

---

# TESTANDO OS LIMITES DO GRAU DE AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL EUROPEU: O CASO DO MECANISMO DE TRANSAÇÕES MONETÁRIAS DEFINITIVAS (OMT)

---

## *TESTING THE LIMITS OF THE DEGREE OF AUTONOMY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK: THE CASE OF OUTRIGHT MONETARY TRANSACTIONS MECHANISM (OMT)*

*Marcelo Claudio Fausto Maia*

*Procurador da Fazenda Nacional. Bacharel em Ciências Econômicas e em Direito.  
Especialista em Integração Econômica e Direito Internacional Fiscal. Mestre e  
Doutor em Direito.*

SUMÁRIO: Introdução; 1 Tipologia da gradação da autonomia dos bancos centrais; 1.1 Banco central dependente.; 1.2 Banco central independente; 2.3 - Banco central autônomo; 2 Banco Central Europeu (BCE) e o arcabouço jurídico da União Europeia em matéria de política monetária una para a zona do euro; 2.1 A Constituição do SEBC; 2.1.1 O Primeiro Estágio; 2.1.2 O Segundo Estágio; 2.1.3 O Terceiro Estágio; 2.2 Critérios de Convergência; 2.3 Aspecto constitucional da abdicação da soberania monetária; 2.4 A Independência do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Banco Central Europeu (BCE); 3

Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas do eurosistema; 3.1 Breve explicação sobre o que é o mecanismo de transações monetárias definitivas do eurosistema; 3.2 Algumas críticas ao Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas do eurosistema; 3.2.1 O Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas do eurosistema e a alegação de que o mesmo invade a competência dos Estados-Membros da zona do euro determinarem suas políticas econômicas em conformidade com as disposições dos tratados da União Europeia; 3.2.2 O Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas do eurosistema e a aparente antinomia com a proibição do BCE financiar Estados-Membros da zona do euro; 3.3 OMT e o decidido pelo Tribunal de Justiça e pelo *Bundesverfassungsgericht* (Corte Constitucional Alemã); 4 Conclusão; Referências.

**RESUMO:** O presente artigo tem por objetivo testar o grau de autonomia do Banco Central Europeu (BCE) por um prisma diverso dos indicadores normalmente utilizados pelos livros-textos especializados em direito bancário e de economia monetária. Aqui, sem deixar de considerar os indicadores de autonomia de um banco central, tradicionalmente usados pelos economistas especializados, se fará a análise do grau de autonomia legal do BCE a partir do arcabouço jurídico dos Tratados da União Europeia, aplicados especialmente nos questionamentos jurídicos feitos, no âmbito no judicial, ao *Bundesverfassungsgericht* (Corte Constitucional Alemã) e ao Tribunal de Justiça, ao programa denominado Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema.

**PALAVRAS CHAVES:** Autonomia. Banco Central Europeu. Mecanismo de transações Monetárias Definitivas. Corte Constitucional Alemã. Tribunal de Justiça,

**ABSTRACT:** This article aims to test the degree of autonomy of the European Central Bank (ECB) for a diverse prism of the indicators normally used by specialized textbooks in banking and monetary economics. Here, while considering a central bank autonomy indicators traditionally used by economic experts, it will analyze the degree of cool ECB autonomy from the legal framework of the EU Treaties, especially applied in the legal inquiries, within the court, the *Bundesverfassungsgericht* (German Constitutional Court) and the Court of Justice, the program called Outright Monetary Transactions Mechanism (OMT) of eurosystem.

**KEYWORDS:** Autonomy. European central bank. transaction mechanism Monetary Outright. German Constitutional Court. Court of justice.

## INTRODUÇÃO

Este artigo pretende discutir e analisar aspectos jurídicos relacionados ao grau de autonomia do Banco Central Europeu (BCE). Nosso enfoque aqui é testar o poder que o BCE detém em suas atuações no âmbito da política monetária da União Monetária Europeia (UME). Naturalmente, ao se discutir a amplitude do poder exercido pelo BCE enquanto autoridade monetária impõe que se discuta o seu grau e limites de sua autonomia. Aqui são analisados entre outros temas, os seguintes: poder monetário; tipologia do grau de autonomia dos bancos centrais; análise do grau da autonomia BCE, considerando os tratados da União Europeia e as regras aplicáveis à União Monetária Europeia (UME). Sem desconsiderar a relevância analítica dos indicadores econômicos de qualificação e quantificação do grau de autonomia dos bancos centrais, aqui se dará ênfase ao grau de autonomia legal do BCE, sopesando, sobretudo as recentes decisões do Tribunal de Justiça<sup>1</sup> e do Bundesverfassungsgericht (Corte Constitucional Alemã) quanto à legalidade do programa denominado Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema.

### 1 TIPOLOGIA DA GRADAÇÃO DA AUTONOMIA DOS BANCOS CENTRAIS

Para começar é preciso saber que os autores especialistas em Direito Bancário e em Economia Monetária tradicionalmente costumam classificar os bancos centrais quanto ao grau de sua autonomia em relação ao Poder Executivo em três grupos:

- a) banco central dependente;
- b) banco central independente;
- c) banco central autônomo.

A seguir, analisaremos os elementos característicos destes três grupos.

---

<sup>1</sup> Tratou-se aqui de decisão do Tribunal de Justiça sobre a legalidade do programa OMT do eurosistema, no âmbito da competência de reenvio prejudicial. Esta competência do Tribunal de Justiça diz respeito à necessidade de se garantir uma aplicação efetiva e homogênea da legislação da União Europeia para assim evitar qualquer interpretação divergente. Nesta perspectiva, os juízes nacionais podem, e por vezes devem, dirigir-se ao Tribunal de Justiça para que este interprete uma questão controversa conforme o direito da União. Esta competência do tribunal de Justiça reconhece, pois, a necessidade de que a legislação nacional esteja sempre harmonizada com o direito comunitário europeu. O pedido de decisão prejudicial pode igualmente ter como finalidade a fiscalização da legalidade de um ato de direito da União Europeia.

### 1.1 Banco central dependente

A ideia de dependência está naturalmente associada a uma relação de subordinação. Falar que um Banco Central é dependente significa assumir que o mesmo é subordinado à vontade do Poder Executivo Federal. E de fato em um primeiro e perfunctório olhar parece natural que seja assim, mormente se consideramos que os bancos centrais, autárquicos ou não, são em regra, órgãos do Poder Executivo Federal.

Por outro lado, reconhecer um banco central como dependente é enquadrá-lo como órgão meramente executor da política monetária ditada pelo Ministério da Fazenda ou por outro órgão do Poder Executivo Federal a qual por lei esteja subordinado.

Apesar de ainda se verificar na literatura econômica, a ausência de um padrão paramétrico de mensuração do grau de autonomia dos bancos centrais, universalmente aceito pelos especialistas, é consensual que a sujeição do Banco Central à vontade do Poder Executivo constitui um sinal inequívoco de dependência. Além deste, há por certo outros parâmetros reveladores de dependência de um banco central. Convém então mencioná-los:

- a) A não participação na definição e elaboração da política monetária;
- b) A ausência de poder de veto;
- c) A nomeação do presidente do Banco Central por indicação do Poder Executivo Federal;
- d) A ausência de mandato definido do presidente do Banco Central para o exercício da função;
- e) A possibilidade de o presidente do Banco Central ser demitido *ad nutum* pelo Presidente da República;
- f) A nomeação de todos os membros do Conselho do Banco Central por indicação do Poder Executivo Federal;
- g) A necessidade de participação de, ao menos, um membro do governo no Conselho do banco central;
- h) A ausência de cláusula no Estatuto do banco central que o obrigue a perseguir a estabilidade monetária;

- i) A inexistência de medidas de caráter legal que dê suporte jurídico ao banco central nos eventuais conflitos com o Poder Executivo Federal em matéria de política monetária.

Em uma análise mais aprofundada é possível se falar em graus variados de dependência dos bancos centrais. De forma objetiva, a dependência de um banco central pode ser verificada e analisada em função de duas dimensões: a comportamental e a formal.

Pela dimensão comportamental a dependência do banco central avalia-se por sua necessidade de obter aprovação de outros atores (Executivos e das instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional) em relação ao seu desempenho no exercício de sua atividade.

Pela dimensão formal verifica-se o arcabouço jurídico-legal que determina a ligação do banco central com o Poder Executivo Federal, e, por conseguinte, determina o grau de subordinação daquele a este.

Na realidade, na prática, apesar das inúmeras construções intelectivas, o estabelecimento do grau de dependência de um banco central permanece questão tormentosa e sujeita à subjetividade e às variáveis conjunturais.

## 2.2 Banco central independente

A divisão dos poderes, na clássica visão de Montesquieu, é “o poder que detém o poder.”<sup>2</sup>

Reconhecendo que em um Estado típico convivem harmoniosamente três poderes (o legislativo, o executivo e o judiciário), falar em banco central independente é admitir que este estivesse “descolado” da subordinação direta ou mesmo da subordinação indireta do Poder Executivo e dos demais poderes, formando, pela liberdade que a lei lhe deu, um quarto poder? Em sendo assim, a governabilidade de uma nação que adotasse o modelo do banco central independente não correria o risco de ser afetada pelo risco de desarticulação das políticas econômicas, principalmente das políticas monetária e fiscal?

Na realidade, a maioria dos autores que defendem a ideia de um “banco central independente” não são tão radicais assim.

O que se observa na prática quando se analisa conteúdo destes papers é que estes autores, na maioria, defendem na realidade a ideia de um banco central autônomo. Isto é, muitos autores empregam o termo independência como sinônimo de autonomia. Mas isto é atécnico e constitui um grande equívoco. Os termos independência e autonomia não são sinônimos.

<sup>2</sup> RELAE, Giovanni e Dario Antiseri. MONTESQUIEU. *História da Filosofia: Do humanismo a Kant*. Giovanni Relae e Dario Antiseri. São Paulo : Paulinos, 1990, p. 754.

Independência e autonomia são conceitos políticos, sendo o primeiro termo bem mais amplo que o segundo.

Independência é a não sujeição a qualquer outro órgão externo. Implica também decidir e implementar decisões com liberdade plena de atuação.

Já a autonomia é a liberdade de atuação dentro de limites estabelecidos pela lei. O órgão autônomo não decide qual é o objetivo, mas decide com liberdade como melhor atingi-lo. Um órgão autônomo não tem o poder de isoladamente formular suas metas, mas detém a discricionariedade da seleção dos instrumentos (meios) para que suas metas sejam atingidas com eficiência. Em resumo, independência de um banco central diz respeito “à possibilidade de determinar regras de exercício”.<sup>3</sup>

Na tentativa de se encontrar critérios objetivos para estabelecer as condições imprescindíveis para que um banco central possa ser classificado como independente do poder executivo federal, Manfred Neumann listou cinco exigências (as condições de independência de Neumann)<sup>4</sup> de verificação obrigatória:

- Proibição de o banco central emprestar recursos a qualquer autoridade do setor público, incluindo nesta vedação empréstimos ao Tesouro em qualquer hipótese ou tempo;
- Ausência de subordinação do banco central às instruções originadas do Poder Executivo. O banco central independe só guarda vinculação com o seu Estatuto;
- Liberdade total de atuação em relação a fixação (no caso de câmbio fixo) ou monitoramento (no caso de câmbio flutuante) das taxas de câmbio, inclusive em relação a política de controle de ingresso e saída de divisas.
- Garantia total ou incondicional dos membros da diretoria do banco, enquanto atuarem nos limites da lei, quanto ao impedimento de serem exonerados ad nutum.
- Existência de garantias constitucionais em relação à alterações dos Estatutos do banco central por lei infraconstitucional.

---

3 SADDI, Jairo S.. O poder e o cofre: repensando o Banco Central. São Paulo: Texto Novo, 1997, p. 54.

4 NEUMANN, Manfred. Apud. SADDI, SADDI, Jairo S.. O poder e o cofre: repensando o Banco Central. São Paulo: Texto Novo, 1997, p. 53.

Uma classificação bastante utilizada nos livros-textos especializados se apoia em dois critérios formais de determinação da autonomia de um banco central: a autonomia orgânica e a autonomia funcional<sup>5</sup>.

**Autonomia Orgânica** - Refere-se às relações institucionais entre o Estado e o Banco Central, nas condições tanto de nomeação dos dirigentes quanto de exercício de suas funções.

**Autonomia Funcional** - Compreende a liberdade de ação do Banco Central na definição de suas atribuições e objetivos em matéria de política econômica e em termos de obter autonomia financeira própria.

A rigor, dentre as razões justificadoras da atribuição de autonomia legal a um banco central, por certo, se insere a preocupação com a estabilidade no longo prazo, enquanto que o governo, como qualquer governo, está mais preocupado com as próximas eleições.

De qualquer forma, admitindo a pluralidade conceitual, cremos ser possível (e assim ousamos) bem conceituar um banco central independente. Nosso conceito é:

Um banco central independente é aquele que mediante outorga legal detém o poder monetário e exerce cumulativamente com liberdade e autonomia as funções típicas de autoridade monetária.

E até recentemente não havia na prática banco central que reunisse os pressupostos da independência.

Em resumo, o que aqui se diz é que a ideia de banco central independente é apenas um desenvolvimento teórico sem respaldo na realidade fática? Até 1º de junho de 1998, a resposta à indagação acima formulada seria um rotundo sim. Hoje há alternativa! O que é o Banco Central Europeu senão um pioneiro banco central independente? De fato, o Banco Central Europeu (BCE) é uma realidade que mudou sensivelmente o sistema financeiro Europeu.

### 1.3 Banco central autônomo

Um banco central autônomo situa-se em ponto intermediário entre os polos banco central independente e banco central dependente. Autonomia de um banco central implica este possuir uma relativa liberdade de atuação. Na execução da política monetária o grau desta liberdade é bastante variável entre os bancos centrais autônomos. É fundamental ter claro que a liberdade de execução da política monetária, identificada aqui como característica relevante na classificação de um banco central como dotado de autonomia, de forma alguma, por extensão, implica liberdade na

5 COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia Monetária e Financeira: uma abordagem pluralista*, São Paulo: MAKRON Books, 1999. p. 186.

formulação da política monetária. Esta última característica (elemento) não é exigível a um banco central autônomo. A autonomia de um banco central, quando se enfoca estritamente a política monetária, diz respeito a possibilidade de a autoridade monetária escolher, combinar e dosar os instrumentos de política monetária de modo a alcançar os objetivos e metas pré-estabelecidos. Um banco central autônomo, em regra, constitui um órgão, autárquico ou não, integrante da estrutura administrativa do Estado. Nesta condição está subordinado ao Poder Executivo Federal.

Entretanto, o detalhe que faz a diferença é que mesmo que subordinado ao poder do Presidente da República, um banco central autônomo de forma alguma se sujeita às ingerências políticas do Poder Executivo Federal. Um banco central autônomo, como já dito, possui a necessária liberdade para conduzir, sem interferências, a execução da política monetária de acordo com os objetivos e metas pré-definidos.

Em apertada síntese, os pressupostos da autonomia de um banco central, ou seja, os elementos essenciais configuradores da condição de autônomo são: a limitação de objetivos e funções; a especificidade e precisão de metas; a base estatutária para a autonomia; as garantias institucionais do Executivo; e a nomeação da diretoria do banco central em que se conferem garantias pessoais ou funcionais à mesma.

## **2 BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE) E O ARCABOUÇO JURÍDICO DA UNIÃO EUROPEIA EM MATÉRIA DE POLÍTICA MONETÁRIA UNA PARA A ZONA DO EURO**

Neste item trataremos de analisar e comentar o sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e o Banco Central Europeu (BCE).

Este item tem por principal objetivo investigar aspectos jurídicos e econômicos relacionados ao grau de autonomia do Banco Central Europeu (BCE). Foi dito no item precedente a este que os especialistas classificam os bancos centrais quanto ao grau de autonomia em dependentes, autônomos e independentes. Contudo, os pressupostos exigidos para que um banco central seja reconhecido como independente não foram completamente preenchidos por autoridade monetária de nenhum país. Tem-se um modelo teórico de banco central independente; faltava um caso concreto de independência. Esta falta está, a nosso ver, suprida: O Banco Central Europeu (BCE) é o primeiro e até o momento único banco central realmente independente. E esta assertiva deve ser entendida não como afirmação gratuita e sim como uma hipótese que irá ser objeto de teste no próximo item.

De fato, neste item, após fazermos um pequeno histórico da criação do Banco Central Europeu, pretendemos, com o suporte jurídico da legislação pertinente da União Europeia em matéria de política monetária para a zona do euro, pavimentar o caminho, para então analisar e avaliar, no próximo item, segundo nossa melhor argumentação, a tese da independência do Banco Central Europeu.

## **2.1 A Constituição do SEBC.**

Em junho de 1988 o Conselho Europeu com vistas a estruturar um planejamento ao processo de implementação da União Monetária Europeia (UME) criou um comitê liderado por Jacques Delors, o então presidente da Comissão Europeia, para estudar e elaborar uma proposta concreta de identificação e superação dos estágios a serem percorridos até a efetivação da União Europeia. Do estudo desenvolvido por esta comissão nasceu um relatório, hoje denominado por Delors Report, em que foram descritos pormenorizadamente as três estágios a serem superadas para que a união econômica e monetária fosse alcançada.

### **2.1.1 O Primeiro Estágio**

Com base no Delors Report, o Conselho Europeu decidiu em junho de 1989 que o primeiro estágio da união econômica e monetária começaria em 01 de julho de 1990 \_ data que a princípio todas as restrições relacionadas a movimentação de capitais entre os Estados Membros fossem abolidas. Neste tempo, o Comitê dos Governadores dos Bancos Centrais dos Estados - Membros da então Comunidade Econômica Europeia assumiram responsabilidades adicionais. Em 12 de março de 1990, decidiu o Conselho que as políticas monetárias dos Estados - Membros seriam, promovidas de forma coordenada de modo a se alcançar o objetivo da estabilidade dos preços.

O Delors Report concluiu que para a realização dos estágios dois e três, era necessária a revisão do Tratado de Roma. Para a consecução desta tarefa foi convocada em 1991 uma conferência intergovernamental. As negociações resultaram no Tratado sobre a União Europeia. Este tratado foi aprovado em dezembro de 1991 e assinado em 07 de fevereiro de 1992.

### **2.1.2 O Segundo Estágio**

O estabelecimento do Instituto Monetário Europeu (IME) em 01 de janeiro de 1994 marcou o início do segundo estágio da UME, e com isto o Comitê de Governadores deixou de existir.

É importante notar que o IME não tinha responsabilidade pela condução da política monetária da União Europeia - as autoridades monetárias nacionais permaneceram responsáveis por isto - e também não tinha competência para executar intervenção na política cambial.

As duas principais tarefas do IME foram:

- a) estreitar a cooperação dos bancos centrais e coordenar a política monetária;
- b) promover os preparativos requeridos para o estabelecimento do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), para a condução de uma política monetária única e para a criação de uma moeda única no terceiro estágio.

Em dezembro de 1995 o Conselho Europeu aprovou o nome da unidade monetária europeia a ser introduzida no início do estágio três: o euro. Foi decidido então que o euro entraria em vigor em 01 de janeiro de 1999. Entretanto, somente em janeiro de 2002 deverão lançadas as notas e moedas do euro. As notas e moedas nacionais, por sua vez, devem desaparecer em junho do mesmo ano.

Em dezembro de 1996 o EMI apresentou seu relatório para o Conselho Europeu. Este relatório efetivamente forneceu as bases da resolução do Conselho Europeu sobre os princípios e elementos fundamentais do novo mecanismo de taxa de câmbio (ERM II). O ERM II foi adotado em junho de 1997.

Em junho de 1997 foram adotadas também os Tratados da Estabilidade e do Pacto de Crescimento.

Em dois de maio de 1998, o Conselho da União Europeia, composto por chefes de Estado e de governo, unanimemente, decidiu que onze Estados-Membros (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal e Finlândia) preencheram as condições necessárias para a adoção da moeda única em 01 de janeiro de 1999. Estes países puderam então ingressar no estágio 03. Nesta reunião, o Conselho da União Europeia, após os entendimentos políticos necessários, indicaram os nomes dos membros do Comitê executivo do Banco Central Europeu (BCE).

Em 25 de maio de 1998 os governos dos onze países membros nomearam o Presidente, o Vice-Presidente e quatro outros membros do Comitê executivo do Banco Central Europeu (BCE).

Por fim, com o estabelecimento do BCE em junho de 1998 o EMI concluiu suas tarefas e foi iniciado seu processo de liquidação.

### 3.1.3 - O Terceiro Estágio.

Conforme previsto, em 01 de janeiro de 1999 foi iniciado o terceiro e último estágio da UME com o lançamento do euro como a nova moeda oficial de 11 Estados-Membros. De fato, naquela oportunidade, o euro começou a substituir, em duas fases, as antigas moedas nacionais dos países aderentes a zona do euro. Na primeira fase, o euro foi utilizado como moeda virtual nas operações de pagamento que não envolviam notas e moedas, bem como para fins contabilísticos. Nessa fase, as antigas moedas continuavam a ser utilizadas nas operações de pagamento em numerário e a ser consideradas subdivisões do euro. Na segunda fase, que teve por marco inicial a data de 1 de Janeiro de 2002, o euro foi introduzido fisicamente sob a forma de notas e moedas.

Finalmente, não é despidendo observar que Esse terceiro estágio se caracterizou, sobretudo, pela definição irrevogável e permanente das taxas de câmbio (*irrevocable locking of the exchange rates of the currencies*) e pela condução da política monetária única pelo BCE.

### 3.2 - Critérios de convergência

Para integrar o terceiro estágio da União Econômica e Monetária Europeia (e, conseqüentemente, aderir ao euro), foi necessário que as economias dos Estados-Membros cumprissem determinados critérios de convergência.

Estes critérios são as cinco condições de boa gestão combinadas com a autonomia da autoridade monetária de cada Estado-membro.

- **1º critério: inflação**

O primeiro critério determina que a taxa de inflação dos candidatos não podem superar em mais de 1,5% a taxa média dos três países com menor inflação.

- **2º critério: taxa de Juros.**

O segundo critério impõe que as taxas de juros de longo prazo não poderão ultrapassar em mais de dois pontos percentuais o valor médio dos três países com a inflação mais baixa.

- **3º critério: estabilidade cambial.**

Este critério preceitua que os membros do euro terão de ter respeitado, há pelo menos dois anos, as margens normais de flutuação

do mecanismo cambial do sistema monetário Europeu (SME), ou seja, sem desvalorização.

- **4º critério: déficit público.**

Este critério estipula que o déficit público anual não deveria superar 3% do PIB, a menos que viesse a diminuir, de forma constante e substancial, até perto dos 3% mencionados.

- **5º critério: dívida pública.**

Este critério requer que a dívida pública não exceda a 60% do PIB, a menos que a taxa sofresse um decréscimo nos últimos anos que permitisse a um ritmo satisfatório a aproximação aos 60% mencionados.

### 2.3 Aspecto constitucional da abdicação da soberania monetária.

Os Estados-Membros aceitos no clube do euro, não somente cumpriram os critérios de convergência; eles abriram mão da soberania monetária. E este último aspecto assumiu, no caso português relevância constitucional. De fato, abdicar da soberania monetária envolve mais que alterar leis infraconstitucionais e mudar o estatuto do banco central; é questão constitucional.

No caso português, ingressar no clube do euro envolveu muita criatividade jurídica. A questão é que a Constituição portuguesa – tal como a brasileira em seu art. 60 – possui um artigo que enumera as cláusulas pétreas. Entre as cláusulas pétreas inseria-se a vedação à abdicação da soberania monetária. Consagrados constitucionalistas portugueses, entre eles J.J. Gomes Canotilho<sup>6</sup>, debateram o tema. Segundo a avaliação do governo português o ingresso no clube do euro representaria substanciais vantagens econômicas a Portugal. Portanto, a vedação constitucional significava um entrave que precisava ser superado. Após muitos debates a solução criativa encontrada foi a supressão no artigo da Constituição que enumera as cláusulas pétreas da menção ao artigo que vedava à abdicação da soberania monetária. A lógica é que o artigo enumerador das cláusulas pétreas não é uma cláusula pétrea, e, portanto, é possível de alteração. E ao ser alterado é possível revogar o inconveniente artigo. Assim foi feito.

---

6 CANOTILHO, J.J. Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 7. ed. 2ª reimpressão, Coimbra: Almedina, 2003.

## 2.4 A Independência do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Banco Central Europeu (BCE).

O Protocolo nº 18 do Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) relaciona entre as atribuições do SEBC definir e implementar a política monetária dos Estados-membros (Art. 3º). De forma ainda mais contundente, o artigo 7º do Protocolo nº 18 é evidenciador da independência que se atribui ao SEBC na implementação da política monetária dos Estados-membros. Na mesma linha, o Art. 8º do Protocolo nº 18 especifica que o SEBC é governado por decisões emanadas do corpo do BCE. Desta forma, o BCE assumiu a gestão exclusiva do euro, incluindo a fixação de taxas de juros da zona. De fato, o Tratado de Maastricht garante-lhe uma independência total face ao poder político. A sua missão prioritária é assegurar a estabilidade do euro, ou seja, lutar contra a inflação. É governado por um diretório, ou comissão executiva, de seis membros, entre os quais o presidente. Os demais membros da Comissão Executiva do BCE são: o Vice-presidente do BCE e quatro vogais, nomeados de comum acordo pelo Conselho Europeu, com base na recomendação do Conselho e prévia consulta ao Parlamento e ao Conselho do Governo, entre responsáveis de comprovada experiência pessoal em assuntos monetários ou bancários e de reconhecido prestígio. O seu mandato será de 8 anos e não é renovável. As funções da Comissão Executiva do BCE são: a) Preparar as reuniões do Conselho do Governo; b) Por em prática a política monetária em conformidade com as orientações e decisões adotadas pelo Conselho do BCE, transmitindo instruções necessárias aos bancos centrais nacionais; c) Exercer delegação de determinados poderes, quando assim seja estabelecido pelo Conselho do governo.

O BCE possui também um conselho, o Conselho do BCE, formado pelo diretório e pelos governadores dos bancos centrais dos Estados-membros. A este órgão cumpre encarrega-se de adotar as grandes orientações e de formular a política monetária única. As suas votações necessitam do voto de dois terços dos seus membros, tomando-se as decisões por maioria simples, salvo em certos casos estabelecidos nos Estatutos. Entre as funções do Conselho BCE informadas no Art. 12 do Protocolo do Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) merecem destaque: a) formular a política monetária dos Estados-membros; b) tomar as apropriadas decisões relacionadas aos objetivos de intermediação monetária; c) determinar as taxas de juros, a oferta monetária dos SEBC e a gestão de reservas no SEBC; d) Adotar as orientações e decisões necessárias para garantir o cumprimento das funções atribuídas SEBC;

e) Adotar o Regulamento interno; f) Exercer funções consultivas e; g) Adotar decisões em matéria de cooperação internacional.

Portanto, enquanto o Conselho do BCE é o órgão formulador da política monetária, o Comitê Executivo é o órgão executor da mesma. Em outros termos, o Conselho do BCE detém o poder monetário e o Comitê Executivo é a autoridade monetária.

Outro órgão a compor o organograma do BCE é Conselho Geral do BCE. A composição do Conselho Geral do BCE é a seguinte: o Presidente do BCE, o Vice-Presidente do BCE, os governadores dos bancos centrais nacionais (BCN) dos 28 Estados-Membros da União Europeia (UE). Por outras palavras, o Conselho Geral inclui representantes dos 19 países da área do euro<sup>7</sup> e dos 9 países não participantes na área do euro<sup>8</sup>. Os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Banco Central Europeu (BCE) propugnam que o Conselho Geral do BCE deverá ser dissolvido quando todos os Estados-Membros da UE tiverem adotado a moeda única.

Segundo o conceito de banco central independente exposto no item 2.2 do presente artigo, resta plausivelmente demonstrado acima que o BCE efetivamente é independente. E se examinarmos o BCE em relação as condições de independência de Neuman<sup>9</sup> combinada com a inteligência do Protocolo n° 18 chegaremos de igual modo a mesma conclusão.

### **3 MECANISMO DE TRANSAÇÕES MONETÁRIAS DEFINITIVAS DO EUROSISTEMA E A APARENTE ANTINOMIA COM A PROIBIÇÃO DO BCE FINANCIAR ESTADOS-MEMBROS DA ZONA DO EURO.**

Nos subitens seguintes será desenvolvida uma breve exposição sobre explicação sobre o que é o Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema. E em seguida, as duas principais críticas ao Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema serão objeto de análise. Por fim, as decisões do Tribunal de Justiça e pelo *Bundesverfassungsgericht* (Corte Constitucional Alemã) a respeito do OMT serão brevemente comentadas.

#### **3.1 Breve explicação sobre o que é o Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema.**

---

7 Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Eslováquia, Estônia, Portugal, Grécia, Eslovênia, Chipre, Malta, Letônia e Lituânia.

8 Bulgária, Croácia, Dinamarca, Hungria, Polónia, Roménia, Reino Unido, República Checa e Suécia.

9 Vide item 2.2 deste artigo.

O mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema trata-se de uma medida de política monetária tomada pelo Conselho do BCE, anunciada em 02 de agosto de 2012 e parametrizada nos termos da Ata da 340ª reunião do Conselho do Banco central Europeu (Conselho do BCE), de 5 e 6 de setembro de 2012, por meio da qual o BCE poderá fazer aquisições ilimitadas de obrigações governamentais no mercado secundário de obrigações soberanas com o intuito de preservar o mecanismo de transmissão da política monetária que seja adequado, consistente e coerente com a unicidade da política monetária da zona do euro. Este mecanismo descrito acima criado pelo Conselho do BCE foi denominado de OMT (Outright Monetary Transactions – OMTs).

O OMT, em outras palavras, é um instrumento de política monetária de uso potencial que possui por escopo mitigar os efeitos da crise da dívida soberana que se instalou em um grupo certo e determinado de países da zona do euro. Estes países afetados da dívida soberana se encontravam de fato com os fundamentos macroeconômicos mais vulnerabilizados quando a crise econômica de 2008 se deflagrou nos EUA e contaminou colateral e indelevelmente várias economias da zona do euro.

Em apertada síntese, parece ser razoável reconhecer - e aqui deveras se reconhece -, que as principais causas da crise da dívida soberana que impactou alguns países da zona do euro nos últimos seis anos foram:

- a) A baixa compatibilidade da política monetária do BCE com as peculiaridades inerentes às políticas econômicas de um grupo de países da zona do euro;
- b) A deficiência de coordenação da política fiscal de alguns Estados-membros da zona do euro com a política monetária do eurosistema;
- c) A inevitável perda da soberania monetária dos Estados-membros da zona do euro trouxe, por consequência lógica, a impossibilidade gerencial destes se adaptarem aos choques econômicos externos pela via da desvalorização monetária;
- d) A vedação instituída pelo artigo 123º da TFUE<sup>10</sup> de os Estados-membros da zona do euro contratarem empréstimos do BCE

---

10 Artigo 123.º  
(ex-artigo 101.º TCE)

1. É proibida a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo Banco Central Europeu ou pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros, adiante designados por “bancos centrais nacionais”, em benefício de instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais, ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector 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.

para financiarem seus orçamentos fiscais com recursos emprestados pelo BCE.

Sem dúvida, a crise da dívida soberana afetou, em graus diversos, desfavoravelmente, a economia de alguns países da zona do euro, tais como: Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Itália. A mencionada crise obrigou estes países da zona do euro a implementarem e a executarem um programa macroeconômico de ajuste fiscal sabidamente impopular e bastante doloroso, no curto prazo, para as suas respectivas populações. E dentre as medidas de ajuste fiscal propostas pelo FMI, pela Comissão Europeia e pelo BCE se destacam as seguintes:

- a) A desregulamentação das relações de trabalho visando ao aumento da produtividade marginal do trabalho (PMgT) para elevar a competitividade empresarial dos Estado-membro;
- b) A privatização das sociedades empresárias nas quais o Estado-membro possua participação no capital social;
- c) A reforma previdenciária com cortes de benefícios previdenciários e elevação da idade mínima para se aposentar;
- d) A flexibilização das relações de trabalho para reduzir os níveis de desemprego da economia.

### **3.2 Algumas críticas ao Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema.**

As críticas ao OMT podem ser sistemicamente reunidas em dois grupos quanto à natureza nuclear das objeções: a) a alegação de que o mesmo invade a competência dos Estados-Membros da zona do euro determinarem suas políticas econômicas em conformidade com as disposições dos tratados da União Europeia; e b) a alegação de aparente manifesta antinomia com a proibição do BCE financiar Estados-Membros da zona do euro.

Nos subitens imediatamente subsequentes a estas duas grandes críticas serão objeto de análises e comentários.

---

2. As disposições do n.º 1 não se aplicam 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.

### 3.2.1 O Mecanismo de Transações Monetárias Definitivas (OMT) do eurosistema e a alegação de que o mesmo invade a competência dos Estados-Membros da zona do euro determinarem suas políticas econômicas em conformidade com as disposições dos tratados da União Europeia.

Em um primeiro e perfunctório olhar, ao se cotejar as disposições do OMT com o conteúdo dos Artigos 119<sup>o11</sup> e 127<sup>12</sup>, n<sup>o</sup> 1 e n<sup>o</sup> 2 do Tratado da União Europeia (TUE) combinados com os artigos 17<sup>o</sup> 24<sup>o</sup> do Protocolo relativo ao SEBC e ao BCE se pode aduzir que as disposições do OMT poderiam potencialmente propiciar uma invasão de competência na seara das políticas econômicas dos Estados-Membros, e, particularmente, naquilo que seja estrito à matéria de política monetária. Em outros termos, isto aparentemente significa dizer que a decisão do Conselho do BC, de 06 de setembro de 2012, referente ao OMT, implica usurpar a competência dos Estados-Membros em matéria de política econômica, o que redundaria em um caso clássico de déficit de democracia<sup>13</sup>.

Entretanto, sob uma ótica holística, o fato de que a política monetária constitui uma das espécies do gênero política econômica e, mormente, considerando a análise realizada nos itens precedentes, se torna possível

11 Artigo 119.<sup>o</sup>(ex-artigo 4.<sup>o</sup> TCE)

1. Para alcançar os fins enunciados no artigo 3.<sup>o</sup> do Tratado da União Europeia, a ação dos Estados-Membros e da União implica, nos termos do disposto nos Tratados, a adoção de uma política econômica baseada na estreita coordenação das políticas econômicas dos Estados-Membros, no mercado interno e na definição de objetivos comuns, e conduzida de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência.

2. Paralelamente, nos termos e segundo os procedimentos previstos nos Tratados, essa ação implica uma moeda única, o euro, e a definição e condução de uma política monetária e de uma política cambial únicas, cujo objetivo primordial é a manutenção da estabilidade dos preços e, sem prejuízo desse objetivo, o apoio às políticas econômicas gerais na União, de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência.

3. Essa ação dos Estados-Membros e da União implica a observância dos seguintes princípios orientadores: preços estáveis, finanças públicas e condições monetárias sólidas e balanço de pagamentos sustentável.

12 Artigo 127.<sup>o</sup> (ex-artigo 105.<sup>o</sup> TCE)

1. O objetivo primordial do Sistema Europeu de Bancos Centrais, adiante designado "SEBC", é a manutenção da estabilidade dos preços. Sem prejuízo do objetivo da estabilidade dos preços, o SEBC apoiará as políticas econômicas gerais na União tendo em vista contribuir para a realização dos objetivos da União tal como se encontram definidos no artigo 3.<sup>o</sup> do Tratado da União Europeia. O SEBC atuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, incentivando a repartição eficaz dos recursos e observando os princípios definidos no artigo 119.<sup>o</sup>

2. As atribuições fundamentais cometidas ao SEBC são:

- a definição e execução da política monetária da União,
- a realização de operações cambiais compatíveis com o disposto no artigo 219.<sup>o</sup>,
- a detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-Membros,
- a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

13 Déficit de democracia na União Europeia diz respeito ao fato de que suas instituições e os respetivos procedimentos de tomada de decisão carecem, no âmbito da União Europeia (UE), de legitimidade democrática e, devido à sua complexidade, se revestem de pouca acessibilidade aos cidadãos europeus. Efetivamente, os eleitores da UE não sentem que têm uma forma eficaz de rejeitar um governo com o qual estejam insatisfeitos ou para mudar, de determinadas formas, o curso da política e das políticas. O controle social na UE não parece ser satisfatoriamente eficiente.

asseverar fundamentadamente, que os países que aderiram ao euro, nesse ato, renunciaram à possibilidade de estabelecerem uma política monetária diversa ou não alinhada com a política monetária para a zona do euro determinada pelo BCE por intermédio do Conselho do BCE. Esta conclusão que aqui se expõe não malfero o princípio das atribuições de competências alinhavado no Art. 5º, nº 2 do TUE. Efetivamente, não há nos instrumentos e objetivos do OMT nada que possa ser considerado conflitante com o principal objetivo de toda e qualquer política monetária: o compromisso com a estabilidade dos preços (controle da inflação) mediante o manejo pela autoridade monetária dos instrumentos de política monetária de modo a visar alcançar o centro da meta monetária definida por quem detém o poder monetário. E no caso, dos países da zona do euro, o poder monetário é detido pelo Conselho do BCE. E para alcançar a meta monetária, a autoridade monetária do BCE deve considerar simultaneamente dois objetivos meio: a transmissão adequada da política monetária e a unicidade desta política. Sobre o tema, a leitura das disposições do capítulo IV do Protocolo relativo ao SEBC e do BCE é por si suficiente para espantar qualquer dúvida quanto ao mandato outorgado pelos países da zona do euro ao BCE para que este estabeleça e execute a política monetária da zona do euro. Aos que enxergam nisto um exemplo evidente de déficit de democracia na UME, não custa lembrar que, segundo Platão, Atenas perdeu a guerra para Esparta e Sócrates foi condenado a beber cicuta em razão de haver excesso de democracia em Atenas. Em outros termos, a existência de um órgão de coordenação central no estabelecimento e execução da política monetária é condição necessária a ser observada, intrinsecamente, em toda e qualquer união monetária. Então, por qual razão, na UME, esta regra, consagrada pela teoria das uniões monetárias, não deveria ser observada?

#### **4.2.2 - O mecanismo de transações monetárias definitivas do eurosistema e a aparente manifesta antinomia com a proibição do BCE financiar Estados-Membros da zona do euro**

A regra do nº 1 do artigo 123º do TUE<sup>14</sup> impõe a vedação do financiamento do BCE aos Estados-Membros, o que inclui também a compra direta de títulos de dívida a essas entidades, pelo Banco Central Europeu.

<sup>14</sup> Artigo 123.º (ex-artigo 101.º TCE)

1. É proibida a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo Banco Central Europeu ou pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros, adiante designados por “bancos centrais nacionais”, em benefício de instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais, ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector 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.

Cabe, pois, neste subitem analisar e concluir se o OMT configuraria potencialmente um malferimento à regra estabelecida pelo n° 1 do artigo 123° do TUE.

Conforme explicado no subitem 4.1 deste artigo o OMT caracteriza-se por ser uma medida de política monetária tomada pelo Conselho do BCE, por meio da qual o BCE poderá fazer aquisições ilimitadas de obrigações governamentais no mercado secundário de obrigações soberanas com o intuito de preservar o mecanismo de transmissão da política monetária que seja adequado, consistente e coerente com a unicidade da política monetária da zona do euro.

Ora, a vedação imposta pelo do n° 1 do artigo 123 do TUE diz respeito à proibição de financiamento pelo BCE aos Estados-Membros na forma de compra direta de títulos de dívida soberana de Estados-Membros (compra no mercado primário), mas não proíbe que o BCE realize aquisição de títulos soberanos de Estados-Membros no mercado secundário.

Ademais, o n° 1 do artigo 18 do Protocolo relativo ao SEBC e ao BCE admite que o SEBC, dentro dos objetivos estabelecidos e definidos pela política monetária, realize incondicionalmente operações nos mercados financeiros, o que não exclui a compra e venda de obrigações soberanas de Estados-membros.

É preciso ter em mente que o teor da regra do n° 1 do art. 123 do TUE coaduna-se com o compromisso de um concertamento com uma política fiscal responsável com a não geração de déficits fiscais nos Estados-Membros que venham a extrapolar o limite prudencial de 3% do PIB. Por outro lado, isto leva a também reconhecer que eventuais compras realizadas pelo BCE no mercado secundário de títulos soberanos não estão autorizadas a, por vias transversas, descumprir a vedação imposta pelo n° 1 do art. 123 do TUE. Seria este o caso do OMT? Em outras palavras, poderiam as potenciais operações de compra de títulos soberanos de Estados-Membros no mercado secundário produzirem efeitos análogos ao de uma compra de títulos soberanos no mercado primário?

Da leitura das regras do OMT se extrai que os operadores do mercado de títulos soberanos não podem ter por certo que o BCE de fato irá efetivamente realizar operação de compra de títulos soberanos de Estados-Membros no mercado secundário. O que foi anunciado foi tão somente a possibilidade de fazê-lo, e, neste caso, respeitando-se certas condicionalidades discriminadas. Se não há certeza quanto à realização efetiva de compras de títulos públicos soberanos de Estados-Membros no mercado secundário pelo SEBC não se pode atribuir aos operadores deste mercado a denominação de intermediários do SEBC. E isto parece ser um argumento forte o suficiente para afastar a ideia de o OMT possa

configurar uma operação de financiamento direto do BCE aos Estados-Membros, circunstância esta que caso fosse configurada é, conforme já exposto, absolutamente antinômica à regra do n° 1 do artigo 123 do TUE.

A circunstância de OMT estabelecer condicionalidades como o compromisso do Estado-Membro com o cumprimento de um programa de ajuste macroeconômico supervisionado Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (*European Financial Stability Facility*) e sujeito ao acompanhamento pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) permite aferir que o OMT não se transformaria em um incentivo para que os Estados membros venham a se desviar do compromisso com a realização de uma política fiscal responsável. E isto parece óbvio na medida, como já dito, que não há garantia para os Estados-Membros de que o SEBC venha a de fato a utilizar o OMT. A utilização do OMT pelo SEBC é meramente potencial, respeitadas as condicionantes por certo.

### **3.3 OMT e o decidido pelo Tribunal de Justiça e pelo Bundesverfassungsgericht (Corte Constitucional Alemã).**

Idêntica conclusão com o exposto nos subitens 4.2.1 e 4.2.2 se extrai do Acórdão do Tribunal de Justiça (Grande Seção), de 16 de junho de 2015, processo C-62/14, que teve por objeto um pedido de decisão prejudicial apresentado, pelo *Bundesverfassungsgericht* (Corte Constitucional Alemã), com fulcro no artigo 267° do TUE. E, finalmente, em decisão divulgada em 21 de junho de 2016, o próprio *Bundesverfassungsgericht*, a despeito dos juízes desta corte constitucional haverem reconhecido no Acórdão que ainda remanescem com dúvidas em relação à execução do OMT, os mesmos declararam que se sentem vinculados à decisão do Tribunal de Justiça informada supra que veio a rejeitar os recursos apresentados em face programa do OMT por entender que o instrumento está conforme a lei uma vez que não afeta atualmente a responsabilidade orçamentária do *Bundestag* [parlamento] e não excede manifestamente as competências atribuídas ao Banco Central Europeu. Entretanto, na decisão tomada pelo *Bundesverfassungsgericht* a aprovação do OMT restou condicionada aos seguintes pressupostos: a) a compra de títulos de um determinado país não pode ser anunciada com antecedência; b) o volume tem que ser limitado e; c) entre a emissão de um título e a sua compra por parte do BCE deve haver a fixação de um prazo; d) só poderão ser adquiridos títulos de países com acesso aos mercados de financiamento, apenas excepcionalmente o BCE poderá manter um título de dívida soberana até ao seu vencimento e os títulos devem ser novamente colocados no mercado assim que a intervenção deixar de ser necessária.

#### 4 CONCLUSÃO

O OMT não implica, em conformidade com tudo que aqui se expôs, invasão de competência dos Estados-Membros da zona do euro determinarem suas políticas econômicas em conformidade com as disposições dos tratados da União Europeia; e também não é antinômico com a proibição do BCE financiar Estados-Membros da zona do euro, se, evidentemente, forem respeitadas as condicionalidades inerentes ao OMT.

#### REFERÊNCIAS

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Grande Secção). 16 de junho de 2015. No processo C-62/14. Disponível em: [http://curia.europa.eu/juris/document/document\\_print.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30dd1e3aa22b03614035b87094058e52259b.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuRbxb0?doclang=PT&text=&pageIndex=0&docid=165057&cid=456873](http://curia.europa.eu/juris/document/document_print.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30dd1e3aa22b03614035b87094058e52259b.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuRbxb0?doclang=PT&text=&pageIndex=0&docid=165057&cid=456873) Acesso em 03.10.2016.

ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence. Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, Ohio, v. 24, p. 11-37, may, 1993.

\_\_\_\_\_. GATTI, R. Independent Central Banks: *Low Inflation at no Cost. AEA Papers and Proceedings*. v. 85, nº 2, maio, 1995.

\_\_\_\_\_. GRILLI, Vittorio. The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in *Europe. Working Paper*, n. 3860, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, Oct. , 1991.

BADE, Robert; PARKIN, Michael. *Central banks laws and monetary policy*. Ontario: University of Western Ontario, 1980.

BINGHAM, T. R. G. *Banking and monetary policy*. Paris: OECD, 1985.

BLUDEN, George. *The role of the central bank*. London: Preager. 1985.

BUNDESBANK The Deutsche. *Its monetary policy, instruments and functions*. Frankfurt: Bundesbank, 1992.

CAESAR, R. European Central Bank. *The issue of independence*. London: Institute of Economic Affairs, 1993.

CANOTILHO, J.J. Gomes. Direito Constitucional e Teoria da Constituição, 7. ed. 2ª reimpressão, Coimbra: Almedina, 2003.

CARDIM de CARVALHO, F. J. The Independence of Central Banks a Critical Assesment of the Arguments. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 2, winter, 1995-96.

- COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia Monetária e Financeira: uma abordagem pluralista*, São Paulo: MAKRON Books, 1999.
- CROSS, Sam. Following the Bundesbank - The spread of central bank independence. *Foreign Affairs*, v. 73, n. 2, 128-133, mar./abr., 1994.
- CUKIERMAN, A., *Central bank's strategy, credibility and independence*. Cambridge: The MIT Press, 1990.
- EIJFFINGER, Silvester; SCHALING Eric. Central bank independence in twelve industrial countries. *BNL Quarterly Review*, v. N. 184, p. 48-49, mar. 1993.
- HAAN, J. De e Sturm, Jan. The Case for Central Bank Independence. *Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review*, n. 182, p. 304-337, set. 1992.
- LASTRA, Rosa Maria. *The independence of central banks*. Cambridge, 1991. Dissertação ( mestrado ) Harvard University.
- \_\_\_\_\_, *Banco Central e regulamentação bancária*. tradução: Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Livraria Dey Rey, 2000.
- LIPPI, Francesco. *Central Bank independence, targets and credibility: political and economic aspects of delegation arrangements for monetary policy*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, UK, 1999.
- MONTESQUIEU. *História da Filosofia: Do humanismo a Kant*. Giobanni Relae e Dario Antiseri. São Paulo: Paulinos, 1990.
- MOURY, Catherine. *A Democracia na Europa*. Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos e Catherine Moury, agosto de 2016.
- NEUMANN, Manfred. Central bank independence as a prerequisite of price stability. In: *The economics of E.M.U. background studies for European economy*. European economic Community Press, n. 44, p. 1-90.
- \_\_\_\_\_. Precommitment by central bank independence. *Open Economies Review*, v. 2, p. 95-112, 1991.
- PÖLH, Karl Otto. *Two monetary unions - The Bundesbank's view in Europe's constitutional future*. London: Intitute of Economic Affairs, p. 21-53, 1990.
- RELAE, Giobanni e Dario Antiseri. MONTESQUIEU. *História da Filosofia: Do humanismo a Kant*. Giobanni Relae e Dario Antiseri. São Paulo : Paulinos, 1990.
- SADDI, Jairo S.. *O poder e o cofre: repensando o Banco Central*. São Paulo: textonovo, 1997.
- SECONDAT, Charles; P.J. Goossens & Daisy Roterod. *The German Constitutional Court's decision about the European Central Bank's OMT mechanism: A masterpiece of judicial arrogance*. Disponível em: <https://www.ciaonet.org/attachments/25130/uploads>>. Acesso em: 03 out. 2016.

SYLLA, Richard. The autonomy of monetary authorities. The case of the US Federal Reserve System. In: TONIOLO, Giann. *Central Banks's Independence in Historical Perspective*. New York: Columbia University

\_\_\_\_\_. *Central Bank Independence: What is it and What will it do for us?* London: Institute of Economic Affairs, 1993.

*Tratado da União Europeia*. Disponível em: <<http://www.fd.uc.pt/CI/CEE/pm/Tratados/Lisboa/tratados-TUE-TFUE-V-Lisboa.html>>. Acesso em: 03 out. 2016.

