

BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A INDEPENDÊNCIA E LEGITIMIDADE DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Ricardo Luís Rodrigues de Freitas da Cunha Leal¹

SUMÁRIO

I. INTRODUÇÃO

II. HISTÓRIA E ORGANIZAÇÃO DO BCE

A. A HISTÓRIA

B. ORGANIZAÇÃO

III. A INDEPENDÊNCIA (POLÍTICA) COMO TRAVE-MESTRA DO DESENHO INSTITUCIONAL DO BCE

IV. A LEGITIMAÇÃO DEMOCRÁTICA DO BCE

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

¹ Doutorando em Direito na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (ramo de especialização em ciências jurídico-económicas); Assessor do Gabinete de Juízes do Tribunal Constitucional.

RESUMO

Com o presente estudo pretende-se analisar retrospectivamente o papel do Banco Central Europeu (“BCE”) no contexto da União Económica e Monetária, observando a sua evolução e as implicações correlacionadas para o triângulo fundamental que conforma a sua atuação: o mandato, a independência e a legitimação democrática.

Inicia-se com uma necessária contextualização da evolução histórica e da estrutura institucional do BCE. Seguidamente, no capítulo intitulado “A independência (política) como trave-mestra do desenho institucional do BCE”, desenvolve-se a discussão doutrinal de índole jurídico-económica sobre o modelo ideal de banco central, analisando-se os principais contrastes entre o modelo anglo-francês e o modelo alemão, os respetivos fundamentos teóricos e a influência determinante deste último na configuração institucional do BCE.

Por fim, o estudo debruça-se sobre a legitimidade democrática do BCE. Neste ponto, que antecede breves considerações finais, procura-se compreender e analisar os parâmetros que permitem aferir a efetiva legitimidade democrática da instituição, com especial enfoque na transparência e na prestação de contas (accountability, na formulação inglesa), enquanto principais mecanismos de responsabilização.

Palavras-chave: BCE; Mandato; Independência; Legitimação Democrática

BRIEF CONSIDERATIONS ON THE INDEPENDENCE AND LEGITIMACY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

Ricardo Luís Rodrigues de Freitas da Cunha Leal

TABLE OF CONTENTS

- I. INTRODUCTION
- II. THE HISTORY AND INSTITUTIONAL STRUCTURE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK
 - A. *HISTORICAL BACKGROUND*
 - B. *INSTITUTIONAL FRAMEWORK*
- III. POLITICAL INDEPENDENCE AS THE KEYSTONE OF THE ECB'S INSTITUTIONAL DESIGN
- IV. THE DEMOCRATIC LEGITIMACY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK
- V. FINAL REMARKS

ABSTRACT

With the present study, we aim to retrospectively analyse the role of the European Central Bank (“ECB”) within the context of the Economic and Monetary Union, observing its evolution and the related implications for the fundamental triangle shaping its action: *mandate, independence, and democratic legitimacy*.

The study begins with a necessary contextualisation of the ECB’s historical evolution and institutional structure, and subsequently, in the chapter entitled “*Political Independence as the Keystone of the ECB’s Institutional Design*”, develops a doctrinal discussion of a legal-economic nature concerning the ideal model of a central bank. It examines the key contrasts between the Anglo-French and German models, their theoretical underpinnings, and the decisive influence of the German model on the institutional architecture of the ECB.

The study then turns, finally, to the democratic legitimacy of the ECB. At this stage, which precedes brief final considerations, we seek to understand and analyse the parameters that allow for the assessment of the ECB’s actual democratic legitimacy, with particular attention given to the study of transparency and accountability as the main mechanisms of responsibility.

Keywords: ECB; Mandate; Independence; Legitimacy

I. INTRODUÇÃO¹

Estávamos no ano de 1996, dois anos antes da instituição formal do BCE, e já AVELÃS NUNES² observava que a querela doutrinal concernente à independência dos bancos centrais ganha especial importância quando estes, investidos de poderes de autoridade pública, exercem funções consideradas de interesse público, como é o caso da condução da política monetária.

Nos dias de hoje, quando refletimos sobre o desenho institucional do BCE, particularmente sobre a sua configuração institucional enquanto banco central independente, desde logo verificamos que as circunstâncias que conformam o nosso estudo são totalmente distintas daquelas sombrearam as preocupações de AVELÃS NUNES em 1996.

Contudo, se por um lado se revela inegável que as circunstâncias macro e microeconómicas conformadoras do nosso dia a dia se alteraram quase por completo, tendo sido o texto de AVELÃS NUNES produzido num momento anterior à adesão de Portugal ao euro, a verdade é que os pilares centrais da discussão que nos propomos a desenvolver permanecem intactos. Neste sentido, as dúvidas, as certezas, e, no essencial, as questões que têm merecido propostas de respostas pela doutrina colocam-se hoje de forma tão evidente como há 25 anos, pelo que a relevância do tema se pode com segurança afirmar intemporal.

Por outro lado, o momento em que nos debruçamos sobre o tema da independência e legitimação democrática do BCE – que afirmamos desde já corresponder ao centro gravitacional do nosso estudo – é, também ele, curioso. Curioso, desde logo, porque enquanto vivermos, não nos esqueceremos dos novos “loucos anos 20”, que são profundamente marcados por uma sucessão de crises económicas – a crise financeira deflagrada em 2007, a crise das dívidas soberanas da área euro, a pandemia Covid-19 e, mais recentemente, o ressurgimento de uma tendência inflacionista crescente e considerada preocupante.

¹ Abreviaturas utilizadas: BCE – Banco Central Europeu; BCN – Banco Central Nacional ou Bancos Centrais Nacionais; IME – Instituto Monetário Europeu; SEBC – Sistema Europeu de Bancos Centrais; TJUE – Tribunal de Justiça da União Europeia; TFUE – Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia; TUE – Tratado da União Europeia; UE – União Europeia; UEM – União Económica Monetária;

² Cf. NUNES, António José Avelãs - A Moeda, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra, p.1.

Todas estas crises, que na expressão de QUELHAS³ evidenciaram “*a fragilidade genésica da União Económica e Monetária*”, exigiram da UE e, naturalmente, do BCE, uma enorme capacidade de adaptação às novas circunstâncias, materializada numa reinterpretação do seu mandato e numa ampliação das suas funções no quadro da UEM, em especial no âmbito União Bancária Europeia.

Assim, sem entrarmos em detalhes mais específicos, para os quais teremos melhores oportunidades, avançamos, desde já, que, com o nosso estudo, pretendemos retrospectivamente compreender as alterações que estas mudanças implicaram para o triângulo fundamental conformador da atuação do BCE, e cujos vértices são o *mandato*, a *independência* e a *legitimação democrática*.

Por outro lado, cumpre-nos igualmente delimitar o objeto da nossa análise, excluindo da mesma o estudo dos vários instrumentos convencionais e não convencionais de política monetária, bem como as funções do BCE no contexto da União Bancária Europeia. Não obstante, quando circunstancialmente se revele pertinente para efeitos de compreensão, faremos referências específicas sobre as matérias *supra* excluídas do nosso estudo central.

O nosso trabalho principiará com um capítulo dedicado à compreensão da inserção histórico-funcional do BCE na UEM. Com este capítulo, dividido em duas partes, uma primeira dedicada à evolução histórica da UEM e uma segunda dedicada à sua estrutura orgânica, na qual o BCE ocupa um papel nuclear, pretendemos, essencialmente, contextualizar factualmente o leitor para uma melhor compreensão da discussão que abordaremos no Capítulo III.

Com efeito, no Capítulo III, intitulado “*A independência (política) como Trave-mestra do desenho institucional do BCE*”, abordaremos, finalmente, um dos pontos nucleares do nosso estudo. Destarte, recuperaremos neste capítulo a discussão doutrinal de índole jurídico-económica desenvolvida no decorrer do Séc. XX sobre o modelo ideal de banco central, analisando os principais contrastes entre o *modelo anglo-francês* e o *modelo alemão* de banco central, que, como veremos, foi determinante para o desenho institucional do BCE.

³ Cf. QUELHAS, José Manuel - “Dos objetivos da União Bancária Europeia”. *In* Boletim de Ciências Económicas, 55, 2012, p. 237.

Ainda neste capítulo, num segundo momento, procuraremos dar resposta à questão “*Quais as dimensões da independência do BCE?*”.

Posteriormente, no Capítulo IV, procuraremos compreender a pluridimensionalidade das exigências e respetivas soluções conducentes à “*Legitimação Democrática do BCE*”.

Por fim, despretensiosamente, tentaremos tecer algumas considerações sobre a forma como entendemos que a discussão abordada no presente estudo – e que representa, no fundo, um juízo de ponderação dos fatores que influenciam o equilíbrio estabelecido entre independência política atribuída a um banco central (aqui, principalmente aplicada ao BCE) e a necessária legitimação democrática do mesmo – deve ser perspectivada e argumentativamente orientada.

II. HISTÓRIA E ORGANIZAÇÃO DO BCE

A. A HISTÓRIA

Conforme referimos aquando do capítulo introdutório, neste primeiro momento do nosso estudo teremos como preocupação fundamental localizar histórica e funcionalmente o BCE no desenvolvimento da UEM e, bem assim, da própria UE.

Como observa SCHELLER⁴, alguns autores apontam como marco inicial da história da UEM a publicação, no ano de 1962, do intitulado “*Memorandum Majorlin*” que, no seu entender, não obstante as imperfeições próprias de qualquer “início”, terá sido responsável pela apresentação das primeiras medidas concernentes à cooperação monetária na então CEE.

Contudo, e ainda que não se possa afirmar que tenha existido um verdadeiro interregno, a verdade é que a consagração legal da UEM aconteceu apenas em 1993, no dia 1 de novembro, com a entrada em vigor do TUE, também conhecido como Tratado de Maastricht. No essencial, como esclarece GOMES⁵, no TUE foram acolhidas as propostas que resultaram do “*Relatório Delors*”, aprovado em junho de 1989, e que previa a construção de uma UEM em três etapas distintas de realização subsequente.

⁴ Cf. SCHELLER, Hanspeter K. -O Banco Central Europeu – História, Papel e Funções, 2.ª Edição, 2006, p. 15.

⁵ Cf. GOMES, José Caramelo - Lições de Direito da União Europeia, Almedina, 2009, Coimbra, p. 583.

Assim, para uma fase inicial, com início a 1 de junho de 1990, estipulou-se a criação de um mercado comum, caracterizado pela liberalização da circulação de pessoas, de capitais, de mercadorias e de serviços entre os Estados-Membros da UE.

Subsequentemente, a 1 de janeiro de 1994, dois meses depois do início da vigência do TUE, iniciou-se a segunda fase deste projeto. Neste momento, com a já efetivada liberdade de circulação de capitais, os objetivos passavam então pela construção de uma racionalidade monetária comum entre os vários Estados-Membros, caracterizada pela convergência⁶ ao nível das respetivas políticas monetárias, algo que era reconhecido como necessário para que os Estados-Membros possam adotar o *euro* como sua moeda. Para efeitos de controlo deste processo, ainda em janeiro de 1994, foi criado o IME⁷, que posteriormente veio a ser substituído pelo BCE.

Por último, a 1 de janeiro de 1999, deu-se início à terceira fase da construção da UEM, marcada pela consagração do euro e, bem assim, pelo estabelecimento do BCE, que formalmente já se encontrava instituído desde 1 de junho de 1998.

B. ORGANIZAÇÃO

De forma semelhante àquilo que observámos por referência ao enquadramento histórico do BCE, compreender a sua organização interna requer igualmente uma perspetivação integrada desta “pessoa jurídica” no quadro do sistema orgânico-institucional da UEM que, como observa GORJÃO-HENRIQUES⁸, “*constitui um verdadeiro «sub-sistema» no quadro da União Europeia*”⁹. Note-se, acompanhando o autor, que, na verdade, as

⁶ Os critérios económicos e jurídicos que permitem avaliar esta convergência encontram-se hoje previstos no artigo 140.º do TFUE. Assim, no que concerne aos critérios de natureza económica destacam-se a i) *Estabilidade dos preços*, ii) *Finanças públicas sólidas e sustentáveis*, iii) *Estabilidade das taxas de câmbio*, iv) *Taxas de juro a longo prazo devem ser baixas e estáveis*. Por seu turno, quanto ao critério jurídico, os países candidatos à integração na área do euro devem igualmente *assegurar a compatibilidade da legislação nacional* com o TFUE e com os Estatutos do SEBC/BCE.

⁷ No essencial, como nota SCHELLER, Hanspeter K. -O Banco Central Europeu – História, Papel e Funções, 2.ª Edição, 2006, p. 22, competia ao IME reforçar cooperação entre os bancos centrais nacionais, promovendo uma condução coordenada das respetivas políticas monetárias e, bem assim, desenvolver uma estratégia comum de política monetária idónea à criação de um mercado monetário único, culminando com a implementação do euro.

⁸ Cf. GORJÃO-HENRIQUES, Miguel - Direito da União, 6.ª Edição, Almedina, 2010, Coimbra, p.246.

⁹ Cf. GORJÃO-HENRIQUES, Miguel - Direito da União, 6.ª Edição, Almedina, 2010, Coimbra, p.245.

disposições relativas à UEM constantes do TFUE, representam um “*tratado dentro de outro tratado*”, estando neste sentido dotadas de autonomia constituinte, institucional (na medida em que têm uma estrutura pessoal e organizacional própria), normativa e material¹⁰.

Com efeito, por referência à vertente institucional, que é porventura a forma de autonomia da UEM que acarreta maior significado para o nosso estudo, digamos que, à partida, neste “subsistema” são reconhecíveis duas entidades merecedoras de diferenciação: o SEBC e o BCE.

Pleonasticamente à sua sigla, SEBC consubstancia, na verdade, um sistema formado pelo BCE e pelos BCN de todos os Estados-Membros da UE¹¹. Por não lhe ser reconhecida personalidade jurídica, enquanto entidade, o SEBC está privado da possibilidade de ser dotado de órgãos de decisão próprios, pelo que, nos termos do artigo 129.º do TFUE, fica determinado que os seus órgãos de decisão são partilhados com os do BCE, a saber: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva do BCE.

Destarte, no que concerne ao respetivo objetivo, cumpre ao SEBC, nos termos do artigo 127.º do TFUE, primordialmente, a “*manutenção da estabilidade dos preços*”. Subordinadamente a este objetivo – isto é, “*sem prejuízo do objetivo*” primordial, a manutenção da estabilidade dos preços – cumpre ainda ao SEBC apoiar, nos termos do artigo 127.º do TFUE, as “*políticas económicas gerais na União*” com vista à realização dos seus objetivos gerais definidos no artigo 3.º do TUE.

A este propósito, pela singular importância que tem para entendimento das questões que neste estudo abordamos, reiteramos que o apoio às “*políticas económicas gerais da União*” é, em todo e qualquer caso, subordinado ao cumprimento do objetivo principal “*manutenção da estabilidade dos preços*”, que não pode, em caso algum, ser preterido no âmbito de um juízo de oportunidade entre dois objetivos de concretização conflituante.

Ademais, importa destacar que, se é verdade que podemos nesta fase afirmar que o objetivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços, também é que,

¹⁰ Cf. GORJÃO-HENRIQUES, Miguel - Direito da União, 6.ª Edição, Almedina, 2010, Coimbra, p.245.

¹¹ Cumpre-nos, neste momento, dar nota da diferença material que existe entre o SEBC e o Eurosistema. Enquanto SEBC corresponde (conforme a sigla indica) ao grupo formado pelo BCE e os BCN de todos os Estados-Membros da UE, o Eurosistema é o grupo formado pelo BCE e os BCN de todos os Estados-Membros que adotam o euro como moeda (também designada “área euro”). Cf. SCHELLER (2006:11).

enquanto conceito indeterminado, este conceito carece de concretização. Como denota GOMES¹², esta concretização provém do próprio Conselho do BCE, que determinou que, por manutenção da estabilidade dos preços, se deve entender um aumento em termos homólogos do Índice de Preços no Consumidor inferior, mas próximo, de 2% na área euro, o que permite, assim se entende, acautelar situações prolongadas quer de deflação, quer de inflação¹³.

Por sua vez, como atribuições fundamentais, estabelece o n.º 2, do já mencionado artigo 127.º, do TFUE, que ao SEBC cumpre a definição e execução da política monetária da União, a realização de operações cambiais, a detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-Membros¹⁴, e, por fim, a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamento. Ainda sobre a gestão da prossecução das suas atribuições, dispõe o n.º 4 do artigo 127.º do TFUE, que o BCE deverá ser consultado sobre qualquer proposta de ato da União nos domínios das suas atribuições e, bem assim, pelas autoridades dos Estados-Membros sobre quaisquer projetos de disposição legal cujo alcance se sobreponha às atribuições do BCE. Neste contexto, o n.º 4 acrescenta ainda que o BCE *“pode apresentar pareceres sobre questões do âmbito das suas atribuições às competentes instituições, órgãos ou organismos da União ou às autoridades nacionais”*.

Por último, o artigo 127.º, do TFUE, dedica ainda os respetivos n.ºs 5 e 6 a duas questões – interdependentes entre si, mas cuja relação com a condução da política monetária já levanta mais questões ideológicas, designadamente sobre o modelo ideal de banco central¹⁵ – que são a supervisão prudencial das instituições de crédito e a estabilidade do sistema financeiro¹⁶. Assim, nos termos do n.º 5, o SEBC deve contribuir *“para a boa condução das*

¹² Cf. GOMES, António Ferreira- “Artigo 127.º”. In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, p. 585.

¹³ No mesmo sentido, ver GOMES, José Caramelo - Lições de Direito da União Europeia, Almedina, 2009, Coimbra, p. 136.

¹⁴ Nos termos do artigo 127.º, n.º 3, do TFUE, detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-Membros não obsta “à detenção e gestão, pelos Governos dos Estados-Membros, de saldos de tesouraria em divisas”.

¹⁵ A discussão sobre o modelo ideal de banco central será abordada no Capítulo III do nosso estudo.

¹⁶ Sobre a potencial existência de um *trade-off* entre os objetivos de manutenção da estabilidade dos preços e a estabilidade financeira, ver GRAUWE, Paul de – Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 284. Na sua análise, o autor conclui pela existência de potenciais incompatibilidades, designadamente quando a economia se confronta com situações de choques tecnológicos, muitas vezes

políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro". Por outro lado, fica determinado, no n.º 6, que o *"Conselho [Europeu], por meio de regulamentos adotados de acordo com um processo legislativo especial, por unanimidade, e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Banco Central Europeu..."* pode conferir ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e outras instituições financeiras, com exceção das empresas de seguros¹⁷.

Em suma, como observa SCHELLER¹⁸ a propósito da função do SEBC no quadro da UEM, o *"termo SEBC denota um enquadramento institucional que estabelece um «elo orgânico» entre o BCE e os BCN¹⁹"*, o que assegura, por um lado, um processo de decisão descentralizado²⁰ e, por outro, que as atribuições do SEBC sejam desempenhadas de forma concordante e integrada com os seus objetivos.

Por seu turno, no que concerne ao BCE, note-se que este representa, no fundo, o núcleo do SEBC, assumindo-se como uma pessoa jurídica, independente e especializada, cuja função principal é a condução da política monetária caucionada à manutenção da estabilidade. Adicionalmente, enquanto pessoa jurídica, o BCE é reconhecido como Instituição da UE e, por isso, é dotado de personalidade e capacidade jurídica, nos termos conjugados do artigo 13º, n.º 1, do TUE, e do artigo 282.º, n.º 3, do TFUE.

No concernente à sua organização interna, organicamente, o BCE conta com os já mencionados órgãos de decisão: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. Em especial, os

responsáveis pela redução do nível agregado dos preços. Assim, o autor conclui afirmando que *"os objetivos estritos de inflação não podem ser mantidos porque entram em conflito com a estabilidade financeira e também porque podem cegar o banco central, levando-o a crer que tudo está a correr bem"*.

¹⁷ Este expediente jurídico permitiu ampliar as funções do BCE no contexto da criação da União Bancária Europeia.

¹⁸ Cf. SCHELLER, Hanspeter K. – O Banco Central Europeu – História, Papel e Funções, 2.ª Edição, 2006, p. 42.

¹⁹ Semelhantemente ao que acontece no nosso estudo, a abreviatura "BCN", no texto de SCHELLER, Hanspeter K. -O Banco Central Europeu – História, Papel e Funções, 2.ª Edição, 2006, tem por significado "Bancos Centrais Nacionais".

²⁰ Sobre a descentralização na operacionalização das atribuições do SEBC, note-se, desde logo, que a mesma se efetiva pela envolvimento no processo de decisão e subsequente implementação de três entidades distintas: o Conselho do BCE, a Comissão Executiva e os Bancos Centrais Nacionais. Conforme refere MACHADO, Pedro - "Artigo 129.º". In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, 593, o *"...princípio da descentralização é uma das traves-mestras da arquitetura institucional do Eurosistema e tem sido interpretado pela doutrina (...) como o modus «preferencial» de execução das atribuições do Eurosistema, daí resultando que a execução deve, em princípio, ser cometida aos BCNs excepto se tal se revelar, no juízo discricionário do Conselho do BCE, desadequado ou impossível..."*.

poderes conferidos a estes órgãos encontram-se regulados no *Protocolo Relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu*, anexo ao TFUE (“Estatutos do SEBC/BCE”).

O Conselho do BCE, composto pelos membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN, apresenta-se como o principal órgão de decisão no SEBC. Neste sentido, compete-lhe, nos termos do artigo 12.º, n.º 1, do Estatuto do SEBC/BCE, adotar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições do SEBC, nomeadamente definir “*a política monetária da União incluindo, quando for caso disso, as decisões respeitantes a objetivos monetários intermédios, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no SEBC, estabelecendo as orientações necessárias à respetiva execução*”.

Por seu turno, a Comissão Executiva, constituída por um Presidente, um Vice-Presidente e por quatro Vogais nomeados pelo Conselho Europeu para um mandato de oito anos não renovável é, *lato sensu*, o órgão responsável pela implementação das decisões de política monetária, estabelecendo a ponte entre o Conselho do BCE e os BCN. Neste sentido, estabelece o artigo 12.º, n.º 2, do Estatuto SEBC/BCE, que à Comissão Executiva compete a execução da “*política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE*”, devendo, neste exercício, “*dar as instruções necessárias aos bancos centrais nacionais*”.

No âmbito das funções que ocupa no SEBC, o BCE, nos termos do artigo 128.º, n.ºs 1 e 2, do TFUE, “*tem o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de banco em euros na União*”, podendo as mesmas ser concorrentemente emitidas pelo próprio ou pelos BCN, sendo estas as únicas com curso legal na UE. Por outro lado, nos termos do n.º 2 do artigo 128.º do TFUE, também no que concerne às moedas metálicas em euros cabe ao BCE o direito exclusivo autorizar o volume de emissão a ser realizada pelos Estados-Membros.

Em jeito de síntese, servindo-nos das palavras de SILVA (ainda que escritas em 2013 e, portanto, numa fase anterior à criação da União Bancária Europeia, na qual o BCE viu as suas atribuições ampliadas, acumulando a função de supervisor bancário no âmbito de

Mecanismo Único de Supervisão²¹) , “O BCE é, na verdade, a peça institucional nevrálgica no coração do sistema monetário: goza de personalidade jurídica e de total independência face às instituições europeias e nacionais, define, em rigor, a política monetária da zona euro caucionada à manutenção da estabilidade dos preços; e administra o funcionamento do SEBC, cooperando com os bancos nacionais com regras que ele próprio estabelece (no que respeita, nomeadamente, à emissão de notas e moedas, a operações de crédito, aos sistemas de pagamentos, às relações internacionais com os bancos centrais de países terceiros, entre outras matérias de cooperação)”²².

III. A INDEPENDÊNCIA (POLÍTICA) COMO TRAVE-MESTRA DO DESENHO INSTITUCIONAL DO BCE

Como qualquer outro exercício de criação, a génese do BCE não foi indiferente à inarredável necessidade de realização de opções concretas que, *ab initio*, terão procurado conformar o curso evolutivo e margens de atuação desta instituição. A opção sobre a qual, em concreto, dedicaremos os próximos parágrafos e que constitui, conforme afirmado aquando do introito ao nosso estudo, o centro gravitacional da nossa análise, é aquela determinou o desenho institucional do BCE como *banco central independente*.

Com vista à compreensão do significado e justificação jurídico-económica da independência do BCE, procuraremos nesta fase do nosso percurso realizar uma observação retrospectiva desta característica institucional, confrontando as motivações e circunstâncias que presidiram à decisão de configuração do BCE como banco central independente aquando da sua instituição, com aquelas que se verificam aos dias de hoje e desafiam a *ratio legis* do seu quadro normativo. Como veremos melhor no decorrer do nosso estudo, a alteração gradual, mas fundamental, das circunstâncias económicas globais, fruto especialmente da emergência das várias crises, resultaram também numa gradual complexificação da execução (e interpretação) do seu mandato.

²¹ Para uma análise detalhada das funções do BCE no quadro da União Bancária Europeia ver MARTINS, Felipe Figueiredo – “A União Bancária Europeia: subsídios para a sua compreensão”. In Boletim de Ciências Económicas, 2016, p. 265-300.

²² Cf. SILVA, António Martins da - Sistema Político da União Europeia, Almedina, 2013, Coimbra, p. 269.

Esta realidade, que tem impactado fortemente a relação trilateral estabelecida entre o *mandato*, a *independência* e a *legitimação* (esta última indispensável em contexto democrático) tem vindo a colocar à doutrina e aos próprios tribunais, em especial ao TJUE enquanto órgão competente para fiscalizar a ações e omissões do BCE, diversas interrogações, num contexto no qual a simples “dúvida” é suficiente para abalar a confiança dos cidadãos da área euro sobre a idoneidade da instituição.

Nesta fase do estudo, como referimos, o nosso foco recairá essencialmente sobre a relação estabelecida entre o mandato e a independência, ficando o confronto o terceiro vértice – a legitimação democrática – por explorar no próximo capítulo.

Ora, a cabal compreensão da posição adotada na conceção do BCE implica recordar, ainda que sucintamente, as diferentes perspetivas de índole jurídico-económica que se pronunciaram sobre o papel da política monetária (e seus desígnios) e, conseqüentemente, procuraram desenvolver um modelo de banco central idóneo à sua prossecução. Em síntese, contrapunham-se ideias sobre, por um lado, os objetivos – o *mandato* – a prosseguir pelo banco central e, por outro – na verdade, conseqüentemente –, ideias sobre sua idónea configuração institucional. Acompanhando GRAUWE,²³ em análise estão o *modelo anglo-francês* e o *modelo alemão* de banco central.

Quanto ao primeiro ponto – os objetivos – o modelo anglo-francês e o modelo alemão divergiam, no essencial, quanto à *amplitude* e *hierarquia* dos objetivos a prosseguir pelo banco central. Com efeito, se por um lado no *modelo anglo-francês* são reconhecidos ao banco central uma *pluralidade de objetivos* a prosseguir – isto é, não apenas a manutenção da estabilidade de preços, como também, exemplificativamente, níveis de emprego e estabilidade financeira –, por outro lado, no *modelo alemão*, o objetivo de *manutenção da estabilidade de preços* ocupa um papel primacial relativamente aos demais, que lhe estão subordinados. Por outras palavras, enquanto no modelo anglo-francês ao banco central cumpre um exercício, em razão das circunstâncias, de concordância prática dos vários objetivos a prosseguir pelo banco central, que estão, à partida, em pé de igualdade, no modelo alemão existe uma inequívoca relação de subordinação à manutenção da estabilidade dos preços de todos os objetivos remanescentes.

²³ Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 232.

Quanto ao segundo ponto, que respeita ao desenho institucional do banco central, as diferenças entre aqueles dois modelos surgem como consequência direta da opção relativa aos objetivos a prosseguir pelo banco. Neste sentido, atenta a pluralidade de objetivos que caracteriza o *modelo anglo-francês*, facilmente se compreende que, neste modelo, se opte por uma configuração institucional *dependente do poder político*, que, idealmente, interpretará de forma isenta as circunstâncias e necessidades económicas do momento e, concordantemente, orientará o banco central no concernente aos objetivos concretos e imediatos a privilegiar na sua ação de condução da política monetária. Estes objetivos – que, claro está, dependem de uma pré-compreensão do papel e habilidades da própria política monetária – podem ser, designadamente, o controlo da inflação (manutenção da estabilidade dos preços) ou a promoção da redução dos níveis de desemprego²⁴. Neste modelo, – o modelo anglo-francês de banco central – reiteramos, as decisões de política monetária são sempre sujeitas à aprovação do órgão executivo, (a nível interno tipicamente o governo) não sendo, por isso, o banco central dotado de independência política.

Por seu turno, de acordo com o *modelo alemão*, a configuração institucional de banco central entendida como ideal deve refletir um elevado nível de *independência* face ao poder político. Desta forma, de acordo com este (pré)conceito, a independência do banco central é entendida como trave-mesta de uma estruturação idónea à prossecução de uma política monetária caucionada ao objetivo principal (se não único) de manutenção da estabilidade dos preços. Neste contexto, extremando as posições para fins explicativos, as decisões em matéria de política monetária são sempre tomadas sem qualquer interferência do poder político e, potencialmente, de forma hermética às demais variáveis caracterizadoras da economia, como o nível de emprego e a estabilidade do sistema financeiro.

²⁴ O exemplo utilizado surge por referência à conhecida Curva de Philips, entendida nos anos sessenta do Século XX como “*menu for a policy choice*”. Como explica NUNES, António José Avelãs - A Moeda, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra, p. 211-216, a Curva de Philips propunha-se, inicialmente, a explicar a “*existência de uma relação negativa mais ou menos estável entre a taxa de desemprego (variável explicativa), por um lado, e a taxa de variação dos salários nominais (variável explicada)*”. Contudo, na sua versão mais atual, a Curva de Philips procura estabelecer uma relação causal direta entre a taxa de desemprego e a taxa de inflação, o que, tomando a Curva de Philips por verdadeira, permitiu aos responsáveis pela política económica nos anos sessenta adequarem a sua atuação à crença da existência de “*um trade-off inflação/desemprego mais ou menos estável*”. Nestas páginas, NUNES analisa ainda os traços essenciais desenvolvidos na crítica formulada por MILTON FRIEDMAN à Curva de Philips.

Desta forma, e atento o exposto no capítulo precedente, no qual procurámos compreender a estrutura, função e objetivos do SEBC e do BCE, facilmente compreendemos que *a idealização BCE terá sido fortemente marcada pelo modelo alemão de banco central*, na medida em que, por um lado, identificámos como *mandato* principal e, tendencialmente, único do SEBC (encabeçado pelo BCE) a *manutenção da estabilidade dos preços* (artigo 127.º, n.º 1, do TFUE) e, por outro, caracterizámos o BCE como instituição da UE, dotada de personalidade e capacidade jurídica, e, consequentemente, *estatutariamente independente* de qualquer outro órgão da UE ou dos Estados-Membros que a integram²⁵.

Apresentada esta preliminar conclusão, no remanescente do presente capítulo, propomo-nos, por um lado, a explorar as *razões que terão determinado a construção do BCE seguindo o modelo alemão de banco central*, fase na qual procuraremos compreender o debate jurídico-político e económico que, em abstrato, deve presidir, informar e conformar a ponderação do elemento independência na estruturação de qualquer instituição com natureza e funções de banco central e, subsequentemente, procuraremos evidenciar os vários *afloramentos* daquela mesma *independência* no quadro jurídico do BCE.

Quanto à primeira questão – *a adoção do modelo alemão de banco central* – acompanhando o raciocínio de GRAUWE²⁶, destacamos que esta opção terá resultado de duas ordens de razões: *i) a contrarrevolução monetarista*, encabeçada por MILTON FRIEDMAN e *ii) a posição alemã* nas negociações que presidiram à instituição do BCE.

No que concerne ao primeiro fator – a contrarrevolução monetarista – GRAUWE observa e destaca a importância que os anos setenta tiveram na inversão do paradigma que até então vigorava: o *Keynesianismo*. Ora, o *Keynesianismo*, que nas décadas compreendidas entre 1950 e 1960 estava difundido por quase toda a Europa, e que propugnava políticas monetárias expansionistas, focadas nos objetivos de crescimento económico e redução dos níveis de desemprego no curto prazo, foi considerado responsável por uma tendência inflacionista

²⁵ Inequivocamente assumindo seguir o modelo alemão de banco central, em 2011, escrevia o próprio BCE o seguinte: “*The institutional framework of the single monetary policy is based on two fundamental principles that are indispensable for sound monetary policy-making. First, the central bank’s mandate shall focus clearly and unambiguously on maintaining the price stability. Second, the central bank should be independent*”. Cf. BCE, *apud* FERNANDES, Abel L. Costa / MOTA, Paulo R. Tavares - A Teoria e a Política Monetárias na Atualidade, 5.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p.111.

²⁶ Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 238.

crescente e considerada preocupante. Neste contexto, a corrente monetarista de FRIEDMAN, tendo por base o entendimento de que a política monetária não deve ser percecionada como um instrumento político idóneo à redução, no longo prazo, da taxa de desemprego abaixo do seu nível (considerado) natural²⁷ – o que apenas poderia acontecer com reformas políticas estruturais, como, por exemplo, através de medidas de flexibilização do mercado de trabalho – propõe, desde logo, que as autoridades monetárias concentrem os seus esforços naquilo que têm de facto controlo: a manutenção do nível geral dos preços através do controlo da oferta de moeda.

Ademais, encontravam-se já empiricamente evidenciados os efeitos positivos da relação estabelecida entre o controlo da inflação e a independência política dos bancos centrais. Neste sentido, para a corrente monetarista, os bancos centrais, isolados das “comuns” ingerências do poder político, encontram condições ideais para uma condução da política monetária focada no objetivo primordial que deve ser, assim entendem, vocacionada para a manutenção da estabilidade dos preços, como variável sobre a qual as autoridades monetárias exercem de facto controlo.

A este propósito, como observa NUNES (ainda que a sua posição não seja absolutamente coincidente com a da corrente económica sob observação), as decisões em matéria de política monetária tomadas por um banco central desenhado à imagem do modelo anglo-francês – segundo o qual, conforme vimos, a política monetária deve servir uma pluralidade de objetivos e, nas suas decisões, é dependente do poder executivo – serviriam, com grande probabilidade, a popularidade dos governos, colocando hipoteticamente em causa a adequação das referidas decisões à prossecução de objetivos sustentáveis no longo prazo.. Nas palavras de NUNES, *“na proximidade de eleições, desenvolver-se-iam políticas expansionistas, com baixas taxas de juro, menor desemprego e mais inflação. Após as eleições, viriam os sacrifícios, dada a necessidade de combater a inflação, com uma política contracionista, recessão e desemprego (o “preço” das políticas executadas ao ritmo do ciclo político)”*.

²⁷ Cf. NUNES, António José Avelãs - A Moeda, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra, p. 6.

Por outro lado, na mesma linha de argumentação, diga-se, acompanhando ainda NUNES, que a autonomia e independência do banco central face ao órgão executivo é o modo mais eficiente de evitar as inflações crónicas, já que, desta forma, fica vedado aos governos o recurso ao financiamento dos seus défices por intermédio do aumento da oferta de moeda. Esta observação, apresentada pelo autor tendo por referência os BCN numa fase anterior à implementação do euro, continua, por analogia, a ser absolutamente aplicável ao contexto europeu. Em suma, “*quanto maior a independência, mais baixa a taxa média de inflação*”.²⁸²⁹

Recuperando o raciocínio de GRAUWE³⁰, no que concerne à segunda fundamental razão que terá determinado a configuração do BCE segundo o modelo alemão de banco central – em detrimento do modelo anglo-francês que, aliás, era o modelo que à data vigorava maioritariamente na Europa – foi, no entender do autor, a *posição alemã*, que condicionou a sua adesão à UEM à instituição de um banco central (o futuro BCE) à imagem do *Bundesbank* (banco central alemão) que, conforme referido, era marcado por uma *forte independência* do órgão executivo alemão e tinha como objetivo (tendencialmente) único a *manutenção da estabilidade dos preços*.³¹

Contudo, não obstante a argumentação monetarista e o enquadramento histórico que terão motivado o desenho institucional do BCE à imagem do *Bundesbank*, cumpre-nos, de igual modo, dar nota de algumas questões com conteúdo adversativo a esta opção que, pela pertinência no contexto de uma Europa democrática, não devem ser negligenciadas na apreciação do elemento independência.

²⁸ Cf. NUNES, António José Avelãs - A Moeda, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra, p. 4.

²⁹ Note-se, com NUNES, António José Avelãs - A Moeda, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra, p. 4., que decisões de política monetária, independentemente da sua preponderância prática (que aqui não discutimos), devem ser tomadas, atendendo à sua complexidade, com base em critérios técnicos e objetivos que não se coadunam com dependências dos órgãos executivos.

³⁰ Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 238.

³¹ Como nota GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 238, esta posição das autoridades alemãs terá sido fortemente motivada pela experiência vivida na Alemanha no período de hiperinflação que ocorreu entre 1921 e 1923, durante a República de Weimar, período esse que marcou significativamente o pensamento jurídico-político e económico conformador das décadas que lhe foram subsequentes.

Entre as principais questões (críticas, diga-se) apontadas à configuração de um banco central seguindo o modelo alemão no concernente à independência do poder executivo destaca-se, em especial, aquela que enfatiza a inarredável necessidade de *legitimar democraticamente* o BCE, na medida em que este exerce poderes de autoridade monetária³². Como nota NUNES (1996), não é aceitável à luz do princípio democrático que um “*pequeno grupo não eleito de “técnicos” possa tomar, liberto de controlo político democrático e da responsabilização política pela via eleitoral, decisões que afetam o interesse e bem-estar de milhões de pessoas*”.

Uma segunda questão, acrescenta ainda o autor, prende-se com o facto do “*estatuto de independência dos bancos centrais afasta[r] os seus responsáveis do contacto com as populações, divorciando-os da realidade económica e social, acentuando, consequentemente, o risco da adopção de políticas que não tenham em conta as necessidades e as legítimas aspirações dos agentes económicos e das pessoas em geral*”³³. Contudo, como adverte NUNES, é imprescindível reconhecer que qualquer decisão em matéria de política monetária – independentemente da sua preponderância prática, isto é, da habilidade da política monetária para produzir efeitos relevantes na economia real, que aqui não discutimos – deve ser tomada, atendendo à sua complexidade, com base em critérios técnicos e objetivos que não se coadunam com dependências dos órgãos executivos.

Uma vez compreendidas as circunstâncias e o debate jurídico-económico que levou à decisão no sentido da configuração do BCE de acordo com o modelo alemão de banco central, cumpre-nos, no remanescente do presente capítulo, analisar os vários afloramentos concretos de independência reconhecíveis no quadro jurídico-estatutário do BCE. Este exercício, se bem-sucedido, permitir-nos-á identificar os principais pontos de fricção que hoje se observam entre, por um lado, o quadro legal regulador da atuação do BCE e a progressiva complexificação do seu mandato.

³² Dedicaremos o último capítulo do nosso estudo à análise dos meios e mecanismos de legitimação da atuação do BCE.

³³ Cf. NUNES, António José Avelãs - A Moeda, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra, p. 5.

Quais os principais *afloramentos da independência* do BCE?

Sobre esta questão, a doutrina e o próprio BCE têm vindo a reconhecer cinco dimensões essenciais de independência: a *institucional*, a *pessoal*, a *funcional e operacional*, a *legal* e, por fim, a *financeira*.³⁴

A independência institucional encontra-se genericamente consagrada no artigo 130.º do TFUE e desdobra-se em duas dimensões concretas que lhe dão significado material. A primeira das dimensões, endógena, consubstancia-se na proibição de “*no exercício dos poderes e no cumprimento das atribuições e deveres que lhes são conferidos pelos Tratados e pelos Estatutos do SEBC e do BCE, o Banco Central Europeu, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respetivos órgãos de decisão (...) solicitar[em] ou receber[em] instruções das instituições, órgãos ou organismos da União, dos Governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade*”³⁵. Complementarmente, a segunda parte deste mesmo artigo 130.º do TFUE estabelece uma dimensão exógena, simétrica, que obriga as “*...instituições, órgãos ou organismos da União, bem como os Governos dos Estados-Membros a respeitar este princípio e a não procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão do Banco Central Europeu ou dos bancos centrais nacionais no exercício das suas funções*”.

Neste sentido, como concretiza MAÇÃS³⁶ a propósito desta dimensão institucional da independência, enquanto “*instituição dotada da personalidade jurídica própria e independente, o BCE actua, no exercício da sua atividade específica, com total autonomia, apenas subordinado à lei /Tratados, Estatutos do SEBC e do BCE), e sujeito ao controlo jurisdicional do TJUE*”.

Um segundo afloramento da independência do BCE é a *independência pessoal*. Esta dimensão manifesta-se essencialmente por intermédio da consagração no TFUE e nos Estatutos SEBC/BCE de um regime de mandatos que promova a sua estabilidade, quer quanto à duração, quer quanto à determinação das circunstâncias que podem resultar numa

³⁴ Cf. SCHELLER, Hanspeter K. – O Banco Central Europeu – História, Papel e Funções, 2.ª Edição, 2006. Consultado em: 2 de janeiro de 2025, p. 124.

³⁵ Cf. Artigo 130.º do TFUE.

³⁶ Cf. MAÇÃS, Fernanda – “Artigo 130.º”. In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, p. 598.

antecipação do seu termo por via de demissão. Neste sentido, nos termos dos artigos 11.º, n.º 2, e 14.º, n.º 2, dos Estatutos SEBC/BCE, respetivamente, os membros da Comissão Executiva são nomeados para mandatos com um prazo de oito anos não renováveis, sendo os governadores dos BCN mandatados para exercícios de cinco anos, com possibilidade de renovação. Por outro lado, como referimos, o regime de demissão dos membros da Comissão Executiva e, bem assim, dos governadores dos BCN não consubstancia um poder discricionário.

No caso dos membros da Comissão Executiva, nos termos do artigo 11.º, n.º 4, dos Estatutos SEBC/BCE, a demissão apenas é possível nos casos em que o membro “*deixe de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas funções*” ou “*tenha cometido falta grave*”. Em ambos os casos, esta demissão efetiva-se mediante pedido do Conselho do BCE ou da Comissão Executiva ao TJUE que, por sua vez, será responsável pela decisão final.

Por seu turno, nos termos do artigo 14.º, n.º 2, dos Estatutos SEBC/BCE, a demissão dos governadores dos BCN apenas pode ocorrer se verificadas as mesmas circunstâncias, isto é, caso este “*deixe de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas funções*” ou “*tenha cometido falta grave*”. Contudo, na eventual ocorrência de uma demissão de um governador de um BCN, nos termos do artigo 14.º, n.º 2, dos Estatutos SEBC/BCE, o “*governador em causa ou o Conselho do BCE podem interpor recurso da decisão de demissão para o Tribunal de Justiça com fundamento em violação dos Tratados ou de qualquer norma jurídica relativa à sua aplicação*”.

A terceira dimensão da independência, que identificámos como *independência funcional e operacional* – na doutrina também designada como *independência instrumental*³⁷ – efetiva-se, no essencial, por intermédio da transversalidade de competências e poderes conferidos ao BCE pelo TFUE e pelos Estatutos do SEBC/BCE, que lhe permitem uma prossecução autónoma dos seus objetivos, sem necessidade de qualquer autorização política, particularmente no que concerne à prática dos atos e, bem assim, à utilização dos instrumentos legais que entender idóneos para prossecução da manutenção da estabilidade

³⁷ Cf. Cf. MAÇÃS, Fernanda – “Artigo 130.º”. In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, p. 598.

dos preços, excecionando-se desta discricionariedade a proibição do financiamento monetário.³⁸³⁹⁴⁰

Sobre a quarta dimensão – a *independência legal* – remetemos para aquilo que escrevemos a propósito da personalidade e capacidade jurídica do BCE que, conforme vimos, é, nos termos conjugados do artigo 282, n.º 3 do TFUE e do artigo 13.º, n.º 1 do TUE, reconhecido como Instituição da UE.

Por último, sobra-nos a quinta forma de independência: a *independência financeira*. No essencial, esta dimensão concretiza-se na autonomia organizativa, possibilitada pelo facto de esta instituição gozar de rendimentos e recursos financeiros próprios lhe conferem total autonomia na definição da sua organização interna. Por outro lado, note-se, ainda, que o BCE tem orçamento próprio e independente do da UE, ficando obrigado nos termos do Artigo 26.º, n.º 2, dos Estatutos SEBC/BCE, a apresentar as suas contas anuais “*que são elaboradas pela Comissão Executiva e de acordo com os princípios fixados pelo Conselho do BCE*” e, bem assim, auditadas por auditores externos independentes nos termos do artigo 27.º do referido Estatuto.

³⁸ Sem prejuízo de regressarmos a este ponto quando nos pronunciarmos sobre a importância do controlo jurisdicional do BCE enquanto mecanismo fundamental de legitimação, cumpre-nos, no presente momento, dar nota da principal restrição à discricionariedade instrumental do BCE, que consiste na proibição do financiamento monetário, consubstanciado impedimento absoluto para a “...*concessão de créditos sob a forma de descoberto ou sob qualquer outra forma pelo Banco Central Europeu ou pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros (...) em benefício de instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do setor público ou empresas públicas dos Estados-Membros, bem como a compra direta de títulos de dívida a essas entidades, pelo Banco Central Europeu ou pelos bancos centrais nacionais*”.

³⁹ Para uma análise aprofundada sobre a atuação do BCE no contexto da crise económica resultante da pandemia Covid-19, em especial sobre a conformidade das medidas concretas adotadas com o seu mandato, ver CLAEYS, Grégory - “The ECB in the COVID-19 Crisis: Whatever it Takes, Within its Mandate”. In Monetary Dialogue Papers, setembro de 2020, p. 19.

⁴⁰ Cf. MACHADO, Pedro - “Artigo 124.º”. In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, p. 245.

IV. A LEGITIMAÇÃO DEMOCRÁTICA DO BCE

Conforme mencionado no capítulo precedente, como contrapeso ao facto do desenho institucional do BCE lhe reconhecer, estatutariamente⁴¹, um elevado grau de independência do poder político, é necessário, em contexto democrático, acautelar mecanismos que, por um lado, garantam a sua legitimidade e, por outro, que permitam analisar e sancionar o BCE pelo eventual não cumprimento dos seus objetivos. Dito de outro, torna-se necessário aplicar um princípio democrático geral^{42 43}.

Neste contexto, quanto à sistematização da nossa análise, procuraremos, num primeiro momento, compreender e analisar os *parâmetros* que permitem aferir a *legitimidade democrática* do BCE e, subseqüentemente, dedicaremos a nossa atenção ao estudo da importância da *transparência* e da *prestação de contas* (“*accountability*”, na formulação inglesa) enquanto principais *mecanismos de responsabilização*.

Conforme observam GOODHART /LASTRA, quanto ao primeiro ponto em análise, – os parâmetros da legitimidade democrática – a plena legitimação de um qualquer banco com natureza e funções de banco central, como é o caso do BCE, decorre, concorrentemente, de uma *validação formal* e de uma *validação social*⁴⁴.

Amplamente, sobre a *vertente formal*, é exigível que o processo de instituição do banco central resulte de um ato democrático, como uma decisão constitucional, legal⁴⁵ ou, como é o caso do BCE, a respetiva instituição resulte de um tratado⁴⁶. Por seu turno, no que respeita à *vertente social* da legitimação democrática, cuja verificação é mais complexa de avaliar, esta está dependente do sentimento de aceitação dos cidadãos sobre os quais o banco

⁴¹ Cf. Artigo 130.º do TFUE

⁴² Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 245245.

⁴³ Neste mesmo sentido, leia-se também em DALL’ORTO MAS, Rodolfo / VONESSEN, Benjamin / FEHLKER, Christian / ARNOLD, Katrin - “The case for central bank independence”, 2020, p. 18, o seguinte: “*In democratic jurisdictions, central bank independence is typically accompanied by accountability, which in turn is underpinned by transparency, and both can increase the effectiveness of monetary policy*”.

⁴⁴ Cf. GOODHART, Charles; LASTRA, Rosa - “Populism and Central Bank Independence.” In Open Economies Review, 2018, vol. 29.º, 1, N.º 3, pp. 49-68.

⁴⁵ Do qual é exemplo o Banco de Inglaterra (em inglês, “The Bank of England”), que exerce funções de banco central.

⁴⁶ Ver artigo 13.º do TUE.

central exerce poderes de autoridade pública. No caso do BCE, às dificuldades inerentes a um qualquer processo de validação social acrescem as dificuldades resultantes da grande heterogeneidade política e económica dos Estados que compõem área euro. Claro está que, as duas formas de legitimação se apresentam como indissociáveis e, neste sentido, como refere GOODHART / LASTRA, “*When societal legitimacy weakens or is no longer present, the law is bound to change*”⁴⁷.

Não existindo particulares dúvidas quanto à componente formal, em sentido estrito, da legitimidade democrática do BCE (é uma instituição da União Europeia e a sua legitimidade decorre diretamente do artigo 13.º, do TUE, e do TFUE), certo é que a vertente social desta legitimação implica processo constante de reavaliação e revalidação. Neste sentido, como facilmente se compreenderá, não se pode afirmar “verificada” ou “não verificada” sem se atender às concretas circunstâncias do momento no qual se coloca a questão.

Com efeito, tomar posição sobre o estado de “legitimação social” implica necessariamente conhecer e analisar os meios e mecanismos existentes que permitem escrutinar a atuação do BCE e, bem assim, aferir e avaliar a sua suficiência face aos extensos poderes delegados nesta instituição. Neste sentido, importa, pelo que nos parece, que esta análise seja subdividida em três etapas distintas. A primeira etapa, com carácter fundamentalmente acessório, será vocacionada para a compreensão das *exigências democráticas do próprio ato de delegação* de poderes numa entidade independente, como é o caso do BCE. A segunda etapa, dedicada à *transparência da atuação*, é orientada para aquilo que podemos identificar como uma “auditoria permanente do público”, materializada na suscetibilidade de, em cada momento, a atuação e decisões do BCE poderem ser conhecidas e compreendidas pelos cidadãos dos Estados que adotam o euro como moeda. Por último, na terceira fase da análise, dedicaremos a nossos esforços aos *mecanismos de prestação de contas*, ponderando sobre a sua suficiência face ao observado nas etapas precedentes e, bem assim, identificando os potenciais desafios que dos mesmos podem resultar para a manutenção da efetiva independência do BCE.

⁴⁷ Cf. GOODHART, Charles; LASTRA, Rosa - “Populism and Central Bank Independence”. In *Open Economies Review*, 2018, vol. 29.º, 1, N.º 3, pp. 49-68.

Começando pela compreensão macroscópica do processo de delegação de poderes no BCE, acompanhando GRAUWE, note-se que, em democracia, os cidadãos delegam poder nos representantes políticos eleitos que o exercem continuamente até que tenham de se confrontar novamente com o eleitorado que, sob a forma de voto, se pronuncia sobre o sucesso (subjektivamente percecionado) dos atos políticos praticados durante o mandato retrospectivamente analisado. Desta forma, são observáveis dois estádios nos *mecanismos de delegação*: um *ex ante*, no qual se *delega* o poder e a independência para o futuro, e um *ex post*, que *julga* a atuação dos políticos eleitos no decurso do seu mandato.

Analogamente, quando os representantes da vontade do povo decidem, no exercício das suas funções, delegar poderes em instituições com competências especializadas, por ato de delegação secundária, é exigível que existam os mesmos dois estádios que se verificam aquando da delegação primária: primeiramente, a referida delegação de poder, que dará independência de atuação à instituição com competências especializadas (*ex ante*); e, posteriormente, uma avaliação (*ex post*) da atuação dessa instituição. Em suma, o “...*político que tem de prestar contas perante o eleitorado não se pode permitir delegar poderes a uma instituição (torná-la independente) sem ser capaz de exercer controlo sobre essa instituição*”⁴⁸, variando a intensidade desse controlo e escrutínio de forma diretamente proporcional à quantidade e importância dos poderes delegados.

Por tudo isto, fica assim evidente que a dotação de uma instituição de poderes e funções de autoridade monetária requer, indiscutivelmente, a previsão de reais e eficazes mecanismos de controlo, bem como uma definição concreta dos objetivos aos quais esta instituição está conformada⁴⁹.

⁴⁸ Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p. 245.

⁴⁹ Sobre a mesma problemática, leia-se em GOODHART, Charles; LASTRA, Rosa - “Populism and Central Bank Independence”. In Open Economies Review, 2018, vol. 29.º, 1, N.º 3, p. 56.: “*Central banks are not majoritarian, democratic institutions. Central banks are, instead, technocratic bureaucracies, staffed by career employees and, typically, a few leaders elected by the political authorities. It might be said that any bureaucratic agency is non-majoritarian...But the problem is greatly exacerbated in the case of central banks as compared with typical bureaucracies. Central banks do not simply administer a technical regulatory scheme affecting discrete industries or interests. They regulate price levels, which is one of the most fundamental powers of government, and one of the most important practical concerns of the public at large*”

Vejamos se tal acontece no caso do BCE.

O primeiro ponto em análise deve, pelo que nos parece, materializar-se num juízo de verificação do cumprimento das exigências relativas à *transparência* na atuação do BCE – entendida como o fornecimento ao público em geral e aos mercados de toda a informação relevante sobre estratégia, análises, decisões de política monetária e procedimentos, de forma aberta, clara e em tempo oportuno⁵⁰. Para o efeito, propomos uma dupla perspetivação: uma primeira, que reconhece na transparência um elemento fundamental a um idóneo e efetivo exercício de controlo e, bem assim, uma segunda que procure estabelecer uma relação entre a o elemento transparência na atuação e a prossecução do objetivo primordial do BCE, a manutenção da estabilidade dos preços.

Ora, como elemento fundamental ao controlo, quer pelos cidadãos quer pelos tribunais, a transparência, como reconhecem GOODHART /LASTRA, é imprescindível à auditoria da atuação do BCE, revelando-se mesmo como *conditio sine qua non* à idónea execução da mesma. Em abstrato, e transpondo para o nosso texto as palavras do autor: “*Accountability is an obligation to give account of, explain and justify one’s action, while transparency is the degree to which the information on such action is available. The provision of information is clearly an element of accountability*”⁵¹⁵².

Adicionalmente, e ainda perspetivada como elemento auxiliar à prestação de contas, a transparência na atuação revela-se um fator igualmente importante como forma de *responsabilização informal*, promovendo a mencionada legitimidade democrática social⁵³, particularmente relevante no caso especial do BCE, atentas as escassas formas de responsabilização formais que veremos existirem no TFUE e, bem assim, nos Estatutos do SEBC/BCE.

⁵⁰ Cf. [Transparência \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

⁵¹ Cf. LASTRA, Rosa - “Accountability Mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank. In Monetary Dialogue Papers, setembro de 2020, p. 15.

⁵² Complementarmente, para uma análise aprofundada sobre a relação estabelecida entre a “prestação de contas” e a “transparência na atuação” e, em especial, sobre o conceito “Accountable Independence”, ver CURTIN, Deirdre - “«Accountable Independence» of the European Central Bank: Seeing the Logics of Transparency”. In European Law Journal, 23, 2016, n. ºs 1 e 2, p. 32.

⁵³ Cf. GOODHART, Charles; LASTRA, Rosa - “Populism and Central Bank Independence”. In Open Economies Review, 2018, vol. 29.º, 1, N. º 3, p. 56-68.

Complementarmente, e desta feita analisando a relação estabelecida entre a transparência da atuação do BCE e a prossecução do seu objetivo primordial – a manutenção da estabilidade dos preços – a verdade é que, como aliás é já reconhecido pelo próprio BCE e também pela doutrina que se dedica ao seu estudo, também neste aspeto o elemento transparência se revela crucial. Note-se, exemplificativamente, que, tal como observam DALL’ORTO MAS / VONESSEN / FEHLKER / ARNOLD⁵⁴, a incerteza do público sobre as preferências imediatas do BCE relativas ao controlo e objetivos de inflação podem, por si, resultar numa tendência de aumento percentual da mesma no curto prazo. Por oposição, uma execução transparente da política monetária pode, como afirmam os autores, consubstanciar uma ferramenta de política monetária bastante eficaz no próprio controlo da inflação.

Por seu turno, no que respeita aos mecanismos previstos para prestação de contas, reiteramos, com QUINTAL⁵⁵⁶, que os mesmos “...sendo sempre necessários, tornam-se progressivamente mais importantes conforme se transferem mais competências dos governos para esses bancos” e, bem assim, maior é a sua independência na atuação. Por outras palavras, ainda que por vezes a concordância prática não seja, em concreto, de fácil realização, a independência, o poder e legitimidade (esta última perspetivada através dos mecanismos de prestação de contas) devem cuidadosamente ser ponderadas aquando do desenho institucional de um banco central. Face a estas considerações, atento o elevado nível de independência que caracteriza o BCE, seria expectável um elevado nível de escrutínio da sua atuação e resultados. Contudo, como veremos, tal não se verifica.

⁵⁴ Cf. DALL’ORTO MAS, Rodolfo / VONESSEN, Benjamin / FEHLKER, Christian / ARNOLD, Katrin - “The case for central bank independence”, 2020, p. 18.

⁵⁵ Cf. QUINTAL, Carlota - “Banco Central Europeu: Independência e Responsabilidade Política”, 1996, p. 137.

⁵⁶ No mesmo sentido, lê-se em GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra, p.245, o seguinte: “*Quanto mais o poder político delegar, mais bem organizado terá de estar o controlo da forma como esse poder é usado. Se houver pouca transferência de poder, não há grande necessidade de controlo. Assim (aplicando estes princípios ao banco central), se o governo tomar as decisões em matéria de taxas de juro, não há razão para que o banco central tenha explicitamente de prestar contas. Contudo, se o governo delegar muito poder ao banco central, existe a necessidade correspondente de que este último tenha maiores responsabilidades em matéria de prestação de contas. E isto porque o governo mantém total responsabilização perante os eleitores e, por isso, não se pode permitir transferir poder sem manter o controlo sobre o uso desse mesmo poder. Assim, independência e prestação de contas são parte do mesmo processo de transferência*” (sublinhado nosso).

Os mecanismos de responsabilização⁵⁷ do BCE estão previstos no TFUE e no Estatuto do SEBC/BCE, que, nos respetivos artigos 284.º e 15.º, estabelecem obrigações de reporte. Assim, nos termos do artigo 284.º do TFUE, o BCE fica obrigado a enviar *“anualmente ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ainda ao Conselho Europeu um relatório sobre as atividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso”*. Por outro lado, com periodicidade semanal e trimestral, respetivamente, são publicados nos termos do artigo 15.º dos Estatutos do SEBC/BCE informações e relatórios que reflitam a situação financeira consolidada do Eurosistema⁵⁸.

Contudo, e não obstante os esforços do próprio BCE em cumprir e até exceder as obrigações de reporte previstas no TFUE e nos Estatutos do SEBC/BCE⁵⁹, o certo é que comparando com outros bancos centrais⁶⁰, dos quais a FED pode, porventura, ser o melhor exemplo, o BCE apresenta-se como um banco central dotado de maior independência política e, paradoxalmente, com menor exigência de prestação de contas. Neste sentido, como nota GRAUWE, *“quando o (ou a) Presidente da Reserva Federal comparece perante o Congresso, encara uma instituição que pode mudar os Estatutos da Reserva Federal através de uma maioria simples...”*, ao passo que *“quando o (ou a) Presidente do BCE comparece perante o Parlamento Europeu, encara uma instituição que não tem poder para mudar os estatutos do BCE”*, que só podem ser alterados com uma eventual revisão do TFUE o que, por sua vez, dependeria de um consentimento de todos os Estados-Membros da UE, integrantes ou não da UEM, o que expõe, pelo que nos parece, inequívocas lacunas no âmbito da responsabilização do BCE.

⁵⁷ Conforme nota MAÇÃS, não existe no TFUE nenhum acolhimento específico ou tradução expressa do Princípio da Responsabilização, resultando o referido princípio da análise dos diversos mecanismos previstos no TFUE. Cf. MAÇÃS, Fernanda – “Artigo 130.º”. In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, 599.

⁵⁸ Cf. MAÇÃS, Fernanda – “Artigo 130.º”. In Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra, p. 599.

⁵⁹ Paralelamente às obrigações de reporte consagradas no TFUE e nos Estatutos do SEBC/BCE, o BCE promove ainda uma série de iniciativas que contribuem para uma maior e mais transparente responsabilização perante os cidadãos da UE, designadamente: a i) publicação do boletim económico do BCE; a ii) realização de conferências de imprensa; iii) a publicação de relatos referentes às reuniões do Conselho do BCE sobre matérias de política monetária; e, por fim, iv) mediante a publicação de artigos, entrevistas e discursos no seu site.

⁶⁰ Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, , Almedina, 2020, Coimbra, p. 247.

Por outro lado, note-se, igualmente, que um efetivo controlo da atuação do BCE deve, impreterivelmente, ser parametrizado pelo cumprimento do seu mandato que, como vimos, é primordialmente a manutenção da estabilidade dos preços e, subordinadamente, o apoio às políticas económicas gerais da UE. Por analogia àquilo que se verifica nas relações contratuais jurídico-privadas em que ocorre a transferência de poderes entre partes, como nota GRAUWE (2020)⁶¹, também nas relações de direito público o ato de delegação de poderes implica a redação de um contrato que especifica objetivos, meios, e prevê regimes sancionatórios para efeitos de incumprimento, estes últimos tanto mais eficientes quanto mais concretos e claros forem os objetivos e os meios disponíveis. Ora, no caso do BCE, o ato de delegação materializa-se na atribuição genérica dos poderes e funções de autoridade monetária ao serviço do objetivo genérico e indeterminado de manutenção da estabilidade dos preços, delegando-se no próprio BCE respetiva concretização do conceito. Acompanhando o autor, o remanescente do mandato – apoiar a políticas económicas gerais da União – é tão genérico que não permite sequer ajuizar se a sua atuação foi ou não adequada. Assim, como evidencia GRAUWE, “... de certa forma o BCE redigiu, por si mesmo, as letras pequenas do contrato que celebrou com o poder político”.

Ademais, atenta a grande discricionariedade de meios suscetíveis de utilização por parte do BCE na prossecução do seu mandato – a mencionada independência instrumental – foi necessário estabelecer, no artigo 35.º, dos Estatutos do SEBC/BCE, um mecanismo de fiscalização jurisdicional dos seus atos e omissões, tendo o TJUE sido designado como tribunal competente.

Este mecanismo, cuja utilização foi bastante reduzida até a emergência da grande crise financeira, deflagrada no decurso do ano de 2007, tem vindo progressivamente a ganhar relevância concreta no contexto das crises económicas sucessivas que temos vindo a assistir e que têm servido de justificação para a complexificação do mandato do BCE. Ora, esta complexificação, que se iniciou como resposta da UE à crise financeira e se materializou na criação da União Bancária Europeia (acrescentando às atribuições do BCE já mencionadas atribuições específicas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito) e na necessidade (reconhecida pelo próprio BCE) de adoção de instrumentos de política monetária

⁶¹ Cf. GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, , Almedina, 2020, Coimbra, p. 245.

não convencionais, especificamente a aquisição de títulos de dívida pública no mercado secundário, tem vindo a testar os quadros regulatórios do BCE e, bem assim, os limites da sua discricionariedade instrumental e respetiva legitimidade.

Esta realidade, que tem servido para, desde 2014, fundamentalmente, o TJUE ser chamado a pronunciar-se sobre a legalidade das ações do BCE, coloca questões com enorme importância prática relativas à manutenção da efetiva independência do BCE. A este propósito, como observa THIELE⁶², o controlo jurisdicional da atuação do BCE, se confinado à mera apreciação da sua conformidade legal, não representa qualquer tipo de ingerência preocupante do poder judicial na condução da política monetária. Pelo contrário, pode mesmo ser visto como um espaço fundamental para o BCE justificar publicamente a sua atuação e, nesse sentido, incrementar a sua transparência. Contudo, a intervenção do TJUE deve restringir-se à função de controlo de legalidade, sob pena de condicionar excessivamente a atuação do BCE e prejudicar a eficiente condução da política monetária. Nas palavras do autor, *“if a central bank wants to pursue its monetary goals effectively, it needs sufficient room for manoeuvre — especially in such a complex and inhomogeneous monetary area as the Economic and Monetary Union”*.

No mesmo sentido, GOODHART / LASTRA, realçam que a discricionariedade na atuação do BCE é a componente essencial da sua independência e materializa-se na liberdade de agir dentro dos limites do quadro jurídico pré-estabelecido. Neste sentido, os poderes de revisão do TJUE não se estendem ao conteúdo da decisão de política monetária ponderada e aplicada pelo BCE, mas única e exclusivamente à apreciação de se esta ação tem cabimento no quadro jurídico conformador da sua atuação. Nas palavras dos autores, *“the aim of the Court is not to supplant or replace the decision taken or to second guess what central banks should have done”*⁶³.

Complementarmente, GOODHART / LASTRA observam ainda que, a fim de melhorar a qualidade dos processos de fiscalização do TJUE (o único tribunal competente para julgar a

⁶² Cf. THIELE, Alexander - “The independence of the ECB: Justification, Challenges, and Possible Treats.” In *The New European Central Bank: Taking Stock and Looking Ahead*, 2023, Oxford University Press, p.

⁶³ Leia-se, adicionalmente, em GOODHART, Charles; LASTRA, Rosa - “Populism and Central Bank Independence”. In *Open Economies Review*, 2018, vol. 29.º, 1, N.º 3, p. 66, o seguinte: *“The risk of ‘supplanting the Bank’ justifies the ‘degree of caution’ that should characterize the intensity of judicial review. «Judges should not overstep the limits of their competences in order to enforce the limits of other actors’ competences».*”

ações e omissões do BCE), atendendo à especificidade e complexidade das matérias e decisões de política monetária, bem como das outras “novas” funções do BCE no contexto da União Bancária Europeia, deveria ser criada uma secção especializada dentro do TJUE, composta por juízes com experiência em questões financeiras e monetárias. Esta medida, teria ainda o predicado de reforçar significativamente a legitimação democrática do BCE que, como vimos, tem tido o seu mandato não só mais complexo como ampliado.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Chegados, por fim, à última etapa do nosso estudo, pretendemos, despretensiosamente, tecer algumas considerações gerais que entendemos relevantes sobre o tema da independência e legitimação democrática do BCE.

Em primeiro lugar, parece-nos oportuno enfatizar a ideia de que refletir sobre o tema objeto da nossa análise não é, pelo que nos parece, um exercício que deva culminar com uma tomada de posição absoluta sobre o modelo ideal de desenho institucional do BCE, optando alternativamente pelo modelo alemão ou anglo-francês. Cremos, aliás, que, em abstrato, tal exercício não é sequer de possível execução, já que, como observava o filósofo grego Heraclito, “*nada é permanente exceto a mudança*”. Contudo, tal não desresponsabiliza, antes pelo contrário, a doutrina, a UE e até o próprio BCE, de realizarem em cada momento uma avaliação da adequação das suas estruturas e quadros normativos às exigências impostas pela realidade económica vivida em cada momento e em cada lugar, que efetiva ou potencialmente possa impactar o funcionamento da UEM e, em especial, a própria moeda euro e seus utilizadores.

Por outro lado, esta reflexão não deve também ser entendida no sentido de não reconhecermos capacidade de adaptação do BCE ao longo dos tempos. Aliás, é dessa mesma adaptação que nasce o interesse renovado da nossa reflexão, que procurou tocar nalguns dos pontos fundamentais que conformam o debate jurídico-económico que se pronuncia sobre a independência e legitimação dos bancos centrais.

Assim, ao longo do nosso estudo – no qual não desenvolvemos uma abordagem econométrica que permita estabelecer uma relação inequívoca entre o grau de independência

do BCE e o objetivo de controlo da inflação, antes assumindo esta relação como um dado adquirido – focámo-nos fundamentalmente em compreender o funcionamento e equilíbrio da balança que coloca, por um lado, o elemento *independência política* e, por outro, a *legitimidade democrática* do BCE.

Não será propriamente uma novidade afirmar que, como se intui, quanto maior o grau de independência conferido maior a necessidade de desenvolver mecanismos eficientes de escrutínio da atuação. Contudo, quando o objeto de análise é o BCE, a pluralidade de realidades económicas e sociais existentes na área euro reforça a importância de enfatizar esta verdade que, não obstante ser percecionada como absoluta, vem sendo progressivamente agredida fruto da reinterpretação e ampliação do mandato do BCE.

Por outro lado, perspetivando a ação do BCE pela lente da legitimidade democrática social, parece-nos oportuno destacar que, paralelamente ao imprescindível reforço dos mecanismos de responsabilização (destacando o aperfeiçoamento dos processos de fiscalização do TJUE), é fundamental não perder de vista a importância transparência da sua atuação. Note-se que, atenta a heterogeneidade dos países integrantes da área euro e das suas políticas financeiras internas, cada crise económica é percecionada e vivida de múltiplas formas distintas. Neste contexto, e admitindo que, apesar de testada, a independência do BCE deve ser mantida e que o seu desígnio fundamental deve permanecer a manutenção da estabilidade dos preços, o reforço da efetiva transparência, através de uma comunicação eficiente com os cidadãos da área euro, deve ser sempre uma prioridade na agenda do BCE. Assim, e não obstante louváveis esforços, a eficácia real da transparência da atuação do BCE, tanto quanto nos parece, ainda é pouco expressiva, por não só a informação disponibilizada não “*chegar ao público em geral*”, como igualmente pelo facto de, atenta a complexidade da informação, a mesma correr reais riscos de não ser corretamente interpretada por uma grande percentagem dos cidadãos que à mesma tem acesso, condicionando negativamente a sua gestão financeira privada.

Por último, em jeito de conclusão, cumpre-nos enfatizar que, não obstante os inúmeros desafios jurídicos e económicos que têm colocado em causa a manutenção da independência do BCE e têm justificado a complexificação do seu mandato, não perspetivamos que seja possível (ou mesmo até razoável) alterar o TFUE e Estatutos do SEBC/BCE no sentido de

aproximar o BCE do modelo anglo-francês de banco central. Tal não se afigura possível, a nosso ver, desde logo porque no contexto de uma UEM marcadamente heterogénea, a condução da política monetária tornar-se-ia num exercício não apenas caótico como, provavelmente, contraproducente, por intensificar exponencialmente o problema já existente relativo à assimetria (na área euro) dos efeitos da política monetária. Dito isto, consequentemente, não vislumbramos outro caminho que não o reforço constante e proporcional dos meios e mecanismos promotores de legitimação democrática do BCE, especialmente, como já afirmámos, ao nível da transparência da atuação e aperfeiçoamento do controlo jurisdicional.

REFERÊNCIAS

- AMTENBRINK, Fabian; MARKAKIS, Menelaos- “The Legitimacy and Accountability of the ECB at the Age of Twenty”. *In* The New European Central Bank: Taking Stock and Looking Ahead, Oxford University Press, 2023.
- CLAEYS, Grégory - “The ECB in the COVID-19 Crisis: Whatever it Takes, Within its Mandate”. *In* Monetary Dialogue Papers, Setembro de 2020. Consultado em: 2 de janeiro de 2025. Disponível em: [The ECB in the COVID-19 Crisis: Whatever it Takes, Within its Mandate \(europa.eu\)](#).
- CURTIN, Deirdre - “«Accountable Independence» of the European Central Bank: Seeing the Logics of Transparency”. *In* European Law Journal, 23, 2016, n. ºs 1 e 2, p. 28-44.
- DALL’ORTO MAS, Rodolfo / VONESSEN, Benjamin / FEHLKER, Christian / ARNOLD, Katrin - “The case for central bank independence”, 2020. Consultado em: 2 de janeiro de 2025. Disponível em: [The case for central bank independence: a review of key issues in the international debate \(europa.eu\)](#);
- FERNANDES, Abel L. Costa / MOTA, Paulo R. Tavares - A Teoria e a Política Monetárias na Actualidade, 5.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra.
- GOMES, António Ferreira- “Artigo 127.º”. *In* Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra.
- GOMES, José Caramelo - Lições de Direito da União Europeia, Almedina, 2009, Coimbra.
- GOODHART, Charles; LASTRA, Rosa - “Populism and Central Bank Independence”. *In* Open Economies Review, 2018, vol. 29.º, 1, N.º 3, pp. 49-68.
- GORJÃO-HENRIQUES, Miguel - Direito da União, 6.ª Edição, Almedina, 2010, Coimbra.
- GRAUWE, Paul de - Economia da União Monetária, 2.ª Edição, Almedina, 2020, Coimbra.
- LASTRA, Rosa - “Accountability Mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank. *In* Monetary Dialogue Papers, setembro de 2020. Consultado em: 2 de janeiro de 2025. Disponível em: [Accountability Mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank \(europa.eu\)](#).
- MAÇÃS, Fernanda – “Artigo 130.º”. *In* Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado, Almedina, 2012, Coimbra.

- MACHADO, Pedro - “Artigo 124.º”. In *Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado*, Almedina, 2012, Coimbra.
- MACHADO, Pedro - “Artigo 129.º”. In *Tratado de Lisboa – Anotado e Comentado*, Almedina, 2012, Coimbra.
- MARTINS, Felipe Figueiredo - “A União Bancária Europeia: subsídios para a sua compreensão”. In *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, p. 265-327.
- MERSCH, Yves (2018) “*Central Bank independence revisited*”, ERA Forum. Disponível em: [Yves Mersch: Central bank independence revisited \(bis.org\)](https://www.bis.org/yves-mersch-central-bank-independence-revisited);
- NUNES, António José Avelãs (1996: 405-423): “*Notas Sobre a Independência dos Bancos Centrais*”, Ensaio de Homenagem Manuel Jacinto Nunes, Lisboa, ISEG/UTL. Disponível em: [Microsoft Word - HOMENAGEM JACINTO NUNES.docx \(uc.pt\)](#).
- NUNES, António José Avelãs - *A Moeda*, Serviços de Ação Social da U.C. Serviços de Textos, 2005, Coimbra.
- QUELHAS, José Manuel - “Dos objetivos da União Bancária Europeia”. In *Boletim de Ciências Económicas*, 55, 2012, p. 235-298.
- QUINTAL, Carlota - “Banco Central Europeu: Independência e Responsabilidade Política”, 1996. Consultado em: 2 de janeiro de 2025. Disponível em: [NotasEconomicas10_artigo15.pdf \(uc.pt\)](#);
- SCHELLER, Hanspeter K. - *O Banco Central Europeu – História, Papel e Funções*, 2.ª Edição, 2006. Consultado em: 2 de janeiro de 2025. Disponível em: [O Banco Central Europeu - História, papel e funções \(segunda edição revista 2006\) \(bportugal.pt\)](#);
- SILVA, António Martins da - *Sistema Político da União Europeia*, Almedina, 2013, Coimbra.
- THIELE, Alexander - “The independence of the ECB: Justification, Challenges, and Possible Treats”. In *The New European Central Bank: Taking Stock and Looking Ahead*, 2023, Oxford University Press, p. 237-264.

