



Prensa e Información

Tribunal de Justicia de la Unión Europea
COMUNICADO DE PRENSA n.º 192/18

Luxemburgo, 11 de diciembre de 2018

Sentencia en el asunto C-493/17
Heinrich Weiss y otros

El programa PSPP del BCE sobre la compra de bonos soberanos en los mercados secundarios no vulnera el Derecho de la Unión

No excede del mandato del BCE y no incumple la prohibición de la financiación monetaria

El Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales de los Estados miembros cuya moneda es el euro constituyen el Sistema Europeo de Bancos Centrales («SEBC») y dirigen la política monetaria de la Unión, cuyo objetivo principal, según los Tratados de la Unión, es mantener la estabilidad de los precios. Desde 2003, el SEBC ha concretado este objetivo en el mantenimiento a medio plazo de tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %.

Habida cuenta de diversos factores que aumentaban significativamente el riesgo de una bajada de precios a medio plazo, en el contexto de una situación de crisis económica que implicaba un riesgo de deflación, el BCE adoptó el 4 de marzo de 2015 un programa de adquisición de bonos soberanos en los mercados secundarios¹ («programa PSPP»),² con el fin de volver a tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %.

El BCE estima, en efecto, que la adquisición masiva de bonos soberanos facilita el acceso a financiación necesaria para la expansión de la actividad económica, favoreciendo la bajada de los tipos de interés reales e incentivando a los bancos comerciales a conceder más créditos. De este modo, la finalidad del programa PSPP es flexibilizar las condiciones monetarias y financieras, incluidas las de las sociedades no financieras y de los hogares, con el fin de sostener el consumo global y los gastos de inversión en la zona euro.

El programa PSPP prevé que cada banco central nacional compre valores admisibles procedentes de emisores públicos centrales, regionales o locales de su propia jurisdicción,³ en función de la clave para la suscripción del capital del BCE. La cuota de los bancos centrales nacionales en el valor contable de las compras es del 90 %, y la del BCE es del 10 %. A 12 de mayo de 2017, el volumen del programa PSPP ascendía a 1 534 800 millones de euros.

El período de aplicación previsible del programa PSPP se extendía inicialmente hasta finales del mes de septiembre de 2016. Este período fue prorrogado posteriormente en varias ocasiones.

Varios grupos de particulares han interpuesto recursos de amparo ante el Bundesverfassungsgericht (Tribunal Constitucional Federal, Alemania) sobre diversas decisiones del BCE, sobre la participación del Banco Federal de Alemania en la ejecución de estas decisiones o sobre su supuesta inactividad ante dichas decisiones, así como sobre la supuesta inactividad del Gobierno Federal y del Parlamento Federal ante esta participación y las citadas decisiones.

¹ Decisión (UE) 2015/774 del Banco Central Europeo, de 4 de marzo de 2015, sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (DO 2015, L 121, p. 20), en su versión modificada por la Decisión (UE) 2017/100 del Banco Central Europeo, de 11 de enero de 2017 (DO 2017, L 16, p. 51).

² *Public sector asset purchase programme*.

³ Además, los bancos centrales nacionales pueden comprar instrumentos de renta fija emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo admisibles.

Estos grupos de particulares alegan, esencialmente, que las decisiones del BCE en cuestión constituyen, en su conjunto, un acto *ultra vires*, ya que infringen el reparto de competencias entre la Unión Europea y los Estados miembros, al exceder del mandato del BCE, y que incumplen la prohibición de la financiación monetaria. Sostienen, además, que estas decisiones violan el principio democrático consagrado en la *Grundgesetz* (Ley Fundamental alemana), por lo que atentan contra la identidad constitucional alemana.

El Bundesverfassungsgericht indica que deberá estimar los recursos de que conoce si el programa PSPP sobrepasa los límites del mandato del BCE o incumple la prohibición de la financiación monetaria. Lo mismo ocurriría si el régimen de reparto de pérdidas derivado de este programa afecta a la potestad presupuestaria del Parlamento Federal. El Bundesverfassungsgericht decidió preguntar al Tribunal de Justicia sobre la validez del programa PSPP a la luz del Derecho de la Unión.

En su sentencia dictada hoy, el Tribunal de Justicia declara que el examen de las cuestiones prejudiciales remitidas por el Bundesverfassungsgericht no ha puesto de manifiesto ninguna circunstancia que pueda afectar a la validez del programa PSPP.

El Tribunal de Justicia observa, para empezar, que el programa PSPP no excede del mandato del BCE. Este programa se encuadra en el ámbito de la política monetaria –que es competencia exclusiva de la Unión respecto de los Estados miembros cuya moneda es el euro–, y respeta el principio de proporcionalidad.

El programa PSPP pretende contribuir a que pueda volverse a medio plazo a tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %. No consta que el criterio del SEBC de concretar el objetivo de salvaguardar la estabilidad de los precios en el mantenimiento a medio plazo de tasas de inflación inferiores pero próximas al 2 % adolezca de un error manifiesto de apreciación ni que sobrepase el marco establecido por los Tratados de la Unión.

El Tribunal de Justicia recuerda que una medida de política monetaria no puede equipararse a una medida de política económica por el mero hecho de que pueda tener efectos indirectos a cuya consecución pueda también aspirarse en el marco de la política económica.⁴ Por el contrario, para ejercer influencia sobre las tasas de inflación, el SEBC debe recurrir necesariamente a medidas que produzcan determinados efectos sobre la economía real, efectos que también podrían intentar obtenerse, con otros fines, en el marco de la política económica.

Excluir la posibilidad de que el SEBC adopte estas medidas cuando sus efectos sean previsibles y hayan sido aceptados conscientemente le impediría, en la práctica, utilizar los medios que ponen a su disposición los Tratados para alcanzar los objetivos de la política monetaria, y podría obstaculizar seriamente la realización de la misión que le incumbe en virtud del Derecho primario, especialmente en el contexto de una crisis económica que implique un riesgo de deflación.

Por otro lado, el Tribunal de Justicia recuerda que del Derecho primario se desprende claramente que el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros pueden operar, en principio, en los mercados financieros comprando y vendiendo directamente instrumentos negociables en euros.

A la vista de los elementos de que dispone, el Tribunal de Justicia considera que no consta que adolezca de un error manifiesto de apreciación el análisis económico del SEBC según el cual, en las condiciones monetarias y financieras de la zona euro, el programa PSPP podía contribuir a que se consiguiese el objetivo de mantener la estabilidad de precios.

A juicio del Tribunal de Justicia, el programa PSPP, por su propia naturaleza, no va manifiestamente más allá de lo necesario para aumentar la tasa de inflación. En particular, observa que los demás instrumentos de que disponía el SEBC no permitían contrarrestar el riesgo de deflación. Los tipos de interés clave se aproximaban a su límite inferior posible y el SEBC ya

⁴ Véanse las sentencias del Tribunal de Justicia de 27 de noviembre de 2012, *Pringle* (C-370/12; véase el CP n.º 154/12), y de 16 de junio de 2015, *Gauweiler y otros* (C-62/14; véase el CP n.º 70/15).

había puesto en marcha, hacía varios meses, un programa de compra masiva de valores del sector privado.

Por lo que respecta a las modalidades de aplicación del programa PSPP, el Tribunal de Justicia señala que este programa no es selectivo y no responde a las necesidades específicas de financiación de determinados Estados miembros de la zona euro. No permite comprar títulos con un importante nivel de riesgo e impone límites estrictos de compra por emisión y por emisor. Además, da prioridad a los bonos emitidos por operadores privados.

Según el Tribunal de Justicia, no resulta evidente que un programa de compra de bonos soberanos más limitado en su volumen o en su duración hubiera podido garantizar, con la misma rapidez y eficacia que el programa PSPP, una evolución de la inflación similar a la que se proponía lograr el SEBC, a fin de alcanzar el objetivo principal de la política monetaria establecido por los autores de los Tratados.

Por otro lado, consta que el SEBC ponderó los diferentes intereses en juego para evitar de modo efectivo que, al aplicar el programa PSPP, pudieran producirse inconvenientes manifiestamente desproporcionados con respecto al objetivo que se pretendía lograr. En particular, el SEBC tomó en consideración debidamente los riesgos a los que el gran volumen de adquisiciones de valores realizadas con arreglo al programa PSPP podía exponer, eventualmente, a los bancos centrales de los Estados miembros y estimó que no debía establecerse ninguna norma general de reparto de pérdidas.

Seguidamente, el Tribunal de Justicia declara que el programa PSPP no incumple la prohibición de la financiación monetaria, que impide que el SEBC conceda ningún tipo de crédito a un Estado miembro. La ejecución de este programa no equivale a la adquisición de bonos en el mercado primario ni neutraliza de cara a los Estados miembros los incentivos para aplicar una política presupuestaria sana.

A juicio del Tribunal de Justicia, las garantías que acompañan el programa PSPP permiten excluir que un operador privado pueda tener la certeza, al adquirir bonos emitidos por un Estado miembro, de que los recomprará efectivamente el SEBC en un futuro previsible. La circunstancia de que las modalidades del PSPP permitan anticipar, a escala macroeconómica, la adquisición de un volumen significativo de bonos emitidos por las autoridades y organismos públicos de los Estados miembros no puede generar certezas en los operadores privados concretos que les permitan actuar, de hecho, como intermediarios del SEBC para la adquisición directa de bonos de un Estado miembro.

Además, este programa no permite que los Estados miembros adopten una política presupuestaria que no tenga en cuenta el hecho de que la continuidad de la ejecución del programa PSPP no está garantizada en modo alguno a medio plazo y de que, en consecuencia, se verán obligados a buscar financiación de los mercados en caso de déficit, sin poder disfrutar de la flexibilización de las condiciones de financiación que puede implicar la ejecución del programa PSPP.

Por otro lado, los efectos del programa PSPP sobre los incentivos para aplicar una política presupuestaria sana se ven limitados por la restricción del volumen mensual total de las adquisiciones de valores públicos, por el carácter subsidiario del programa PSPP, por la asignación de estas adquisiciones entre los bancos centrales nacionales con arreglo a la clave para la suscripción del capital del BCE, por los límites de la cuota de emisión y de emisor (que implican que sólo una minoría de los bonos emitidos por un Estado miembro pueden ser adquiridos por el SEBC en el marco del programa PSPP), y por los estrictos criterios de admisibilidad basados en la evaluación de la calidad crediticia.

El Tribunal de Justicia precisa, asimismo, que la prohibición de la financiación monetaria no se opone a la tenencia de bonos hasta su vencimiento ni a la adquisición de bonos con un rendimiento negativo al vencimiento.

NOTA: La remisión prejudicial permite que los tribunales de los Estados miembros, en el contexto de un litigio del que estén conociendo, interroguen al Tribunal de Justicia acerca de la interpretación del Derecho de la Unión o sobre la validez de un acto de la Unión. El Tribunal de Justicia no resuelve el litigio nacional, y es el tribunal nacional quien debe resolver el litigio de conformidad con la decisión del Tribunal de Justicia. Dicha decisión vincula igualmente a los demás tribunales nacionales que conozcan de un problema similar.

Documento no oficial, destinado a los medios de comunicación y que no vincula al Tribunal de Justicia.

El [texto íntegro](#) de la sentencia se publica en el sitio CURIA el día de su pronunciamiento

Contactos con la prensa: Cristina López Roca ☎ (+352) 4303 3667

Las imágenes del pronunciamiento de la sentencia se encuentran disponibles en
«[Europe by Satellite](#)» ☎ (+32) 2 2964106