



## **El Abogado General Wathelet propone al Tribunal de Justicia declarar válida la Decisión del BCE por la que se establece un programa de compras de bonos soberanos en los mercados secundarios**

*El programa no vulnera la prohibición de financiación monetaria y no excede del mandato del BCE*

Mediante Decisión de 4 de marzo de 2015,<sup>1</sup> el Banco Central Europeo (BCE) estableció un programa de compras de bonos soberanos en los mercados secundarios (*public sector asset purchase programme*; en lo sucesivo, «PSPP»).

El PSPP es uno de los cuatro subprogramas del programa ampliado de compras de activos (*Expanded Asset Purchase Programme*; en lo sucesivo, «APP»), anunciado por el BCE en enero de 2015 y generalmente conocido como «expansión cuantitativa» (*quantitative easing*). Los otros tres subprogramas del APP, respecto de los que el PSPP tiene carácter subsidiario, se refieren a la compra de deuda privada.

Con el APP y, por lo tanto, con el PSPP se pretende hacer frente a los riesgos de deflación en la zona euro y mantener así la estabilidad de los precios. Se estima que una compra importante de títulos, incluyendo valores del sector público, genera una relajación de las condiciones monetarias y financieras que permite a las empresas y a los hogares obtener financiación a precios más ventajosos. Ello tiene como consecuencia, en principio, estimular las inversiones y el consumo, lo que contribuye a devolver las tasas de inflación al nivel deseado, que es inferior, pero cercano, al 2 %.

El PSPP se creó en un contexto en el que los tipos de interés clave del BCE se encontraban en su límite inferior y en el que el alcance de los programas de compra de activos del sector privado se había revelado insuficiente para lograr ese objetivo. La única categoría de títulos que resultaba adecuada para proporcionar el volumen de compra necesario para salvar el diferencial de inflación, en virtud de su volumen de mercado existente, era el de los bonos del sector público.

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

Alegan que el PSPP vulnera la prohibición de financiación monetaria de los Estados miembros<sup>2</sup> y el principio de atribución de competencias.<sup>3</sup> Por otro lado, afirman que las decisiones relativas al

<sup>1</sup> 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). Esta Decisión ha sido modificada por la Decisión (UE) 2015/2101 del Banco Central Europeo, de 5 de noviembre de 2015 (DO 2015, L 303, p. 106), por la Decisión (UE) 2015/2464 del Banco Central Europeo, de 16 de diciembre de 2015 (DO 2015, L 344, p. 1), por la Decisión (UE) 2016/702 del Banco Central Europeo, de 18 de abril de 2016 (DO 2016, L 121, p. 24), y por la Decisión (UE) 2017/100 del Banco Central Europeo, de 11 de enero de 2017 (DO 2017, L 16, p. 51).

<sup>2</sup> Establecida en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

<sup>3</sup> Establecido en el artículo 5, apartado 1, del Tratado de la Unión Europea (TUE), en relación con los artículos 119 TFUE y 127 TFUE.

PSPP vulneran el principio democrático consagrado en la Grundgesetz (Ley Fundamental alemana), por lo que atentan contra la identidad constitucional alemana.

El Bundesverfassungsgericht señala que si la Decisión del BCE que establece el PSPP vulnera la prohibición de financiación monetaria o excede del mandato del BCE, deberá declarar que se ha producido una extralimitación manifiesta y estructuralmente significativa de las competencias del BCE y, por consiguiente, estimar los recursos interpuestos en los asuntos nacionales. Lo mismo ocurriría si el régimen de reparto de pérdidas derivado de dicha Decisión afectase a la potestad presupuestaria de la Cámara Baja del Parlamento Federal. En este contexto, el Bundesverfassungsgericht se ha dirigido al Tribunal de Justicia con carácter prejudicial.

**En sus conclusiones presentadas hoy, el Abogado General Melchior Wathelet propone al Tribunal de Justicia que responda al Bundesverfassungsgericht que el examen de la Decisión del BCE por la que se establece el PSPP<sup>4</sup> («Decisión PSPP») no ha puesto de manifiesto ningún elemento que pueda afectar a su validez.**

**En primer lugar, el Abogado General considera que la Decisión PSPP no vulnera la prohibición de financiación monetaria.**

**Por un lado, el PSPP no atribuye a la intervención del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) un efecto equivalente al de la adquisición directa de bonos soberanos a autoridades y organismos públicos de los Estados miembros y, por otro, no neutraliza en los Estados miembros la incitación a aplicar una sana política presupuestaria.**

Tras remitirse a la sentencia *Gauweiler y otros*, relativa al programa OMT anunciado por el BCE en septiembre de 2012,<sup>5</sup> el Abogado General recuerda que la legalidad de principio de una operación de compra de bonos soberanos en los mercados secundarios por el SEBC no es discutible. La validez de un programa como el PSPP depende de las garantías que lo enmarcan.

**En lo que atañe al supuesto efecto equivalente del PSPP a la adquisición directa de bonos soberanos a autoridades y organismos públicos de los Estados miembros, el Abogado General estima que el PSPP presenta las suficientes garantías para evitar que las condiciones de emisión de bonos soberanos se vean alteradas por la certeza de que el SEBC comprará los bonos tras su emisión y para impedir, de este modo, que los operadores activos en los mercados de bonos soberanos puedan actuar, de hecho, como intermediarios del SEBC para la adquisición directa de valores.**

A este respecto, el Abogado General señala, en particular, que i) el Consejo de Gobierno del BCE decide sobre el alcance, el comienzo, la continuación y la suspensión de las intervenciones en los mercados secundarios previstas en el PSPP, ii) el PSPP tiene carácter subsidiario respecto a los otros tres programas del APP, que versan sobre la compra de valores de deuda privada, iii) a diferencia del OMT, el PSPP no prevé la adquisición de valores con carácter selectivo sino de forma representativa de todos los Estados miembros de la zona euro, iv) la cuota de suscripción de bonos está, en principio, limitada al 33 % de una sola emisión y se prohíbe al SEBC mantener más del 33 % del saldo vivo de los valores de un mismo emisor durante todo el período de vigencia del PSPP, v) debe existir un plazo mínimo entre la emisión de un título en el mercado primario y su compra en los mercados secundarios, y vi) las modalidades del PSPP comunicadas por el BCE son de carácter general.

**En lo que atañe a los supuestos efectos negativos de un programa como el PSPP sobre la incitación a aplicar una sana política presupuestaria, el Abogado General señala que estos efectos ya están limitados por la facultad del SEBC de revender en todo momento los bonos adquiridos. Además, si un emisor de bonos soberanos ya no aplica una sana política presupuestaria, los bonos emitidos pueden perder la calificación de calidad crediticia requerida por el PSPP. Por otro lado, las compras entre los emisores públicos de todos los Estados miembros**

---

<sup>4</sup> En su versión resultante de las Decisiones mencionadas en la nota 1.

<sup>5</sup> Sentencia de 16 de junio de 2015, *Gauweiler y otros* (C-62/14, véase también el CP [nº 70/15](#)).

de la zona euro se reparten según un criterio objetivo e independiente de su situación económica o de su política presupuestaria, a saber, la clave para la suscripción de capital del BCE. Por consiguiente, el PSPP no puede interpretarse como un mecanismo que puede ayudar a los Estados miembros en dificultades de financiación. Por último, puesto que la distribución de los riesgos en el marco del PSPP está limitada, respecto al 80 % de las compras realizadas al amparo del PSPP son los contribuyentes locales o los demás acreedores de deuda pública quienes deberán soportar las eventuales pérdidas y la recapitalización del banco central en cuestión.

El Abogado General observa, en este contexto, que sólo un Estado miembro (España) sigue sujeto a un procedimiento por déficit excesivo, mientras que en 2011 eran veinticuatro. Esta situación objetiva tiende a demostrar que los Estados miembros de la zona euro aplican una sana política presupuestaria.

**En segundo lugar, el Abogado General estima, en relación con la cuestión de si el PSPP excede el mandato del BCE en atención a su volumen, la duración de su aplicación y las consecuencias que acarrea, que el PSPP persigue un objetivo de política monetaria por medio de instrumentos que quedan comprendidos en el ámbito de esta misma política. A su juicio, el BCE no ha cometido un error manifiesto de apreciación en la determinación del objetivo del programa ni en la elección de los instrumentos aplicables. Tampoco ha incurrido en una desviación de poder ni ha rebasado manifiestamente los límites de su facultad de apreciación.**

El Abogado General recuerda, concretamente, que las eventuales repercusiones indirectas no pueden implicar que un programa del BCE deba equipararse necesariamente a una medida de política económica, puesto que del propio Tratado se desprende que, sin perjuicio del objetivo de estabilidad de precios, el SEBC debe prestar apoyo a las políticas económicas generales de la Unión. Por otro lado, la dirección de la política monetaria implica influir de modo continuado en los tipos de interés y en las condiciones de refinanciación de los bancos, lo que necesariamente entraña consecuencias para las condiciones de financiación del déficit público de los Estados miembros.

Además de la subordinación de la compra de bonos soberanos a la calificación crediticia del emisor o del avalista, tres características del PSPP, en particular, garantizan que no persiga principalmente un objetivo de política económica. En primer lugar, las compras de bonos soberanos conforme al PSPP tienen carácter subsidiario respecto a las actuaciones autorizadas por los otros tres programas del PAA, que versan sobre la compra de valores del sector privado. En segundo lugar, las compras autorizadas por el PSPP se distribuyen entre todos los Estados miembros de la zona euro en función de una clave de suscripción, fija y objetiva, con independencia de la situación económica individual de dichos Estados. En tercer lugar, la distribución de riesgos se limita al 20 % de las compras efectuadas conforme al PSPP.

El Abogado General observa, en este contexto, que se está en vías de lograr el objetivo de alcanzar tasas de inflación inferiores, pero próximas, al 2 % a medio plazo. Por este motivo, el BCE ha previsto en la reunión del Consejo de Gobierno de 14 de junio de 2018 que el ritmo mensual de compras netas de activos efectuadas en el marco del PAA se reduzca, en principio, a 15 000 millones de euros desde octubre de 2018 hasta el final de diciembre de 2018, fecha en la que cesarán las compras netas.

**En tercer lugar, el Abogado General estima, por lo que respecta a la proporcionalidad del PSPP, que el PSPP es tan apto como necesario para alcanzar su objetivo (dado que el BCE ya había agotado las otras medidas de política monetaria que son igualmente eficaces) y no va manifiestamente más allá de lo necesario.** El SEBC ponderó suficientemente los diferentes intereses en juego con el fin de evitar que con ocasión de la ejecución del PSPP pudieran producirse inconvenientes manifiestamente desproporcionados respecto a los objetivos perseguidos.

---

**NOTA:** Las conclusiones del Abogado General no vinculan al Tribunal de Justicia. La función del Abogado General consiste en proponer al Tribunal de Justicia, con absoluta independencia, una solución jurídica al

asunto del que se ocupa. Los jueces del Tribunal de Justicia comienzan ahora sus deliberaciones sobre este asunto. La sentencia se dictará en un momento posterior.

**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 las conclusiones se publica en el sitio CURIA el día de su lectura*

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

*Las imágenes de la lectura de las conclusiones se encuentran disponibles en  
«[Europe by Satellite](#)» ☎ (+32) 2 2964106*