



Imprensa e Informação

Tribunal de Justiça da União Europeia
COMUNICADO DE IMPRENSA n.º 192/18
Luxemburgo, 11 de dezembro de 2018

Acórdão no processo C-493/17
Heinrich Weiss e o.

O programa PSPP do BCE sobre a compra de obrigações soberanas em mercados secundários não viola o direito da União

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

O Banco Central Europeu (BCE) e os bancos centrais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro constituem o Sistema Europeu de Bancos Centrais (a seguir «SEBC») e conduzem a política monetária da União cujo objetivo principal é, segundo os Tratados da União, a manutenção da estabilidade dos preços. A partir de 2003, o SEBC concretizou este objetivo mediante a manutenção, a médio prazo, de taxas de inflação inferiores mas próximas de 2%.

Tendo em conta vários fatores que aumentavam incontestavelmente o risco de descida dos preços a médio prazo, no contexto de uma crise económica que implicava um risco de deflação, o BCE adotou, em 4 de março de 2015, um programa com vista à compra de obrigações soberanas em mercados secundários¹ (a seguir «programa PSPP²») com o objetivo de retomar uma taxa de inflação inferior mas próxima de 2%.

Com efeito, o BCE entende que a compra maciça de obrigações soberanas facilita o acesso aos financiamentos úteis para a expansão da atividade económica, uma vez que favorece a redução das taxas de juro reais e incentiva os bancos comerciais a conceder mais créditos. O programa PSPP visa, assim, facilitar as condições monetárias e financeiras, incluindo as das sociedades não financeiras e das famílias, com vista a apoiar o consumo agregado e as despesas de investimento na área do euro.

O programa PSPP prevê que cada banco central nacional compre títulos de dívida elegíveis de emitentes públicos centrais, regionais ou locais da sua própria jurisdição³, em função da tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE. A parcela do valor contabilístico das compras correspondente aos bancos centrais nacionais é de 90% e a do BCE é de 10%. Em 12 de maio de 2017, o volume do programa PSPP ascendia a 1 534,8 mil milhões de euros.

O período de aplicação previsível do programa PSPP estendia-se inicialmente até ao final de setembro de 2016. Este período foi subsequentemente prorrogado várias vezes.

Vários grupos de particulares interpuseram, no Bundesverfassungsgericht (Tribunal Constitucional Federal, Alemanha), recursos de fiscalização da constitucionalidade a respeito de diversas decisões do BCE, da participação do Banco Federal da Alemanha na execução dessas decisões ou da sua alegada inércia face às referidas decisões, bem como da alegada inércia do Governo Federal e do Parlamento Federal face a essa participação e às mesmas decisões.

Esses grupos de particulares alegam, em substância, que as decisões do BCE em causa constituem, em conjunto, um ato *ultra vires*, na medida em que não respeitam a repartição de

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), conforme alterada pela Decisão (UE) 2017/100 do Banco Central Europeu, de 11 de janeiro de 2017 (JO 2017, L 16, p. 51).

² *Public sector asset purchase programme*.

³ Além disso, os bancos centrais nacionais podem comprar títulos de dívida elegíveis emitidos por organizações internacionais e bancos multilaterais de desenvolvimento.

competências entre a União Europeia e os Estados-Membros, uma vez que não se enquadram no mandato do BCE, e violam a proibição do financiamento monetário. Sustentam igualmente que essas decisões violam o princípio da democracia consagrado na *Grundgesetz* (Lei Fundamental alemã) e põem em causa, por esta razão, a identidade constitucional alemã.

O Bundesverfassungsgericht salienta que, se o programa PSPP exceder o mandato do BCE ou violar a proibição do financiamento monetário, deve acolher esses diferentes recursos. Isto também é válido se o regime de repartição das perdas que resulta dessa decisão afetar o poder orçamental do Parlamento Federal. O Bundesverfassungsgericht decidiu então interrogar o Tribunal de Justiça sobre a validade do programa PSPP à luz do direito da União.

Com o seu acórdão de hoje, o Tribunal de Justiça declara que o exame das questões submetidas pelo Bundesverfassungsgericht não revelou nenhum elemento suscetível de afetar a validade do programa PSPP.

O Tribunal de Justiça declara, antes de mais, que o programa PSPP não excede o mandato do BCE. Este programa enquadra-se no domínio da política monetária para a qual a União dispõe de competência exclusiva, para os Estados-Membros cuja moeda é o euro, e respeita o princípio da proporcionalidade.

O programa PSPP visa contribuir para a retoma, a médio prazo, de taxas de inflação inferiores mas próximas de 2%. Não se afigura que a concretização, pelo SEBC, do objetivo de manutenção da estabilidade dos preços mediante a manutenção, a médio prazo, de taxas de inflação inferiores mas próximas de 2% esteja viciada de um erro manifesto de apreciação e saia do quadro estabelecido pelos Tratados da União.

O Tribunal de Justiça recorda que uma medida de política monetária não pode ser equiparada a uma medida de política económica apenas porque é suscetível de produzir efeitos indiretos que podem igualmente verificar-se no âmbito da política económica⁴. Pelo contrário, para influenciar as taxas de inflação, o SEBC é necessariamente levado a adotar medidas que têm determinados efeitos na economia real que poderiam igualmente ser procurados, para outros fins, no âmbito da política económica.

Excluir qualquer possibilidade de o SEBC adotar essas medidas quando os seus efeitos são previsíveis e conscientemente assumidos impedi-lo-ia, na prática, de utilizar os meios colocados à sua disposição pelos Tratados para realizar os objetivos da política monetária e poderia, nomeadamente no contexto de uma situação de crise económica que implique um risco de deflação, constituir um obstáculo à realização da missão que lhe incumbe por força do direito primário.

Além disso, o Tribunal de Justiça recorda que resulta claramente do direito primário que o BCE e os bancos centrais dos Estados-Membros podem, em princípio, intervir nos mercados financeiros comprando e vendendo firme instrumentos negociáveis denominados em euros.

Tendo em conta os elementos na sua posse, o Tribunal de Justiça considera que não se afigura que a análise económica do SEBC segundo a qual o programa PSPP era suscetível, nas condições monetárias e financeiras da área do euro, de contribuir para a realização do objetivo de manutenção da estabilidade dos preços esteja viciada por um erro manifesto de apreciação.

Segundo o Tribunal de Justiça, o programa PSPP, pela sua própria natureza, não excede manifestamente o que é necessário para aumentar a taxa de inflação. Afigura-se, designadamente, que os outros instrumentos de que o SEBC dispunha não permitiam conter o risco de deflação. As taxas de juro diretoras estavam fixadas a um nível próximo dos limites possíveis e o SEBC já tinha implementado, desde há vários meses, um programa de compra maciça de ativos do setor privado.

⁴ V. Acórdãos do Tribunal de Justiça de 27 de novembro de 2012, *Pringle* ([C-370/12](#), v. o CI [n° 154/12](#)), e de 16 de junho de 2015, *Gauweiler e o.* ([C-62/14](#); v. o CI [n° 70/15](#)).

Relativamente às modalidades de aplicação do programa PSPP, o Tribunal de Justiça sublinha que este programa não é seletivo e não responde às necessidades específicas de financiamento de determinados Estados-Membros da área do euro. Não permite a compra de títulos com um nível de risco importante e prevê limites estritos de compra por emissão e por emitente. Além disso, dá prioridade à compra de obrigações emitidas por operadores privados.

Segundo o Tribunal de Justiça, não é manifesto que um programa de compra de obrigações soberanas com um volume ou uma duração mais limitados teria podido, de forma tão eficaz e rápida como o programa PSPP, assegurar uma evolução da inflação semelhante à pretendida pelo SEBC, com vista a realizar o objetivo primordial da política monetária fixado pelos autores dos Tratados.

Por outro lado, afigura-se que o SEBC ponderou os diferentes interesses em presença de forma a evitar efetivamente que pudessem produzir-se, durante a execução do programa PSPP, inconvenientes manifestamente desproporcionados ao objetivo prosseguido. Em especial, o SEBC tomou devidamente em consideração os riscos a que o importante volume de compras de ativos realizadas ao abrigo do programa PSPP podia, eventualmente, expor os bancos centrais dos Estados-Membros e entendeu que não devia instituir uma regra geral de repartição das perdas.

Em seguida, o Tribunal de Justiça declara que o programa PSPP não viola a proibição do financiamento monetário, que impede o SEBC de conceder qualquer tipo de crédito a um Estado-Membro. A execução deste programa não equivale à compra de obrigações nos mercados primários e não tem por efeito eliminar o incentivo aos Estados-Membros no sentido da condução de uma política orçamental sólida.

Segundo o Tribunal de Justiça, o programa PSPP está rodeado de garantias que asseguram que um operador privado não pode ter a certeza, no momento da compra de obrigações emitidas por um Estado-Membro, que estas serão efetivamente recompradas pelo SEBC num futuro previsível. A circunstância de as modalidades do programa PSPP permitirem antecipar, a nível macroeconómico, a compra de um volume considerável de obrigações emitidas pelas autoridades e organismos públicos dos Estados-Membros não é suscetível de criar num determinado operador privado certezas que lhe permitam atuar, de facto, como intermediário do SEBC para a compra direta de obrigações junto de um Estado-Membro.

Acresce que este programa não permite aos Estados-Membros determinar a sua política orçamental sem ter em conta o facto de que, a médio prazo, a continuidade da execução do programa não está de forma alguma assegurada e que, portanto, em caso de défice serão levados a procurar financiamentos nos mercados sem poder beneficiar das condições de mercado mais favoráveis que a execução do programa PSPP pode implicar.

Por outro lado, os efeitos do programa PSPP sobre o incentivo à condução de uma política orçamental sólida são limitados pela restrição do volume mensal total das aquisições de ativos do setor público, pelo carácter subsidiário do programa PSPP, pela repartição das compras entre os bancos centrais nacionais de acordo com a tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, pelos limites de detenção por emissão e por emitente (que implicam que apenas uma minoria das obrigações emitidas por um Estado-Membro podem ser compradas pelo SEBC no âmbito do programa PSPP) e pelos critérios elevados de elegibilidade (baseados numa avaliação da qualidade do crédito).

O Tribunal de Justiça precisa ainda que a proibição do financiamento monetário não se opõe à detenção de obrigações até ao seu vencimento nem à compra de obrigações com um rendimento negativo no vencimento.

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](#) do acórdão é publicado no sítio CURIA no dia da prolação

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

Imagens da prolação do acórdão estão disponíveis em "[Europe by Satellite](#)" ☎ (+32) 2 2964106