



JANEIRO 2015

DIREITO EUROPEU E DA CONCORRÊNCIA

CONCLUSÕES DO ADVOGADO GERAL CRUZ VILLALÓN NO PROCESSO DAS TRANSACÇÕES MONETÁRIAS DEFINITIVAS

No passado dia 14 de Janeiro, o Advogado-Geral Cruz Villalón (“AG”) proferiu as suas muito aguardadas Conclusões no âmbito do processo das Transacções Monetárias Definitivas.

No passado dia 14 de Janeiro, o Advogado-Geral Cruz Villalón (“AG”) proferiu as suas muito aguardadas Conclusões no âmbito do processo das Transacções Monetárias Definitivas¹. Apesar de a Opinião do AG não ser vinculativa para o Tribunal de Justiça (“TJ”), é provável que a mesma influencie a decisão do mesmo, que deverá ser publicada dentro de 4 a 6 meses.

O primeiro aspecto interessante deste processo é o facto de o mesmo resultar de uma questão prejudicial colocada pelo Tribunal Constitucional alemão. É a primeira vez que o Tribunal Constitucional alemão entra neste diálogo judicial com o TJ, o que não é desprovido de significado.

Além disso, o objecto do processo é da maior importância para a zona Euro.

O programa de Transacções Monetárias Definitivas (“programa TMD”) foi uma medida excepcional anunciada pelo Banco Central Europeu (“BCE”) a 6 de Setembro de 2012. No contexto da crise da dívida soberana europeia, quando as taxas de juro sobre os títulos de dívida de alguns Estados-membros da zona Euro já não eram sustentáveis devido às dúvidas dos investidores acerca

da sobrevivência da moeda única, o BCE anunciou que compraria os títulos de Estados-membros sob assistência financeira do Instrumento europeu de Estabilidade Financeira ou do Fundo de Estabilidade Europeu, sem estabelecer quaisquer limites quantitativos *ex ante* às referidas aquisições.

Este anúncio mostrou-se eficaz e a pressão a que alguns Estados-membros estavam sujeitos diminuiu significativamente em resultado do mesmo. Não obstante, o programa TMD nunca foi formalmente adoptado nem aplicado em nenhum caso concreto.

No presente processo, o Tribunal Constitucional alemão fez o reenvio prejudicial para o TJ de questões relativas à validade do programa TMD à luz do Direito da UE. Em primeiro lugar, o Tribunal de reenvio perguntou se o programa TMD constituía uma medida de política económica ao invés de uma

¹ Conclusões do Advogado-Geral Cruz Villalón no Proc. C-62/14, *Gauweiler e o. c. Deutscher Bundestag*.

medida de política monetária, o que levaria a que a mesma estivesse fora do mandato do BCE. Em segundo lugar, o Tribunal de reenvio perguntou se o programa estava em linha com a proibição de financiamento monetário dos Estados-membros previsto no artigo 123.º, n.º 1, do TFUE.

O AG começou por enfatizar que deve ser atribuída ao BCE uma ampla margem de discricionariedade para moldar e implementar a política monetária da União, uma vez que o mesmo tem um conhecimento e experiência únicos em relação a temas marcadamente técnicos. Nestes termos, o controlo jurisdicional da sua actividade deve ser exercido com um *'grau considerável de prudência'*².

Seguidamente, no que diz respeito à primeira questão, o AG enfatizou que esta política não convencional deve ser analisada no seu contexto excepcional, em que os canais normais de transmissão monetária utilizados pelo BCE se mostravam ineficazes.

Por outro lado, tendo em conta que a medida adoptada pelo BCE pertence à categoria de instrumentos previstos na lei para a prossecução da política monetária, o AG foi da opinião de que deve existir uma presunção inicial de que a medida é de facto de política monetária e não económica.

O AG entendeu também que, para que uma medida do BCE faça parte da política monetária, deve servir especificamente o objectivo primário de manter a estabilidade dos preços e deve revestir a forma de um

dos instrumentos de política monetária expressamente previstos nos Tratados, e não ser contrária ao requisito de disciplina fiscal e ao princípio de que não haverá responsabilidade financeira partilhada. Caso existam elementos isolados de política económica na medida em causa, a mesma será compatível com as competências do BCE apenas na medida em que sirva para auxiliar medidas de política monetária e se encontre subordinada ao objectivo primordial do BCE.

No entanto, o AG considerou que existiam duas condições que teriam de ser preenchidas caso o programa TMD viesse a ser implementado para que o mesmo permaneça uma medida de política monetária:

- (i) O BCE deve abster-se de qualquer envolvimento directo nos programas de assistência financeira aos quais o programa TMD está ligado, sem prejuízo de ser mantido informado pelas outras instituições envolvidas e poder até ser consultado;
- (ii) O BCE deve cumprir de forma zelosa a obrigação de fundamentar a adopção e implementação do programa TMD e as medidas concretamente adoptadas devem estar em linha com o princípio da proporcionalidade.

Relativamente à segunda questão, o AG considerou que a proibição de financiamento monetário, mediante o qual um banco central utiliza o seu poder de emitir moeda para comprar instrumentos de dívida do Estado e, desta forma, financiá-lo, serve a

prossecução de um objectivo maior, a saber a manutenção da estabilidade financeira da união monetária. Assim, meros riscos hipotéticos assumidos pelo BCE no contexto da implementação do programa TMD não são suficientes para que a substância desta proibição seja violada.

Além disso, o AG entendeu que, desde que seja observado um "período de embargo" suficiente antes de o BCE adquirir títulos no mercado secundário, a proibição de financiamento monetário contida nos Tratados é respeitada. Este "período de embargo" permite a formação de um preço de mercado, preservando assim uma diferença efectiva entre os mercados primário e secundário – a qual seria esbatida se, por exemplo, o BCE adquirisse títulos de dívida segundos após os mesmos terem sido transaccionados em mercado primário.

Em conclusão, o AG considerou que o programa TMD é conforme ao Direito da UE, contanto que certas condições sejam respeitadas aquando da sua implementação.

As Conclusões do AG surgem num momento oportuno, uma vez que é provável que o BCE adopte uma decisão relativa a medidas de alívio quantitativo numa das suas próximas reuniões.

² *Idem*, par. III.

A presente Nota Informativa destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas e a informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta Nota Informativa não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto contacte **Ricardo Oliveira** (ricardo.oliveira@plmj.pt) ou **Inês Melo Sampaio** (ines.melosampaio@plmj.pt).

 Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano
Chambers European Excellence Awards, 2009, 2012, 2014

 Sociedade de Advogados Ibérica do Ano
The Lawyer European Awards, 2012

 Top 50 - Sociedade de Advogados mais Inovadora da Europa
Financial Times - Innovative Lawyers Awards, 2011-2014