carteira do APP, foi uma decisão unânime do Conselho (UNIÃO EUROPEIA, 2018g).

Mais uma vez, a primeira reunião do ano serviu para que o italiano expusesse o placar de tópicos discutidos na reunião do Conselho: (i) houve unanimidade ao constatar que havia um momento mais fraco e um balanço de risco menos favorável para o crescimento econômico; (ii) também houve unanimidade ao concluir que a causa disso era uma "incerteza geral", resultado de ameaças de protecionismo e desprezo às regras multilaterais; (iii) o placar também foi unânime à conclusão de que o aspecto-chave a ser monitorado é a persistência desta incerteza geral; (iv) também houve unanimidade à opinião de que a probabilidade de uma recessão, naquele momento, era baixa (UNIÃO EUROPEIA, 2019k).

Ao anunciar, em Março de 2019, que haveria um 3º TLTRO, Draghi afirmou que tal decisão foi tomada de forma unânime pelo Conselho (UNIÃO EUROPEIA, 2019l). Já em Abril, o italiano foi questionado sobre o descontentamento de alguns membros sobre o novo "forward guidance" do BCE: o Presidente confirmou que alguns membros requeriam um "much more extended forward guidance", embora tenha afirmado que tais visões diferentes são naturais e que nesta reunião não haviam sido discutidas as especificidades deste novo paradigma (UNIÃO EUROPEIA, 2019m).

Na decisão de Julho, na qual foi discutido o reinício de novas compras no âmbito do APP, Draghi confirmou que houve divergências: os debates envolveram o que fazer, se era

realmente necessário lançar um pacote e o que fazer primeiro dentre os instrumentos de política monetária à disposição - tendo em vista que também havia a possibilidade de baixar as taxas de juros (UNIÃO EUROPEIAS, 2019n).

Já na reunião de Setembro, o Presidente foi perguntado sobre a dissidência na reunião, tendo em vista que, de uma vez só, foi decidida a queda na taxa de juros e o restabelecimento do APP - o italiano respondeu que todo o Conselho defendia que as políticas fiscais deveriam exercer o protagonismo no combate às dificuldades de crescimento econômico da Zona do Euro e da inflação muito abaixo da meta, embora tenham decidido, por um "broad agreement" pela retomada do APP e da queda na taxa de juros. Além disso, foi especificamente questionado sobre o número de membros do Conselho que foram contra o QE, no entanto o italiano se recusou a fornecer o número, embora tenha reiterado que houve uma "significant majority" pela aprovação do QE (UNIÃO EUROPEIA, 2019o).

Em sua última reunião como Presidente do BCE, Draghi abordou o fato de que dissidentes manifestaram publicamente sua contrariedade com a decisão anterior do Conselho: ele afirmou que um deles clamou por "união" e pediu pela implementação integral do pacote votado anteriormente, além de ter alegado que havia um sentimento geral de unidade nesta reunião de Outubro. Também foi questionado sobre pressões políticas no cargo e assim respondeu:

Now, on the second point, is there political pressure on central banks? True. You can actually see more political pressure in the last year than in many years before. But is this equally true for the ECB? Much less so, frankly. I had occasional exchanges with this or that finance minister, but it never became anything comparable that you see in other countries today (UNIÃO EUROPEIA, 2019p).

Ao assumir, Christine Lagarde continuou a utilizar, na declaração inicial, palavras que reforçavam a decisão institucional e não abordou eventuais dissidências. Ao ser questionada sobre as diferentes visões do Conselho do BCE e se concordava com os dissidentes, a nova Presidente respondeu:

I'm neither dove nor hawk and my ambition is to be this owl that is often associated with a little bit of wisdom. I'm not full of vanity but I will certainly try to bring the best out of the members of my Governing Council in order to arrive at monetary policy decisions and use of instruments that will be as consensual as possible (UNIÃO EUROPEIA, 2019p).

Na primeira reunião de 2020, a Presidente admitiu que alguns membros eram céticos quanto à efetividade, benefícios e justificação do sistema de remuneração "two-tier" - o qual

remunera parte das reservas bancárias, as isentando das taxas de juros negativas então implementadas -, embora tenha constatado que todos os membros do Conselho reconhecem que o sistema estava funcionando adequadamente (UNIÃO EUROPEIA, 2020j).

Com o advento da pandemia, a reunião de Março de 2020 passou a ter um peso ainda mais relevante. Não surpreendentemente, a francesa anunciou que o Conselho decidiu, por unanimidade, adotar as medidas emergenciais relacionadas à pandemia, as quais foram anteriormente descritas neste trabalho (UNIÃO EUROPEIA, 2020k).

Na reunião de Junho, Lagarde teve a possibilidade de abordar a decisão da CCFA sobre o PSPP: (i) ela reforçou que o BCE está sob jurisdição do TJUE; (ii) o TJUE decidiu que o PSPP está adequado ao mandato da autoridade monetária; (iii) reiterou que espera que o *Bundestag* e o Executivo alemão encontrem soluções que garantam a independência do BCE e a primazia<sup>25</sup> do Direito da UE; (iv) sublinhou que o Conselho regularmente revisita a "proporcionalidade" de seus programas, incluindo sua eficiência, eficácia e custo-benefício (UNIÃO EUROPEIA, 2020l).

Outro momento em que a Presidente declarou o placar de uma votação foi na reunião de Outubro de 2020: o Conselho foi unânime em concordar que os riscos estavam claros e que havia uma tendência de baixa tanto em relação à inflação, quanto ao crescimento econômico, devido ao avanço da pandemia da Covid-19, além de também ter sido unânime sobre a necessidade de recalibrar os instrumentos de política monetária, diante desse cenário (UNIÃO EUROPEIA, 2020m).

Outra fonte de documentação especialmente relevante para este trabalho são as atas das reuniões do BCE. A publicação de tais atas tiveram início em fevereiro de 2015, abrangendo a reunião do Conselho do mês anterior. Para esta pesquisa, todas as atas, de Fevereiro de 2015 a Dezembro de 2020, foram analisadas.

Na ata de Fevereiro, ficou evidente que Peter Praet, membro da Comissão Executiva, defendia que: (i) a macroeconomia dos países da Zona do Euro começava a se estabilizar; (ii) havia um aumento moderado no agregado M3, com um cenário "menos negativo" no crescimento do crédito; (iii) a inflação havia enfraquecido, devido à queda no preço do petróleo, com um aumento do risco de prolongamento da inflação baixa; (iv) os programas "quantitativos" de acomodação da política monetária, tinham ficado aquém das expectativas iniciais. Diante disso, o executivo advogou que "the risks stemming from not acting at the

---

<sup>25</sup> Ceia (2009, p. 92) esclarece que "a primazia do direito da UE sobre o direito nacional diz respeito apenas à aplicabilidade da norma, e não à validade desta. Quer dizer, por razão do princípio da primazia do direito europeu, em caso de conflito com norma da UE, o direito nacional não torna-se nulo, mas somente inaplicável".

present meeting, which might be higher than the risks stemming from acting", tendo em vista o objetivo de ancorar as expectativas de inflação no patamar inferior, mas próximo a 2% ao ano. A medida defendida por Praet foi, justamente, o APP, com foco especial em limitar a compra dos títulos para "highly rated issuers" ou "securities of investment-grade issuers" (UNIÃO EUROPEIA, 2015j).

Abertos os debates, a ata dá conta que os membros do Conselho amplamente concordaram que havia um risco de desancoragem das expectativas de inflação, assentindo com a descrição do momento feita por Praet. Assim, "all members considered asset purchases, including sovereign bond purchases, to be part of the set of monetary policy instruments", embora alguns membros tenham argumentado que tais instrumentos deveriam ser utilizados apenas em "contingency situations". A partir disso, uma ampla maioria se formou para que fossem adotadas medidas na reunião de Janeiro, designadamente a compra de títulos públicos, títulos privados e títulos supranacionais, ainda que alguns membros tenham defendido que a situação não era urgente o suficiente para tal medida, uma vez que não havia evidências suficientes que mostrassem o risco de deflação. Foi levantado o argumento de que poderia ser criado o "risco moral" de que a compra de títulos público levasse à paralisia das reformas estruturais e consolidação fiscal, algo indesejado amplamente pelo Conselho, tendo em vista o consenso de que a compra de tais títulos deveria ser acompanhada de políticas apropriadas de outros atores institucionais e governamentais, nomeadamente as "growth-friendly fiscal policies". A conclusão final foi de que o programa deveria ser lançado, sendo adotado o "compartilhamento de risco" total para os ativos emitidos pelas instituições europeias - no entanto, não haveria "compartilhamento de perdas" entre os países para os demais ativos comprados (UNIÃO EUROPEIA, 2015j). Vale dizer que, em nenhum momento, foram divulgados os nomes ou as nacionalidades dos arguentes a favor ou contrários à proposta.

Na ata de Abril, o aspecto mais relevante para este trabalho foi o destaque de que houve um "broad agreement" de que as medidas não convencionais adotadas pelo Conselho desempenham um importante papel em assegurar o crescimento econômico, a partir da constatação de que houve uma redução nos custos de financiamento. No entanto, foi destacado que os efeitos dos programas de compra de ativos sobre a distribuição de renda e a riqueza deveriam ser considerados e monitorados (UNIÃO EUROPEIA, 2015k).

Na ata de Outubro, por sua vez, destaca-se a conclusão "geral" de que houve um ganho suficiente de experiência na execução do PSPP, permitindo que o programa comprasse até 33% da emissão de títulos, sem que comprometesse o "princípio da neutralidade do mercado" (UNIÃO EUROPEIA, 2015l).

Na ata de janeiro de 2016, é evidenciado um debate acerca da necessidade ou não do Conselho tomar uma atitude diante do enfraquecimento do cenário econômico e da desancoragem das expectativas de inflação: (i) alguns membros defendiam que não existiam evidências suficientes do prolongamento do cenário de enfraquecimento, sendo que não era necessário alterar o que já havia sido decidido nas reuniões anteriores, tendo em vista que os problemas visualizados já haviam sido abordados pelo Conselho anteriormente, de modo que o saldo de riscos não autorizaria uma mudança na política monetária; (ii) a maioria dos membros entendeu que as novas observações sobre o cenário macroeconômico demonstravam que o grau de acomodação da política monetária da época não era suficiente para enfrentar as dificuldades vistas, de modo que o risco de inação superava o risco de ação por parte do Conselho; (iii) alguns membros defendiam apenas um corte na taxa de juros para abaixo de -0,3%; (iv) a maioria dos membros, contudo, concordou que deveria a taxa de juros deveria ser reduzida para -0,3%; (v) houve amplo apoio à extensão do APP para, pelo menos, até março de 2017; (vi) foi levantada a possibilidade de expandir o volume de compras do APP, no entanto o consenso foi de que isso não seria justificado naquele momento (UNIÃO EUROPEIA, 2016l).

Na ata de Abril de 2016, mais uma vez foi destacada a posição minoritária de alguns membros: "[...] central bank operations continuing to replace the functioning of private markets and perpetuating banks' dependence on Eurosystem financing", além de que a política monetária conduzida poderia levar à preservação de empresas com "modelos de negócios fracos" (UNIÃO EUROPEIA, 2016m). A fim de responder às críticas acerca da condução da política monetária, o Conselho concordou, consoante expõe a ata de Abril, que:

[...] it was underlined that the Governing Council was unanimous in its commitment to deliver on its mandate and on the appropriateness of an expansionary monetary policy stance. In the light of recent public criticism that had appeared to link the ECB's decisions to developments in the political sphere in a Member State, it was viewed as important to reaffirm collectively the independence of the ECB in the pursuit of its mandate (UNIÃO EUROPEIA, 2016n).

Nota-se que, até então, algumas posições minoritárias eram descritas nas atas e suas justificativas eram apresentadas. Contudo, após o aumento das críticas à condução da política monetária, nas atas subsequentes - no tópico das atas que descreve as discussões sobre a política monetária, e não sobre o cenário macroeconômico - não foram expostas tais discordâncias. Apesar disso, continuaram os esforços comunicativos relativos à justificação

das políticas monetárias adotadas em relação ao objetivo da estabilidade de preços, a partir da taxa de inflação próxima, mas inferior a 2%.

As discordâncias voltaram a ser descritas na ata de Janeiro de 2017, referente à última reunião de 2016, em que mais uma vez ficou evidente o consenso dos membros do Conselho do BCE sobre a necessidade dos programas de compra de ativos serem mantidos para além de Março de 2017, após uma ampla maioria concordar com a constatação de que o nível das expectativas de inflação estavam e ficariam aquém do objetivo estabelecido como "estabilidade de preços", caso não houvesse a extensão do prazo de tais programas. A discussão passou, então, por três principais opiniões: (i) o programa APP deveria ser estendido a um nível de 80 bilhões de euros de novas compras mensais até Setembro de 2017; (ii) o programa deveria ser estendido até Dezembro de 2017, mas com um nível de novas compras de 60 bilhões de euros mensais - essa opção foi a que obteve maior concordância por parte dos membros do Conselho; (iii) o ceticismo de alguns membros também foi manifestado, os quais defenderam uma desescalada na compra de ativos (UNIÃO EUROPEIA, 2017i).

Outro momento no qual apareceram debates com opiniões divergentes, ainda que pouco aprofundadas na ata, foi na reunião de Junho de 2017: argumentou-se que a melhora nos dados econômicos mais atualizados sugeriria uma melhora no ambiente macroeconômico, de modo que deveria ser revisada a diretriz do Conselho de que, caso necessário, o APP poderia ser aumentado em termos de volume ou duração. No entanto, a posição predominante foi de que era melhor manter a cautela e a diretriz intactas, tendo em vista que "the economic expansion had yet to translate into stronger inflation dynamics" e ainda não seria seguro confirmar que as expectativas de inflação estavam ancoradas como desejava o Conselho (UNIÃO EUROPEIA, 2017j).

Na ata de Novembro, mais uma discordância relativa ao APP foi constatada: (i) a maioria dos membros concordou que deveria haver uma redução nas novas compras, para 30 bilhões de euros por mês, de Janeiro de 2018 a Setembro do mesmo ano, no mínimo - argumentou-se que a redução gradual no ritmo de compras poderia limitar os riscos de uma parada abrupta no volume de compra; (ii) outras opiniões advogavam por uma redução maior ou um "declining path of purchases" a partir de Janeiro de 2018, mas com um prazo final mais curto, tendo em vista a robustez da economia. Vale dizer, no entanto, que, mais uma vez, a ata dá conta de que as discussões e as decisões estavam focadas no objetivo de estabilidade de preços, de modo que a redução no volume de compras do APP somente seria possível, devido



à constatação de que houve um aumento da confiança de que a inflação estava caminhando para o objetivo de 2% ao ano (UNIÃO EUROPEIA, 2017k).

Expressões como "broadly agreed", "widely agreed", "broad agreement", "widely acknowledged", "agreement was generally expressed", assim como anteriormente vinham sido utilizadas, também apareceram na ata de Fevereiro de 2018, a fim de descrever o âmbito das decisões do Conselho. Entretanto, foi ressaltada a posição minoritária de alguns membros, os quais manifestaram o desejo de que fossem retirados da comunicação do Conselho, os termos relativos ao "easing bias" sobre o APP - tais expressões são, em larga medida, as que indicam a possibilidade do programa ser aumentado em termos de volume ou duração, caso o cenário se tornasse menos favorável (UNIÃO EUROPEIA, 2018h). Tal pedido foi atendido apenas na reunião seguinte, quando, por unanimidade, foi definida a exclusão da linguagem "easing bias" sobre o APP, consoante consta na ata de abril (UNIÃO EUROPEIA, 2018i).

Outro placar unânime foi divulgado na ata de julho de 2018: todos os membros concordaram que as novas compras do APP deveriam continuar até o fim de setembro de 2018, no patamar de 30 bilhões de euros ao ano, com a redução pela metade para continuar o programa até dezembro de 2018. Ficou estabelecido, também, que o final do programa aconteceria no último mês de 2018 (UNIÃO EUROPEIA, 2018j).

Nota-se, assim, uma redução nas discordâncias no ano de 2018 - ou uma menor disposição do Conselho em fazer constar tais posições divergentes nas atas -, uma vez que os documentos produzidos em tal ano, focam na concordância entre os membros, com raríssimas menções aos debates e opiniões diferentes postas nas reuniões.

Nas duas primeiras atas divulgadas no ano de 2019, mais uma vez foram utilizadas as expressões que designam a concordância dos membros do Conselho, as quais já foram anteriormente destacadas (UNIÃO EUROPEIA, 2019r; UNIÃO EUROPEIA, 2019s). Já na ata de Abril, foi divulgado um debate acerca do período de tempo com que o "forward guidance" deveria ser ajustado, a fim de fazer frente aos novos dados e expectativas do mercado - alguns membros manifestaram que o "forward guidance" deveria ser estendido até o primeiro trimestre de 2020, ao invés da sugestão majoritária de mantê-lo apenas até dezembro de 2019 (UNIÃO EUROPEIA, 2019t). Especificamente, caso a proposta da minoria fosse acatada, isso significaria alinhar a previsão de aumento da taxa de juros com a expectativa do mercado: o primeiro aumento da taxa de juros aconteceria em Março de 2020.

Uma nova descrição, ainda que sintética, das divergências dentro do Conselho foi expressa na ata de agosto. Com uma nova fraqueza da economia e um caminhar lento da inflação, abaixo da meta de 2% ao ano, o Conselho voltou a defender a rediscussão sobre a

flexibilização do "forward guidance", inclusive com o consenso de que deveriam ser estudadas possíveis medidas de política monetária. No entanto, algumas opiniões manifestaram que o prêmio de risco nos títulos de crédito da Zona do Euro já havia ficado comprimido por muito tempo e que o risco de um injustificado aperto das condições financeiras era maior nos vencimentos curtos do que nos vencimentos longos da "yield curve". A opinião majoritária, por sua vez, foi de que o pacote de medidas deveria ser visto de modo complementar, ou seja, a combinação de corte de juros e compra de ativos era mais eficaz do que várias ações seletivas (UNIÃO EUROPEIA, 2019u).

Na ata seguinte foi descrito que "all members agreed that a further easing of the monetary policy stance was warranted to support the return to sustained convergence to the Governing Council's inflation aim". Além disso, todos os membros concordaram que o principal dos títulos que iam vencendo na carteira do BCE deveria ser reinvestido. No entanto, a unanimidade não foi vista na reintrodução de novas compras do APP, a recomeçar em novembro, no patamar de 20 bilhões de euros - a expressão utilizada foi "clear majority of members agreed", com a exposição de que "some concerns were voiced about a potential decline in the efficiency of the portfolio rebalancing channel and potential adverse side effects on financial intermediation". Também houve discordâncias quanto à redução da taxa de juros em 0,1% e quanto à instalação do programa TLTRO II, que abrange a remuneração das reservas bancárias (UNIÃO EUROPEIA, 2019v).

Nas primeiras atas de 2020, a linguagem que privilegia o consenso nas decisões, e não as divergências, foi mantida, por meio das mesmas expressões anteriormente elencadas - também se destacam os comentários saudosos sobre as medidas anteriormente adotadas pelo Conselho (UNIÃO EUROPEIA, 2020n; UNIÃO EUROPEIA, 2020o). Apesar disso, na ata de janeiro, foi divulgado que alguns membros chamaram atenção para o monitoramento dos possíveis efeitos laterais nas medidas adotadas pelo BCE, como no mercado financeiro, de capitais, bancário e imobiliário (UNIÃO EUROPEIA, 2020n).

Por outro lado, na ata de abril de 2020 foi abordada a piora nas expectativas decorrentes do início da pandemia, sobre a qual "members agreed" que uma resposta da política monetária também seria necessária, originando o pacote emergencial já descrito neste trabalho. Foi expressa, apenas, uma divergência sobre as diferentes opções em relação aos instrumentos de política monetária, sem que fossem fornecidas maiores informações sobre o grau de divergência e seus respectivos porta-vozes (UNIÃO EUROPEIA, 2020p). Na reunião emergencial seguinte, ficou evidente que o Conselho conseguiu alcançar unanimidade na decisão sobre a necessidade de novas medidas de política monetária, tendo em vista a piora

considerável nas expectativas inflacionárias e econômicas, embora tenham sido mantidas divergências acerca dos instrumentos a serem utilizados e também sobre o "issue share and issuer limits" dos novos programas de compra de ativos (UNIÃO EUROPEIA, 2020q).

Após a decisão da CCFA, é possível visualizar uma "resposta" do Conselho, na ata de junho, sobre a necessidade e proporcionalidade do PSPP. Os membros afirmaram que: (i) a proporcionalidade deveria ser analisada a partir do "degree to which the measure contributed to achieving the monetary policy objective, on the one hand, and possible unintended side effects, on the other hand"; (ii) o PSPP foi caracterizado como "essencial" para que a política monetária enfrentasse os desafios macroeconômicos colocados, a fim de que as decisões pudessem ter um adequado "canal de transmissão"; (iii) há "exaustivas" evidências na literatura que confirmam que os programas de compra de ativos e o PSPP, em particular, "had proven effective in achieving their intended effects on the euro area economy and thereby in maintaining price stability"; (iv) sobre os "custos" do programa, foi considerado que há ampla evidência de que a situação econômica da Zona do Euro estaria muito pior sem os estímulos promovidos pelas compras de ativos (UNIÃO EUROPEIA, 2020r). Apesar de ter havido um esforço descritivo, na ata consta que esse posicionamento foi compartilhado por "broad agreement", sem qualquer menção à unanimidade.

#### **4.4 PERFIL INDIVIDUALIZADO DOS INTEGRANTES DA COMISSÃO EXECUTIVA DO BCE**

A tradição midiática e até mesmo acadêmica costuma reduzir as preferências dos membros dos Comitês de Política Monetária às caracterizações como "hawks", "doves" e "swingers", de modo que os primeiros seriam aqueles integrantes cuja prioridade principal é combater a inflação, ao passo que os segundos seriam os membros que usualmente apoiam também os resultados relacionados ao crescimento econômico e empregabilidade, enquanto que os últimos seriam os que não têm uma definição pré-disposta e se alinham ora aos "hawks", ora aos "doves" (BORDO e ISTREFI, 2018, p. 2).

A investigação e acolhimento da iniciativa de traçar os perfis dos integrantes dos órgãos de decisão monetária está calcado na conclusão empírica de que um Comitê mais "hawk" tenderá a adotar políticas monetárias mais restritivas, com maiores taxas de juros e menor oferta de moeda, ao passo que um Comitê mais "dove" adotará o caminho reverso (BORDO e ISTREFI, 2018, p. 4).

Deste modo, a fim de replicar o estudo de Bordo e Istrefi (2018) sobre a caracterização dos membros do Federal Open Market Committee (FOMC) do Federal Reserve, utilizaremos os parâmetros por eles definidos, embora, desta vez, o objeto de estudo sejam os integrantes da Comissão Executiva do BCE.

Em seu estudo, os autores adotaram os seguintes critérios a fim de investigar as inclinações e preferências dos membros do FOMC: (i) ano de nascimento, relacionando-o com o contexto histórico-econômico sobre o qual os membros cresceram; (ii) universidade em que realizaram seus estudos; (iii) aparições públicas em que são expostas as conformações pessoais relativas ao mandato do Banco Central; (iv) experiência política do integrante; (v) investigação das preferências políticas e filosóficas daqueles que apontaram o membro para integrarem a Comissão (BORDO e ISTREFI, 2018, p. 2-4).

No caso do estudo sobre o FOMC, os autores constataram que há uma tendência de que um membro será "hawk", caso tenha nascido em um período de alta inflação, tenha se graduado em alguma universidade com ligações à Universidade de Chicago e tenha sido indicado por um Presidente filiado ao Partido Republicano (BORDO e ISTREFI, 2018, p. 4).

A fim de aprimorar metodologicamente a busca pelo perfil da Comissão Executiva do BCE e suas implicações jurídicas, este trabalho adotará as mesmas bases epistemológicas do trabalho de Bordo e Istrefi ao replicar o trabalho dos autores para a realidade europeia.

Para tanto, a classificação das universidades em que os integrantes estudaram obedeceu aos seguintes critérios: (i) quem eram os líderes acadêmicos da respectiva universidade na época em que os integrantes receberam seus diplomas?; (ii) se houver, qual a linha de continuidade sobre inovações teóricas propagadas pela universidade?.

No entanto, ao contrário das conclusões de Bordo e Istrefi (2018), não foi possível apontar, com adequação metodológica, os vieses da formação acadêmica. Na realidade, grande parte das universidades foi classificada como "neutra", justamente pela ausência de adequação inequívoca aos critérios acima elencados.

Mais preponderante que isso parece ser outro elemento, inaugurado por esse trabalho na busca pelo perfil dos integrantes da Comissão Executiva do BCE, que atende à particularidade indissociável deste banco central: a maioria dos indicados à Comissão passara, anteriormente, por algum cargo na governança dos bancos centrais nacionais, de modo que há, efetivamente, decisões prévias sobre as quais tais membros assentaram suas opiniões e visões acerca da política monetária. Evidentemente, estes "precedentes" constituem uma importante ponderação ao traçar o perfil dos indicados, afinal, tal como exemplificado pelas características e pela arguição da nomeada Hämäläinen: a tendência poderia indicar uma

classificação, mas o histórico de decisões da integrante, no banco central nacional, contraria frontalmente tal tendência - no caso, a tendência era de classificação como “dove”, no entanto, a sua liderança à frente do banco central finlandês inequivocamente requer uma classificação “hawk”, de modo que a classificação final ponderada foi “swinger”.

Por outro lado, em relação ao período de nascimento dos integrantes, adotou-se o mesmo parâmetro utilizado por Bordo e Istrefi (2018): nascidos antes da Depressão de 1929-1939, durante a Depressão e após<sup>26</sup>. O resultado apontado por Bordo e Istrefi (2018, p. 18) foi de que: (i) os "hawks" nasceram, principalmente, antes da Depressão; (ii) os "swingers" eram majoritários entre aqueles que nasceram durante a Depressão; (iii) o número de "doves" era o principal entre os nascidos após a Depressão.

De modo distinto, neste trabalho não foi possível realizar uma relação direta entre a preferência do integrante e o ano de nascimento, uma vez que nenhum dos indicados nasceu antes da Grande Depressão, apenas três nasceram durante e todos os demais nasceram após. Não foi possível, assim, traçar nenhuma indicação acerca da influência do ano de nascimento na preferência monetária dos membros.

No entanto, outro marco temporal desponta como aparentemente influenciador: a crise de 2008 parece ter conduzido às respostas cada vez mais “doves” ou “swingers” por parte dos indicados. Desde 2008, apenas três dos 12 indicados foram considerados “hawks”, conforme nota-se pelas tabelas a seguir.

<b>Tabela 1</b>	<b>Duisenberg</b>	<b>Noyer</b>	<b>Solans</b>
Nascimento	1935	1950	1945
País	Países Baixos	França	Espanha
Qualificação	Doutorado em Ciências Econômicas	Licenciatura em Direito	Doutorado em Ciências Econômicas
Universidade	Groningen (Países Baixos)	Universidade de Paris (França)	Universidade de Barcelona (Espanha)
Último trabalho	Presidente do BC dos Países Baixos e do Instituto Monetário Europeu	Diretor no Ministério da Economia, Finanças e Indústria da França	Membro da Comissão Executiva do BC espanhol

<sup>26</sup> Adota-se a Depressão de 1929-1939 como marco temporal, tendo em vista a sua inegável repercussão mundial e as implicações dramáticas no crescimento econômico, na inflação e na própria resposta política e acadêmica à Depressão.

Indicação perante o Parlamento Europeu	Hawk	Neutro	Neutro
Perfil	Hawk	Swinger	Swinger

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (1998a, 1998b e 1998c).

<b>Tabela 2</b>	<b>Hämäläinen</b>	<b>Issing</b>	<b>Padoa-Schioppa</b>
Nascimento	1939	1936	1940
País	Finlândia	Alemanha	Itália
Qualificação	Doutorado em Ciências Econômicas	Doutorado em Ciências Econômicas	Mestrado em Ciências
Universidade	Escola de Economia e Gestão de Helsínquia	Universidade de Würzburg	Universidade Luigi Bocconi e MIT
Último trabalho	Presidente do BC da Finlândia	Diretor do BC da Alemanha	Presidente do Comitê de Basileia
Indicação perante o Parlamento Europeu	Dove	Hawk	Dove
Perfil	Swinger	Hawk	Dove

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (1998d, 1998e e 1998f).

<b>Tabela 3</b>	<b>Papademos</b>	<b>Tumpel-Gugerell</b>	<b>Trichet</b>
Nascimento	1947	1952	1942
País	Grécia	Áustria	França
Qualificação	Doutorado em Ciências Econômicas	Doutorado em Ciências Econômicas	Licenciatura em Ciências Econômicas
Universidade	MIT	Universidade de Viena	Universidade de Paris
Último	Presidente do BC da	Vice-Presidente do	Presidente do BC da

trabalho	Grécia	BC da Áustria	França
Indicação perante o Parlamento Europeu	Hawk	Hawk	Neutro
Perfil	Hawk	Hawk	Hawk

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (2002d, 2003a e 2003b).

<b>Tabela 4</b>	<b>González-Páramo</b>	<b>Smaghi</b>	<b>Stark</b>
Nascimento	1958	1956	1948
País	Espanha	Itália	Alemanha
Qualificação	Doutorado em Ciências Económicas	Doutorado em Ciências Económicas	Doutorado em Ciências Económicas
Universidade	Universidade Complutense	Universidade de Lovaina	Universidade de Paris
Último trabalho	Membro do BC da Espanha	Diretor do Ministério da Economia e Finanças da Itália	Vice-Presidente do BC da Alemanha
Indicação perante o Parlamento Europeu	Neutro	Dove	Hawk
Perfil	Hawk	Dove	Hawk

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (2004b, 2005b e 2006b).

<b>Tabela 5</b>	<b>Constâncio</b>	<b>Praet</b>	<b>Draghi</b>
Nascimento	1943	1949	1947
País	Portugal	Bélgica	Italiano
Qualificação	Licenciatura em Ciências Económicas	Doutorado em Ciências Económicas	Doutorado em Ciências Económicas
Universidade	Universidade Técnica de Lisboa	Universidade Livre de Bruxelas	Universidade la Sapienza

Último trabalho	Presidente do BC de Portugal	Diretor do BC Belga	Presidente do BC da Itália
Indicação perante o Parlamento Europeu	Dove	Hawk	Dove
Perfil	Dove	Hawk	Dove

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (2010b, 2011a e 2011d).

<b>Tabela 6</b>	<b>Asmussen</b>	<b>Coeuré</b>	<b>Mersch</b>
Nascimento	1966	1969	1949
País	Alemanha	França	Luxemburgo
Qualificação	Mestrado em Administração	Mestrado em Ciências Econômicas	Licenciatura em Direito
Universidade	Universidade de Gießen	École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique	Universidade Paris 1 Panthéon Sorbonne
Último trabalho	Secretário do Ministério das Finanças da Alemanha	Vice-Diretor do Tesouro Francês	Presidente do BC de Luxemburgo
Indicação perante o Parlamento Europeu	Neutro	Neutro	Neutro
Perfil	Hawk	Swinger	Swinger

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (2011f, 2011h e 2012g).

<b>Tabela 7</b>	<b>Lautenschläger</b>	<b>De Guindos</b>	<b>Lane</b>
Nascimento	1964	1960	1969
País	Alemanha	Espanha	Irlanda
Qualificação	Licenciatura em Direito	Licenciatura em Ciências Econômicas	Doutorado em Ciências Econômicas



Universidade	Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn	Colegio Universitario de Estudios Financieros	Trinity College Dublin e Universidade de Harvard
Último trabalho	Vice-Presidente do BC da Alemanha	Ministro da Economia, Indústria e Competitividade da Espanha	Presidente do BC da Irlanda
Indicação perante o Parlamento Europeu	Hawk	Dove	Dove
Perfil	Hawk	Dove	Dove

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (2014b, 2018c e 2019b).

<b>Tabela 8</b>	<b>Lagarde</b>	<b>Schnabel</b>	<b>Paneta</b>
Nascimento	1956	1961	1959
País	França	Alemanha	Itália
Qualificação	Mestrado em Direito	Doutorado em Ciências Econômicas	Doutorado em Ciências Econômicas
Universidade	Universidade Paris Nanterre	Universidade de Mannheim	Universidade LUISS
Último trabalho	Diretora-Geral do FMI	Professora universitária	Presidente do BC da Itália
Indicação perante o Parlamento Europeu	Neutro	Neutro	Dove
Perfil	Swinger	Swinger	Dove

Fonte: realizada pelo próprio autor, com base em UNIÃO EUROPEIA (2019d, 2019f e 2019h).

## 5 DA LEGITIMIDADE DEMOCRÁTICA DO BCE: SUPORTE TEÓRICO?

O suporte teórico para a justificação da legitimidade democrática do BCE, conforme exposto brevemente no Capítulo 2, encontra respaldo em construções doutrinárias que se valem: (i) ora da composição dos órgãos decisórios que o compõem, com especial enfoque na colegialidade das decisões ou na sua afirmação como ator político - tal como expõem, por exemplo, Gross (1998, p. 5) e Högenauer e Howarth (2019, p. 89); (ii) ora da “natureza técnica” das decisões da instituição monetária, capitaneada por uma barganha interestatal em que os países mais poderosos efetivamente conduzem a transferência de poderes para o nível supranacional - vide Moravcsik (2002, p. 603), Majone (1998) e Verdun (2000, p. 3).

Complementarmente, tal como visto no capítulo anterior, a pesquisa empírica documental indica que há uma flexibilização, ao longo do tempo, sobre alguns dogmas relativos à elaboração e execução da política monetária no âmbito do BCE.

Nota-se, assim, que a alteração das práticas discursivas dos candidatos à Comissão do BCE levantam uma questão relevante e definitiva para esse trabalho: as teorias que até então eram utilizadas para justificar a legitimidade democrática da autoridade monetária supranacional, diante da modificação de ideias basilares sobre como deveria se dar a atuação do BCE e perante uma radical transformação discursiva dos candidatos à sua Comissão, ainda são válidas ou merecem uma revisão?

Para responder a tal questão, debruçou-se sobre os paradigmas doutrinários, contidos em livros, artigos e pesquisas acadêmicas que descrevem e explicam a legitimidade democrática do BCE - ou a falta dela. Evidentemente, o recorte e a seleção da literatura acadêmica passou por filtros que envolvem: (i) a relevância dos estudos, mediante a referência em outras obras ou nas decisões judiciais analisadas nos capítulos 1 e 3; (ii) o espaçamento temporal adequado para alcançar todas as etapas de criação e funcionamento do BCE; (iii) a variância nas explicações de quais elementos confirmam ou afastam a legitimidade democrática de tal instituição. Vale dizer que, neste ponto da pesquisa, os resultados alcançados são mais numerosos do que os vistos no Capítulo 2, afinal, os objetivos de tais capítulos são distintos.

Após a conclusão de tal revisão de literatura, munido da pesquisa empírica já consolidada nos Capítulos 3 e 4 e da contextualização teórica e normativa realizada no Capítulo 2, tornou-se factível verificar a viabilidade de utilização de tais teorias para explicar

a realidade do BCE na atualidade, notadamente no que diz respeito ao período a partir de 2015, quando se deu o início da divulgação do programa PSPP.

Com tal análise, foi possível analisar aspectos da decisão da CCFA que parecem ter sido integral ou parcialmente influenciados por tais teorias e, a partir disso, avaliar a qualidade dos fundamentos de tal decisão, expostos no Capítulo 1.

Importante sublinhar que, embora descreva os fundamentos gerais das teorias que buscam explicar a legitimidade democrática do poderio nacional e supranacional, este trabalho não possui como escopo engajar nos debates geralmente associados à necessidade ou não de existência de um “povo” europeu - ou se existe uma “comunidade política” capaz de agregar tais características (MADURO, 2001). De outro lado, assumiremos como pressuposto a realidade que está posta: a União Europeia possui poderes consideravelmente relevantes no que tange à definição e execução da política monetária, independente de se considerar a existência ou não de um povo europeu.

## **5.1 SEDIMENTAÇÃO CONCEITUAL SOBRE O *DÉFICIT* DEMOCRÁTICO NA UE E NO BCE**

A legitimidade do BCE é raramente abordada nos trabalhos acadêmicos que abrangem o *déficit* democrático da União Europeia, com base na assumpção de que as ações da autoridade monetária estão emolduradas por um mandato específico, definido nos tratados constitutivos e aprovado nos âmbitos nacionais (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 84).

Högenauer e Howarth (2016, p. 3) afirmam que há três diferentes significados para "democracia": (i) um sistema político em que decisões vinculantes são tomadas por atores cuja legitimidade está atrelada aos resultados eleitorais; (ii) uma decisão que serve ao "bem comum"; (iii) a qualidade do processo de tomada de decisão, julgada por sua eficácia, *accountability*, transparência e inclusão.

Assim, os autores utilizam o seguinte conceito de *déficit* democrático: "the growing dissonance between the requirements of modern democratic rule and the actual conditions upon which the governance of the EU is based" (CHRYSSOCHOOU, 2010 apud HÖGENAUER e HOWARTH, 2016, p. 3). No caso específico da UE, as críticas geralmente estão atreladas ao isolamento das instituições em relação às demandas do cidadão ordinário, sua natureza tecnocrática e o papel predominantemente exercido por burocratas e executivos, sem representação direta dos cidadãos (HÖGENAUER e HOWARTH, 2016, p. 4-5).

A expressão "déficit democrático" foi inicialmente utilizada por David Marquand, quando argumentou que o Parlamento Europeu deveria assumir um papel de maior destaque nas deliberações da União, a fim de satisfazer o princípio democrático (CAMPOS DE CARVALHO, 2012, p. 15-16). Importante notar que a literatura usualmente aborda o conceito a partir de duas vertentes: (i) o *déficit* democrático horizontal ou formal - o qual abrange o "desequilíbrio da relação institucional entre o Conselho da União Europeia, a Comissão Europeia e o Parlamento Europeu", com vistas a se referenciar às interpretações divergentes dos Tratados e às competências recíprocas; (ii) o *déficit* democrático vertical ou material - "relação do arcabouço de instituições comunitárias com a base social", designadamente "o distanciamento entre os órgãos da União Europeia e o cidadão" (CAMPOS DE CARVALHO, 2012, p. 158). Assim, Campos de Carvalho (2012, p. 16) define a expressão como "o descompasso entre os padrões democráticos de gerenciamento político adotados por um determinado corpo social e a realidade do procedimento decisório do maquinário institucional correspondente". Para tanto, o autor utiliza como conceito de democracia, "o aparato jurídico de tutela dos direitos fundamentais" (CAMPOS DE CARVALHO, 2012, p. 24).

Para Habermas (2001, p. 79), a paulatina transferência de competências nacionais para instituições e órgãos supranacionais levaram a discussão sobre a democracia para além das fronteiras nacionais. Na mesma linha, Campos de Carvalho (2012, p. 19) atribui à própria democracia a capacidade de se reorganizar, "reagindo aos limites fáticos do regime com novas propostas de adensamento da própria democracia".

De modo sintético, é possível observar que o *déficit* democrático da UE está relacionado à delegação das atividades para agências ou instituições independentes ou autônomas - compostas por membros ou ministros que não foram eleitos diretamente - e ao afastamento das competências do Parlamento Europeu e dos parlamentos nacionais sobre as atribuições e decisões europeias (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 82).

Vale lembrar que esse conceito de *déficit* democrático se aproxima dos seis pilares sobre os quais a CCFA constrói sua ideia de legitimidade democrática, conforme abordado no capítulo 1: (i) o direito de voto; (ii) soberania do povo; (iii) direito dos cidadãos se submeterem apenas às autoridades públicas que eles possam "legitimar" e influenciar; (iv) o direito de que qualquer ato de autoridade pública "remonte" aos cidadãos.

Klooster (2018, p. 280), nessa esteira, sustenta que legitimidade democrática é o poder atribuído diretamente pelos cidadãos ou por um corpo representativo, a um determinado agente político. Tal conceito teria uma dupla dimensão: (i) a prospectiva - na qual os cidadãos, de modo direto ou indireto, autorizam o agente escolhido a exercer poderes; (ii) a

retrospectiva - segundo a qual os cidadãos chamam os agentes a prestarem contas. No caso da UE, o instrumento de legitimação democrática é, inegavelmente, os Tratados Constitutivos, os quais foram ratificados internamente pelos Estados-Membros.

Capitaneando a defesa da legitimidade democrática da UE e, em particular, do BCE, Majone defende que os padrões de “legitimidade democrática” a serem aplicados à UE dependem da natureza da integração: (i) se o projeto europeu for visto como uma iniciativa calcada na integração política, a definição democrática deve corresponder à vista nas democracias parlamentares; (ii) se a integração for predominantemente econômica, então as atividades políticas e econômicas devem ser apartadas, de modo que a execução de atribuições econômicas devem ser “despolitizadas”<sup>27</sup> e terem sua “legitimidade democrática” aferidas de modo particular (MAJONE, 1998, p. 5).

Majone indica que a expressão “déficit democrático” pode significar: (i) decisões tecnocráticas; (ii) falta de transparência; (iii) insuficiente participação pública; (iv) uso excessivo de discricionariedade administrativa; (v) mecanismos inadequados de controle e *accountability* (MAJONE, 1998, p. 14-15).

Para esse trabalho, nesta linha, adotar-se-á como conceito de “democracia”, a participação direta e indireta dos cidadãos, a fim de conformar uma representação plena dos jurisdicionados (PATEMAN, 1992, p. 9; BECK e GRANDE, 2007, p. 236). A base teórica para se aplacar o *déficit* democrático, todavia, será a possibilidade normativa e fática ao avaliar se “processos e instituições garantem uma efetiva representação e participação a todos os indivíduos afetados pelas decisões sociais dele resultantes” - e não verificar se direitos, interesses ou pretensões individuais estão sendo consideradas nas decisões da UE (MADURO, 2001, p. 127).

O referencial teórico utilizado para realizar tal avaliação é inspirado nas proposições de Habermas (2001, p. 97-98), segundo o qual “a ordem democrática não precisa necessariamente de um enraizamento mental na ‘nação’ como uma comunidade de destino pré-política”, abrindo espaço, deste modo, para a construção de uma “solidariedade abstrata” transnacional, “criada de modo legal e reproduzida graças à participação política”. Nessa dimensão, o autor afirma que “apenas um processo democrático que cuide de um aparelho adequado de direitos divididos de modo justo pode valer como legítimo e instituir solidariedade”, inclusive no que tange à formação dos direitos econômicos.

---

<sup>27</sup> A criação do BCE, quando do seu desenho pelos tratados constitutivos, tinha a pretensão de ser “apolítico” (MCNAMARA, 2012).

Ressalva-se, todavia, que as condições para os regimes democráticos mudam ao longo do tempo e do espaço. Não por acaso, a literatura indica que atualmente tais regimes estão calcados em dois paradigmas: o mercado e a democracia, com a inequívoca "prevalência" do mercado sobre a democracia, além de sofrerem com os novos desafios que enfrentam - instrumentos antigos, como a extensão do sufrágio ou a expansão de políticas redistributivas não são suficientes para aplacá-los. O problema não é mais a comparação entre sistemas, mas sim entre os ideais propostos pelo sistema democrático e "a realidade rotineira muito mais prosaica" (MÉNY, 2002, p. 2).

Desse modo, é necessário aprofundar o debate sobre a legitimidade da autoridade monetária, uma vez que, tal como apontado no decorrer deste trabalho, há uma constante percepção do Parlamento Europeu, dos próprios candidatos à Comissão Executiva do BCE e da CCFA de que: (i) alguns programas da autoridade monetária supranacional podem ter escapado às atribuições previstas nos tratados constitutivos; (ii) o BCE pode ter uma influência ou um efeito sobre as matérias fiscais, inclusive ocasionando erosão das competências dos parlamentos nacionais no que tange à orçamentação nacional, tendo em vista que alguns programas monetários podem ocasionar prejuízos, caso as obrigações financiadas pela autoridade monetária não sejam pagas pelos devedores.

Apesar das já mencionadas estratégias para evitar o compartilhamento de risco sobre parte considerável dos créditos adquiridos pelo BCE, ainda assim Micossi parece não descartar uma contaminação por parte do *default* de um determinado devedor em relação aos créditos dos bancos centrais nacionais: "In the case of a counterparty default, this could wipe out the capital of an NCB and leave the burden squarely on the respective sovereign, which could give rise to a new type of negative feedback loop between NCBs and their sovereigns" (MICOSI, 2015, p. 30).

Nesse caldeirão e diante de tais medidas controversas, as políticas monetárias passaram a ser politizadas de três modos: (i) as dissidências dentro do Conselho do BCE ficaram mais evidentes; (ii) alguns governantes começaram a atribuir aspectos políticos às decisões da autoridade monetária, inclusive com manifestações públicas de que, com tais programas, os países periféricos não fariam as reformas fiscais e econômicas necessárias; (iii) diante do crescimento da importância do BCE, das críticas públicas à instituição e dos efeitos dos juros negativos na economia e nos investimentos, o público passou a ter mais interesse crítico na condução da política monetária (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 89).

Além disso, a importância eleitoral do tema inflacionário ocasionou repercussões especialmente relevantes na Alemanha, notadamente devido aos já referidos esforços do país

para vincular à União Econômica e Monetária o "selo" de "German Stability Culture", de modo que, tal como exposto no capítulo anterior, o Ministro das Finanças publicamente, e por mais de uma vez, mostrou contrariedade à condução dos programas de compra de ativos pelo BCE, além de ter criticado o presidente da instituição. Ademais, também já foi exposto que uma integrante alemã da Comissão Executiva de tal instituição monetária solicitou sua retirada de tal função, após expressar contrariedade irremediável com tal política monetária.

A preocupação alemã também é evidenciada na constatação de que as taxas de juros negativas impactaram negativamente todo um complexo negocial nacional que dependia da existência de juros positivos, dentre os quais se destacam os bancos, os fundos de pensão e as seguradoras (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 89). Conforme destacado no capítulo 1 deste trabalho, a CCFA expressamente utilizou esse argumento dentro de sua fundamentação sobre o controle jurisdicional do programa PSPP.

Admite-se o controle jurisdicional, no plano nacional, da constitucionalidade dos tratados constitutivos da UE, isto porque a Corte Constitucional Alemã interpreta que o fundamento do Direito da UE é o Direito Internacional Público, exigindo, assim, que uma lei interna aprove as ordens de execução da União para que tais normas supranacionais sejam válidas no território nacional. Subjuga-se, deste modo, a aplicação das leis europeias aos limites constitucionais previstos na Lei Básica para a transferência de poderes à UE (CEIA, 2008, p. 90-92), dentre os quais se destacam, tal como exposto nos capítulos 1 e 3 deste trabalho, o art. 23(1) de tal diploma normativo.

Nesse contexto, o controle de legitimidade democrática das instituições europeias, tal como visto no terceiro capítulo deste trabalho, para a CCFA, está atrelado à atuação do Parlamento alemão em assuntos relacionados à UE, além da interpretação de que o *déficit* democrático da União somente seria reduzido com o fortalecimento das competências do Parlamento Europeu e com a criação do "catálogo" de direitos fundamentais condizente com o núcleo de direitos fundamentais previstos na Lei Básica.

No caso Lisboa, no entanto, ficou evidente que o *déficit* democrático da UE, para a Corte Alemã:

[...] não pode ser eliminado por elementos de democracia participativa e associativa presentes no Tratado de Lisboa, como, por exemplo, o fortalecimento da participação e transparência (art. 11 TUE-Lisboa) e o envolvimento dos parlamentos nacionais (CEIA, 2008, p. 99).

Isto é, conforme exposto anteriormente, a CCFA reduz o papel da equidade representativa e admite que a representatividade no Parlamento Europeu, para a ele ser atribuída a característica de "legitimidade democrática", exigiria uma extensão da representação popular da soberania popular. A "identidade constitucional" alemã, nesse contexto, somente seria alcançada na integração europeia mediante essa interpretação restritiva de representatividade e legitimidade democrática.

No caso PSPP, a CCFA aplicou tais elementos para decidir que o programa deveria passar por um escrutínio de proporcionalidade por parte do *Bundestag* e do Executivo nacionais, pois o BCE poderia ter usurpado suas competências.

Com o alargamento da utilização de instrumentos monetários por parte do BCE, a política monetária se mostrou mais "distributive and targetable", exigindo uma renovada aceção acerca da legitimidade democrática e da soberania da zona do Euro (JANCIC, 2017; FERNÁNDEZ-ALBERTOS, 2015, p. 230; McNAMARA, 2012). De fato, a literatura indica que o ponto de virada na mudança de atitude do BCE foi a crise da zona do Euro, no começo da década iniciada em 2010: ao invés de apenas diagnosticar, sugerir e recomendar, a autoridade monetária passou a ter um papel de também prescrever e pressionar para que suas requisições sobre políticas econômicas e fiscais fossem atendidas pelos Estados-Membros, designadamente por meio da integração do BCE à *Troika*, adotando para si um papel político relevante (BEUKERS, 2013, p. 1604; CHANG, 2016; GROS, 2015, p. 6; STEINBACH, 2016; TESCHE, 2019; TORRES, 2013, p. 279).

Nota-se um reiterado argumento de que a natureza e o grau de integração política e econômica mudaram com a assunção de novas atribuições pelo BCE após a crise financeira supracitada, nomeadamente as competências políticas vinculadas à *Troika* e as funções "quase-fiscais" - sobretudo as relacionadas aos efeitos orçamentários possivelmente decorrentes do PSPP (ROSAL, 2019, p. 13; TORRES, 2013, p. 288).

Contudo, é necessário avaliar se essa dimensão política do BCE efetivamente implica na caracterização de um *déficit* democrático na instituição.

## **5.2 REVISÃO DE LITERATURA: EXISTÊNCIA DE DÉFICIT DEMOCRÁTICO NO BCE**

Utilizando a classificação proposta por Majone (1998, p. 14-15), este subcapítulo abordará a literatura que indica a existência de um *déficit* democrático no BCE sob cinco principais argumentos: (i) decisões tecnocráticas; (ii) falta de transparência; (iii) insuficiente



participação pública; (iv) uso excessivo de discricionariedade administrativa; (v) mecanismos inadequados de controle e *accountability*.

Sobre a primeira dimensão, Radaelli (2013, p. 1) contrapõe a democracia e a tecnocracia<sup>28</sup>: enquanto a primeira basear-se-ia na legitimidade pelo consenso, participação e eleições livres, a segunda pautar-se-ia na "expertise" como única base de autoridade e poder. Para o autor, o fracasso no referendo dinamarquês - o qual expôs a negativa popular em aderir ao Euro, no início da década de 90 - reforça a percepção de que a população rejeita a tecnocracia europeia. Diante disso, alguns governantes nacionais passaram a aproveitar tal percepção e começaram a utilizar a estratégia do "blame game", a fim de responsabilizar a Comissão Europeia pelas decisões domésticas que são difíceis de serem admitidas pelo seu eleitorado nacional, o que torna ainda mais difícil o caminho de construção da legitimidade democrática (RADAELLI, 2013, p. 2). Outro aspecto salta aos olhos na integração europeia: os burocratas à frente da condução das políticas monetárias e macroeconômicas também ganharam muito poder no plano nacional, com os direcionamentos da UE, nomeadamente mediante os requisitos de convergência monetária e fiscal anteriormente abordados neste trabalho (RADAELLI, 2013, p. 2).

Uma das razões para se assumir o caráter tecnocrático do processo de decisão da UE está relacionada às dificuldades e complexidades envolvidas em tal processo (RADAELLI, 2013, p. 5). Não por acaso, o autor (2013, p. 12) demonstra que a tecnocracia se manifesta, sobretudo, em sociedades que têm instituições básicas organizadas sob os métodos da racionalidade, eficiência e orientação técnica. Em que pese houvesse a pretensão de que a tecnocracia fosse o governo dos "experts", no próprio século XX tal dimensão da especialização já começou a ser debatida: alguns autores afirmavam que "the technocrat is more a generalist and a coordinator of people and techniques than a specialized expert" (RADAELLI, 2013, p. 17).

De acordo com Jabko (2003, p. 715), uma questão é geralmente entendida como "técnica", caso haja a verificação de três requisitos: (i) há um consenso estabelecido sobre metas; (ii) a ligação entre os objetivos e os meios a serem utilizados para alcançá-los são

---

<sup>28</sup>Tecnocracia é assim definida: "technocracy is a political regime rooted in the social and economic transformations typical of contemporary societies with a high level of economic development" (RADAELLI, 2013, p. 11). Tal corrente de pensamento tem como fundadores Augusto Comte e Claude-Henri de Saint-Simon, para quem "domination should be distributed according to knowledge and enlightenment, not according to property" (RADAELLI, 2013, p. 14). O autor usa a expressão legitimidade tecnocrática para designar as ações em que há respeito ao processo político europeu, mas que não contam com uma preocupação maior para averiguar, por exemplo, o consenso dos cidadãos (RADAELLI, 2013, p. 43). Embora atualmente seja possível verificar que não há um "governo de cientistas", é inegável que os tecnocratas ganharam poderes por meio de conselhos consultivos, *think tanks*, agências reguladoras e pelo corpo de Ministros que compõem os governos (RADAELLI, 2013, p. 24).

claros e inequívocos; (iii) a implementação dos meios depende de uma análise das informações disponíveis, a qual depende do conhecimento técnico para ser realizada.

Nesse sentido, as propostas dos defensores da tecnocracia para legitimar seu poder, passaria pelo sistema educacional: “Not only are the institutions of higher education a fundamental resource of the complex modern economy, they are also the loci of enlightened debate, critical reflection, pluralism and healthy scepticism” (RADAELLI, 2013, p. 22). Apesar disso, nota-se que pode haver uma “politização da expertise”, como sugere Radaelli (2013, p. 24), a partir dos exemplos dos *think tanks* de extrema direita que ganham espaço no mundo. Supera-se, a partir disso, o mito de um poder neutro, afinal, a técnica e a expertise podem ser sequestradas para fins políticos - o verniz da “técnica”, nesse contexto, serviria apenas para afastar movimentos sociais, participação popular e respeito aos direitos das minorias.

Mesmo no antigo regime dos "pegs" cambiais<sup>29</sup> - em que uma moeda fica parcialmente fixada à uma taxa cambial de outra moeda -, em uma democracia, com mudanças constantes de regime, é impossível prever se um instrumento de política econômica ou monetária será ou não utilizado, tendo em vista a volatilidade política em tais regimes (EICHENGREEN, 1993, p. 1330). Já Sadeh e Verdun (2009, p. 291), destacam que em países com altos custos de derrotas eleitorais e com o “timing” inadequado, os governantes teriam menos disposição em fixar as taxas cambiais e abrir mão da condução da política monetária.

Interessante notar que mesmo a abordagem tecnocrata do “Plano Monnet” para a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, a qual é apontada como origem da ideia da União Europeia, previa não apenas os comitês tecnocráticos como fonte de decisão: participariam também os grupos de interesse, os sindicatos laborais e as empresas afetadas pela política pública europeia em discussão (RADAELLI, 2013, p. 31). Nesse contexto, o efeito “spill-over”, já anteriormente abordado neste trabalho, teria a função de expandir as competências da Comunidade e dos tecnocratas.

Um dos argumentos utilizados para justificar o caráter tecnocrático das decisões de algumas instituições da UE é que tais políticas teriam como objetivo a eficiência, e não a redistribuição<sup>30</sup>: enquanto que a primeira não prejudica ninguém - "positive-sum game" -, a

---

<sup>29</sup> A definição dos regimes "Peg" é assim expressa: "Utilizar uma peg significa que a velocidade em que a moeda é paulatinamente desvalorizada é predeterminada em um valor menor do que a taxa inicial de inflação; assim, a taxa de inflação dos preços dos bens comerciáveis cairá lentamente. O uso da âncora nominal pode desempenhar um papel crítico na redução da inflação, mas a desvantagem é que o custo do fracasso é muito alto - uma grave perda de reservas cambiais, um aumento do desemprego e uma queda na produção" (ROETT, 2001).

<sup>30</sup> Para além disso, há um debate sobre a mudança de natureza jurídica e política das decisões do BCE após a crise financeira de 2008: o papel de tal autoridade monetária se tornou também redistributivo, sem que tenha

segunda implica sempre que um recurso seja retirado de uma parcela da sociedade para entregar a outra (RADAELLI, 2013, p. 37).

Simultaneamente, uma literatura incumbente surgiu no final do século XX, com o intuito de sugerir modos de "verificar" a aplicação da técnica pelas instituições, sobretudo por meio de Peter Hass: pretendia-se criar uma "comunidade epistêmica", com o fim de compreender o quê, quando, quem e por que se beneficia daquela medida ou política adotada pelas instituições europeias. Tal comunidade seria composta por profissionais, também "experts", os quais teriam a função de compartilhar dados e opiniões sobre as políticas públicas propostas (RADAELLI, 2013, p. 40).

Especificamente sobre a União Econômica e Monetária e o BCE, Radaelli (2013, p. 59) destaca que desde a década de 70, a condução dos trabalhos pela integração monetária são conduzidas por "tecnocratas e experts". O autor (2013, p. 72) destaca ainda que os negociadores franceses, quando da elaboração do Tratado de Maastricht, advogaram pela criação de um "gouvernement économique" para contrabalancear o poder do BCE, no entanto, tal pretensão foi rejeitada - até mesmo a Comissão e o Parlamento Europeu viram seus poderes serem reduzidos diante dos argumentos tecnocratas que defendiam a independência da autoridade monetária.

Apesar disso, Radaelli (2013, p. 76) afirma que a União Econômica e Monetária não é uma comunidade epistêmica, tendo em vista que não há o componente da incerteza acerca da política monetária: todos os políticos concordam que uma política monetária ajustada e a reputação de perseguir um objetivo de baixa inflação são benéficos. Para o autor, as diferenças de opinião acerca da precedência da política monetária sobre a fiscal, ou vice-versa - tal como aconteceu no debate entre monetaristas e fiscalistas, descrito no Capítulo 2 -, não invalidam as constatações de que se deve perseguir uma política monetária que viabilize a baixa inflação.

Nessa conjuntura, o BCE poderia ser legitimado, sob uma perspectiva tecnocrática, a partir da constatação de que três elementos se fizeram presentes quando de sua formação: (i) houve uma força coercitiva, com a ancoragem do Euro - e da credibilidade da nova autoridade monetária - no marco alemão, inclusive com a criação dos já abordados critérios de elegibilidade para adesão à moeda única; (ii) houve o mimetismo, com a "cópia" das características que compunham o Banco Central alemão, como o mandato e a independência; (iii) houve pressões normativas para a constituição do BCE, a partir da concordância de

---

havido um enrobustecimento político do seu sistema de prestação de contas e do seu processo decisório (McNAMARA, 2012).

valores e objetivos dos banqueiros centrais nacionais. Esses três elementos foram suficientes para assegurar a legitimidade do BCE em um primeiro momento, no entanto, com o passar do tempo e a expansão do Euro para novos países, estes se mostraram insuficientes (RADAELLI, 2013, p. 78-79; JABKO, 2003, p. 714). Não obstante, o autor (2013, p. 80) reafirma que o processo de criação da União Econômica e Monetária foi mais político do que tecnocrata, tendo em vista as características peculiares que envolveram os debates históricos sobre a criação da moeda única.

Ainda na perspectiva tecnocrática, McNamara defende que a independência dos bancos centrais nacionais está atrelada a uma legislatura e a um Ministério das Finanças, os quais delimitam e dão a moldura democrática necessária para sua legitimação. Tais elementos não são verificáveis no BCE, razão pela qual “without them, it is impossible for the ECB to be fully legitimate, despite being responsible for policies hugely consequential for the lives of European citizens” (MCNAMARA, 2012).

Tal leitura contrasta com a admissão de que a atuação do BCE na Troika está relacionada à "função técnica" de aconselhar governos nacionais<sup>31</sup> e de expandir suas competências para atingir seu objetivo primário de estabilidade monetária e agir no interesse dos bancos centrais nacionais (HODSON, 2015).

De fato, a crise financeira trouxe consequências inéditas para o BCE também, inclusive para lidar com as repercussões sócio-políticas de suas decisões cada vez mais contestadamente qualificadas como “técnicas”. A justificativa técnica para se criar o QE (quantitative easing) em 2015, notadamente por meio do PSPP, era utilizar a compra de títulos de crédito para reduzir os "yields" ao longo da curva de maturidade e, com isso, melhorar as condições de crédito. Com a melhora das condições de crédito, o BCE criaria as condições para que os investidores tomassem mais risco em seus portfólios de investimento, levando a um aumento na inflação (TESCHE, 2019, p. 3). Além disso, argumenta-se que o QE poderia ter um efeito direto nas expectativas de inflação de longo prazo, uma vez que a autoridade monetária mostraria sua intenção em agir desta maneira para evitar a deflação (BRUNNERMEIER, JAMES e LANDAU, 2016, p. 362).

Contudo, com as dificuldades financeiras particularmente graves enfrentadas por Portugal, Irlanda, Grécia, Espanha e Chipre, formou-se a *Troika*, a qual impôs restrições

---

<sup>31</sup> Desde a criação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, Jabko (2003, p. 723) já afirma que o BCE, com o intuito de reforçar seu aspecto “técnico” e livre de pressão política, em uma atuação “ofensiva”, fazia as recomendações de que os governos nacionais deveriam realizar reformas estruturais sobre o trabalho e os mercados - algo posteriormente aprofundado durante a participação da instituição na *Troika*.

on the national budgets of debtor governments, policies that have been resisted by national parliaments and opposition movements. They have strengthened anti-EU parties, with a record number of Eurosceptic Members of the European Parliament (MEPs) elected in the European elections of May 2014. They have provoked legal actions in national constitutional courts in both creditor countries like Germany [...] and debtor countries like Portugal resulting in judgements that question the legitimacy of the programmes. They have stimulated continued, and sometimes violent, demonstrations against public expenditure austerity packages. They have entailed the installation of technocratic governments in Greece and Italy in 2012 as a way of dealing with the inadequacies of their respective political institutions, as well as the electoral defeat of incumbent governments in Spain and France (BELLAMY e WEALE, 2015, p. 258).

Neste ponto, o debate sobre a tecnocracia do BCE se relaciona com o pilar ligado à participação social e às bases jurídicas. Mény (2002, p. 3-4) afirma que não há democracia sem livre associação dos cidadãos, eleições livres e liberdade de expressão sobre visões políticas - assim, as democracias atuais são compostas por um misto de participação popular e base constitucional decorrentes da abordagem liberal do governo, como a independência do Judiciário e a autonomização de algumas instituições, como o banco central. Com isso, o mesmo autor (2002, p. 4), constata que a crescente insatisfação popular com a democracia na Europa está relacionada à contínua expansão do pilar constitucional, em detrimento do elemento popular, isolando as elites governantes das pressões populares.

O evento que traz à tona para o público o poder do BCE e sua eventual ilegitimidade democrática é, indiscutivelmente, a decisão de limitar o nível de liquidez emergencial dos bancos gregos em junho de 2015, forçando o governo grego a fechar bancos e impôr controle de capitais. O fator agravante é que "The ECB Governing Council took the decision without warning at an emergency meeting on a Sunday and a week prior to the Greek referendum on bailout terms" (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 90).

Episódios de insatisfação pública se tornaram frequentes, com protestos e pesquisas amostrais indicando um alto índice de rejeição ao BCE - na Alemanha, por exemplo, em 2015, a confiança na instituição alcançou 32%, ao passo que a desconfiança era de 54% (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 91). A percepção parecia ser que o banco central supranacional não poderia ter tantos poderes e tomar decisões que afetassem de modo tão decisivo os governos nacionais e suas populações das escolhas relacionadas à moeda e ao sistema financeiro.

Soma-se a isso, as preocupações quanto à quebra de confiança sobre a falta de legitimidade por parte do próprio BCE, diante desse papel cada vez mais político e arriscado: se a confiança na instituição se reduzir, a sua capacidade de cumprir seu mandato primário

pode ser esvaziada, resultando em queda da legitimidade - em particular, é notado que as expectativas de inflação de longo prazo dependem da confiança na autoridade monetária de que o objetivo da estabilidade de preços será perseguido de modo efetivo (TESCHE, 2019, p. 4).

O autor constata três sinais de alerta sobre tal redução na confiança, desde a adoção de tal papel mais ativo na *Troika* e no QE: (i) a percepção da população europeia sobre a atuação do BCE alcançou o maior nível de desconfiança mensurado na UE - 51% dos entrevistados não confiavam na autoridade monetária - nos países credores, o temor era de que o BCE estaria atuando fora das fronteiras do seu mandato, por outro lado, nos países devedores, a crítica era sobre a participação na *Troika*; (ii) aprofundou-se o debate sobre a adequação da independência do banco central; (iii) as novas competências do BCE não aumentaram a legitimidade da autoridade monetária, pois colidiram com as atribuições até então existentes - como, por exemplo, as funções "micro- and macro-prudential supervision, while providing liquidity to keep struggling banks afloat" (TESCHE, 2019, p. 6).

Nesse sentido, embora defenda que a legitimidade das instituições autônomas ou independentes está relacionada ao resultado que elas são capazes de entregar, inclusive com a sujeição ou não aos órgãos e instrumentos de controle e transparência, destaca que a falta de controle democrático direto culmina na manifestação de descontentamento dos cidadãos, por meio dos espaços de manifestações que possuem - inclusive eleições nacionais ou europeias, as quais não têm relação direta com tais instituições (MÉNY, 2002, p. 6-7), com a ascensão de personalidades políticas que possuem como plataforma eleitoral críticas e atribuições de responsabilidade à União Europeia sobre problemas e dificuldades nacionais.

De modo particular, Campos de Carvalho (2012, p. 146) destaca o processo de elaboração da Carta de Direitos Fundamentais, o qual contou com "intensa participação popular e com envolvimento de diversos agentes do cenário comunitário", servindo como "referência na busca de uma nova dinâmica política comunitária" que vai além da tecnocracia e das negociações dos comitês europeus. O Conselho de Nice, inclusive, evidenciou "a insatisfação popular a respeito das negociações de cúpulas governamentais que têm definido os destinos sociais sem a participação das populações" (TOSTES, 2004, p. 126). De modo similar, argumenta-se que os Direitos Humanos assumiram o papel de "legitimar o processo de integração da Europa" e de "escorar a marcha integrativa europeia" (GIL-BAZO, 2002, p. 227; CAMPOS DE CARVALHO, 2012, p. 177).

Tal construção sistemática e, simultaneamente, aberta à participação popular, todavia, não é vista nos processos decisórios do BCE ou na sua expansão de competências.

Havia a pretensão de se incluir a expressão "democracia participativa" nos tratados constitutivos, a fim de garantir aos cidadãos europeus a aplicação de tal elemento em todos os órgãos e instituições da UE. No entanto, na redação final do Tratado de Lisboa, tal expressão foi retirada, sendo "uma verdadeira derrota para os defensores da importância dos instrumentos de democracia participativa no combate ao déficit democrático da União Europeia" (CAMPOS DE CARVALHO, 2012, p. 184).

Apesar disso, notam-se iniciativas, previstas no mesmo Tratado, que visavam responder às críticas relativas à legitimidade democrática da UE: (i) foram diminuídas as hipóteses em que o Conselho toma suas decisões exclusivamente por consenso; (ii) as votações por maioria agora passariam a obedecer um sistema duplo - 55% dos votos dos Estados-Membros que representem pelo menos 65% da população total; (iii) alargamento dos poderes do Parlamento Europeu; (iv) cidadãos podem "convidar" a Comissão "para apresentarem uma proposta sobre determinado tema"; (v) os parlamentos nacionais passariam a influenciar o processo legislativo da UE (CAMPOS DE CARVALHO, 2012, p. 186).

Expressamente em relação ao BCE, Campos de Carvalho (2012, p. 130) afirma que "a impossibilidade de participação do cidadão no processo decisório dos temas monetários e o alcance das medidas produzidas nesta seara redimensionam a propalada preocupação do Tratado da União Europeia com a Democracia, sobretudo em um âmbito normalmente ignorado nas análises desta monta". Apesar disso, o autor reforça que há argumentos contrários à tal análise, notadamente os que ressaltam a possibilidade de escrutínio dos atos do BCE pelo TJUE e pelas exigências de transparência que o Tratado de Maastricht impõe à autoridade monetária.

De modo similar, Cooper também aponta que, antes mesmo do BCE ser efetivamente constituído, a instituição monetária serviria para aprofundar o "already large democratic gap", referindo-se à estrutura da autoridade monetária como "a powerful body of Platonic guardians to look after monetary affairs, effectively accountable to no one" (COOPER, 1992, p. 16 apud EICHENGREEN, 1993, p. 1342).

O particular debate sobre os instrumentos de *accountability* a que a autoridade monetária está sujeita são decorrentes de uma lacuna nos tratados constitutivos: embora o Tratado de Maastricht, em seu art. 113, mencione a necessidade de o BCE prestar contas, não há o detalhamento de quais são os instrumentos, quais atividades estão sujeitas a tal ato, atores envolvidos e eventuais sanções (ou até mesmo possibilidade de controle) sobre tais relatórios.

Dentre as soluções aventadas no início da década de 90, destaca-se a ideia de fortalecer o Parlamento Europeu, com vistas à redução do *déficit* democrático do BCE e da falta de *accountability* da instituição (VERDUN, 2000, p. 90 e p. 142, SADEH e VERDUN, 2009, p. 284).

Desde o início da atuação da instituição, "the ECB tried to utilize the European Parliament in order to consolidate its independence, while the European Parliament accepted to play the game in return for its privileged oversight role" (JABKO, 2003, p. 721). Contudo, com o aumento das críticas sobre as novas competências do BCE<sup>32</sup>, as relações inter-institucionais não aliviaram as questões relativas à legitimidade democrática das "quasi-fiscal policies" da autoridade monetária (TESCHE, 2019, p. 7).

Assim, a instituição passou a divulgar mais dados e informações, inclusive a publicação das atas resumidas das reuniões do Conselho, visando satisfazer as exigências de maior transparência da governança monetária (JANCIC, 2017, p. 149-150). Além disso, o Presidente Draghi iniciou uma série de visitas aos parlamentos nacionais para justificar e ouvir os representantes nacionais, em que adequou seu discurso e suas respostas à sua plateia:

A simple word count shows that Draghi used the words 'price stability' 27 times in total during his opening statements to German, Dutch and Finish parliamentarians and only 7 times during his visits to France, Spain and Italy (see Figure 2). On the other hand, he mentioned 'structural reforms' 28 times in the latter three parliaments but only 10 times when speaking to members of the creditor countries' parliaments (TESCHE, 2019, p. 7-8).

A partir disso, o autor conclui que, apesar de Draghi ter reafirmado que o BCE é "accountable" apenas pelo Parlamento Europeu, suas aparições nos parlamentos nacionais quebraram o seu monopólio de ser o único interlocutor com a instituição monetária, até mesmo porque o presidente foi capaz de adequar seu discurso e suas respostas para satisfazer os temores e dúvidas de cada plateia (TESCHE, 2019, p. 11).

Conforme visto, Draghi inaugurou uma outra solução: visitar os parlamentos nacionais e responder de modo personalizado aos receios e questões que cada Casa legislativa nacional requer do BCE. Diante disso, Tesche (2019, p. 2-3) reforça que, com a releitura do papel político da autoridade monetária, o BCE decidiu ir além de suas ferramentas tradicionais de controle e transparência, passando a prestar contas e justificar seus atos diretamente aos

---

<sup>32</sup> Salienta-se que, à época, o BCE era a única instituição da UE capaz de agir de modo imediato a fim de evitar um crise de crédito ainda maior: intergovernmental funds were either not in place, not operational for buying government bonds or simply not sufficient for countries such as Italy and Spain from summer 2011 onwards (TORRES, 2013, p. 293).



parlamentos nacionais, e não apenas ao Parlamento Europeu, com a finalidade de evitar mais ataques à independência da instituição. Isto porque a instituição ficou exposta a um nível sem precedentes de cobranças políticas e populares sobre suas atuações e sua independência política (HOWAT e STANSBURY, 2016; SCHOELLER, 2018).

A medida de Draghi pode ser interpretada como uma resposta às críticas sobre a falta de *accountability* e controle da instituição, sobre as críticas à atuação política do BCE sob o verniz da técnica ou sobre o uso desequilibrado de suas discricionariedades. Fato é que tais aparições trazem a autoridade monetária para o *locus* em que os debates políticos nacionais acontecem.

Sob a dimensão do uso equilibrado da discricionariedade do BCE, Klooster (2018, p. 273) remete o debate sobre a sua legitimidade democrática às circunstâncias excepcionais que ensejam "poderes emergenciais": (i) o agente político somente pode utilizá-los em circunstâncias restritas a um estado de emergência; (ii) o uso de tais poderes deve ser exclusivamente destinado à proteção da ordem constitucional. Em tais situações, os poderes emergenciais permitem que os agentes atuem para além do que usualmente é permitido pelo ordenamento jurídico.

Nesse contexto, o autor defende que o "doom loop"<sup>33</sup>, visto a partir de 2010 na zona do Euro, originou uma situação emergencial que requeria medidas excepcionais por parte do BCE. Isto porque um país desenvolvido que possua um banco central e moeda própria, geralmente, nessas situações de *doom loop*, apenas emite moeda para que consiga pagar seus credores e, com isso, estancar a retroalimentação negativa entre a classificação de risco estatal e a solvência dos bancos comerciais (KLOOSTER, 2018, p. 275-276).

Na outra ponta da avaliação de tais medidas, há também a percepção de que o mandato do BCE é o de perseguir uma inflação baixa, de modo que seus instrumentos excepcionais, levados à baila sobretudo após a crise financeira de 2008, trouxeram o temor de que poderia haver inflação descontrolada e, com isso, deslocou-se o centro de gravidade do medo: "We argue that the economic reality of the inflationary impact of the ECB's nonconventional monetary policy mattered less than the perception of potential inflationary impact for the central bank's legitimacy" (HÖGENAUER e HOWARTH, 2019, p. 85).

---

<sup>33</sup> Nas palavras de Klooster, o doom loop "is a self-enforcing negative spiral between the credit ratings of sovereign bonds issued by individual Member States (as opposed to bonds issued by commercial bodies) and their domestic banking sector" (KLOOSTER, 2018, p. 275). Ou seja, à medida em que a classificação de risco dos títulos públicos estatais piorava, os bancos comerciais eram obrigados a remarcar o preço de seus ativos "para baixo", conduzindo à uma piora na solvência dos próprios bancos comerciais. No entanto, a piora na solvência dos bancos comerciais servia para aprofundar a queda na classificação de risco dos países, de modo que o problema estatal retroalimentava as dificuldades dos bancos comerciais e vice-versa.

Com a famosa declaração "whatever it takes" de Mario Draghi, ficou evidente que o BCE assumiria esse papel e, deste modo, acabaria com a espiral negativa que se via na zona do Euro. A decisão Gauweiler, por parte do TJUE - anteriormente abordada neste trabalho -, serviria para dar o verniz institucional necessário de validade para as justificativas do BCE sobre a necessidade de implementação das medidas excepcionais (KLOOSTER, 2018, p. 277-278).

Nesse contexto, Klooster (2018, p. 278) afirma que "situações de emergência financeira" são justificativas que podem ensejar a utilização de medidas excepcionais por parte da autoridade monetária supranacional. No entanto, o autor defende que o Quantitative Easing - em larga medida traduzido no APP, o qual engloba o PSPP -, não deveria ser considerado um "poder emergencial" do BCE, pois é um instrumento à disposição da instituição monetária a qualquer tempo, até mesmo em situações de normalidade, nas quais não se verifica a emergência financeira, e não servem para "restore the existing order from an external threat".

Contudo, alguns programas podem conduzir à percepção de que o BCE é o prestador direto ou indireto de recursos aos Estados-Membros, configurando, assim, um destes poderes emergenciais. O próprio TJUE, em sua decisão Gauweiler, explicita que, em situações normais, não seria permitido ao BCE utilizar empréstimos para apoiar as políticas fiscais dos Estados-Membros, devido à proibição do financiamento monetário, prevista no TFUE e anteriormente destacada neste trabalho.

As dificuldades sobre tal exercício de poderes emergenciais são assim elencadas por seus críticos: (i) os poderes emergenciais não foram atribuídos ao BCE por meio de um processo democrático - de fato, sua origem é a decisão Gauweiler; (ii) o BCE já possui, em situações de normalidade, uma discricionariedade extensa, inclusive para escolher os objetivos que perseguirá e os instrumentos de política monetária que utilizará; (iii) não há efetivos instrumentos de "checks and balances" por parte de outras instituições europeias ou de instituições nacionais (KLOOSTER, 2018, p. 279).

Pelo fato de que os poderes emergenciais não são expressamente mencionados nos Tratados constitutivos, Klooster (2018, p. 280) argumenta que qualquer aceção de legitimidade democrática do BCE, em tais circunstâncias, exigiria uma interpretação extensiva das atribuições previstas em tais Tratados, concatenando a mutabilidade dos textos constitutivos e a ausência de manifestação contrária dos Estados-Membros sobre a atuação da autoridade monetária:

The absence of explicit consent at the time of ratifying the treaties does not preclude that later decisions and statements of governments provide some form of democratic legitimacy. A treaty is never an immutable legal text, as the Member States knew when they signed it, in that it was subject to interpretation by the ECB and review by the ECJ. Accordingly, it could be argued that the absence of protest from the Member States implies a form of implicit consent. On this view, the fact that governments have not sought to stop the ECB is sufficient to confer democratic legitimacy on its emergency powers (KLOOSTER, 2018, p. 281).

Embora o autor conclua que não houve o exercício de poderes emergenciais na situação analisada, ainda assim é possível constatar que o BCE possui muita discricionariedade, inclusive para escolher suas metas e os instrumentos a serem utilizados. Nesse sentido, destaca-se o conceito de Lovett (2012, p. 139), segundo o qual a atuação de instituições de forma não arbitrária requer que os agentes ajam de acordo com as "regras efetivas", assim consideradas aquelas que são aplicadas pelas Cortes. Nas situações em que as regras são menos restritivas, é necessário que haja maior controle por parte das instituições de "checks and balances". Quando uma instituição possui regras ambíguas e ausência de controle efetivo, estaremos diante de uma arbitrariedade (KLOOSTER, 2018, p. 283-284). O debate passa a ser, então, se a utilização dos poderes excepcionais pelo BCE são decorrentes de tal ambiguidade no contorno jurídico que lhe dá forma e se há mecanismos de controle efetivos sobre sua atuação emergencial.

De fato, o que ocorre é que é o próprio BCE quem define o que é "estabilidade de preços" e se ela foi efetivamente alcançada ou não (JABKO, 2003, p. 713-714). Tal estrutura argumentativa também é utilizada por Rosal, porém relacionando a justificação técnica à uma leitura da Economia Política:

Cualquier posicionamiento económico es siempre un posicionamiento político y pretender, por ejemplo, que la teoría ortodoxa que domina en el seno del BCE o que la formación y la experiencia profesional de sus sucesivos presidentes son cuestiones necesariamente ajenas al debate público está lejos de ser creíble (ROSAL, 2019, p. 22).

Diante disso, o autor (2019, p. 22-23) argumenta que é tal preponderância ortodoxa nas suas decisões - e nos próprios critérios para a adesão à Zona do Euro -, apartada do ciclo eleitoral político, que compõe o *déficit* democrático da instituição. O pano de fundo do autor para tal argumentação, todavia, é a tutela dos direitos sociais dos cidadãos, os quais ficam à mercê de uma execução de política monetária tecnocrática e centrada na ortodoxia monetarista.

De outro lado, Klooster (2018, p. 286) aborda três possíveis caminhos: (i) revisar o mandato do BCE, a fim de permitir e elencar poderes emergenciais à instituição monetária - a dificuldade seria prever as situações de emergência de modo exaustivo, o que é um desafio considerável na redação normativa; (ii) estender o papel do TJUE para controlar os poderes emergenciais da autoridade monetária, por meio de um efetivo juízo de proporcionalidade das medidas adotadas pelo BCE - tal medida, para o autor, seria insuficiente, afinal o TJUE também não tem a legitimidade democrática requerida e continuariam sendo indefinidos normativamente os poderes emergenciais do BCE; (iii) atribuir ao Parlamento Europeu um papel mais efetivo, por exemplo, com a exigência de que tal Poder declare o estado de emergência e, apenas após tal declaração, a instituição monetária decida quais são seus poderes emergenciais e como utilizá-los (KLOOSTER, 2018, p. 285-290).

### **5.3 REVISÃO DE LITERATURA: INEXISTÊNCIA DE *DÉFICIT* DEMOCRÁTICO NO BCE**

Com o advento dos programas de compra de ativos, conduzidos pelo BCE, reforça-se a discussão acerca da existência ou inexistência do *déficit* democrático no BCE e na UE e, conseqüentemente, da legitimidade democrática de instituições e órgãos essencialmente caracterizados como técnicos.

Utilizando sua leitura sobre a forma como a legitimidade democrática da UE e do BCE devem ser interpretadas - isto é, sob a ótica da integração predominantemente econômica -, Majone (1998) sustenta que as atividades políticas e econômicas devem ser apartadas, de modo que a execução de atribuições econômicas devem ser "despolitizadas"<sup>34</sup> e terem sua "legitimidade democrática" aferidas de modo particular.

Assim, o autor (1998, p. 14-15) percebe que as mesmas imputações sobre a existência de um "déficit democrático" no BCE também são aplicáveis aos bancos centrais nacionais e demais agências reguladoras: (i) decisões tecnocráticas; (ii) falta de transparência; (iii) insuficiente participação pública; (iv) uso excessivo de discricionariedade administrativa; (v) mecanismos inadequados de controle e *accountability*. No entanto, tais instituições nacionais têm sua constitucionalidade confirmada pelas Cortes nacionais e seu funcionamento assegurado com independência e autonomia.

---

<sup>34</sup> A criação do BCE, quando do seu desenho pelos tratados constitutivos, tinha a pretensão de ser "apolítico" (MCNAMARA, 2012).

Com base nisso, a legitimidade democrática poderá decorrer, justamente, da independência e credibilidade da instituição, ao invés do princípio da maioria (MAJONE, 1998, p. 18). Também destaca-se a leitura de que, desde que o BCE tenha um mandato específico, um processo decisório bem definido, decisões fundamentadas, transparência sobre seus resultados e técnica suficiente para proteger interesses difusos, será possível considerar tal instituição como "legitimamente democrática" (MAJONE, 1998, p. 24).

Esta é a percepção do antigo presidente do BCE, Mario Draghi, o qual declarou, em aparição frente ao Parlamento francês, que "central banks are powerful institutions, non-elected and, in the case of the ECB, they fiercely defend their independence [...] The only way to achieve that is for the ECB to act within the mandate that you, legislators, have established" (JANCIC, 2017, p. 154). Apesar disso, a aparição de Draghi para audiências junto aos parlamentos nacionais é um demonstrativo de que ele próprio aceita a necessidade de um aprimoramento na "accountability" democrática da instituição (JANCIC, 2017, p. 158).

Majone classifica os argumentos sobre o *déficit* democrático da UE em quatro grupos: (i) o que anuncia seus padrões de legitimidade democrática a partir da analogia com as instituições nacionais - tal grupo sustenta que o Parlamento Europeu deveria ser um Poder Legislativo independente, com iniciativa legislativa; (ii) o que foca na maioria - as únicas instituições efetivamente legítimas são aqueles em que os representantes são eleitos diretamente pelo povo ou são diretamente por ele controlados, como o Parlamento Europeu; (iii) o que atribui a legitimidade da UE à legitimidade democrática dos Estados-Membros - itens como o poder de veto dos Estados-Membros são essenciais, pois a "regra da maioria" não seria suficiente para alcançar tal legitimidade; (iv) o que utiliza os padrões sociais para defini-la - enquanto a UE não promover verdadeiramente a justiça e equidade social, por meio da criação de novos direitos sociais a nível europeu, haverá *déficit* democrático (MAJONE, 1998, p. 6-7). De forma particular, Majone (1998, p. 10) também sublinha que "questions of legitimacy are basically questions about the use of power".

Quanto ao primeiro e segundo grupos, argumenta-se que não é possível fazer a analogia com as instituições nacionais, uma vez que o processo de constituição da União se deu por meio de tratados constitutivos que foram ratificados pelos parlamentos nacionais (MAJONE, 1998, p. 8; TORRES, 2013, p. 288).

Além disso, Majone também destaca que a composição institucional da UE não se dá a partir de uma "legislatura", mas sim por meio de "processos legislativos", os quais não necessariamente estão concentrados no Parlamento Europeu. O autor defende que o processo de distribuição de competências limitadas entre diversas instituições e o monopólio da

Comissão em lidar com as propostas legislativas servem para ligar, mais restritamente, o Conselho e o Parlamento ao Direito da UE (MAJONE, 1998, p. 8).

Além disso, também expressa que os arranjos não-majoritários são o cerne do federalismo, como: (i) uma constituição escrita; (ii) a necessidade de maioria qualificada para modificá-la; (iii) separações horizontais e verticais dos Poderes; (iv) "checks and balances"; (v) super-representação de territórios pequenos; (vi) delegação de poderes para instituições e órgãos autônomos e/ou independentes; (vii) possibilidade de revisão judicial de atos. Por essa razão, em sociedades plurais, não há que se falar em legitimidade democrática a partir, unicamente, da maioria. O autor ainda ressalta que a aplicação de tais princípios não-majoritários foram essenciais para a integração europeia (MAJONE, 1998, p. 11).

Por outro lado, sobre o terceiro argumento, Majone sustenta que a UE teria dois elementos distintos em sua arquitetura institucional: (i) um internacional, sobre o qual poderia ser aplicado o critério da unanimidade decisória, mediante o poder de veto - como o Conselho Europeu, o Conselho da UE e o "segundo e terceiro pilares" do Tratado de Maastricht; (ii) um supranacional, sobre o qual não seria possível aplicar tal exigência, uma vez que tal elemento destinar-se-ia a proteger direitos e interesses dos cidadãos da UE, ainda que contrariassem determinadas opiniões ou posições de um Estado-Membro - como o Parlamento Europeu, o TJUE, a Comissão e as atividades incluídas no "primeiro pilar" do Tratado de Maastricht como competências da UE (MAJONE, 1998, p. 12).

Em relação ao quarto argumento, o autor explica que a preocupação de tal corrente é com a criação de um mecanismo jurídico capaz de evitar que a integração econômica e o mercado integrado europeu produzam fenômenos como o "forum-shopping", "law-shopping", "social dumping" e desregulação do mercado de trabalho. No entanto, Majone afirma que é mais provável que tal criação resultaria no oposto:

[...] it should be noted that the very modest role of traditional social policy in the process of European integration is largely due to the reluctance of the Member States, including the national parliaments, to surrender control of such a politically sensitive area of public policy, and to transfer the necessary competences and resources to the Community (MAJONE, 1998, p. 13).

Moravcsik (2002) possui análise similar: o principal argumento que sustenta a ideia de *déficit* democrático é o fato de que, dentre os membros que compõem as diferentes instituições da UE, apenas os do Parlamento Europeu é quem são eleitos diretamente - ainda assim, as eleições são descentralizadas, com poucas discussões sobre temas efetivamente europeus e poucos votantes. Os outros principais órgãos e Poderes da UE sofrem com severas

críticas acerca de sua atuação: (i) a Comissão é percebida como tecnocrática; (ii) o TJUE é muito poderoso, embora tenha somente 15 juizes indicados; (iii) o Conselho de Ministros, ainda que traga os ministros nacionais, quase sempre delibera de modo secreto. Contudo, o autor aponta que é necessário analisar a UE em consonância com as vertentes nacionais e com a governança democrática moderna, a qual envolveria menor participação política direta.

Contra o argumento de que a UE seria um "super-Estado" que sequestrava poderes nacionais, o autor advoga que as atividades da União são limitadas e "modestas", quando comparadas às atribuições de um Estado moderno, além de sempre serem relacionadas com "cross-border flows" - a UE, por exemplo, não tributa, coage, implementa diretamente ou gasta como os Estados nacionais. Mesmo nas áreas em que a UE atua, de modo limitado, é possível observar que há uma atribuição bem definida nos Tratados constitutivos, separação de poderes, "checks and balances", um nível de decisão estruturado em diferentes níveis e a exigência de quórum qualificado para vários temas, reduzindo a possibilidade de decisões arbitrárias. Além disso, no campo monetário, o autor afirma que um "core" de governantes nacionais pode atuar de modo conjunto dentro da instituição monetária (MORAVCSIK, 2002).

Para ele, há benefícios em "despolitizar" o BCE e outras instituições tecnocráticas. O autor argumenta que as funções da autoridade monetária supranacional possuem menos "apelo eleitoral" e, além disso, mesmo no plano nacional, são delegadas pelos governos aos bancos centrais nacionais, a fim de "isolá-los" da influência política. Ainda, o argumento abrange os "limited (re)distributive effects" das atuações regulatórias e econômicas da UE, de modo que assuntos de maior interesse político e eleitoral, como a migração, ainda continuam bastante dependentes dos governos nacionais (MORAVCSIK, 2002, p. 603).

Outro argumento levantado por esta corrente atribui ao isolamento político dos decisores a característica de permitir que a técnica por eles aplicada produza os resultados desejados nos tratados constitutivos, baseado na expertise de conhecimentos a serem utilizados, os quais não exigiriam participação popular (MORAVCSIK, 2002, p. 613-614).

Também vale sublinhar que o autor defende que não há necessidade de aumentar a participação popular em tais instituições, devido a três razões: (i) instituições independentes são geralmente mais populares do que o Poder Legislativo; (ii) há uma correlação inversa entre a importância eleitoral de determinados assuntos e a atuação da UE em sua regulação, de modo que dificilmente uma maior participação popular superaria a apatia de tais temas; (iii) já há oportunidades de participação popular, sobre as quais se visualiza pouco engajamento dos cidadãos (MORAVCSIK, 2002).

Em uma acepção contemporânea de "legitimidade democrática", Rosanvallon (2011, p. 1-5) traduz o esgarçamento dos tradicionais conceitos democráticos a partir de importantes constatações, as quais decorrem de uma linearidade histórica.

A primeira é de que a pretensão de se imputar democracia apenas às decisões da maioria não é suficiente, tendo em vista que nem sempre "the general will coincides with the will of the majority". Em seguida, aponta-se que o momento eleitoral não necessariamente se perpetua por todo o mandato governamental (ROSANVALLON, 2011, p. 1-5).

Adiante, insiste-se que a alternativa burocratizante e delegadora do "general interest" aos servidores públicos autônomos também não foi capaz de dar a resposta às críticas sobre a falta de legitimidade democrática, sobretudo após o advento da retórica neoliberal de que tais servidores não conduziram adequadamente a sociedade ao "bem-estar" (ROSANVALLON, 2011, p. 1-5).

Por fim, o autor reforça que, para dar vazão ao equilíbrio de poder entre o mercado e os Poderes Públicos, novas figuras foram empoderadas, como as agências independentes e as Cortes Constitucionais, além de que a imagem e a comunicação passaram a ser decisivas nas "técnicas de governança" (ROSANVALLON, 2011, p. 1-5).

Diante destas quatro observações, Rosanvallon (2011, p. 6) apresenta três meios de construção "menos direta" da generalidade social: (i) a generalidade negativa, que significa que a "generalidade social" de uma instituição é alcançada se ninguém conseguir se apropriar dela, construída a partir da independência da instituição e de sua atitude de se manter distante ou em equilíbrio; (ii) a generalidade da multiplicação, a qual remete à possibilidade de que os assuntos democráticos sejam mais complexos ou tratados de forma mais complexa, visando "to compensate for the failure of electoral majorities to embody the general will"; (iii) a generalidade de atenção à particularidade, a qual se traduz na imersão profunda na particularidade dos indivíduos, a fim de concatenar a ação governamental de modo a "forgets no one, that involves itself in everyone's problems".

Derivada dessa conclusão da construção contemporânea da generalidade social, o autor (2011, p. 7) também delinea sua contribuição teórica às espécies de legitimidade. Para ele, existem as legitimidades da imparcialidade, da reflexividade e da proximidade. As três espécies estão, respectivamente, atreladas aos três meios de construção da generalidade social.

De fato, afirma-se que a construção histórica das agências independentes também está vinculada à pretensão de se evitar acusações de parcialidade por parte da população sobre determinada decisão regulatória (ROSANVALLON, 2011, p. 81). Assim, o "bloqueio" de críticas e a preservação governamental são a justificativa para a decisão delegada às agências,



as quais se relacionam com a legitimidade pela imparcialidade, ao invés de fortalecer e aprimorar as competências dos servidores públicos de carreira. Do ponto de vista social, por outro lado, a justificativa se relaciona com a exaustão popular sobre as decisões centralizadas e secretas - pretendia-se, deste modo, aumentar a transparência sobre os processos decisórios e abranger mais pontos de vista diferentes (ROSANVALLON, 2011, p. 82).

Vale sublinhar, todavia, que a legitimidade caracterizada pelo autor (2011, p. 94) é a da imparcialidade, e não a da independência das agências, tendo em vista que os conceitos de imparcialidade e independência são distintos: enquanto que o primeiro se refere à impossibilidade de alguém se beneficiar daquele privilégio ou poder, o segundo diz respeito ao isolamento hierárquico do órgão. Por essa razão, é possível que uma agência seja independente, mas ainda assim seja parcial.

Apesar disso, Rosanvallon (2011, p. 7-8) reforça que tais legitimidades são precárias, dependentes da percepção social das ações institucionais e de seus comportamentos. Não menos importante é sua consideração de que as três legitimidades permanecem inoperantes, a não ser que suas características - e seus resultados - sejam efetivamente reconhecidas pela sociedade como operantes nas instituições.

O *déficit* democrático, para Mény (2002, p. 8-9) implica algumas assumpções que não necessariamente são verdadeiras: (i) a expressão "déficit democrático" é um poderoso catalisador que pode ser manipulado por qualquer pessoa que queira expressar algum descontentamento com o funcionamento das instituições europeias; (ii) a expressão assume que democracia é algo que efetivamente não é - a democracia não é "o governo do povo, pelo povo e para o povo", como o próprio autor afirma, pois atualmente tal sistema é equilibrado entre a participação popular e as bases constitucionais assumidas -, de modo que os "checks and balances" presentes na União Europeia são suficientes para conferir tal legitimidade; (iii) a comparação de valores democráticos, sem levar em consideração os diferentes níveis de governo e as dimensões espaço-tempo, é inconsistente - a União Europeia não deve ser comparada com padrões democráticos nacionais, tendo em vista que são níveis governamentais distintos.

#### **5.4 DESIGNAÇÕES DEMOCRÁTICAS SOBRE O BCE NO PARLAMENTO EUROPEU**

Para além dos debates parlamentares acerca da legitimidade democrática e instrumentos de *accountability* que o BCE deveria assumir, os quais já foram descritos no

capítulo 4, cabe abordar uma solicitação histórica do Parlamento Europeu sobre a autoridade monetária, que data do início do seu funcionamento: a publicação de atas resumidas das reuniões do Conselho da instituição.

No Relatório de 15 de Outubro de 1999, o eurodeputado designado como relator, Christopher Huhne, se debruçou sobre o relatório anual apresentado pelo BCE. No seu relatório, o deputado menciona expressamente o dever democrático incumbido ao BCE. As palavras do deputado indicam sua satisfação com as medidas adotadas pela autoridade monetária para validar sua legitimidade democrática:

Welcomes the fact that the ECB has acknowledged its duty of democratic accountability towards the European Parliament and also intends to step up cooperation with Parliament in the years to come; 5. Regards as progress, in the ECBs information policy, that press conferences are regularly held after meetings of the ESCB Governing Council at which arguments in favour of the monetary decisions taken are published and that, in addition to the annual report and the Presidents quarterly testimony to Parliament, monthly reports are being published (UNIÃO EUROPEIA, 1999, p. 5).

Apesar disso, o relatório aponta a necessidade do BCE publicar, logo após as suas reuniões, "summary minutes" do que foi discutido, assim como publicar, semestralmente, as previsões macroeconômicas pela autoridade monetária (UNIÃO EUROPEIA, 1999, p. 5).

A ampla margem com que tal relatório foi aprovado - 38 votos a favor e 3 abstenções - (UNIÃO EUROPEIA, 1999, p. 3), demonstra que a Comissão de Assuntos Econômicos e Monetários possuía, à época, os mesmos parâmetros relativos à legitimidade democrática do BCE que o relator.

De modo similar, no relatório de 2002, sobre o exercício de 2021, a relatora Kauppi, congratula o BCE sobre a atitude de manter o diálogo com o Parlamento e "a declaração do Presidente do BCE no sentido de limitar repetidas intervenções de alguns membros do Conselho do BCE, que criam confusão e levantam falsas expectativas nos mercados financeiros". Reforça, no entanto, mais uma vez, o pedido para que haja a publicação das atas sobre os argumentos debatidos nas reuniões do Conselho do BCE, destacando, de forma anônima, as posições favoráveis e desfavoráveis. Tal relatório foi aprovado na Comissão por 30 votos a favor, 2 contra e 2 abstenções (UNIÃO EUROPEIA, 2002c).

Em 2004, ao avaliar o Relatório apresentado pelo BCE sobre o exercício de 2003, a Comissão dos Assuntos Econômicos e Monetários, através de seu relator Alain Lipietz: (i) reforçou, pela sexta vez consecutiva em seus relatórios anuais, a necessidade de que o BCE publique um resumo de suas atas; (ii) congratulou a opção de "uma inflação abaixo, mas

próxima dos 2%"; (iii) parabenizou o foco da política do SEBC na manutenção da estabilidade dos preços, "em vez de se lançar em políticas, tais como as preconizadas por certos economistas, que poderiam resultar, ou não, a curto prazo, numa redução do desemprego mas que, incontestavelmente, aumentariam a inflação e o desemprego a médio e a longo prazo"; (iv) considerou importante a medida dos agregados monetários, designadamente do M3, para a definição da política monetária; (v) reforçou a opinião do Parlamento Europeu, de que o BCE "deveria exercer uma supervisão prudencial às actividades bancárias do BEI" (UNIÃO EUROPEIA, 2004c).

A exigência do Parlamento Europeu está relacionada ao seu posicionamento histórico sobre a necessidade de prestação de contas por parte da instituição monetária: "In their view, the ECB has 'not only rights but also duties' in terms of 'democratic accountability', especially vis-a`-vis the European Parliament itself" (JABKO, 2003, p. 711).

Seis anos mais tarde, o pedido de publicação de um resumo de suas atas ainda estava presente no Relatório da Comissão, sem que houvesse qualquer êxito, apesar dos reiterados e sempre presentes pedidos por parte do Parlamento Europeu (UNIÃO EUROPEIA, 2011i).

No parecer sobre o Relatório anual de 2014 do BCE, o Parlamento Europeu congratulou a autoridade monetária pela decisão de publicação atas resumidas de suas reuniões (UNIÃO EUROPEIA, 2016o). De fato, as publicações das atas resumidas começaram apenas em 15 de fevereiro de 2019 (UNIÃO EUROPEIA, 2022h).

A pressão pela publicação das atas resumidas das reuniões do Conselho coincidem com o aumento da pressão sobre a autoridade monetária após a assunção de atribuições "quase-fiscais" e da sua participação na Troika. A partir disso, o clamor parlamentar por mais transparência por parte do BCE foi suficientemente amenizado com o início da publicação das atas, sem que tenha sido necessário divulgar os votos individuais dos membros do Conselho: "By superficially reporting the Governing Council's deliberations - through the publication of a 'meaningful account' of the minutes - the ECB satisfied monitors without revealing individual voting records" (TESCHE, 2019, p. 7).

## 5.5 DA TEORIA DA CAPTURA

Dal Bó (2006, p. 203-204) leciona que, em um sentido amplo, a regulação engloba todas as formas de intervenção na economia, embora uma definição mais restritiva assevere que a regulação como o controle dos monopólios naturais, a fim de evitar que estes explorem seu poder de mercado. Assim, a "captura" também pode envolver ambas as interpretações: (i)

em sentido amplo, a captura é o processo pelo qual os interesses especiais afetam a intervenção estatal em quaisquer de suas formas, desde a definição da tributação até a política monetária; (ii) em sentido restrito, a captura é o processo pelo qual os monopólios regulados manipulam as agências estatais que supostamente deveriam controlá-los.

O pressuposto de tais teorias é de que os entes que produzem a regulação estão sujeitos às pressões políticas dos diversos interessados, inclusive dos regulados. Embora haja poucos incentivos para que a população em geral, que é marginalmente afetada, se mantenha informada sobre a regulação, tal preceito é admitido, inclusive para justificar avanços ou freios regulatórios visando aos interesses eleitorais (DAL BÓ, 2006, p. 205). Como se nota, tal pressuposto decorre da teoria da escolha pública - segundo a qual os reguladores e os agentes políticos podem tomar decisões com base em interesses próprios ou da classe, e não com base no interesse geral.

Tal teoria tem origem no debate sobre o propósito invocado para as decisões estatais, inclusive na criação do arcabouço fiscal e monetário a elas aplicáveis: a satisfação do bem-estar (CORREIA, 1998, p. 242; BRUNNERMEIER, JAMES e LANDAU, 2016, p. 73). A partir disso, na esteira da crescente importância das Ciências Econômicas na explicação de fenômenos sociais, houve a tentativa de abordar tais decisões sob a perspectiva da racionalidade estritamente econômica: surge, então, em meados do século XX, a teoria da escolha coletiva. Esta teoria, partindo da demonstração de que os agentes tendem a tomar decisões baseados no processo racional que melhor satisfaz seus objetivos econômicos, trata dos fenômenos conjuntos, resultados da vida em comunidade, sobre os quais alcançar-se-ia o funcionamento "do mercado", capaz de agregar estes interesses, inclusive com o uso do Direito para satisfazer esta estrutura (CORREIA, 1998, p. 243).

Mais a frente, esta teoria influencia a teoria das funções de bem-estar social: o objetivo seria formular as condições necessárias para permitir que os agentes exercessem suas escolhas individuais, desde que satisfizessem valores sociais ou coletivos - abrindo espaço, assim, para abarcar as decisões eleitorais dos agentes (ARROW, 1951, p. 6). Há interpretações, inclusive, de que esta teoria exigiria que, ao tomar uma decisão em nome da sociedade, o agente deveria respeitar todas as preferências individuais dos seus membros, ao mesmo tempo em que assegura o respeito aos valores coletivos e sociais (CORREIA, 1998, p. 244). Neste sentido, adquire importância a solução de Pareto: o ponto máximo de bem-estar - denominado "ponto ótimo" - é atingido quando nenhuma modificação puder ser realizada, sem que haja prejuízo a algum outro membro da relação. Isto é, o bem-estar máximo é alcançado no ponto em que

qualquer ganho adicional por alguém da relação, resultará em prejuízo a outrem (STOKEY e ZECKHAUSER, 1983, p. 270-272).

Como se vê, esta concepção é marcadamente objetiva e calcada nas escolhas individuais. Com a inserção de critérios valorativos, elemento inaugurado pelas funções axiológicas de bem-estar social, passou a ser possível não apenas identificar os diversos pontos ótimos das escolhas, mas também efetivamente escolher, dentre os diversos pontos ótimos, qual será tomado à baila. A partir de tais escolhas individuais e desta ponderação valorativa é que definir-se-iam as escolhas coletivas e, conseqüentemente, as funções de bem-estar social (SAMUELSON, 1981, p. 223-224). A Constituição, assim, foi invocada como instrumento capaz de conceber tal função, ao garantir diversas opções de decisão e os critérios valorativos (CORREIA, 1999, p. 388-390).

No entanto, esta teoria carrega consigo inúmeros problemas, dentre os quais destacam-se: (i) a dificuldade de harmonizar todos os interesses individuais diferentes, assim como todos os valores coletivos heterogêneos; (ii) a fragilidade formal da teoria para escolhas que possuem três ou mais opções, sem que estas sejam hierarquicamente “transitivas” - como por exemplo: a opção b é melhor que a opção a e que a opção c, mas a opção c é melhor do que a, prejudicando a formação do ponto ótimo pensado por Pareto; (iii) a perpetuação do status quo, notadamente no que se refere à distribuição de rendimentos; (iv) a necessidade de utilizar-se uma “decisão técnica soberana” desinteressada para encontrar-se o ponto ótimo (MUELLER, 1972; STOKEY e ZECKHAUSER, 1983, p. 266; ARROW, 1951, p. 12; SEN, 1985, p. 334).

Diante disso, propõe-se a teoria da escolha pública (“public choice”), a fim de a análise seja posta sob diferentes perspectivas: (i) a escolha é efetivamente realizada por sujeitos determinados; (ii) pretende-se imputar uma escolha a esses sujeitos, a partir de uma perspectiva de comportamento político; (iii) a teoria objetiva explica o comportamento político para além dos “problemas da decisão financeira”; (iv) passa-se a abordar o comportamento dos eleitores e dos eleitos (CORREIA, 1998, p. 246-252; DOWNS, 1999, p. 33).

Os elementos que compõem tal teoria são: (i) individualismo - “o sujeito é a única fonte de avaliação de uma certa realidade”, de modo a permitir um paralelo entre o comportamento político e o ambiente de mercado, traduzido na afirmação de que os partidos e os agentes políticos, estando no poder, conduzirão suas ações visando ali se manterem, satisfazendo, portanto, interesses próprios; (ii) subjetivismo - impossibilidade de construção das funções de bem-estar social, tendo em vista o caráter heterogêneo das decisões

individuais; (iii) contratualismo - constatação de que as instituições sociais são atores importantes na tomada de decisões (CORREIA, 1998, p. 266).

Nesse aspecto, os pilares normativos relativos às finanças públicas - as quais, em larga medida, desaguam nas novas atribuições assumidas pelo BCE, sobretudo na sua participação na *Troika* - passariam a admitir uma relação entre os aspectos econômicos e políticos, superando a, até então observada, clivagem teórica entre estes dois pilares (CORREIA, 1998, p. 249).

Portanto, levando em conta que os agentes políticos estariam sujeitos às pretensões eleitorais - ou reeleitorais -, a tecnicidade econômica poderia dar lugar a soluções menos recomendadas, justamente para abarcar os interesses políticos dos agentes decisórios. Neste ponto, é notório que a própria definição e execução das regras fiscais estariam sujeitas à "captura" pelos interesses políticos. A teoria da escolha pública, destarte, nos indica que a interpretação das atribuições do BCE, a partir do argumento da satisfação do auto-invocado "bem-estar", não está necessariamente atrelada às melhores recomendações econômicas.

A teoria também está calcada em outro pressuposto: o aumento das intervenções estatais. À medida que se substitui o modelo não intervencionista do capitalismo pela forma mais ativa de intervenção coletiva na economia (BUCHANAN e TULLOCK, 2004, p. 64; CORREIA, 1998, p. 248), as escolhas políticas se mostraram como forma de satisfação dos interesses próprios de seus agentes - deste modo, os próprios interesses dos agentes governamentais poderia resultar em cada vez mais intervenções (BUCHANAN e TULLOCK, 2004, p. 218-219; TEIXEIRA DE SOUZA, 1996, p. 12-13).

Através da formação teórica de Pigou - a qual, sinteticamente, afirma que os ganhos de um agente econômico podem estar acompanhadas de prejuízos causados a outrem ou à própria coletividade e, por isso, o excesso de lucro deve ser tributado - (SALGADA SOARES, 1999, p. 21-23), que dá origem à noção de "externalidade" econômica, passou-se ao debate das intervenções econômicas para correção de determinados problemas que o mercado - designadamente a teoria de Pareto - não é capaz de solucionar. As formas debatidas são: (i) alteração dos institutos jurídicos; (ii) (des)incentivos fiscais; (iii) regulamentação estatal; (iv) sistema de proibições estatais (CORREIA, 1999, p. 404). É nesse contexto pigoutiano que as decisões políticas parecem se desenvolver. A conjugação desses esforços interventivos estatais, por outro lado, passaram a ser frequentemente contrapostos por uma outra dimensão da teoria da escolha pública: a análise dos efeitos observados, nas áreas pública e privada, em decorrência de decisões governamentais - com especial enfoque à

crítica da forma como o processo de tomada de decisão é tomada pelos agentes políticos (TEIXEIRA DE SOUZA, 1996, p. 12; CORREIA, 1999, p. 420).

A hipótese nova da teoria da *public choice* é de que os agentes políticos, ao definirem ações governamentais, não estão agindo de modo "altruísta", mas sim de maneira a maximizar o seu apoio político - a desconfiança sobre os atos governamentais, inclusive, é erguida como elemento necessário para a aplicação desta teoria (DOWNS, 1999, p. 48-50; CORREIA, 1998, p. 251).

Esta nova hipótese é absolutamente necessária para compreender a possibilidade de manipulação de conceitos jurídico-monetários, no âmbito da atuação da autoridade monetária independente, designadamente através da auto-interpretação de seu mandato e da definição do que significa a "estabilidade monetária".

O "contrato político", dimensão do contratualismo desta teoria, explicaria a possibilidade de que o processo de auto-decisão sobre a atuação do BCE - jurídico-monetário, inclusive -, está sujeito às dinâmicas deste mercado político. Notadamente, uma das presunções da teoria da escolha pública é de que a imposição legal de regras fiscais - como a "imposição de limites ao déficit orçamental" - poderia ser um freio para os interesses próprios dos agentes políticos decisores que pretendem a sua reeleição (CORREIA, 1999, p. 422).

Ora, é sabido que a atuação do BCE na *Troika* implicava na atuação política da instituição para defender instrumentos e reformas que impusessem limites ao *déficit* nos orçamentos dos Estados-Membros. Nesse entendimento, a expansão das competências do BCE continua a ser explicada por tal teoria, ainda que fosse para defender o "receituário" promovida pelos seus autores.

Peltzman (1976) criou um modelo a fim de explicar o trade-off sobre os quais os agentes políticos sempre se debruçam: (i) os políticos desejam aumentar sua "maioria" ou poder, de modo que tal aumento obedece a uma função que decorre do preço pago pelos consumidores e dos lucros das empresas produtoras; (ii) assumindo que a maioria política diminui com o aumento de preços aos consumidores, mas aumenta com os lucros dos produtores; (iii) o desafio é encontrar o preço que permita com que os produtores tenham um lucro considerável, sem que os consumidores considerem o preço excessivo; (iv) em um mercado monopolístico, o político pressionará para que os preços abaixem, até a função marginal de ganho de voto pela satisfação dos consumidores seja igual à queda marginal de votos pela insatisfação dos produtores; (v) em um mercado competitivo, o objetivo será aumentar os preços na proporção marginal em que os produtores fiquem contentes e aumentem a maioria do político, em relação à queda da satisfação dos consumidores. Isto é, o

"preço político" ficará estabelecido entre o preço competitivo e o preço monopolístico. É por essa razão que os monopólios, como as utilidades estatais - energia elétrica, telecomunicações, saneamento básico, *etc* -, atraem a regulação estatal: como todos ou praticamente todos utilizam o serviço, é mais eficaz para os agentes políticos realizarem o cálculo do ganho marginal de maioria ou poder (DAL BÓ, 2006, p. 206).

As análises acerca da captura são centradas em três sujeitos: o governo, o regulador e a empresa regulada. O modelo de análise, por sua vez, possui dois pilares: (i) o modelo de regulação em que o governo e o regulador não possuem as informações sobre os custos marginais - assim, apenas a empresa regulada sabe o preço máximo ou mínimo que satisfaz a função supracitada; (ii) o modelo assume que o regulador pode encontrar os verdadeiros custos da empresa regulada, caso se especialize e aprenda sobre aquela indústria regulada - com isso, a empresa possui um incentivo para subornar o regulador, sem lhe dizer que seus custos são baixos, impedindo uma regulação satisfatória (DAL BÓ, 2006, p. 207).

Evidentemente, há alguns pressupostos em tal modelo: (i) a empresa regulada sempre possui mais informações sobre seus custos de produção; (ii) o governo sempre deseja que a empresa produza a exata medida que for conveniente para os consumidores, independente de quanto seja; (iii) a empresa não pode ser forçada a produzir abaixo de seu custo de produção; (iv) o governo apontaria um "fiscalizador", o regulador, para mitigar a assimetria informacional, a qual é vantajosa para a empresa regulada; (v) algumas reguladas podem tentar corromper os reguladores, a fim de não compartilhar suas informações sobre o custo de produção e, assim, manter seu lucro (DAL BÓ, 2006, p. 208).

Entretanto, ainda que não haja uma corrupção explícita, ainda assim é possível constatar outros mecanismos de captura, como: (i) a indicação de reguladores "enviesados", os quais possuem uma definição explícita prévia sobre os temas que são e serão continuamente objeto de regulação; (ii) aumentar o custo da mensagem e da verificação da informação; (iii) uso de financiamento de campanhas como instrumento de influência e acesso facilitado; (iv) "porta giratória", a qual significa a contratação posterior dos reguladores, por salários consideravelmente altos; (v) ameaças e críticas públicas (DAL BÓ, 2006, p. 211-212).

Especificamente sobre a "porta giratória", o extenso trabalho de Adolph (2013) é conclusivo: ao analisar as trajetórias de carreiras de mais de 600 "decision makers" de política monetária, de mais de 20 países, o autor concluiu que as "escolhas" de política monetária dos bancos centrais estão relacionadas às preferências individuais dos membros que o compõem - tais preferências, por sua vez, estão ligadas aos receios relativos à carreira profissional de tais



membros, razão pela qual o autor defende que existe um conjunto de "shadow principals", se referindo aos agentes que não compõem formalmente a relação entre as autoridades políticas e os supostamente independentes bancos centrais, abrangendo, inclusive, os casos de renovação das nomeações dos membros do banco central (ADOLPH, 2013 apud FERNANDEZ-ALBERTOS, 2015, p. 224-225).

A literatura indica algumas alternativas para se evitar a captura, dentre as quais se destacam: (i) remuneração adequada aos reguladores, de modo que eventuais remunerações alternativas sejam menos vantajosas; (ii) auditorias frequentes; (iii) controle; (iv) difusão de agentes suscetíveis à propinas e exigência de quorum qualificado para tomadas de decisões, a fim de aumentar o custo da corrupção; (v) criação de grupos de “advogados dos consumidores”; (vi) eleição direta para os reguladores (DAL BÓ, 2006). A última proposta, contudo, merece especial atenção: “When elected regulators choose ‘populist’ prices, they may have in mind the right trade-off between present and future consumers, and more generous pricing by appointed regulators may be a giveaway to industry” (DAL BÓ, 2006, p. 219).

## 5.6 ANÁLISE DAS TEORIAS À LUZ DA PESQUISA EMPÍRICA

Após a crise financeira de 2008, o movimento acadêmico e midiático de questionamento sobre bases já consideradas tradicionais das instituições também se voltou para os bancos centrais: não só na UE, mas em grande parte dos países desenvolvidos, a independência dos bancos centrais deixou de ser vista como incontroversa e passou a ser constantemente atacada por parte da população, da mídia e dos acadêmicos - designadamente em um cenário onde o desafio econômico é aumentar a inflação, não reduzi-la, economistas têm defendido que a independência da autoridade monetária é no mínimo irrelevante e no máximo prejudicial às economias (BALLS *et al.*, 2018, p. 10).

Para além disso, os autores também destacam as dificuldades que podem trazer as novas funções assumidas pelos bancos centrais após tal crise financeira: os já designados "instrumentos não convencionais de política monetária" poderiam ter também efeitos redistributivos (BALLS *et al.*, 2018, p. 11). Outra “função” assumida pelo BCE foi a sua participação na *Troika* após a crise financeira de 2008, trazendo efeitos políticos, jurídicos e econômicos (BELLAMY e WEALE, 2015, p. 258; JANCIC, 2017, p. 145).

A julgar pelos efeitos causados pelas exigências da *Troika* e pelos debates insurgentes sobre as novas funções do BCE, inevitavelmente passa a ser necessário se debruçar com mais afinco sobre as tradicionais teorias que abordam o *déficit* democrático da instituição.

A iniciar pelas teorias que sustentam a inexistência de um *déficit* democrático no BCE, é possível observar três pontos-chave que serão postos sob escrutínio à luz das evidências empíricas anteriormente elencadas neste trabalho: (i) a política monetária deve ser conduzida por uma instituição independente e que possua um mandato específico e um processo decisório bem definido, a fim de isolá-la da influência política; (ii) também pode haver imputação da existências de *déficit* democrático aos bancos centrais nacionais, afinal, estes também tomam decisões tecnocráticas, são criticados pela falta de transparência, controle e *accountability*, não contam com participação pública e podem usurpar de suas discricionariedades; (iii) as decisões do BCE seguem o princípio da colegialidade, em que um conjunto de governantes dos bancos nacionais é que efetivamente tomam as decisões.

A sedimentação jurídica originária da construção da União Econômica e Monetária se resume na ideia de que a constituição normativa - por meio de um mandato definido nos tratados constitutivos da UE - seria suficiente para dar o verniz legal necessário para a existência e operacionalização da autoridade monetária. No entanto, as restrições produzidas no plano nacional, a partir das exigências e requisitos de entrada na Zona do Euro e, mais recentemente, de adequação com as requisições da *Troika*, são mais profundas do que a mera moldura normativa (BELLAMY e WEALE, 2015, p. 259).

Designadamente, a mudança no posicionamento da CCFA em relação às decisões do BCE, ao longo do tempo, indicam que a teoria de Moravcsik, segundo o qual não haveria "political salience" para as decisões tecnocráticas da autoridade monetária, não está mais aderente à realidade: não só há tal interesse político, a ponto de vários representantes políticos ingressarem com a ação judicial na Corte alemã, como também há um crescente escrutínio jurídico sobre as decisões da instituição. Sendo assim, ainda que no passado fosse possível afirmar a inexistência de *déficit* democrático pela "low salience" das decisões monetárias, no cenário pós-crise financeira, tal afirmação está ultrapassada.

A título exemplificativo, é possível constatar uma mudança no próprio cenário de confiança da população no BCE, ilustrado pelas pesquisas realizadas ao longo do tempo pela Eurobarometer: (i) em 1999, aproximadamente 40% da população europeia confiava no BCE, ao passo que pouco mais de 20% não confiava; (ii) os índices de confiança continuaram superando os de desconfiança, até o ponto de virada que se deu em Setembro de 2011; (iii) a partir de Setembro de 2011, a desconfiança no BCE passou a ser maior do que a confiança;

(iv) o pico da desconfiança no BCE se deu em Março de 2013, quando mais de 50% dos entrevistados responderam que não confiavam na instituição (TESCHE, 2019, p. 5).

Diante de tal conjuntura, não é possível interpretar a teoria de Moravcsik como se não houvesse tal ponto de virada em Setembro de 2011. Inegavelmente, é necessário se debruçar, de modo distinto, sobre a legitimidade do BCE e fazer uma releitura sobre o estudo do *déficit* democrático da instituição.

Constata-se, assim, que a luta pela legitimidade do BCE não é apenas de satisfação jurídica, por meio de um mandato bem estabelecido nos tratados constitutivos da UE, ou dos resultados alcançados por suas políticas monetárias. Após a crise financeira deste século, a disputa abrange, sobretudo, a percepção dos atores políticos e dos cidadãos sobre a atuação da autoridade monetária:

[...] the ECB has a strong interest in finding ways to be perceived, on the one hand, as accountable and transparent (and within a wider EMU cum EU governance system, responsive) and, on the other hand, as acting effectively on behalf of the interest of European or Eurozone citizens (output legitimacy). (TORRES, 2013, p. 290).

A constatação de que o BCE defendia, historicamente, a limitação de sua prestação de contas ao objetivo primário estabelecido nos tratados constitutivos - estabilidade de preços - (JABKO, 2003, p. 718), não contribui com a percepção pública da responsabilidade que a autoridade monetária possui sobre os objetivos secundários - crescimento e empregabilidade. Observa-se, também, que a defesa histórica do BCE era de que as aparições frente ao Parlamento Europeu eram consideradas meras “hearings” ou “exchange of views”, e não propriamente uma prestação de contas - tal posicionamento indica uma pretensão institucional de não se submeter ao debate mais aprofundado sobre a política monetária entre os diversos atores europeus (JABKO, 2003, p. 720).

Assim, é notório que a primeira formulação - a legitimidade do BCE e a inexistência de um *déficit* democrático na instituição estão ligadas ao seu mandato e ao seu isolamento político - não são mais aplicáveis na conjuntura europeia, sobretudo após a crise financeira de 2008 e a assunção de responsabilidades excepcionais por parte da autoridade monetária.

Diante de todo o conjunto empírico e teórico aqui apresentado, também é possível observar que a segunda formulação não possui cabimento frente aos atuais desafios da autoridade monetária: o projeto de integração monetária e cambial não requer a comparação entre o nível de aceitação jurídico-institucional e popular sobre os bancos centrais nacionais, mas sim sobre o BCE. Neste ponto, a inegável realidade é que os agentes do Direito da União

Europeia deve trazer respostas europeias para problemas europeus. Trata-se de um exercício pragmático de solução concreta de problemas jurídicos: ainda que os bancos centrais nacionais sofressem as mesmas críticas que o BCE, isso automaticamente traz legitimidade e satisfação democrática à autoridade monetária supranacional? A resposta é inequivocamente não! O próprio TJUE, em sua decisão Gauweiler reconhece que não é todo e qualquer instrumento ou política monetária conduzida pelo BCE que será reconhecida como aderente ao mandato. Logo, também não é possível assumir que, devido aos “bancos centrais nacionais sofrerem as mesmas críticas”, qualquer decisão da autoridade monetária europeia será legitimamente democrática e livre de *déficit* democrático.

Sendo assim, é possível constatar que a União Econômica e Monetária ignorou a lógica do "two-level games", segundo a qual os governantes, ao reconhecerem um compromisso futuro com outros governantes - como é o caso de um tratado internacional -, simultaneamente assumem um duplo dever: (i) agir de maneira justa entre eles; (ii) ser responsável e "accountable" por suas populações domésticas, a fim de reterem sua própria legitimidade política (BELLAMY e WEALE, 2015, p. 260). Nesse sentido, seria necessário que todos os países tivessem a credibilidade interna necessária para que os compromissos assumidos perante outros países fossem efetivamente cumpridos - afinal, há o risco de que a ausência de legitimidade democrática interna possa erodir os poderes do governante sobre as relações externas.

Esta exigência está relacionada com a leitura intergovernamentalista de integração, segundo a qual as decisões deveriam ser tomadas por todos os países, após aprovação de todos eles - razão pela qual tal leitura exigia a possibilidade de veto, ainda que por um único Estado-Membro, sobre as decisões da União (BELLAMY e WEALE, 2015, p. 269; CAMPOS DE CARVALHO, 2012). Em essência, é isso que a CCFA requereu do *Bundestag* e do Executivo alemão no caso PSPP, tal como descrito no capítulo 1. Tal Tribunal exige que os compromissos internacionais estejam harmonizados com a Lei Básica e, principalmente, com os direitos fundamentais, a fim de que possam ser vinculantes para o Estado alemão, caso contrário, as decisões tomadas pela instituição europeia não deveriam ser aplicadas no plano nacional.

Evidentemente, não há que se falar em legitimação por comparação com as instituições nacionais, diante de tal desafio concreto. O caminho jurídico a ser trilhado, de outro lado, requer que o debate sobre as dificuldades europeias continuem a se dar no âmbito europeu e com vistas a aprimorar os seus mecanismos de redução do *déficit* democrático.

Por outro lado, a terceira formulação - inexistência de *déficit* democrático devido à tomada de decisão colegiada - também é problemática, tendo encontrado dificuldades especialmente no período pós-crise de 2008. Ora, não é possível afastar a percepção de que um corpo burocrático toma decisões apartadas dos interesses da população, reafirmando que é um corpo burocrático quem toma tais decisões. A crítica sobre a atuação tecnocrática do BCE e afastamento das demandas e realidades populares não se dá sobre decisões individuais de algum membro da UE, mas sobre decisões da UE - sejam elas individuais ou colegiadas.

Tal constatação é inegavelmente verificada no episódio já anteriormente descrito neste trabalho, em que uma membra alemã da Comissão Executiva do BCE pediu para se afastar das suas funções, pois não concordava com os rumos da política monetária. É importante observar que sua substituta, conforme fica evidenciado no capítulo 4, em sua sabatina no Parlamento Europeu, se mostrou muito mais aberta e concordante com a elaboração e execução da política monetária excepcional adotada pelo BCE. Tal episódio serve para reforçar o entendimento de que o corpo de membros que compõe o Conselho e a Comissão do BCE são mais homogêneos do que se poderia presumir, razão pela qual a terceira formulação também não é aderente à realidade posta na UE, pós-crise de 2008.

Assim, conclui-se que as teorias que justificam a legitimidade democrática do BCE e a inexistência de um *déficit* democrático na instituição não estão mais aderentes à realidade empírica e teoricamente demonstradas, portanto já não conseguem dimensionar os desafios e questionamentos sobre tal autoridade monetária.

De outro lado, tal como preconizado pelos próprios eurodeputados, membros da Comissão do BCE e pela literatura relacionada, a integração europeia possui uma melhor acomodação com a União Econômica e Monetária. Assim, ainda que as teorias tradicionais que advogam pela inexistência de *déficit* democrático no BCE não consigam mais adequar seus argumentos às situações fático-teóricas atuais, é necessário compreender as críticas da literatura sobre os principais elementos que fazem surgir tal *déficit* e, assim, perceber os caminhos jurídicos necessários para conformar a situação atual.

Embora este trabalho não se dedique à proposição de uma nova teoria sobre a legitimidade democrática do BCE e a inexistência de *déficit* democrático na instituição, dedicar-se-á à avaliação das críticas sobre a atuação da referida autoridade europeia.

De modo geral, acerca da dimensão tecnocrática do BCE, as críticas dão conta de que a aceção técnica das suas decisões não seria condizente com as demandas e realidades populares, caracterizando uma lacuna entre os burocratas e os movimentos sociais, a participação popular e respeito aos direitos das minorias.

No entanto, o capítulo 4 evidenciou uma progressiva mudança individual de posicionamento dos membros indicados à Comissão Executiva do BCE sobre assuntos e pressupostos determinantes para a elaboração e execução da política monetária, de modo que não passou a ser mais sustentável o argumento de prevalência do consenso objetivo sobre meios e instrumentos a serem utilizados. Simultaneamente, também, não pode mais ser sustentável a crítica de prevalência da ótica ortodoxa alemã na elaboração e execução da política monetária, afinal, a ortodoxia monetarista germânica possui um receituário que não é estritamente compatível com as mudanças discursivas e práticas vistas no capítulo anterior.

De outro lado, o pilar da transparência, controle e *accountability* está sustentado na defesa de que historicamente o BCE se nega a prestar contas de modo concreto para o Parlamento Europeu, além de não terem um controle - com potencial sancionatório - por parte de nenhuma instituição europeia. No entanto, há notáveis esforços da autoridade monetária em aprimorá-lo durante o período de expansão de suas competências, inclusive por meio de instrumentos de “soft law” monetário (DURAN, 2016): após assumir “poderes emergenciais” e passar a compor a *Troika*, o BCE iniciou a divulgação das atas resumidas das reuniões de seu Conselho, além de que o presidente da instituição passou a visitar parlamentos nacionais para explicar a atuação da instituição.

Evidentemente, o prejuízo a tal pilar continua a ser a reiteração discursiva de que tais práticas são mera liberalidade do BCE e que não são obrigatórias ou permanentes. Ora, tal proposição voluntarista da autoridade monetária certamente auxilia no aplacamento imediato das críticas sobre a insuficiência da transparência e *accountability* da instituição. No entanto, no mesmo momento em que o BCE cessar tais atividades voluntárias, o que pode acontecer sobretudo em momentos de pressão (DURAN, 2016, p. 102), as críticas tendem a retornar.

Por fim, as tratativas sobre o uso excessivo da discricionariedade na atuação da autoridade monetária estão principalmente relacionadas à utilização dos “poderes emergenciais” que o BCE auto-atribuiu no período pós-crise de 2008. De fato, elementos como a supervisão dos bancos, a injeção avassaladora de liquidez nos mercados, a aquisição de títulos públicos e privados e a atuação política na *Troika*, nunca haviam sido utilizados na proporção que tomaram durante tal período. É inegável que os desafios surgidos no mesmo período também não têm precedentes, razão pela qual o TJUE já se debruçou duas vezes sobre a matéria, tal como anteriormente descrito neste trabalho: o uso de ferramentas extraordinárias, desde que adequados e proporcionais, são justificados pelas circunstâncias fáticas inéditas experimentadas pela sociedade europeia.

Vale ressaltar que, tal como exposto no Capítulo 4, os candidatos à Comissão Executiva costumam indicar nas sabinas perante o Parlamento Europeu, qual seria o nível admissível de inflação por eles assimilado para que haja a “estabilidade monetária” - sempre é afirmado o patamar de “inferior, mas próximo a 2%”. No entanto, a constatação de que tal percentual inflacionário é reiteradamente descumprido, sem que haja a mudança nesse percentual de referência, demonstra que, de fato, a autoridade monetária auto-atribui anualmente e “ex-post” sua interpretação sobre “estabilidade monetária” e auto-sabota as declarações realizadas nas sabinas perante o Parlamento Europeu.

Cumprido sublinhar, também, que, surpreendentemente, o TJUE parece cancelar tal prática, como se viu no caso Weiss: o Tribunal manteve os laços desamarrados ao não dizer o que é política monetária, afirmando apenas que sua caracterização depende da análise se determinada medida é ou não necessária para se atingir o objetivo da estabilidade de preços - o que, como se fosse um “auto-referência circular”, fica a cargo do BCE.

Ainda assim, não parece ser adequado haver uma pré-limitação de quais instrumentos emergenciais ou a elaboração de um rol taxativo das situações em que tais ferramentas devam ser utilizadas. Da mesma maneira que houve mudanças drásticas nos discursos dos candidatos à Comissão Executiva do BCE ao longo do tempo, também aconteceram tais modificações no estudo dos fenômenos monetários, efeitos das políticas monetárias e atribuição de responsabilidades aos agentes monetários. Tais modificações, inevitavelmente, continuarão a acontecer. Do mesmo modo, é perceptível que cada crise econômica e financeira exigem diferentes respostas: pretender pré-limitar a atuação da autoridade monetária de uma forma determinada, em situações emergenciais, seria contraproducente e potencialmente limitaria os efeitos benéficos que a atuação excepcional do BCE poderia trazer como resposta às dificuldades de liquidez ou de crédito da sociedade europeia.

A resposta também não é limitar o uso de instrumentos de provisão de liquidez ao sistema ou aos bancos. Afinal, é tradicionalmente reconhecida a necessidade de que a função de provisão de liquidez em situações de crise esteja relacionada à política monetária e, mais do que isso, o bom funcionamento da política monetária depende das condições de liquidez do mercado, sobretudo das instituições bancárias (STEINBACH, 2016). Neste trabalho, assumir-se-á esta necessidade como aderente ao mandato do BCE, tal como reconheceu o TJUE no caso Gauweiler, descrito anteriormente.

O desafio, portanto, é verificar a possibilidade das teorias existentes e supracitadas abordarem e explicarem o *déficit* democrático do BCE também com esta função dos poderes emergenciais por ele assumido em situações de crise.

A proposta que abrange, simultaneamente, a leitura do "two-level game" e o caráter dinâmico da legitimidade democrática interna é a que pretende estabelecer um "political constitutionalism", sobre o qual o "contrato" político<sup>35</sup> deveria ficar sujeito a correntes debates entre os cidadãos com o intuito de observar os procedimentos dos tomadores de decisão e as decisões em si (BELLAMY e WEALE, 2015, p. 268). Tal proposta pressupõe que os cidadãos estejam verdadeiramente interessados nas decisões de política monetária, e não apenas estejam sujeitos à "caça às bruxas" em momentos de crise.

Embora acertadamente recomende que tais decisões fiquem sujeitas ao escrutínio público direto, não é factível assumir que os cidadãos estejam continuamente interessados nas decisões complexas e rotineiras produzidas pela autoridade monetária. Por tal razão, é defendido que este escrutínio seja realizado pelos parlamentos nacionais, os quais são eleitos por voto direto dos cidadãos - esta, aliás, é a exigência da Corte alemã em relação ao PSPP.

Indubitavelmente a CCFA assume uma posição de integração intergovernamentalista própria: o *Bundestag* e o Executivo alemão deveriam manter suas competências para, simultaneamente à tomada de decisão das autoridades europeias, verificar se esta é harmonizável com a Lei Básica. Ou seja, o Parlamento e o Executivo não teriam que pré-aprovar as decisões europeias para que estas se tornem válidas, no entanto, poderiam deixar de cumpri-las, caso entendessem que estas são incompatíveis com a transferência de poderes autorizada na Lei Básica.

Por outro lado, a expansão das decisões intergovernamentais não tende a propiciar maiores ganhos na execução do projeto europeu, especialmente após o aumento do número de Estados-Membros, afinal, um único veto nacional seria suficiente para pôr em causa qualquer proposta de cunho supranacional. Além disso, o reforço do aspecto intergovernamentalista na UE significa retomar uma perspectiva ultrapassada de legitimação pela via nacional, e não pelos anseios e interesses difusos dos cidadãos, independente de sua nacionalidade.

Embora este trabalho defenda a noção de que o constitucionalismo nacional - "centrada no poder do Estado e responsável pela organização da sociedade" - não representa mais a forma ideal do constitucionalismo, sendo necessária uma modernização da estrutura jurídica tradicional, capaz de atender à "desterritorialização e atomização do poder" (MADURO, 2001, p. 120), não se pode ignorar a expansão desenfreada das competências de uma autoridade independente como o BCE, a qual historicamente se esquiva de prestar contas e utiliza argumentos abstratos sobre a auto-definição de seu mandato e de sua atuação.

---

<sup>35</sup> Essa proposta possui como pano de fundo a constatação de que, tal como já anteriormente descrito, há um maior entendimento sobre o caráter político do BCE (ROSAL, 2019, p. 18).



É necessário, nesse contexto, aprofundar o debate no sentido da construção de um novo rol de direitos "dos cidadãos europeus relevantes no contexto da representação e participação uma pluralidade de comunidades políticas nacionais" (MADURO, 2001, p. 121).

Nota-se, entretanto, que tal rol de direitos não deve se limitar à expansão das capacidades de vigilância e controle por parte do Parlamento Europeu, afinal:

É usual identificar-se um déficit numa determinada instituição (a Comissão ou o Conselho, por exemplo) e, nessa base, propor-se uma transferência do processo de decisão para uma instituição alternativa (o Parlamento Europeu, por exemplo), sem comparar a capacidade e representatividade relativa dessas instituições no contexto específico em análise (presumindo-se, por exemplo, que os mecanismos de representação e participação no Parlamento Europeu são sempre um reflexo perfeito do ideal democrático) (MADURO, 2001, p. 136).

É necessário, portanto, admitir formas de representação e participação democrática que vão além da já combatida noção de representação parlamentar europeia, sobretudo devido à constatação de que a maioria parlamentar nem sempre estará apta a proteger direitos humanos e sociais inerentes à minoria - inclusive, pela própria distribuição das cadeiras no Parlamento Europeu, há o risco de que a maioria parlamentar, composta pelos Estados-Membros mais populosos e ricos, ignore os desafios e atributos que constituem os Estados menos populosos e mais pobres.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O fito do primeiro capítulo era situar o objeto do trabalho, a partir de uma perspectiva jurisprudencial, levando em conta três vertentes: (i) o que foi o Public Sector Purchase Programme (PSPP) e quais seus contornos jurídicos?; (ii) o Tribunal de Justiça da União Europeia foi chamado a se manifestar sobre o PSPP? Se sim, qual foi a decisão e seus fundamentos?; (iii) a decisão do TJUE foi mantida na Corte Constitucional Federal Alemã? Se não, quais são as razões utilizadas para afastá-la?

Em um primeiro momento, o meio utilizado foi percorrer os elementos normativos próprios do Direito da UE, com o particular intuito de fixar as decisões do BCE relativas ao PSPP em uma perspectiva histórica. Sob esse pilar, ficou evidente que a instituição monetária iniciou a execução do PSPP em meados de outubro de 2014. Para efetuar a aquisição dos títulos públicos ou outros ativos emitidos por governos centrais ou por "agências reconhecidas", o BCE criou requisitos de elegibilidade, com o intuito de assegurar um nível satisfatório de qualidade do crédito, evitar que tais operações prejudicassem a formação mercadológica dos preços dos títulos e impedir que as instituições europeias e outros Estados-Membros ficassem sobre-expostos a um título que poderia ser inadimplido.

Posteriormente, observou-se que o poder jurisdicional do TJUE foi invocado, por meio do "Caso Weiss", para dizer se o PSPP estava adequado às atribuições do BCE ou se tal programa implicaria em "financiamento monetário". Utilizando princípios como (a) dever de fundamentação, (b) proporcionalidade e (c) transparência, o TJUE decidiu que o programa era adequado às atribuições que o TFUE delega à autoridade monetária europeia, desde que cumprissem dois requisitos adicionais: (i) a compra nos mercados secundários não pode, na prática, resultar em intervenções que causem "um efeito equivalente ao da compra direta de obrigações às autoridades e organismos públicos"; (ii) a intervenção do SEBC deve estar lastreada em garantias, a fim de evitar que o programa tenha efeito de financiamento monetário.

O julgado chegou à CCFA, a qual afastou tal decisão, atribuindo a ela a característica de *ultra vires*: a Corte nacional entendeu que o TJUE não proferiu uma decisão adequada, que atende aos elementos do princípio do primado, e, portanto, deve ser considerada arbitrária, por não expressar o "direito na interpretação e aplicação dos Tratados". O tribunal alemão utilizou a Lei Básica para afirmar que uma decisão do BCE - e, posteriormente, sua confirmação pelo TJUE - deveria satisfazer a divisão de competências prevista no TFUE para que possa ser considerada "democraticamente legítima" e, a partir disso, aceita no plano nacional. A Corte,

contudo, asseverou que o TFUE e, conseqüentemente, a Lei Básica foram descumpridas, tendo em vista que o PSPP excederia o limite de atribuições que o TFUE delega à autoridade monetária europeia, uma vez que tal programa compartilharia riscos de maneira desproporcional entre os Estados-Membros, além de potencialmente prejudicar a formação mercadológica dos preços dos títulos públicos. Assim, decidiu que o Parlamento alemão e o Executivo Federal deveriam fazer um monitoramento constante para assegurar que o PSPP não retirasse "poderes orçamentários" do Bundestag e não erodisse o princípio da democracia e a identidade constitucional nacional.

No segundo capítulo, por sua vez, o propósito era compreender os fundamentos jurídicos e filosóficos da integração monetária e da atuação pretendida do BCE, sob quatro pilares: (i) como se deu a definição das atribuições do BCE, a partir do processo histórico de integração?; (ii) o processo de integração se deu de modo linear ou enfrentou solavancos e descontinuidades que pudessem afetar a influência de poder dos Estados interessados?; (iii) o desenho das atribuições do BCE afeta o princípio da subsidiariedade?; (iv) as teorias que explicam a integração monetária são úteis para explicar o conflito relativo ao PSPP?

Em relação aos dois primeiros aspectos, ficou evidente que o processo de integração se deu de modo concatenado com os pressupostos vistos no Acordo de Bretton Woods: livre comércio e taxas cambiais fixas. A dimensão do livre comércio é vista já no Tratado de Roma, o qual, apesar de não ter criado uma organização monetária, previa o estabelecimento de um mercado comum, a promoção da união alfandegária e um sistema facilitador de políticas comuns, além da determinação de que as políticas econômicas deveriam ser coordenadas e que deveria haver a remoção dos controles cambiais nas transações comerciais.

Com a sedimentação deste processo histórico de integração com o Relatório Werner, decorrente do esgarçamento do sistema cambial precedente, ficou notória a disposição de parte da burocracia europeia em propor um sistema monetário aplicável aos Estados-Membros, calcado em quatro elementos: (i) livre circulação de capitais; (ii) alto nível de integração financeira; (iii) eliminação das margens de flutuação cambial; (iv) fixação das taxas cambiais entre moedas. Com o Relatório Delors, sugeriu-se mais um passo na União Monetária: a coordenação das políticas monetárias dos Estados-Membros e a adoção de uma moeda única, resultando, assim, no modelo adotado no Tratado de Maastricht.

Com isso, nota-se que o processo de integração não se deu de modo linear, tendo passado por inúmeras rupturas e reconstruções ao longo do tempo: (i) o sistema de Bretton Woods, combinado com a Organização para a Cooperação Econômica e a União Europeia de Pagamentos, foi suspenso e posteriormente extinto devido aos problemas causados pela

vinculação do dólar ao ouro, em um patamar fixo de US\$ 35 por onça, no balanço de pagamentos estadunidense; (ii) o Relatório Werner, que sugeria uma União Monetária sem moeda única, mas com taxas cambiais fixas, também se mostrou inviável, pois requeria a estabilidade do dólar, moeda que se mostrou volátil com o fim do padrão ouro; (iii) o "Snake in the tunnel", que estabelecia margens de flutuação de 2,25% para cima ou para baixo em relação ao dólar, também se mostrou insuficiente para trazer a estabilidade desejada, notadamente devido às crises do petróleo da década de 70 e ao descumprimento, pelos Estados-Membros, da margem supracitada; (iv) o EMS - Sistema Monetário Europeu -, embora bem estabelecido sob uma cesta de moedas europeias auto-referenciadas, sem vinculação ao dólar, não se mostrou suficiente para apaziguar o desejo de parte da burocracia europeia pela moeda única, ainda que se tenha visto uma convergência das taxas de juros nacionais e das taxas de inflação; (v) o próprio período de transição para o Euro passou por desafios, como os vistos no início da década de 90, com a desvalorização repentina das moedas de alguns dos Estados-Membros.

Neste contexto, a definição sobre as atribuições do BCE e o desenho da integração, remontam ao debate entre monetaristas e fiscalistas, o qual ganhou fôlego na década de 70. De um lado, Bélgica e França argumentavam que a harmonização monetária conduziria à coordenação fiscal e econômica; de outro, Alemanha e Países Baixos defendiam que a convergência econômica era mais importante do que a fixação das taxas cambiais.

A partir disso, percebeu-se que os objetivos atribuídos ao SEBC - estabilidade de preços, como meta principal, e apoio às políticas econômicas da União, como finalidade secundária - são perseguidos a partir de uma estrutura decisória que engloba a Comissão Executiva, formada por membros indicados pelo Conselho Europeu, e pelos governadores dos Bancos Centrais, os quais possuem voto rotativo nas reuniões da autoridade monetária europeia.

O princípio da coletividade nas decisões monetárias, todavia, não exclui os conflitos que podem emergir das decisões relativas à política monetária, designadamente a possibilidade de discordância individual de cada Estado-Membro e o desalinhamento de interesses e preferências entre o projeto original e o "novo" caminho tomado nas decisões.

Nota-se, a partir disso, o surgimento de um conflito marcado em outras áreas do Direito da União Europeia: o debate entre os neofuncionalistas e os intergovernamentalistas. Os primeiros argumentam que as instituições europeias são um ator relevante na integração europeia, ao passo que os segundos refutam tal conclusão e advogam que as instituições apenas "obedecem" aos interesses dos Estados-Membros mais poderosos.

É nesse caldeirão que invoca-se o princípio da subsidiariedade na atuação da autoridade monetária: a fim de evitar discordâncias e disrupções ao longo do tempo, optou-se por um modelo em que as autoridades nacionais manteriam algumas funções, embora a execução de tais funções devesse respeitar as orientações e instruções do BCE.

Por fim, restou cristalino que o argumento visto no acórdão PSPP, designadamente os fundamentos apontados pela CCFA, relativas à estabilidade da moeda como principal - e, quiçá, único - objetivo do BCE, além da invocada preocupação com o efeito fiscal do programa supramencionado, também tem origem histórica: o já referido debate entre monetaristas e fiscalistas, notadamente visto na década de 70.

No capítulo seguinte, o objetivo era observar se a atuação do BCE levanta pontos de tensões políticas e jurídicas entre as autoridades nacionais e europeias, devido ao debate sobre a natureza jurídica das decisões da instituição europeia, partindo de três perguntas: (i) há outros casos em que a CCFA afastou decisões do TJUE sob o argumento do "identity review" ou do "ultra vires"; (ii) anteriormente houve algum caso em que as atribuições do BCE foram objeto de decisão pela CCFA?; (iii) há alguma linearidade decisória em tais casos históricos?

Quanto à primeira pergunta, foi possível observar que, desde 1974, no caso Solange I, formou-se um precedente acerca das atribuições supranacionais e a possibilidade de revisão de uma decisão do Tribunal europeu: a CCFA admitiu que o antigo TJCE teria competência exclusiva sobre o, até então existente, Direito Comunitário, com vinculação a todos os Estados-Membros, ao passo que os tribunais nacionais permaneciam com o poder jurisdicional sobre o direito nacional, inclusive para definir se o Direito Comunitário possui compatibilidade com a Lei Básica.

Em julgados posteriores, ficou explícita a linearidade decisória que a Corte alemã adotaria: admitir-se-ia o "judicial review", por parte da CCFA, caso o Tribunal alemão, que recebe a decisão remetida ao Tribunal Europeu, considere que a Corte Europeia infringiu direitos fundamentais previstos na Lei Básica. Também é importante mencionar que a Corte parece caminhar no sentido de que a legitimação da integração continua a ser fundada nos Estados-Membros e em seus cidadãos nacionais, de modo que não é possível adotar novas competências de autoridades europeias, sem que elas tenham sido concedidas pelos Estados-Membros.

Especificamente sobre a União Monetária e as atribuições do BCE, o tribunal nacional possui precedentes importantes: (a) o Bundestag deve continuar a fazer uma vigilância contínua para que garanta a legitimidade democrática sobre os passos seguintes que concretizariam a União Monetária; (b) o objetivo primário da União Monetária é a

estabilidade de preços e exige que, para sua concretização de maneira adequada ao Tratado, cada Estado-Membro deveria adotar programas plurianuais que os levassem a um padrão fiscal e de dívida pública mais "convergentes", além de um balanço de pagamentos sustentável; (c) a transferência de poderes para o Banco Central, ainda que haja um prejuízo ao princípio democrático, é justificável, pois este seria independente, aumentando a probabilidade de que sua preocupação fosse a proteção do valor monetário e, conseqüentemente, dos aspectos econômicos gerais importante para a orçamentação e planejamento nacionais; (d) a transferência de poderes soberanos para a União Europeia e o seu efetivo exercício pelas autoridades supranacionais, somente pode ter lugar se ocorra em harmonia com os artigos 23 e 79 da Lei Básica - ou seja, com respeito à legitimidade democrática dos cidadãos alemães e à transferência de poderes compactuada nos Tratados dos quais a Alemanha seja parte e que sejam harmônicos com a camada de "poderes soberanos intransferíveis" que a Lei Básica, e a própria CCFA, elencam como tais; (e) a CCFA atribui ao *Bundestag* e ao Governo Federal a responsabilidade de reagir e adequar o ato à "agenda de integração europeia", inclusive com medidas judiciais perante o TJUE e os tribunais nacionais, caso se deparem com um ato de alguma autoridade europeia que manifestamente exceda as competências atribuídas à União; (f) a "europeização" de estruturas administrativas nacionais requer um "mínimo de legitimidade democrática" e fiscalização de atores nacionais, a fim de compensar a perda de decisão e influência nacional - com isso, caberia ao Parlamento e ao Judiciário fazer um controle, respectivamente, seja a sob a tutela da influência legislativa para revisar as bases legais, seja sob o *judicial review*.

Já o quarto capítulo possuía como finalidade a investigação sobre os processos decisórios do BCE. A metodologia utilizada neste trabalho requeria que houvesse um escrutínio acerca dos membros e da forma como a Comissão e o Conselho tomam suas decisões, de modo que essa análise fosse realizada sob o pilar da legitimidade democrática. Assim, foram utilizadas diferentes fontes documentais - dentre as quais se destacam as conferências de imprensa do(a) Presidente do BCE, as atas das reuniões de política monetária e as sessões de perguntas e respostas dos candidatos à Comissão Executiva do BCE perante o Parlamento Europeu.

A perspectiva adotada, por meio da investigação documental, possibilitou as seguintes conclusões: (i) os candidatos à Comissão Executiva, perante o Parlamento Europeu, afirmaram e reafirmaram que a nacionalidade não é preponderante em suas decisões, uma vez que defenderiam os interesses da UE; (ii) a regra da maioria qualificada - a qual exige que 55% dos membros do Conselho Europeu, que representem no mínimo 65% da população da

União, votem a favor de uma indicação -, favorece que os 6 assentos da Comissão sejam ocupados pelas 4 maiores economias da Zona do Euro, conforme se constatou que, em aproximadamente 70% das composições de tal órgão, havia pelo menos um nacional de cada um dos quatro países com os maiores PIBs da Zona do Euro, que também são os quatro países mais populosos; (iii) também foi possível verificar que logo na primeira composição, votada em 1998, a institucionalidade europeia se deparou com uma situação em que a defesa da nacionalidade se sobrepôs às demais qualificações dos candidatos - isto porque a França insistia que um nacional seu fosse o presidente do BCE, ao passo que Duisenberg, neerlandês, era quem agregava o apoio suficiente para a aprovação -, levando a um compromisso público seu de que renunciaria 4 anos após assumir o cargo, para que um francês o substituísse, abrindo mão do período restante em que poderia continuar sendo integrante da Comissão.

Com isso, constata-se que, embora não seja possível atrelar a nacionalidade dos integrantes à pretensão de privilegiar seu respectivo país de nascimento ao decidir matérias de ordem monetária, os países com os maiores PIBs e maiores populações não abrem mão de indicar seus próprios nacionais e exercer influência para que seus indicados ocupem os assentos. Além disso, também é possível verificar que, no período de criação do PSPP, dois dos seis assentos da Comissão Executiva eram ocupados por alemães. No entanto, a CCFA não levou em conta tal fato em sua decisão, de modo que resta evidente que a CCFA não considera a composição da Comissão em suas razões de decidir, indicando que a nacionalidade dos membros de tal órgão decisório não teria relevância para fins de determinação ou não do déficit democrático.

Também foi possível observar, salvo raríssimas exceções, uma homogeneidade na defesa pública de alguns parâmetros basilares na interpretação das atribuições do BCE: (i) a estabilidade de preços deve ser caracterizada como variação do índice de preços entre 0% e 2%, notadamente com o uso do Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor; (ii) deve haver um esforço que garanta a continuidade, de modo a excluir alterações significativas nas políticas e instrumentos adotados; (iii) deve haver a comunicação da meta de inflação, além de também ser importante acompanhar e definir uma meta para os agregados monetários; (iv) a melhor contribuição que o BCE pode dar à empregabilidade e crescimento econômico é a estabilidade monetária; (v) a publicação das atas do Conselho do BCE pode comprometer a autonomia dos seus integrantes ou levar à nacionalização do debate, razão pela qual seriam preferíveis outros instrumentos que garantissem a transparência da autoridade.

Todavia, a partir de 2005, com a consolidação de tais mudanças a partir de 2010, alguns parâmetros foram modificados: (i) a estabilidade de preços deve ser caracterizada como variação do índice de preços abaixo, mas perto de 2%; (ii) deve haver um acompanhamento dos choques cambiais, embora não possa haver fixação cambial; (iii) a comunicação da meta de inflação, por si só, já seria um instrumento de política monetária; (iv) embora a atribuição principal do BCE seja a estabilidade monetária, poderiam ser tomadas medidas monetárias excepcionais que estimulassem emprego e crescimento econômico, caso o objetivo principal não fosse prejudicado ou já estivesse garantido; (v) a responsabilidade democrática do BCE estaria relacionada à prestação de contas e ao atingimento dos seus objetivos institucionais.

Quando confrontado, pessoal e publicamente, pelo Ministro alemão das Finanças, Wolfgang Schäuble, o presidente do BCE, Mario Draghi, respondeu, na Conferência de Imprensa, que as decisões do Conselho possuíam justificativas técnicas, estavam aderentes ao mandato da instituição e que estranhava a mudança de posicionamento do ministro, o qual defendia a independência da política monetária e do banco central.

Outro aspecto que ficou evidente na análise de tal questão é que o Conselho toma suas decisões com a preocupação de fundamentá-las sob a ótica da estabilidade de preços: (i) qual é a meta de inflação e qual a taxa de variação de preços realizada e prevista; (ii) como as variações no preço da energia pode impactar as expectativas inflacionárias; (iii) o que os indicadores do "pass-through" da liquidez demonstram em relação às mudanças nas expectativas inflacionárias; (iv) como estão se comportando os agregados monetários.

A comunicação das decisões, contudo, obedece a uma regra de pouco detalhamento: usualmente, apenas são utilizados termos como "broad agreement", "vast majority" e outros sinônimos. A preocupação parece ser evitar que os votos dos seus membros sejam identificados e, com isso, sua autonomia possa ser prejudicada. No entanto, por diversas vezes, houve a utilização da palavra "unanimidade" para se referir às decisões do Conselho, o que inviabiliza a utilização de tal argumento.

Com tais informações consolidadas, foi possível se debruçar sobre as teorias que estudam a legitimidade democrática e a eventual existência do *déficit* democrático no BCE, no capítulo 5. O percurso envolveu o escrutínio de livros, artigos e pesquisas acadêmicas que abordavam o tema, tendo sido aplicado um filtro que envolveu (i) a relevância dos estudos, mediante a referência em outras obras ou nas decisões judiciais analisadas nos capítulos 1 e 3; (ii) o espaçamento temporal adequado para alcançar todas as etapas de criação e



funcionamento do BCE; (iii) a variância nas explicações de quais elementos confirmam ou afastam a legitimidade democrática de tal instituição.

Em tal capítulo, foi possível observar que os defensores da inexistência de um *déficit* democrático se baseiam em cinco pontos: (i) as decisões são tecnocráticas; (ii) observa-se uma falta de transparência nas suas decisões; (iii) a participação pública é insuficiente; (iv) ocorre um uso excessivo de discricionariedade administrativa; (v) há mecanismos inadequados de controle e *accountability*.

De fato, com a crise financeira de 2008, o BCE passou a utilizar “poderes emergenciais”, com uma nova auto-interpretação de suas atribuições. Tal expansão de competências trouxe inúmeras rupturas ou aprofundamento de críticas anteriormente existentes, levando a um recorde de rejeição e falta de desconfiança popular sobre a atuação da autoridade monetária.

Assim, as políticas monetárias passaram a ser politizadas de três modos: (i) as dissidências dentro do Conselho do BCE ficaram mais evidentes; (ii) alguns governantes começaram a atribuir aspectos políticos às decisões da autoridade monetária, inclusive com manifestações públicas de que, com tais programas, os países periféricos não fariam as reformas fiscais e econômicas necessárias; (iii) diante do crescimento da importância do BCE, das críticas públicas à instituição e dos efeitos dos juros negativos na economia e nos investimentos, o público passou a ter mais interesse crítico na condução da política monetária.

Diante disso, há esforços consideráveis da autoridade monetária em estancar as críticas decorrentes principalmente da expansão de suas competências: o BCE iniciou a divulgação das atas resumidas das reuniões de seu Conselho, além de que o presidente da instituição passou a visitar parlamentos nacionais para explicar a atuação da instituição. O prejuízo para a permanência de tais atividades - afinal, é repetidamente dito que tais práticas são mera liberalidade do BCE e que não são obrigatórias ou permanentes - é a grande dificuldade para o adensamento da legitimidade democrática da autoridade monetária.

Por outro lado, no mesmo capítulo também se observa que os que advogam pela legitimidade democrática do BCE e pela inexistência de um *déficit* na instituição, se calcam em quatro principais argumentos: (i) a política monetária deve ser conduzida por uma instituição independente e que possua um mandato específico e um processo decisório bem definido, a fim de isolá-la da influência política; (ii) também pode haver imputação da existências de *déficit* democrático aos bancos centrais nacionais, afinal, estes também tomam decisões tecnocráticas, são criticados pela falta de transparência, controle e *accountability*, não contam com participação pública e podem usurpar de suas discricionariedades; (iii) as

decisões do BCE seguem o princípio da colegialidade, em que um conjunto de governantes dos bancos nacionais é que efetivamente tomam as decisões; (iv) as ações da autoridade monetária estão emolduradas por um mandato específico, definido nos tratados constitutivos e aprovado nos âmbitos nacionais.

Constata-se, no entanto, que a dimensão legitimante utilizada pelos autores não está mais aderente à realidade. Seja pela mudança no posicionamento da CCFA em relação às decisões do BCE, pela indicação de queda de confiança popular na instituição ou pelas próprias declarações dos membros da Comissão Executiva, é inegável que após a crise financeira de 2008 os elementos que compõem a atuação da autoridade monetária mudaram, sobretudo devido à expansão considerável das atribuições do BCE e da percepção negativa que isso trouxe frente aos parlamentos nacionais, alguns governantes nacionais e à população europeia.

Nesse sentido, é necessário reforçar a densidade argumentativa teórica que envolvia tais teorias que justificavam a legitimidade democrática pelos elementos acima elencados, a fim de que o projeto de integração continue a comportar a União Econômica e Monetária como instrumento apto a assegurar o atingimento dos objetivos da proposta europeia. Inegavelmente, a característica da democracia de ter a “capacidade de se reorganizar” será mais uma vez confrontada, desta vez, contudo, tendo o BCE como protagonista.

## REFERÊNCIAS

ADOLPH, C. **Bankers, Bureaucrats, and Central Bank Politics: The Myth of Neutrality**. New York: Cambridge Univ. Press, 2013.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Annual Report 2015**. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2016a. Disponível em <https://www.bundesbank.de/resource/blob/667098/0f77105094527397d2f2d3d01b946ba1/mL/2015-annual-report-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. **Basic Law for the Federal Republic of Germany**. Berlim: Federal Ministry of Justice and Consumer Protection and the Federal Office of Justice, 2019a. Disponível em [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_gg/](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gg/). Acesso em 03 de maio de 2022.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 29 May 1974**. 2 BvL 52/71. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 1974. Disponível em <https://law.utexas.edu/transnational/foreign-law-translations/german/case.php?id=588>. Acesso em 24 de julho de 2022.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 22 October 1986**. 2 BvR 197/83. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 1986. Disponível em <https://law.utexas.edu/transnational/foreign-law-translations/german/case.php?id=572>. Acesso em 25 de julho de 2022.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 8 April 1987**. 2 BvR 687/85. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 1987. Disponível em <https://www.servat.unibe.ch/dfr/bv075223.html>. Acesso em 22 de julho de 2022.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 12 October 1993**. 2 BvR 2134/92. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 1993. Disponível em <https://iow.eui.eu/wp-content/uploads/sites/18/2013/04/06-Von-Bogdandy-German-Federal-Constitutional-Court.pdf>. Acesso em 22 de outubro de 2022.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 7 June 2000**. 2 BvL 1/97. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2000. Disponível em [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2000/06/ls20000607\\_2\\_bvl000197en.pdf;jsessionid=3E30908F09E37F9EA76981C4CE674F4B.1\\_cid386?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2000/06/ls20000607_2_bvl000197en.pdf;jsessionid=3E30908F09E37F9EA76981C4CE674F4B.1_cid386?__blob=publicationFile&v=3). Acesso em 22 de outubro de 2021.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 30 June 2009**. 2 BvE 2/08. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2009. Disponível em

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2009/06/es20090630\\_2bve000208en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2009/06/es20090630_2bve000208en.html). Acesso em 23 de outubro de 2021.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 15 December 2015**. 2 BvR 2735/14. Karlsruhe:

Bundesverfassungsgericht, 2015. Disponível em

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2015/12/rs20151215\\_2bvr273514en.pdf;jsessionid=7B77C6000E126BE3D9748F73EFD3DED6.1\\_cid386?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2015/12/rs20151215_2bvr273514en.pdf;jsessionid=7B77C6000E126BE3D9748F73EFD3DED6.1_cid386?__blob=publicationFile&v=4). Disponível em 22 de outubro de 2021.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 21 June 2016**. 2 BvR 2728/13. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2016c. Disponível em

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2016/06/rs20160621\\_2bvr272813en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2016/06/rs20160621_2bvr272813en.html). Disponível em 21 de outubro de 2021.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 30 July 2019**. 2 BvR 1685/14. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2019b. Disponível em

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2019/07/rs20190730\\_2bvr168514en.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2019/07/rs20190730_2bvr168514en.pdf?__blob=publicationFile&v=1). Disponível em 22 de outubro de 2021.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 5 May 2020**. 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15 e 2 BvR 980/16. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2020. Disponível em

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html). Acesso em 03 de maio de 2021.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Headnotes to the Judgment of the Second Senate of 15 April 2021**. 2 BvR 547/21. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2021. Disponível em

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2021/04/rs20210415\\_2bvr054721en.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/EN/2021/04/rs20210415_2bvr054721en.pdf?__blob=publicationFile&v=2). Disponível em 23 de outubro de 2021.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Monthly Report, June 2016**. v. 68, n. 6. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2016b. Disponível em

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/667168/23a7135dd3b38d2053263395682c0471/mL/2016-06-monatsbericht-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Monthly Report, August 2017**. v. 69, n. 8. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2017a. Disponível em

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/667408/673f0874d6876c2e2fdf7fd7564640e9/mL/2017-08-monatsbericht-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Monthly Report, November 2017**. v. 69, n. 11.

Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2017b. Disponível em

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/667508/68d39d99b301abaf4083edb80cbb2e23/mL/2017-11-monatsbericht-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Monthly Report, May 2018**. v. 70, n. 5. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2018a. Disponível em <https://www.bundesbank.de/resource/blob/744246/717d06abe826d3b1c868e0fdc53e9c52/mL/2018-05-monatsbericht-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Monthly Report, July 2018**. v. 70, n. 7. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2018b. Disponível em <https://www.bundesbank.de/resource/blob/753988/b2b1b80d58c0de9f911a497d9889dc53/mL/2018-07-monatsbericht-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. **Monthly Report, November 2019**. v. 71, n. 11. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2019c. Disponível em <https://www.bundesbank.de/resource/blob/817428/5de7588e221db7f229bd06fc40251275/mL/2019-11-monatsbericht-data.pdf>. Acesso em 30 de maio de 2022.

ALEMANHA. Federal Constitutional Court (Second Senate). **Order of the Second Senate of 18 July 2017**. 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15 e 2 BvR 980/16. Karlsruhe: Bundesverfassungsgericht, 2017. Disponível em [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2017/07/rs20170718\\_2bvr085915en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2017/07/rs20170718_2bvr085915en.html) Acesso em 03 de maio de 2022.

ALEMANHA. The Federal Returning Officer. **Bundestag election 2021**. Berlim: TFRO, 2021. Disponível em <https://www.bundeswahlleiter.de/en/bundestagswahlen/2021/ergebnisse/bund-99.html>. Acesso em 26 de novembro de 2022.

ALLEMANO, Alberto. Europe's Democracy Challenge: Citizen Participation in and Beyond Elections. **German Law Journal**, 2020, v. 21, n. 1, pp. 35-40.

ARROW, Kenneth. **Social Choice and Individual values**. 2. ed. Nova Iorque: John Wiley e Sons, 1951. Disponível em <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/mon/m12-all.pdf>. Acesso em 28 de outubro de 2021.

BALLS, Ed; HOWAT, James; STANSBURY, Anna. Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?. **M-RCBG Associate Working Paper**, n. 67, 2016.

BECK, Ulrich; GRANDE, Edgar. **Cosmopolitan Europe**. Cambridge: Polity, 2007.

BECKER, Sebastian. **European Central Bank: Updated capital key “forces“ the ECB to reduce holdings of Italian, Spanish and French bonds**. Frankfurt: Chart in Focus, 2019. Disponível em [https://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB;REWEBJSESSIONID=81DA4CB01F9FBD4D7B2B4DDF8ED2B5B0?rwnode=RPS\\_EN-PROD\\$EUR&rwsite=RPS\\_EN-PROD&rwoobj=ReDisplay.Start.class&document=PROD0000000000489827](https://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB;REWEBJSESSIONID=81DA4CB01F9FBD4D7B2B4DDF8ED2B5B0?rwnode=RPS_EN-PROD$EUR&rwsite=RPS_EN-PROD&rwoobj=ReDisplay.Start.class&document=PROD0000000000489827). Acesso em 21 de janeiro de 2022.

BELLAMY, R; WEALE, A. Political Legitimacy and European Monetary Union: Contracts, Constitutionalism and the Normative Logic of Two-Level Games. **Journal of European**

**Public Policy**, 22, 2015, p. 257–274.

BEUKERS, Thomas. The new ECB and its relationship with the Eurozone member states: Between central bank independence and central bank intervention. **Common Market Law Review**, 50, 6, 2013, p. 1579-1620.

BLOKKER, Paul. **The democracy and rule of law crises in the European Union and its Member States**. Brussels: Reconnect, 2021 Disponível em <https://reconnect-europe.eu/wp-content/uploads/2021/04/D14.1.pdf>. Acesso em 25 de novembro de 2022.

BORDO, Michael D.; ISTREFI, Klodiana. **Perceived FOMC: The making of waks, doves and swingers**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2018. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w24650>. Acesso em 04 de outubro de 2022.

BORDO, Michael; SCHWARTZ, Anna. The ECU - An Imaginary or Embryonic Form of Money: What Can We Learn from History?. In: DE GRAUWE, Paul; PEETERS, Theo (orgs). **The ECU and European Monetary Integration**. London: Macmillan, 1989.

BRUNNERMEIER, Markus; JAMES, Harold; LANDAU, Jean-Pierre. **The Euro and the Battle of Ideas**. Princeton: Princeton University Press, 2016.

BUCHANAN, James; TULLOCK, Gordon. **The Calculus of Consent**. Logical Foundations of Constitutional Democracy. Indianapolis: Liberty Fund, 2004.

CAMPOS DE CARVALHO, Daniel. **Déficit democrático na União Europeia**. 2012. 220 f. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

CEIA, Eleonora Mesquita. A decisão do Tribunal Constitucional Federal Alemão sobre a constitucionalidade do Tratado de Lisboa. **Revista da Faculdade de Direito - UFPR**, Curitiba, n.49, p.89-107, 2009.

CHANG, Michele. The (Ever) Incomplete Story of Economic and Monetary Union. **Journal of Contemporary European Research**, v. 12, n. 1, 2016, pp. 486-501.

CHRYSSOCHOOU, D. Europe's Contested Democracy. in: CINI, M.; BORRAGAN, N. Perez-Solorzano (ed.). **European Union Politics**. Oxford: Oxford University Press, 2010.

COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE. **Règlement n° 473/67/CEE de la Commission, du 21 août 1967**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, OJ 204. Bruxelas, 24 de agosto de 1967. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31967R0473>. Acesso em 23 de julho de 2021.

COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE. **Traité instituant la Communauté Économique Européenne**. Brussels: CEE, 1957. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:11957E/TXT>. Acesso em 22 de julho de 2021.

COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES. **ECU-EMS information and central bank interest rates**. Luxembourg: Eurostat, out/1996.

COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA. Corte Europeia. Judgment of the Court. **Case 11/70**. ECLI:EU:C:1970:114. Autor: INTERNATIONALE HANDELSGESELLSCHAFT MBH. Réu: EINFUHR - UND VORRATSSTELLE FUER GETREIDE UND FUTTERMITTEL. Pedido de decisão prejudicial: VERWALTUNGSGERICHT FRANKFURT-AM-MAIN. Luxemburgo, 17 de dezembro de 1970. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61970CJ0011>. Acesso em 24 de julho de 2021.

COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA. Comissão. **Regulation (EEC) No 2107/74 of the Commission of 8 August 1974 laying down protective measures applicable to imports of preserved mushrooms**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 218/54. Bruxelas, 8 de agosto de 1974. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31974R2107&from=LT>. Acesso em 10 de outubro de 2021.

COMUNIDADE ECONÔMICA EUROPEIA. Conselho. **Regulamento (CEE) nº 404/93 do Conselho de 13 de fevereiro de 1993 que estabelece a organização comum de mercado no sector das bananas**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 47. Bruxelas, 25 de fevereiro de 1993. Disponível em <https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/02f299b1-f236-11e9-9a5b-01aa75ed71a1>. Acesso em 10 de outubro de 2021.

CONSELHO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. **Sexta Directiva 77/388**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, OJ L 145. Bruxelas, 17 de maio de 1977. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A31977L0388>. Acesso em 23 de julho de 2021.

CONSELHO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. **Regulation No 120/67/EEC of the Council of 13 June 1967 on the common organisation of the market in cereals**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, OJ 117. Bruxelas, 19 de junho de 1967. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31967R0120>. Acesso em 23 de julho de 2021.

COOPER, Richard. Whiter Europe? **Yale Rev.**, v. 80, pp. 10-17, 1992.

CORREIA, Carlos Pinto. A teoria da escolha pública: Sentidos, limites e implicações. **Boletim de Ciências Econômicas**, Coimbra, v. 41, p. 241-276, 1998.

CORREIA, Carlos Pinto. A teoria da escolha pública: Sentidos, limites e implicações. **Boletim de Ciências Econômicas**, Coimbra, v. 42, p. 383-458, 1999.

DAHL, Robert. Can International Organizations Be Democratic? A Skeptic's View. In: SHAPIRO, Uan; HACKER-CORDON, Casiano (orgs). **Democracy's Edges**. Cambridge: Cambridge University, 1999.

DAL BÓ, Ernesto. Regulatory capture: a review. **Oxford review of economic policy**, v. 22, n. 2, 2006, pp. 203-226.

DE GRAUWE, Paul; PEETERS, Theo (orgs). **The ECU and European Monetary Integration**. London: Macmillan, 1989.

DOWNS, Anthony. **Uma teoria econômica da democracia**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1999.

DURAN, Camila Villard. **A moldura jurídica da política monetária: um estudo do BACEN, do BCE e do FED**. São Paulo: Saraiva, 2013.

DURAN, Camila Villard. The framework for the social accountability of central banks: the growing relevance of the soft law in central banking. **European Journal of Legal Studies**, v. 8, n. 2, 2016, pp. 97-126. Disponível em <https://modernmoneynetwork.org/sites/default/files/biblio/Duran%20-%20Soft%20Law%20in%20Central%20Banking.pdf>. Acesso em 22 de maio de 2022.

DW. **Macron's bloc loses majority in parliament**. Berlim: DW, 19 de junho de 2022. Disponível em <https://www.dw.com/en/france-elections-macrons-bloc-loses-parliamentary-majority/a-62181091>. Acesso em 26 de novembro de 2022.

DYEVRE, Arthur. How Europe's Legal Equilibrium Unravelling. **Ejil talk**, p. 1-3, maio 2020. Disponível em <https://lirias.kuleuven.be/3382162?limo=0>. Acesso em 29 de janeiro de 2022.

EICHENGREEN, Barry. European Monetary Unification. **Journal of Economic Literature**, v. 31, n. 3, set./1993, pp. 1321-1357.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **3-Month or 90-day Rates and Yields: Interbank Rates for the Netherlands**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021w. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/IR3TIB01NLA156N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Balance on Current Account. St. Louis: Fred Economic Data, 2021h**. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/BOPBCAA>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Central government debt, total (% of GDP) for France**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021k. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/DEBTTLFRA188A>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Central government debt, total (% of GDP) for Netherlands**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021aa. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/DEBTTLNLA188A>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Central government debt, total (% of GDP) for Spain**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021o. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/DEBTTLESA188A>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.



ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Exports of Goods and Services in France**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021ab. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/FRAEXPORTADSMEI>. Acesso em 11 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Exports of Goods and Services in Germany**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021ac. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/DEUEXPORTADSMEI>. Acesso em 11 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Exports of Goods and Services in Italy**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021ad. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/ITAEXPORTADSMEI>. Acesso em 11 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Exports of Goods and Services in Netherlands**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021ae. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/NLDEXPORTADSMEI>. Acesso em 11 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Exports of Goods and Services in Spain**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021af. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/ESPEXEXPORTADSMEI>. Acesso em 11 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **France / U.S. Foreign Exchange Rate**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021a. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/EXFRUS>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **General government gross debt for Germany**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021j. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTADEA188N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **General government gross debt for Italy**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021u. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTAITA188N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Germany/US Foreign Exchange Rate**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021b. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/EXGEUS>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Gross Domestic Product for Italy**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021s. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/MKTGDPITA646NWDB>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Gross Domestic Product for Netherlands**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021x. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/MKTGDPNLA646NWDB>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Gross Domestic Product for Spain**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021q. Disponível em

<https://fred.stlouisfed.org/series/MKTGDPEA646NWDB>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Gold Fixing Price**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021c. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/GOLDAMGBD228NLBM>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Inflation, consumer prices for France**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021e. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGFRA>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Inflation, consumer prices for Germany**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021g. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGDEU>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Inflation, consumer prices for Italy**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021t. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGITA>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Inflation, consumer prices for Netherlands**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021y. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGITA>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Inflation, consumer prices for Spain**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021m. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGESP>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Interest Rates, Government Securities, Treasury Bills for France**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021d. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/INTGSTFRM193N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Interest Rates, Discount Rate for Germany**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021f. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRDEM193N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Interest Rates, Government Securities, Government Bonds for Italy**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021v. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/INTGSBITM193N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Interest Rates, Government Securities, Treasury Bills for Spain**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021n. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/INTGSTESM193N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **National Currency to US Dollar Exchange Rate: Average of Daily Rates for Italy**. St. Louis: Fred Economic

Data, 2021r. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/CCUSMA02ITA618N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **National Currency to US Dollar Exchange Rate: Average of Daily Rates for Netherlands**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021z. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/CCUSMA02NLA618N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **National Currency to US Dollar Exchange Rate: Average of Daily Rates for Spain**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021p. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/CCUSMA02ESA618N>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Real Gross Domestic Product for France**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021l. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/NGDPRXDCFRA>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Reserve Bank of St. Louis. **Real Gross Domestic Product for Germany**. St. Louis: Fred Economic Data, 2021i. Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/series/NGDPRXDCDEA>. Acesso em 10 de dezembro de 2021.

EUROPEAN COMMISSION. **Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community**. Brussels: EC, 1989. Disponível em [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication6161\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf). Acesso em 11 de dezembro de 2021.

EUROPEAN COMMISSION. **ERM II – the EU's Exchange Rate Mechanism**. Brussels: EC, 2021. Disponível em [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/introducing-euro/adopting-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/introducing-euro/adopting-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism_en). Acesso em 11 de dezembro de 2021.

FERNÁNDEZ-ALBERTOS, José. The Politics of Central Bank Independence. **Annual Review of Political Science**, 18, 1, 2015, p. 217-237.

FRIEDEN, Jeffrey. The Euro: Who Wins? Who Loses? **Foreign Policy**, v. 112, set./1998, pp. 25-40.

FRIEDEN, Jeffrey; WALTER, Stefanie. Understanding the Political Economy of the Eurozone Crisis. **Annual Review of Political Science**, 20, 1, 2017, p. 371-390.

GIL-BAZO, Maria Teresa. O papel dos Direitos Humanos no Processo de Integração da Europa. In: PIOVESAN, Flavia (org). **Direitos Humanos, Globalização Econômica e Integração Regional**. São Paulo: Max Limonad, 2002.

GROS, Daniel. Paradigms for the Monetary Union of Europe. **Journal of Common Market Studies**, v. XXVII, n. 3, March 1989, p. 219-230.

GROS, Daniel. EMU and capital markets: The institutional framework. **CFS Working Paper**, n. 1998/04, Goethe University Frankfurt, 1998, pp. 1-38.

HAAS, Ernst. **Beyond the Nation State**. Political, Social, and Economic Forces. Stanford: Stanford University Press, 1964.

HABERMAS, Jurgen. **A constelação pós-nacional**. São Paulo: Littera Mundi, 2001.

HAYO, Bernard. Inflation culture, central bank independence and price stability. **European Journal of Political Economy**, v. 14, 1998, pp. 241–263.

HEISENBERG, Dorothee; RICHMOND, Amy. Supranational institution-building in the European Union: a comparison of the European Court of Justice and the European Central Bank. **Journal of European Public Policy**, v. 9, n. 2, 2002, pp. 201-218.

HODSON, Dermot. De Novo bodies and the New Intergovernmentalism: The Case of the European Central Bank. In: BICKERTON, Christopher; HODSON, Dermot Hodson; PUETTER, Uwe. **The New Intergovernmentalism: States and Supranational Actors in the Post-Maastricht Era**. Oxford: Oxford University Press, 2015.

HÖGENAUER, A; HOWARTH, D. Unconventional Monetary Policies and the European Central Bank's problematic democratic legitimacy. **Zeitschrift für öffentliches Recht**, 71, 2016.

HÖGENAUER, Anna-Lena; HOWARTH, David. The democratic deficit and European Central Bank crisis monetary policies. **Maastricht Journal of European and Comparative Law**, Vol. 26, 1, 2019, p. 81–93.

HOWARTH, David; ROMMERSKIRCHEN, Charlotte. A Panacea for all Times? The German Stability Culture as Strategic Political Resource. **West European Politics**, v. 36, n. 4, 2013, pp. 750-770.

INFLATION. **Historic harmonised inflation Europe**. Inflation EU, Frankfurt am Main, 2021. Disponível em <https://www.inflation.eu/en/inflation-rates/europe/historic-inflation/hicp-inflation-europe.aspx>. Acesso em 21 de julho de 2021.

JABKO, Nicolas. Democracy in the age of the euro. **Journal of European Public Policy**, v. 10, n. 5, 2003, pp. 710-739.

JANCIC, Davor. Accountability of the European Central Bank in a Deepening EMU. In: JANCIC, Davor. **National Parliaments after the Lisbon Treaty and the Euro Crisis: Resilience or Resignation?** Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 141-158.

KLOOSTER, Jens Van. Democracy and the European Central Bank's Emergency Powers. **Midwest Studies in Philosophy**, XLII, 2018, p. 270-294.

KRIESI, Hanspeter. Is there a crisis of Democracy in Europe. **Polit Vierteljahresschr**, v. 61, 2020, p. 237–260. Disponível em <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11615-020-00231-9.pdf>. Acesso em 24 de

novembro de 2020.

KYRIAZIS, Dimitrios. The PSPP judgment of the German Constitutional Court: An Abrupt Pause to an Intricate Judicial Tango. **EU Law Live**, n. 16, p. 23, maio 2020. Disponível em <https://eulawlive.com/app/uploads/weekend-edition-16.pdf>. Acesso em 29 de janeiro de 2022.

LOVETT, Frank. What Counts as Arbitrary Power?. **Journal of Political Power**, v. 5, n. 1, 2012, pp. 137–152.

MADURO, Miguel. O superávit democrático europeu. **Análise Social**, v. 36, 2001, pp. 119-152.

MAJONE, G. Europe's "Democratic Deficit": The Question of Standards. **European Law Journal**, v. 4, 1998.

MARCUSE, Harold. **Historical Dollar-to-Marks Currency Conversion Page**. Santa Barbara: University of California, 2021. Disponível em <https://marcuse.faculty.history.ucsb.edu/projects/currency.htm>. Acesso em 10 de dezembro de 2018.

MARTIN, Lisa. International and Domestic Institutions in the EMU Process. **Economics and Politics**, v. 5, n. 2, 1993, pp. 125–145.

McNAMARA, Kathleen R. **The ECB is hampered by a lack of democratic legitimacy, despite being responsible for policies hugely consequential for the lives of European citizens**. London: EUROPP LSE, 2012. Disponível em <https://blogs.lse.ac.uk/euoppblog/2012/08/03>. Acesso em 22 de abril de 2021.

MÉNY, Yves. De la démocratie en Europe: Old Concepts and New Challenges. **JCMS**, v. 41, n. 1, 2002, pp. 1–13.

MERCIER, Thibault. **ECB: The PSPP parameters**. Paris: Economic-Research, 2016. Disponível em <https://economic-research.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=29112>. Acesso em 21 de julho de 2021.

MONGELLI, Francesco. **European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory**. Bruxelas: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2008.

MORAVCSIK, Andrew. Integration International and Domestic Theories of International Bargaining. In: Evans, Peter B., Jacobson, Harold K. and Putnam, Robert D. (orgs.), **Double-Edged Diplomacy: International Bargaining and Domestic Politics**. Berkeley: University of California Press, 1993, pp. 3– 42.

MORAVCSIK, Andrew. A New Statecraft? Supranational Entrepreneurs and International Cooperation. **International Organization**, v. 53, n. 2, 1999, pp. 267-306.

MORAVCSIK, Andrew. In Defense of the "Democratic Deficit": Reassessing Legitimacy in the European Union. **Journal of Common Market Studies**, v. 40, 2002.

- MUELLER, Charles. A teoria dos bens públicos e a economia do bem-estar. **Estudos Econômicos**, v. 2, n. 4, p. 94-112, 1972. Disponível em <https://www.revistas.usp.br/ee/article/view/143220>. Acesso em 28 de outubro de 2021.
- NOTRE EUROPE; SCIENCES PO; EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE. **Europe and the crisis of democracy**. Paris: Institut Delors, 2002. Disponível em <https://institutdelors.eu/wp-content/uploads/2020/08/semi16-en-4.pdf>. Acesso em 24 de novembro de 2022.
- OBBERG, Jacob. The German Federal Constitutional Court's PSPP Judgment: Proportionality Review Par Excellence. **European Law Blog**, junho 2020. Disponível em <https://europeanlawblog.eu/2020/06/02/the-german-federal-constitutional-courts-pspp-judgment-proportionality-review-par-excellence/>. Acesso em 29 de junho de 2021.
- OPPENHEIMER, Andrew. **The Relationship Between European Community Law and National Law: The Cases**. v. 2. Cambridge University Press: Cambridge, 2003.
- PATEMAN, Carole. **Participação e Teoria Democrática**. São Paulo: Paz e Terra, 1992.
- PELTZMAN, S. Toward a more general theory of regulation. **Journal of Law and Economics**, v. 19, 1976, pp. 211-248.
- PERKINS, Andre James. The Legal and Economic Questions posed by the German Constitutional Court's decision in the Public Sector Purchase Programme (PSPP) Case. **Athens Journal of Law**, Atenas, v. 7, p. 1-14, 2021. Disponível em <https://www.athensjournals.gr/law/2021-1-X-Y-Perkins.pdf>. Acesso em 29 de junho de 2021.
- POLLACK, Marc. Delegation, agency, and agenda setting in the European Community. **International Organization**, v. 51, 1997, pp. 99-134.
- RADAELLI, Claudio M. **Technocracy in the European Union**. Abingdon: Routledge, 2013.
- ROBSON, Peter. **The Economics of International Integration**. 4. ed. Londres: Routledge, 1998.
- ROETT, Riordan. A Política de Gestão da Taxa de Câmbio nos anos 90. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 21, n. 3, jul-set 2001. Disponível em <https://www.scielo.br/j/rep/a/XkBwSbdhcy9hSgZQ3cTj4Lh/?lang=pt>. Acesso em 11 de maio de 2022.
- ROSAL, Mario del. Una crítica de la economía política del Banco Central Europeo. **Papeles de Europa**, v. 32, n. 1, 2019, p. 13-27.
- ROSANVALLON, Pierre. **Democratic Legitimacy: impartiality, reflexivity, proximity**. Princeton: Princeton University Press, 2011.
- ROSE, Richard. **How referendums challenge European democracy: Brexit and beyond**. Londres: Palgrave Macmillan, 2020.

SADEH, Tal; VERDUN, Amy. Explaining Europe's Monetary Union: A Survey of the Literature. **A International Studies Review**, v. 11, n. 2, jun./2009, pp. 277-301.

SALGADA SOARES, Emília. **Externalidades Negativas e seus impactos no mercado**. 110 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1999.

SAMUELSON, Paul. **Foundations of Economic Analytics**. Cambridge: Harvard University, 1981.

SANDHOLTZ, Wayne. Choosing Union: Monetary Politics and Maastricht. **International Organization**, v. 47, n. 1, 1993, pp. 1–39.

SCHMIDT, Vivien. **The Eurozone's Crisis of Democratic Legitimacy: Can the EU Rebuild Public Trust and Support for European Economic Integration**. Brussels: European Commission, 2015. Disponível em [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/dp015\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/dp015_en.pdf). Acesso em 26 de novembro de 2022.

SCHOELLER, Magnus G. Leadership by Default: The ECB and the Announcement of Outright Monetary Transactions. **Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital**, v. 51, n. 1, 2018, pp. 73-91.

SEN, Amartya. Social Choice and Justice. **Journal of Economic Literature**, Oxford, v. XXIII, p. 1764-1776, dez. 1985. Disponível em <https://www.jstor.org/stable/2725708>. Acesso em 28 de outubro de 2021

STEINBACH, Armin. The lender of last resort in the eurozone. **Common Market Law Review**, v. 53, n. 2, 2016, pp. 361–383.

STEINHERR, Alfred. EMS and ECU: Proposals for Developing their Synergy. In: DE GRAUWE, Paul; PEETERS, Theo (orgs). **The ECU and European Monetary Integration**. London: Macmillan, 1989.

STOKEY, Edith; ZECKHAUSER, Richard. **A primer for policy analysis**. Nova Iorque: WW Norton & Company, 1978.

SUBRAMANIAN, Muthurangam; TAGHIZADEH-HESARY, Farhad; JU KIM, Chul. Creation and evolution of european economic and monetary union: lessons for asian economic integration. **ADB Working Paper Series**, Tokyo, n. 1126, abr./2020, pp. 1-12.

TAVLAS, George. Benefits and costs of entering the Eurozone. **Cato Journal**, v. 24, n. 1-2, 2004, pp. 89–106.

TEIXEIRA DE SOUZA, Marcia. James Buchanan e a construção do consenso social. **Perspectivas**, São Paulo, v. 19, p. 11-32, 1996.

TESCHE, Tobias. Instrumentalizing EMU's democratic deficit: the ECB's unconventional accountability measures during the eurozone crisis. **Journal of European integration**, v. 41,

n. 4, 2019, p. 447-463. Disponível em <https://cadmus.eui.eu/handle/1814/58065>. Acesso em 25 de abril de 2022.

THE WORLD BANK. **GDP (current US\$)**. Washington: The World Bank, 2022d.

Disponível em

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CN?end=2020&locations=PT-ES-IT-GR-IE-FR-BE-NL-LU-DE-AT-FI&start=1998&view=chart>. Acesso em 07 de março de 2022.

THYGESEN, Niels. From the European Monetary System to Economic and Monetary Union - How and Why? **Open Economies Review**, n. 1, 1990, pp. 201-227.

TORRES, Francisco. The EMU's Legitimacy and the ECB as a Strategic Political Player in the Crisis Context. **Journal of European Integration**, v. 35, n. 3, 2013, pp. 287-300.

TOSTES, Ana Paula. **União Europeia: o poder político do Direito**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

TSATSANIS, Emmanouil; TEPEROGLOU, Eftichia. Realignment under Stress: The July 2015 Referendum and the September Parliamentary Election in Greece. **South European Society and Politics**, v. 21, n. 4, 2016, pp. 427-450. DOI: 10.1080/13608746.2016.1208906. Acesso em 27 de novembro de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **11 de maio de 1998 sobre a nomeação do Sr. Dr. W. F. Duisenberg para o cargo de Presidente do Banco Central Europeu (7993/98 - C4-0260/98)**. Bruxelas: Europarl, 1998a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0182\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0182_PT.html#top). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **11 de maio de 1998 sobre a nomeação do Sr. Christian Noyer para o cargo de Vice-Presidente do Banco Central Europeu (7993/98 - C4-0260/98)**. Bruxelas: Europarl, 1998b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0185\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0185_PT.html#top). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **11 de maio de 1998 sobre a nomeação do Sr. Eugénio Domingo Solans para vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (7993/98 - C4-0260/98)**. Bruxelas: Europarl, 1998c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0183\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0183_PT.html#top). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **11 de maio de 1998 sobre a nomeação da Sr.<sup>a</sup> Sirkka Härmäläinen para o cargo de vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (7993/98 - C4-0260/98)**. Bruxelas: Europarl, 1998d. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0184\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0184_PT.html#top). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **11 de maio de 1998 sobre a nomeação do Sr. Otmar Issing para o cargo de vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (7993/98 - C4-0260/98)**. Bruxelas: Europarl, 1998e. Disponível em



[https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0186\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0186_PT.html#top). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **11 de maio de 1998 referente à nomeação do Sr. Tommaso Padoa-Schioppa para vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (7993/98 - C4-0260/98)**. Bruxelas: Europarl, 1998f. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0187\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-4-1998-0187_PT.html#top). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Ata de 13 de maio de 1998 do Plenário**. Bruxelas: Europarl, 1998g. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-4-1998-05-13\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-4-1998-05-13_PT.pdf). Acesso em 11 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **REPORT on the annual report for 1998 of the European Central Bank (C4-0211/1999)**. Bruxelas: Europarl, 1999. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-1999-0035\\_EN.pdf?redirect](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-1999-0035_EN.pdf?redirect). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório sobre o Relatório Anual 2001 do Banco Central Europeu (C5-0196/2002 – 2002/2092(COS))**. Bruxelas: Europarl, 2002. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2002-0220\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2002-0220_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **ACTA da sessão de Terça-feira, 14 de Maio de 2002**. Bruxelas: Europarl, 2002a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-5-2002-05-14\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-5-2002-05-14_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 24 de Abril de 2002 referente à nomeação do Sr. Lucas Papademos para o cargo de Vice-Presidente do Banco Central Europeu (7267/2002 – C5-0186/2002 – 2002/2063 (NOM))**. Bruxelas: Europarl, 2002b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2002-0146\\_PT.html#top](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2002-0146_PT.html#top). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Recomendação de 05 de maio de 2003 referente à nomeação da Sr.<sup>a</sup> Gertrude Tumpel-Gugerell para membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (8090/2003 – C5-0193/2003 – 2003/0810 (CNS))**. Bruxelas: Europarl, 2003a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2003-0153\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2003-0153_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 23 de Setembro de 2003**. Bruxelas: Europarl, 2003b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-5-2003-09-23-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-5-2003-09-23-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Recomendação de 12 de setembro de 2003 referente à nomeação Jean-Claude Trichet para o cargo de Presidente do Banco Central**

**Europeu (10893/2003 - C5-0332/2003 - 2003/0819(CNS)).** Bruxelas: Europarl, 2003c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2003-0307\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2003-0307_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Acta da sessão de terça-feira, de 20 de Abril de 2004.** Bruxelas: Europarl, 2004a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-5-2004-04-20\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-5-2004-04-20_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 13 de abril de 2004 sobre o projecto de recomendação do Conselho referente à nomeação do Sr. José Manuel González-Páramo para o cargo de membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (6315/2004 - C5-0176/2004 - 2004/0808(CNS)).** Bruxelas: Europarl, 2004b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2004-0273\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2004-0273_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório sobre o Relatório Anual de 2003 do Banco Central Europeu (2004/2144(INI)).** Bruxelas: Europarl, 2004c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2002-0220\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-5-2002-0220_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 11 de maio de 2005.** Bruxelas: Europarl, 2005a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-6-2005-05-11-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-6-2005-05-11-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 20 de abril de 2005 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação de Lorenzo Bini Smaghi para membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (6289/2005 – C6-0054/2005 – 2005/0802(CNS)).** Bruxelas: Europarl, 2005b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-6-2005-0094\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-6-2005-0094_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 17 de maio de 2006.** Bruxelas: Europarl, 2006a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-6-2006-05-17-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-6-2006-05-17-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 25 de abril de 2006 sobre a sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação de um vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (C6-0071/2006 – 2006/0801(CNS)).** Bruxelas: Europarl, 2006b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-6-2006-0136\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-6-2006-0136_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Conselho do Banco Central Europeu. **Decisão do Banco Central Europeu de 14 de maio de 2010 que estabelece um programa relacionado com os mercados de títulos (BCE 2010/5).** Jornal Oficial da União Europeia, L 124/8. Frankfurt am Main, 14 de maio de 2010a. Disponível em [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010D0005\(01\)&from=GA](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010D0005(01)&from=GA). Acesso em 17 de setembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 25 de março de 2010**. Bruxelas: Europarl, 2010c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2010-03-25-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2010-03-25-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 23 de março de 2010 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação de um vogal do Vice-Presidente do Banco Central Europeu (C7-0044/2010 – 2010/0813(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2010b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2010-0059\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2010-0059_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 24 de março de 2011**. Bruxelas: Europarl, 2011a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-03-24-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-03-24-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 18 de março de 2011 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (00003/2011 – C7-0058/2011 – 2011/0802(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2011b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0064\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0064_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 17 de outubro de 2011 sobre o Relatório Anual 2010 do BCE (2011/2156(INI))**. Bruxelas: Europarl, 2011i. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0361\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0361_PT.html). Acesso em 14 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 23 de junho de 2011**. Bruxelas: Europarl, 2011c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-06-23-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-06-23-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 16 de junho de 2011 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação do Presidente do Banco Central Europeu (10057/2011 – C7-0134/2011 – 2011/0804(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2011d. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0229\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0229_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 13 de outubro de 2011**. Bruxelas: Europarl, 2011e. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-10-13-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-10-13-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 10 de outubro de 2011 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (14862/2011 – C7-0312/2011 – 2011/0806(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2011f. Disponível em

[https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0337\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0337_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 14 de dezembro de 2011**. Bruxelas: Europarl, 2011g. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-12-14-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2011-12-14-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 12 de dezembro de 2011 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (17227/2011 – C7-0459/2011 – 2011/0819(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2011h. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0443\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-0443_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. **Tratado da União Europeia**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, C326/19. Luxemburgo, 26 de outubro de 2012a. Disponível em [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0022.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0022.02/DOC_1&format=PDF). Acesso em 03 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. **Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, C326/47. Luxemburgo, 26 de outubro de 2012b. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=PT>. Acesso em 03 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Technical features of Outright Monetary Transactions**. Frankfurt am Main, ECB, 2012c. Disponível em [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html). Acesso em 17 de setembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Annual Report 2012**. Frankfurt am Main: ECB, 2012d. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2012en.pdf>. Acesso em 17 de setembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. European Stability Mechanism. **Treaty Establishing the ESM, signed on 2 February 2012**. Bruxelas: ESM, 2012e. Disponível em [https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/migration\\_files/20150203\\_-\\_esm\\_treaty\\_-\\_pt.pdf](https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/migration_files/20150203_-_esm_treaty_-_pt.pdf). Acesso em 17 de setembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 12 de outubro de 2012**. Bruxelas: Europarl, 2012f. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2012-10-25-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2012-10-25-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 22 de outubro de 2011 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (C7-0195/2012 – 2012/0806(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2012g. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2012-0348\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2012-0348_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Conselho da União Europeia. **Regulamento 1024/2013 de 15 de outubro de 2013 que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.** Jornal Oficial da União Europeia, L 287/63. Luxemburgo, 29 de outubro de 2013. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1024&from=EN>. Acesso em 17 de outubro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 16 de janeiro de 2014.** Bruxelas: Europarl, 2014a. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2014-01-16-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-7-2014-01-16-VOT_PT.pdf). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 14 de janeiro de 2014 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação de um vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (N7-0002/2014 – C7-0010/2014 – 2014/0801(NLE)).** Bruxelas: Europarl, 2014b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2014-0023\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2014-0023_PT.html). Acesso em 12 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 6 March 2014. Frankfurt am Main: BCE, 2014c. Disponível em <https://drive.google.com/drive/u/1/priority>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 8 May 2014. Frankfurt am Main: BCE, 2014e. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140508.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 5 June 2014. Frankfurt am Main: BCE, 2014f. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 4 September 2014. Frankfurt am Main: BCE, 2014d. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Naples, 2 October 2014. Frankfurt am Main: BCE, 2014g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 4

December 2014. Frankfurt am Main: BCE, 2014h. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141204.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **ECB announces expanded asset purchase programme**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 22 de janeiro de 2015a. Disponível em [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html). Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Decision (EU) 2015/774**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L121/20. Luxemburgo, 14 de maio de 2015b. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015D0010&qid=1598887522263>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Decision (EU) 2015/2101**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L303/106. Luxemburgo, 20 de novembro de 2015c. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015D0033>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **A history of European monetary integration**. Luxemburgo: European Parliamentary Research Service, 2015d. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/551325/EPRS\\_BRI%282015%29551325\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/551325/EPRS_BRI%282015%29551325_EN.pdf). Acesso em 22 de novembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Tribunal de Justiça da União Europeia. Grande Seção. **Processo C-62/14**. ECLI:EU:C:2015:400. Autor: Peter Gauweiler e outros. Réu: Bundestag. Pedido de decisão prejudicial: Bundesverfassungsgericht - Alemanha. Luxemburgo, 16 de junho de 2015e. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:62014CJ0062&from=EN>. Acesso em 04 de outubro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 1, February 2015**. Frankfurt am Main: ECB, 2015f. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201501.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 4, June 2015**. Frankfurt am Main: ECB, 2015g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201504.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 8, December 2015**. Frankfurt am Main: ECB, 2015h. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201508.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A)**. Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 22 January 2015. Frankfurt am Main: BCE, 2015i. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 21-22 January 2015. Frankfurt am Main: BCE, 2015j. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2015/html/mg150219.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 14-15 April 2015. Frankfurt am Main: BCE, 2015k. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2015/html/mg150521.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 2-3 September 2015. Frankfurt am Main: BCE, 2015l. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2015/html/mg150521.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Decision (EU) 2016/702**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L121/24. Luxemburgo, 11 de maio de 2016a. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016D0008>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Decision (EU) 2016/948**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L157/28. Luxemburgo, 15 de junho de 2016d. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1593530521495&uri=CELEX:32016D0016>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Decision (EU) 2016/1041**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L169/14. Luxemburgo, 28 de junho de 2016b. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016D0018>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Monetary policy decisions**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 08 de dezembro de 2016c. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161208.en.html>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. **Protocolo nº 4 relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, C202/30. Luxemburgo, 07 de junho de 2016e. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A12016M%2FPRO%2F04>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 2, March 2016**. Frankfurt am Main: ECB, 2016f. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201602.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 8, December 2016**. Frankfurt am Main: ECB, 2016g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201608.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A)**. Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 21 January 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2016h. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160121.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A)**. Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 10 March 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2016i. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160310.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A)**. Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 8 September 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2016j. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160908.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A)**. Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 8 December 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2016k. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is161208.en.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 2-3 December 2015. Frankfurt am Main: BCE, 2016l. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2016/html/mg160114.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 9-10 March 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2016m. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2016/html/mg160114.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 20-21 April 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2016n. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2016/html/mg160519.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório sobre o Relatório Anual 2014 do Banco Central Europeu (2015/2115(INI))**. Bruxelas: Europarl, 2016o. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2016-0012\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2016-0012_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Decision (EU) 2017/100**. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L16/51. Luxemburgo, 20 de janeiro de 2017a. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32017D0001>. Acesso em 30 de maio de 2021.



UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 7, November 2017.** Frankfurt am Main: ECB, 2017b. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201707.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 19 January 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017c. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170119.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 9 March 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017d. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170309.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 27 April 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017e. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/ecb.is170427.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Tallinn, 8 June 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017f. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/ecb.is170608.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 20 July 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/ecb.is170720.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Introductory statement to the press conference (with Q&A).** Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 26 October 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017h. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/ecb.is171026.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting.** 7-8 December 2016. Frankfurt am Main: BCE, 2017i. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2017/html/mg170112.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 7-8 June 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017j. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2017/html/ecb.mg170706.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 25-26 October 2017. Frankfurt am Main: BCE, 2017k. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2017/html/ecb.mg171123.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Monetary policy decisions**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 13 de setembro de 2018a. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180913.en.html>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Tribunal de Justiça da União Europeia. Grande Seção. **Processo C-493/17**. ECLI:EU:C:2018:1000. Autor: Heinrich Weiss e outros. Réu: Bundestag e outros. Pedido de decisão prejudicial: Bundesverfassungsgericht - Alemanha. Luxemburgo, 11 de dezembro de 2018b. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A62017CJ0493&qid=1622844043109>. Acesso em 04 de junho de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 06 de março de 2018 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação do Vice-Presidente do Banco Central Europeu (N8-0053/2018 – C8-0040/2018 – 2018/0804(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2018c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2018-0056\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2018-0056_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 14 de março de 2018**. Bruxelas: Europarl, 2018d. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-8-2018-03-14-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-8-2018-03-14-VOT_PT.pdf). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 4, June 2018**. Frankfurt am Main: ECB, 2018e. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201804.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 25 January 2018. Frankfurt am Main: BCE, 2018f. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is180125.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 13 December 2018. Frankfurt am Main: BCE, 2018g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181213.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 24-25 January 2018. Frankfurt am Main: BCE, 2018h. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2018/html/ecb.mg180222.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 7-8 March 2018. Frankfurt am Main: BCE, 2018i. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2018/html/ecb.mg180412.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 13-14 June 2018. Frankfurt am Main: BCE, 2018j. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2018/html/ecb.mg180712.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Monetary policy decisions**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 12 de setembro de 2019a. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.en.html>. Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 01 de março de 2019 sobre a recomendação do Conselho relativa à nomeação de um vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu(05940/2019 – C8-0050/2019 – 2019/0801(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2019b. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2019-0144\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2019-0144_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 14 de março de 2019**. Bruxelas: Europarl, 2019c. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-8-2019-03-14-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-8-2019-03-14-VOT_PT.pdf). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 09 de setembro de 2019 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação da Presidente do Banco Central Europeu (N9-0023/2019 – C9-0048/2019 – 2019/0810(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2019d. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0008\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0008_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 17 de setembro de 2019**. Bruxelas: Europarl, 2019e. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2019-09-17-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2019-09-17-VOT_PT.pdf). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 06 de dezembro de 2019 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2019f. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0046\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0046_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 17 de dezembro de 2019**. Bruxelas: Europarl, 2019g. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2019-12-17-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2019-12-17-VOT_PT.pdf). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 06 de dezembro de 2019 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (C9-0149/2019 – 2019/0817(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2019h. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0049\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0049_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 2, March 2019**. Frankfurt am Main: ECB, 2019i. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201902~a070c3a338.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 6, Setembro 2019**. Frankfurt am Main: ECB, 2019j. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201906.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 24 January 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019k. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190124~cd3821f8f5.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 07 March 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019l. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190307~de1fdbd0b0.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 10 April 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019m. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190410~c27197866f.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 25 July 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019n. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190725~547f29c369.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 12 September 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019o. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190912~658eb51d68.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 24 October 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019p. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is191024~78a5550bc1.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 12 December 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019q. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is191212~c9e1a6ab3e.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 12-13 December 2018. Frankfurt am Main: BCE, 2019r. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2019/html/ecb.mg190110.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 23-24 January 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019s. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2019/html/ecb.mg190221~0f3dd919fa.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 6-7 March 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019t. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2019/html/ecb.mg190404~edc605830b.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 24-25 July 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019u. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2019/html/ecb.mg190822~63660ecd81.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 11-12 September 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2019v. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2019/html/ecb.mg191010~d8086505d0.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Conselho da União Europeia. **Regulamento 2020/2093 de 17 de dezembro de 2020 que estabelece o quadro financeiro plurianual para o período de 2021 a 2027**. Jornal Oficial da União Europeia, L 433 I/11. Bruxelas, 22 de dezembro de 2020a. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R2093&from=EN>. Acesso em 23 de outubro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Conselho da União Europeia. **Regulamento 2020/2094 de 14 de dezembro de 2020 que cria um Instrumento de Recuperação da União Europeia para apoiar a recuperação na sequência da crise da COVID-19**. Jornal Oficial da União Europeia, L 433 I/23. Bruxelas, 22 de dezembro de 2020b. Disponível em

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R2094&from=EN>. Acesso em 23 de outubro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Comissão Executiva**. Frankfurt: Banco Central Europeu, 2020c. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.pt.html>. Acesso em 21 de dezembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Sistema de rotatividade dos direitos de voto do Conselho do BCE**. Frankfurt: Banco Central Europeu, 2020d. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/votingrights.pt.html>. Acesso em 21 de dezembro de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Resultados das votações de 23 de novembro de 2020**. Bruxelas: Europarl, 2020e. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2020-11-23-VOT\\_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2020-11-23-VOT_PT.pdf). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu. **Relatório de 13 de novembro de 2020 sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação de um vogal da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (N9-0055/2020 – C9-0331/2020 – 2020/0805(NLE))**. Bruxelas: Europarl, 2020f. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0218\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0218_PT.html). Acesso em 22 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 2, March 2020**. Frankfurt am Main: ECB, 2020g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202002.pt.html>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 6, September 2020**. Frankfurt am Main: ECB, 2020h. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202006.pt.html>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Economic Bulletin. Issue 4, June 2020**. Frankfurt am Main: ECB, 2020i. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb202004.en.pdf>. Acesso em 24 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 23 January 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020j. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200123~0bc778277b.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 12 March 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020k. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200312~f857a21b6c.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 4 June 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020l. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200604~b479b8cfff.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Press conference**. Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 29 October 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020m. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is201029~80b00b5789.en.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 11-12 December 2019. Frankfurt am Main: BCE, 2020n. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200116~973b558e59.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 22-23 January 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020o. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200220~c4d71ec138.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 11-12 March 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020p. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200409~0026941ce4.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 18 March 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020q. Disponível em [https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200409\\_1~baf4b2ad06.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200409_1~baf4b2ad06.en.html). Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Account of the monetary policy meeting**. 3-4 June 2020. Frankfurt am Main: BCE, 2020r. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html>. Acesso em 29 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Asset purchase programmes**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 2021a. Disponível em [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html). Acesso em 30 de maio de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **The definition of price stability**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 2021b. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>. Acesso em 21 de julho de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Asset purchase programmes (APP)**. Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 2021c. Disponível em

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>. Acesso em 21 de julho de 2021.

UNIÃO EUROPEIA. European Commission. **Results Pack on challenges to democracy in Europe**. Brussels: European Commission, 2021d. Disponível em [http://publications.europa.eu/resource/cellar/f00271e3-353a-11ec-bd8e-01aa75ed71a1.0001.03/DOC\\_1](http://publications.europa.eu/resource/cellar/f00271e3-353a-11ec-bd8e-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_1). Acesso em 24 de novembro de 2020.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Mandatos dos membros da Comissão Executiva**. Frankfurt am Main: ECB, 2022a. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/evertime.pt.html>. Acesso em 07 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Comissão Europeia. **History of the European Union 1990-99**. Bruxelas: UE, 2022b. Disponível em [https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/1990-99\\_en](https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/1990-99_en). Acesso em 07 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Comissão Europeia. **History of the European Union 2000-09**. Bruxelas: UE, 2022c. Disponível em [https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/2000-09\\_en](https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/2000-09_en). Acesso em 07 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Comissão Europeia. **History of the European Union 2010-19**. Bruxelas: UE, 2022e. Disponível em [https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/2010-19\\_en](https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/2010-19_en). Acesso em 07 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Conselho Europeu. **Calculadora de votos**. Bruxelas: Conselho Europeu, 2022f. Disponível em <https://www.consilium.europa.eu/pt/council-eu/voting-system/voting-calculator/>. Acesso em 08 de março de 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Banco Central Europeu. **Monetary policy decisions**. Frankfurt am Main: BCE, 2022g. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/mopo/html/index.pt.html>. Acesso em 25 de março de 2022.

VERDUN, Amy. **European Responses to Globalization and Financial Market Integration**. London: Macmillan, 2000.

VON DER LEYEN, Ursula. **A Union that strives for more. My agenda for Europe**. By candidate for President of the European Commission Ursula von der Leyen. Political Guidelines for the Next European Commission 2019-2024. Bruxelas: EC, 2019. Disponível em [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/politicalguidelines-next-commission\\_en\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/politicalguidelines-next-commission_en_0.pdf). Acesso em 26 de novembro de 2022.

WAST, Gabrielle. Germany constitutional court questions EU bank program. **Jurist**, maio 2020. Disponível em



<https://www.jurist.org/news/2020/05/germany-constitutional-court-questions-eu-bank-program/>. Acesso em 29 de janeiro de 2022.

ZIROJEVIC, Mina; JELISAVAC, Sanja. The European Monetary Union and Euro. **Medjunarodni problemi**, v. 54, n. 1-2, 2002, pp. 99–114.