



O advogado-geral M. Wathelet propõe ao Tribunal de Justiça que declare que a decisão do BCE que instaura um programa de compra de obrigações soberanas nos mercados secundários é válida

Este programa não viola a proibição do financiamento monetário e não excede o mandato do BCE

Por decisão de 4 de março de 2015 ¹, o Banco Central Europeu (BCE) implementou um programa de compra de obrigações soberanas nos mercados secundários (*public sector asset purchase programme*, a seguir «PSPP»).

O PSPP é um dos quatro subprogramas do programa de compra de ativos alargado (*Expanded Asset Purchase Programme*, a seguir «APP») anunciado pelo BCE em janeiro de 2015 e geralmente designado «flexibilização quantitativa» (*quantitative easing*). Os três outros programas do APP, dos quais o PSPP é subsidiário, dizem respeito à compra de obrigações privadas.

O APP, e portanto o PSPP, destinam-se a fazer face aos riscos de deflação na área do euro e a manter assim a estabilidade dos preços. Com efeito, é expectável que uma compra importante de títulos, incluindo obrigações do setor público, provoque uma flexibilização das condições monetárias e financeiras suscetível de permitir às empresas e às famílias obter financiamentos a preços mais vantajosos. O que tem, em princípio, por consequência estimular os investimentos e o consumo, contribuindo para o regresso das taxas de inflação ao nível pretendido, ou seja, inferior, mas próximo, de 2%

O PSPP foi instaurado numa conjuntura em que as taxas diretoras do BCE se encontravam no seu limite mínimo e se considerava que o alcance dos programas de ativos privados era insuficiente para alcançar esse fim. A única categoria de títulos considerada apta a fornecer o volume de compras necessário para colmatar o diferencial de inflação, devido ao seu volume de mercado existente, era a das obrigações do setor público.

Vários grupos de particulares interpuseram no Bundesverfassungsgericht (Tribunal Constitucional Federal, Alemanha) diferentes recursos de fiscalização da constitucionalidade a respeito de várias decisões do BCE relativas ao APP, da participação do Deutsche Bundesbank (Banco Federal da Alemanha) na execução destas decisões ou da sua alegada inércia face às referidas decisões e da alegada inércia do Governo Federal e da Câmara Baixa do Parlamento Federal face a essa participação e às mesmas decisões.

Afirmam que o PSPP viola a proibição do financiamento monetário dos Estados-Membros ² e o princípio da atribuição de competências ³. Segundo os referidos particulares, as decisões relativas

¹ Decisão (UE) 2015/774 do Banco Central Europeu, de 4 de março de 2015, relativa a um programa de compra de ativos do setor público em mercados secundários (JO 2015, L 121, p. 20). Esta decisão foi alterada pela Decisão (UE) 2015/2101 do Banco Central Europeu, de 5 de novembro de 2015 (JO 2015, L 303, p. 106), pela Decisão (UE) 2015/2464 do Banco Central Europeu, de 16 de dezembro de 2015 (JO 2015, L 344, p. 1), pela Decisão (UE) 2016/702 do Banco Central Europeu, de 18 de abril de 2016 (JO 2016, L 121, p. 24), e pela Decisão (UE) 2017/100 do Banco Central Europeu, de 11 de janeiro de 2017 (JO 2017, L 16, p. 51).

² Previsto no artigo 123.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

³ Previsto no artigo 5.º, n.º 1, do Tratado da União Europeia, lido em conjugação com os artigos 119.º e 127.º TFUE.

ao PSPP violam, além disso, o princípio da democracia consagrado na Grundgesetz (Lei Fundamental alemã) e põem em causa, assim, a identidade constitucional alemã.

O Bundesverfassungsgericht salienta que, caso a decisão do BCEE que instaura o PSPP viole a proibição do financiamento monetário ou exceda o mandato do BCE, deverá declarar que o BCE ultrapassou de maneira manifesta e estruturalmente significativa as suas competências e, conseqüentemente, dar provimento aos recursos no processo principal. Isto também aconteceria caso o regime de repartição das perdas resultante dessa decisão afetasse o poder orçamental da Câmara Baixa do Parlamento Federal. Nestas circunstâncias, o Bundesverfassungsgericht decidiu interrogar o Tribunal de Justiça a título prejudicial.

Nas suas conclusões hoje apresentadas, o advogado-geral Melchior Wathelet propõe ao Tribunal de Justiça que responda ao Bundesverfassungsgericht que a análise da decisão do BCE que instaura o PSPP⁴ («decisão PSPP») não revelou nenhum elemento suscetível de afetar a sua validade.

O advogado-geral considera, **em primeiro lugar**, que a **decisão PSPP não viola a proibição do financiamento monetário.**

Com efeito, por um lado, **o PSPP não confere à intervenção do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) um efeito equivalente ao da aquisição direta de obrigações soberanas** às autoridades e organismos públicos dos Estados-Membros e, por outro, **não é suscetível de retirar aos Estados-Membros o incentivo à condução de uma política orçamental sólida.**

Fazendo referência nomeadamente ao acórdão *Gauweiler e o.* relativo ao programa OMT anunciado pelo BCE em setembro de 2012⁵, o advogado-geral recorda que a legalidade de princípio de uma operação de compra de obrigações soberanas nos mercados secundários pelo SEBC não é discutível. A validade de um programa como o PSPP depende das garantias que o rodeiam.

No que respeita ao pretense efeito equivalente do PSPP ao da aquisição direta de obrigações soberanas às autoridades e organismos públicos dos Estados-Membros, o advogado-geral considera que **o PSPP oferece garantias suficientes para evitar que as condições de emissão de obrigações soberanas sejam alteradas pela certeza de que essas obrigações serão recompradas pelo SEBC após a sua emissão** e para impedir, assim, que os operadores ativos nos mercados das obrigações soberanas possam atuar, de facto, como intermediários do SEBC para a compra direta das obrigações.

A este propósito, o advogado-geral salienta nomeadamente que i) o Conselho do BCE decide sobre o alcance, o início, a prossecução e a suspensão das intervenções nos mercados secundários previstas no PSPP ii) o PSPP é subsidiário em relação aos outros três programas do APP que dizem respeito à compra de obrigações privadas iii) contrariamente ao OMT, o PSPP não prevê a aquisição de obrigações de maneira seletiva, mas de maneira representativa de todos os Estados-Membros da área do euro iv) a detenção de obrigações está, em princípio, limitada a 33% de uma única emissão e o SEBC está proibido de deter mais de 33% do saldo vivo das obrigações do mesmo emitente durante todo o período do PSPP v) deve existir um prazo mínimo entre a emissão de um título no mercado primário e a sua recompra nos mercados secundários e vi) as modalidades do PSPP comunicadas pelo BCE são de ordem geral.

Quanto aos pretensos efeitos negativos de um programa como o PSPP no incentivo à condução de uma política orçamental sólida, o advogado-geral observa que esses efeitos já são limitados pela faculdade do SEBC de revender as obrigações adquiridas a qualquer momento. Além disso, se um emitente de obrigações soberanas já não conduz uma política orçamental sólida, corre-se o risco de as obrigações emitidas perderem a notação da qualidade do crédito exigida pelo PSPP. Por outro lado, as compras entre os emitentes públicos de todos os

⁴ Na sua versão resultante das decisões subsequentes referidas na nota 1.

⁵ Acórdão de 16 de junho de 2015, *Gauweiler e o.* (C-62/14, v. também CI [n.º 70/15](#)).

Estados-Membros da área do euro estão repartidas segundo um critério objetivo e independente da sua situação económica ou da sua política orçamental, ou seja, a tabela de repartição do capital do BCE. Por conseguinte, o PSPP não pode ser interpretado como um mecanismo suscetível de ajudar os Estados com dificuldades de financiamento. Por último, estando a partilha dos riscos no âmbito do PSPP limitada, são os contribuintes locais ou os outros credores dos empréstimos públicos que, relativamente a 80% das compras efetuadas ao abrigo do PSPP, deverão suportar as eventuais perdas e a recapitalização do banco central em causa.

O advogado-geral constata, neste contexto, que apenas um Estado-Membro (a Espanha) continua abrangido pelo procedimento por défice excessivo, quando eram vinte e quatro em 2011. Esta situação objetiva tende a demonstrar a condução de uma política orçamental sólida por parte dos Estados-Membros da área do euro.

O advogado-geral considera, em segundo lugar, no que respeita à questão de saber se o PSPP excede o mandato do BCEE atendendo ao seu volume, ao seu período de aplicação e às consequências que dele resultam, **que o PSPP prossegue um objetivo de política monetária através de instrumentos que fazem parte desta mesma política. Em sua opinião, o BCE não cometeu um erro manifesto de apreciação na determinação do objetivo do programa nem na escolha dos instrumentos a aplicar. Também não cometeu um desvio de poder, nem excedeu manifestamente os limites do seu poder de apreciação.**

Recorda, nomeadamente, que eventuais efeitos indiretos não podem implicar que um programa do BCE deva ser necessariamente equiparado a uma medida de política económica, já que decorre do próprio Tratado, que, sem prejuízo do objetivo da estabilidade dos preços, o SEBC apoia as políticas económicas gerais na União. Além disso, a condução da política monetária implica que se atue permanentemente sobre as taxas de juro e as condições de refinanciamento dos bancos, o que tem necessariamente consequências nas condições de financiamento do défice público dos Estados-Membros.

Além da subordinação da compra de obrigações soberanas à qualidade do crédito do emitente ou do garante, nomeadamente três características do PSPP permitem assegurar que este programa não prossegue, a título principal, um objetivo de política económica. A primeira característica é a de que as compras de obrigações soberanas ao abrigo do PSPP são subsidiárias em relação às ações autorizadas pelos outros três programas do APP, que se referem todos à compra de obrigações privadas. A segunda, que as compras autorizadas pelo PSPP são repartidas por todos os Estados-Membros da área do euro de acordo com uma tabela de repartição fixa e objetiva, independente da situação económica individual dos referidos Estados. A terceira, que a partilha dos riscos é limitada a 20% das compras efetuadas ao abrigo do PSPP.

O advogado-geral observa neste contexto que o objetivo de obter taxas de inflação abaixo, mas próximas, de 2% a médio prazo está em vias de ser alcançado. Por isso o BCE previu, na reunião do Conselho do BCE de 14 de junho de 2018, que o ritmo mensal das aquisições líquidas de ativos efetuadas ao abrigo do APP seria, em princípio, reduzido para 15 mil milhões de euros de outubro de 2018 até ao final de dezembro de 2018, data em que as aquisições líquidas chegarão ao seu termo.

O advogado-geral entende, em terceiro lugar, no que respeita à proporcionalidade do PSPP, que este é tão adequado para alcançar o seu objetivo quanto necessário (uma vez que o BCE já tinha esgotado as outras medidas eficazes de política monetária) **e não excede manifestamente o que é necessário.** O SEBC ponderou suficientemente os diferentes interesses em presença de forma a evitar que pudessem produzir-se, na execução do programa em causa, inconvenientes manifestamente desproporcionados relativamente aos objetivos prosseguidos.

NOTA: As conclusões do advogado-geral não vinculam o Tribunal de Justiça. A missão dos advogados-gerais consiste em propor ao Tribunal de Justiça, com toda a independência, uma solução jurídica nos processos que lhes são atribuídos. Os juízes do Tribunal de Justiça iniciam agora a sua deliberação no presente processo. O acórdão será proferido em data posterior.

NOTA: O reenvio prejudicial permite aos órgãos jurisdicionais dos Estados-Membros, no âmbito de um litígio que lhes seja submetido, interrogar o Tribunal de Justiça sobre a interpretação do direito da União ou sobre a validade de um ato da União. O Tribunal de Justiça não resolve o litígio nacional. Cabe ao órgão jurisdicional nacional decidir o processo em conformidade com a decisão do Tribunal de Justiça. Esta decisão vincula do mesmo modo os outros órgãos jurisdicionais nacionais aos quais seja submetido um problema semelhante.

Documento não oficial, para uso exclusivo dos órgãos de informação, que não envolve a responsabilidade do Tribunal de Justiça.

O [texto integral](#) das conclusões é publicado no sítio CURIA no dia da leitura

Contacto Imprensa: Cristina López Roca ☎ (+352) 4303 3667

Imagens da leitura das conclusões estão disponíveis em "[Europe by Satellite](#)" ☎ (+32) 2 2964106.