



Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Gran Sala)

de 11 de diciembre de 2018*

«Procedimiento prejudicial — Política económica y monetaria — Decisión (UE) 2015/774 del Banco Central Europeo — Validez — Programa de compras de valores públicos en mercados secundarios — Artículos 119 TFUE y 127 TFUE — Competencias del BCE y del Sistema Europeo de Bancos Centrales — Mantenimiento de la estabilidad de los precios — Proporcionalidad — Artículo 123 TFUE — Prohibición de financiación monetaria de los Estados miembros de la zona euro»

En el asunto C-493/17,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el Bundesverfassungsgericht (Tribunal Constitucional Federal, Alemania), mediante resolución de 18 de julio de 2017, recibida en el Tribunal de Justicia el 17 de agosto de 2017, en el procedimiento promovido por

Heinrich Weiss y otros,

Bernd Lucke y otros,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein y otros,

con intervención de:

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Gran Sala),

integrado por el Sr. K. Lenaerts, Presidente, la Sra. A. Prechal, los Sres. M. Vilaras, E. Regan y T. von Danwitz, la Sra. C. Toader y el Sr. C. Lycourgos, Presidentes de Sala, y los Sres. A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešić, L. Bay Larsen (Ponente), M. Safjan, D. Šváby, C.G. Fernlund y C. Vajda, Jueces;

Abogado General: Sr. M. Wathelet;

Secretario: Sr. K. Malacek, administrador;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 10 de julio de 2018;

* Lengua de procedimiento: alemán.

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre del Sr. Weiss y otros, por el Sr. C. Degenhart;
- en nombre del Sr. Lucke y otros, por el Sr. H.-D. Horn y el Sr. G. Beck, Barrister;
- en nombre del Sr. Gauweiler, por el Sr. D. Murswiek;
- en nombre del Sr. von Stein y otros, por el Sr. M.C. Kerber, Rechtsanwalt;
- en nombre del Deutsche Bundesbank, por el Sr. A. Guericke, en calidad de agente, asistido por los Sres. U. Soltész, C. von Köckritz y B. Herz, Rechtsanwälte;
- en nombre del Gobierno alemán, por los Sres. T. Henze, J. Möller y U. Häde, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno helénico, por el Sr. K. Boskovits y las Sras. S. Charitaki y A. Magrippi, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno francés, por los Sres. D. Colas y D. Segoin y la Sra. E. de Moustier, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno italiano, por la Sra. G. Palmieri, en calidad de agente, asistida por los Sres. F. De Luca y P. Gentili, avvocati dello Stato;
- en nombre del Gobierno portugués, por los Sres. L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen y P. Machado, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno finlandés, por el Sr. S. Hartikainen, en calidad de agente;
- en nombre de la Comisión Europea, por los Sres. L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger y B. Martenczuk, en calidad de agentes;
- en nombre del Banco Central Europeo (BCE), por las Sras. C. Zilioli y K. Kaiser y el Sr. C. Kroppenstedt, en calidad de agentes, asistidos por Sr. H.-G. Kamann, Rechtsanwalt;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 4 de octubre de 2018;

dicta la siguiente

Sentencia

- 1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la validez de la 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) (en lo sucesivo, «Decisión 2015/774»), y la interpretación del artículo 4 TUE, apartado 2, y de los artículos 123 TFUE y 125 TFUE.
- 2 Esta petición se ha presentado en el marco de cuatro recursos de amparo interpuestos por los Sres. Heinrich Weiss y otros, Bernd Lucke y otros, Peter Gauweiler y Johann Heinrich von Stein y otros, en relación con la aplicabilidad en Alemania de diversas decisiones del Banco Central Europeo (BCE), con la participación del Deutsche Bundesbank (Banco Federal Alemán, Alemania) en la

ejecución de estas decisiones y con la supuesta inactividad del Bundesregierung (Gobierno Federal, Alemania) y del Deutscher Bundestag (Parlamento Federal, Alemania) ante esa participación y dichas decisiones.

Marco jurídico

Decisión 2015/774

3 Los considerandos 2, 4 y 7 de la Decisión 2015/774 están redactados en los términos siguientes:

- «(2) El 4 de septiembre de 2014, el Consejo de Gobierno decidió que debía ponerse en marcha un nuevo programa de adquisiciones de bonos garantizados (en lo sucesivo, “el tercer programa”) y un programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos (ABSPP). Junto con las operaciones de financiación a más largo plazo introducidas en septiembre de 2014, estos programas de compras de activos pretenden mejorar la transmisión de la política monetaria, facilitando la concesión de créditos a la economía de la zona del euro, facilitando las condiciones de los préstamos para los hogares y las empresas y contribuyendo a devolver las tasas de inflación a niveles más cercanos al 2 %, de conformidad con el objetivo primordial del BCE de mantener la estabilidad de los precios.
- (3) El 22 de enero de 2015, el Consejo de Gobierno decidió que las compras de activos deberían ampliarse para incluir un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (en adelante, “PSPP”). Con arreglo al PSPP, los [bancos centrales nacionales], en proporciones que reflejan sus participaciones respectivas en el capital clave del BCE, y el BCE podrán realizar compras simples de instrumentos de renta fija negociables admisibles a entidades de contrapartida admisibles en los mercados secundarios. Esta decisión fue tomada como parte de la política monetaria única en vista de una serie de factores que han aumentado significativamente el riesgo a la baja de las perspectivas a medio plazo de la evolución de los precios, poniendo en peligro la consecución del objetivo primordial del BCE de mantener la estabilidad de los precios. Estos factores incluyen un estímulo monetario inferior a lo esperado de las medidas monetarias adoptadas, una caída de la mayoría de los indicadores de la inflación real y esperada en la zona del euro (tanto índices generales como índices que excluyen el impacto de los componentes volátiles como la energía y los alimentos) hacia mínimos históricos, y el aumento de efectos de segunda vuelta potenciales en la fijación de salarios y precios derivada de una reducción significativa del precio del petróleo.
- (4) El PSPP es una medida proporcionada para mitigar los riesgos en las perspectivas de la evolución de los precios ya que facilitará aún más las condiciones monetarias y financieras, incluidas aquellas relevantes para las condiciones crediticias en las sociedades no financieras y los hogares en la zona del euro, apoyando así el consumo y la inversión agregados en la zona del euro y contribuyendo en última instancia al regreso a medio plazo de las tasas de inflación a niveles inferiores pero cercanos al 2 %. En un entorno en el que los tipos de interés clave del BCE se encuentran en su límite inferior y en el que los programas de compra que se centran en los activos del sector privado han proporcionado un ámbito mensurable pero insuficiente para hacer frente a los riesgos a la baja para la estabilidad de precios, es necesario añadir el PSPP a las medidas del sistema monetario del Eurosistema como un instrumento [que] se caracteriza por tener un alto potencial de transmisión a la economía real. Gracias a su efecto reequilibrante en las carteras, el considerable volumen de compras del PSPP contribuirá a la consecución del objetivo de política monetaria subyacente de inducir a los intermediarios financieros a que aumenten su provisión de liquidez al mercado interbancario y de crédito a la economía de la zona del euro.

[...]

(7) En términos del tamaño del PSPP, el ABSPP y el tercer programa, la liquidez proporcionada al mercado por las compras mensuales combinadas alcanzará un importe de 60 000 millones de euros. Las compras están destinadas a realizarse hasta el final de septiembre de 2016 y, en cualquier caso, se realizarán hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en el camino de la inflación que sea coherente con su objetivo de alcanzar a medio plazo tasas de inflación inferiores, pero cercanas al 2 %.»

4 El artículo 1 de la Decisión 2015/774 dispone:

«El Eurosistema crea el PSPP por el que los bancos centrales del Eurosistema comprarán instrumentos de renta fija negociables admisibles, en virtud de la definición del artículo 3 sobre mercados secundarios, de entidades de contrapartida admisibles, en virtud de la definición del artículo 7 en condiciones específicas.»

5 El artículo 3 de dicha Decisión dispone que:

«1. Con sujeción a los requisitos establecidos en el artículo 3, los instrumentos de renta fija negociables denominados en euros emitidos por administraciones centrales, regionales o locales de un Estado miembro cuya moneda es el euro, agencias reconocidas establecidas en la zona del euro, organizaciones internacionales establecidas en la zona del euro y bancos multilaterales de desarrollo establecidos en la zona del euro, podrán ser adquiridos por los bancos centrales del Eurosistema conforme al PSPP. En circunstancias excepcionales, cuando no pueda alcanzarse el importe de compras previsto, el Consejo de Gobierno podrá decidir comprar instrumentos de renta fija negociables emitidos por otras entidades establecidas en la zona del euro [...].

2. A fin de ser admisibles para su compra conforme al PSPP, los instrumentos de renta fija negociables cumplirán los criterios de admisibilidad de los activos negociables en las operaciones de crédito del Eurosistema con arreglo a la parte 4 de la Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo[, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2014/60) (DO 2015, L 91, p. 3)], con sujeción a las condiciones siguientes:

a) el emisor o avalista de los instrumentos de renta fija negociables tendrá una calificación crediticia equivalente como mínimo a la categoría 3 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, [...]

[...]

d) si la evaluación crediticia de emisor, avalista o emisión [...] no alcanza como mínimo la categoría 3 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, los instrumentos de renta fija negociables solo serán admisibles si han sido emitidos o están plenamente garantizados por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona del euro con arreglo a un programa de asistencia financiera y respecto a los cuales el Consejo de Gobierno ha suspendido la aplicación del umbral de calidad crediticia [...]

e) cuando se revise un programa de asistencia financiera en curso, la admisibilidad de los instrumentos para su compra conforme al PSPP se suspenderá, y solo se reanudará en caso de que el resultado de la revisión sea favorable.

3. A fin de ser admisibles para compras con arreglo al PSPP, los valores de renta fija en el sentido de los apartados 1 y 2, tendrán un vencimiento residual mínimo de 1 año y máximo de 30 años en el momento de su compra por el banco central correspondiente del Eurosistema. A fin de facilitar una buena aplicación, los instrumentos de renta fija negociables con un vencimiento residual de 30 años y 364 días serán admisibles con arreglo al PSPP. Los bancos centrales nacionales también realizarán compras alternativas de valores de renta fija negociables emitidos por organizaciones internacionales y

bancos multilaterales de desarrollo si no pueden alcanzarse los importes de compra previstos de valores de renta fija negociables emitidos por administraciones centrales, regionales o locales y agencias reconocidas.

[...]

5. Se permiten las compras de instrumentos de renta fija negociables nominales con un rendimiento negativo al vencimiento igual o superior al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito. Se permiten en la medida necesaria las compras de instrumentos de renta fija negociables nominales con un rendimiento negativo al vencimiento inferior al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito.»

6 El artículo 4, apartado 1, de la misma Decisión establece lo siguiente:

«Para permitir la formación de un precio de mercado para los valores admisibles, durante un período de tiempo determinado por el Consejo de Gobierno (“período de bloqueo”) no se permitirán compras en un valor recientemente emitido o derivado de una emisión disponible en todo momento y los instrumentos de renta fija negociables con un vencimiento restante cercano, anterior o posterior, a la fecha de vencimiento de los instrumentos de renta fija negociables a emitir. [...]»

7 El artículo 5, apartados 1 y 2, de la Decisión 2015/774 tiene el siguiente tenor:

«1. Con sujeción a lo dispuesto en el artículo 3, en el PSPP se aplicará un límite de cuota de emisión por número internacional de identificación de valores (código ISIN) a los instrumentos de renta fija negociables que cumplan los criterios establecidos en dicho artículo, después de consolidar las tenencias de todas las carteras de los bancos centrales del Eurosistema. El límite de cuota de emisión será el siguiente:

- a) el 50 % por código ISIN en el caso de instrumentos de renta fija negociables admisibles emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo admisibles;
- b) el 33 % por código ISIN en el caso de otros instrumentos de renta fija negociables admisibles, [...]

2. Para todos los instrumentos de renta fija negociables cuya compra conforme al PSPP sea admisible y que tengan los vencimientos restantes establecidos en el artículo 3, se aplicarán los límites agregados siguientes, después de consolidar las tenencias de todas las carteras de los bancos centrales del Eurosistema:

- a) el 50 % del saldo vivo de los valores emitidos por organizaciones internacionales o bancos multilaterales de desarrollo admisibles, o
- b) el 33 % del saldo vivo de los valores emitidos por entidades distintas de organizaciones internacionales o bancos multilaterales de desarrollo admisibles.»

8 El artículo 6 de la Decisión 2015/774 establece:

«1. Del valor contable de las compras conforme al PSPP de instrumentos de renta fija negociables admisibles, el 10 % corresponderá a valores emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo admisibles, y, el 90 %, a valores emitidos por administraciones centrales, regionales o locales y agencias reconocidas admisibles [...]. Esta asignación está sujeta a la revisión del Consejo de Gobierno. Solo los BCN efectuarán compras de instrumentos de renta fija emitidos por organizaciones internacionales, bancos multilaterales de desarrollo y administraciones regionales y locales admisibles.

2. La cuota de los BCN en el valor contable de las compras conforme al PSPP de instrumentos de renta fija negociables admisibles será del 90 %, y el 10 % restante corresponderá al BCE. La distribución de las compras entre los Estados se efectuará conforme a la clave para la suscripción del capital del BCE establecida en el artículo 29 de los Estatutos del [Sistema Europeo de Bancos Centrales].

3. Los bancos centrales del Eurosistema aplicarán un sistema de especialización para la asignación de instrumentos de renta fija negociables a comprar con arreglo al PSPP. El Consejo de Gobierno permitirá desviaciones *ad hoc* del sistema de especialización si hubiera consideraciones objetivas que obstruyeran la consecución de dicho sistema [u] otras desviaciones se consideraran aconsejables en el interés de conseguir los objetivos de política monetaria generales del PSPP. En concreto, cada BCN comprará valores admisibles de emisores de su propia jurisdicción. Todos los BCN podrán realizar compras de instrumentos de renta fija emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo admisibles. El BCE comprará valores emitidos por administraciones centrales y agencias reconocidas de todas las jurisdicciones.»

9 El artículo 8 de la Decisión 2015/774 dispone que:

«1. El Eurosistema publicará semanalmente el valor contable agregado de los valores mantenidos con arreglo al PSPP en los comentarios de su estado financiero semanal consolidado.

2. El Eurosistema publicará mensualmente el vencimiento residual medio ponderado por residencia del emisor, separando las organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo de otros emisores, de sus tenencias de PSPP.

3. El valor contable de los valores mantenidos con arreglo al PSPP se publicará semanalmente en la dirección del BCE en internet en la sección de operaciones de mercado abierto.»

Decisión 2015/2464

10 A tenor de los considerandos 2 a 5 de la Decisión (UE) 2015/2464 del Banco Central Europeo, de 16 de diciembre de 2015, por la que se modifica la Decisión 2015/774 (DO 2015, L 344, p. 1):

«(2) El 3 de diciembre de 2015 el Consejo de Gobierno, conforme a su mandato de velar por la estabilidad de precios, decidió modificar ciertos elementos del diseño del PSPP para asegurar un ajuste sostenido en la senda de la inflación hacia tasas inferiores pero cercanas al 2 % a medio plazo. Las modificaciones son conformes con el mandato de política monetaria del Consejo de Gobierno y tienen debidamente en cuenta la gestión de riesgos.

(3) A fin de lograr los objetivos del PSPP, el Consejo de Gobierno decidió ampliar el horizonte temporal previsto para las compras conforme a dicho programa hasta el final de marzo de 2017 o más allá si fuera necesario y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de la inflación que sea coherente con su objetivo de alcanzar a medio plazo tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %. Consecuentemente, el Consejo de Gobierno decidió ampliar el horizonte temporal previsto para las compras conforme al tercer programa y al programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos.

(4) El Consejo de Gobierno decidió también, a fin de flexibilizar más el PSPP y así facilitar compras continuadas al menos hasta la fecha prevista de finalización del programa, que los instrumentos de renta fija negociables denominados en euros emitidos por administraciones regionales y locales establecidas en la zona del euro puedan ser objeto de compras ordinarias conforme al PSPP por parte de los bancos centrales nacionales del Estado donde se encuentre la entidad emisora.

- (5) El Consejo de Gobierno decidió además reinvertir la devolución del principal de los valores comprados conforme al PAA [(programa ampliado de adquisiciones de activos)] a medida que venzan los activos subyacentes, durante el tiempo que sea necesario, a fin de contribuir a unas condiciones de liquidez favorables y a una orientación adecuada de la política monetaria.»

Decisión 2016/702

- 11 Los considerandos 2, 3 y 5 de la Decisión (UE) 2016/702 del Banco Central Europeo, de 18 de abril de 2016, por la que se modifica la Decisión 2015/774 (DO 2016, L 121, p. 24), son del siguiente tenor:

«(2) Conforme al mandato del Consejo de Gobierno de velar por la estabilidad de precios, es preciso modificar ciertos elementos del PSPP para asegurar un ajuste sostenido en la senda de la inflación hacia tasas inferiores pero cercanas al 2 % a medio plazo. Las modificaciones son conformes con el mandato de política monetaria del Consejo de Gobierno y tienen debidamente en cuenta la gestión de riesgos.

- (3) Concretamente, a fin de alcanzar los objetivos del PSPP, la liquidez proporcionada al mercado por las compras mensuales conjuntas conforme al PAA debe incrementarse hasta 80 000 millones [de euros].

[...]

- (5) A partir de abril de 2016, la distribución de compras conforme al PSPP entre compras de instrumentos de renta fija negociables admisibles emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo admisibles, y compras de otros instrumentos de renta fija negociables admisibles, debe modificarse para alcanzar los objetivos del PSPP y asegurar la correcta ejecución del programa durante su vigencia con el incremento de compras previsto.»

Decisión 2017/100

- 12 Los considerandos 3 a 6 de la Decisión 2017/100 están redactados en los términos siguientes:

«(3) El 8 de diciembre de 2016 el Consejo de Gobierno, conforme a su mandato de velar por la estabilidad de precios, decidió que ciertos parámetros del PAA debían ajustarse a fin de que el programa cumpliera sus objetivos. Los ajustes son conformes con el mandato de política monetaria del Consejo de Gobierno, se adaptan plenamente a las obligaciones de los bancos centrales del Eurosistema con arreglo a los Tratados, y tienen debidamente en cuenta la gestión de riesgos.

- (4) Concretamente, el horizonte temporal previsto para la adquisición de activos conforme al PAA debe ampliarse hasta el final de diciembre de 2017, o más allá si fuera necesario, y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de la inflación que sea coherente con su objetivo de alcanzar a medio plazo tasas de inflación inferiores pero próximas al 2 %.

- (5) La liquidez proporcionada al mercado por las compras mensuales conjuntas conforme al PAA debe mantenerse en 80 000 millones [de euros] hasta el final de marzo de 2017. Desde abril de 2017, debe seguir proporcionándose liquidez a un ritmo de 60 000 millones [de euros] hasta el final de diciembre de 2017, o más allá si fuera necesario, y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de la inflación que sea coherente con su objetivo de inflación. Si entretanto las perspectivas se vuelven menos favorables, o si las condiciones

financieras se vuelven incompatibles con seguir avanzando hacia un ajuste sostenido en la senda de la inflación, el Consejo de Gobierno tiene intención de ampliar el programa en cuanto a tamaño, duración, o ambas cosas.

- (6) Para asegurar que prosiga la correcta ejecución del PAA en el horizonte temporal previsto, debe ampliarse el rango de vencimientos del PSPP rebajando el vencimiento residual mínimo de los valores admisibles de dos años a un año. Además, se deben permitir en la medida necesaria las compras de valores conforme al PAA con un rendimiento al vencimiento inferior al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito del BCE.»

Litigio principal y cuestiones prejudiciales

- 13 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.
- 14 En apoyo de sus recursos, los demandantes en el litigio principal alegan, en esencia, que las decisiones del BCE en cuestión constituyen, en su conjunto, un acto *ultra vires*, por cuanto infringen el reparto de competencias entre la Unión Europea y los Estados miembros previsto en el artículo 119 TFUE, al exceder del mandato del BCE, tal como se define en el artículo 127 TFUE, apartados 1 y 2, y en los artículos 17 a 24 del Protocolo (n.º 4) sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, «Protocolo sobre el SEBC y el BCE»), y vulneran el artículo 123 TFUE. 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.
- 15 El Bundesverfassungsgericht (Tribunal Constitucional Federal) indica que si la Decisión 2015/774 sobrepasa los límites del mandato del BCE o vulnera el artículo 123 TFUE, deberá estimar estos recursos. Lo mismo ocurriría si el régimen de reparto de pérdidas derivado de la Decisión 2015/774 afectase a la potestad presupuestaria del Parlamento Federal.
- 16 En este contexto, el Bundesverfassungsgericht (Tribunal Constitucional Federal) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:
- «1) ¿Infringe el artículo 123 TFUE, apartado 1, la Decisión [...] 2015/774 [...] en la versión [...] de la Decisión [...] 2016/702 [...], o el modo en que se ejecuta?
- ¿Infringe en particular el artículo 123 TFUE, apartado 1, el hecho de que, en el marco del [PSPP],
- a) se comuniquen detalles de las compras de un modo que genera en los mercados la certidumbre fáctica de que el Eurosistema adquirirá parte de la deuda que vayan a emitir los Estados miembros,
- b) no se dé a conocer, tampoco *a posteriori*, detalle alguno sobre el respeto de plazos mínimos entre la emisión de un instrumento de renta fija en el mercado primario y su recompra en los mercados secundarios, de modo que, en este sentido, no es posible el control judicial,
- c) no se venda nuevamente toda la deuda adquirida, sino que se conserve hasta su vencimiento, retirándola con ello del mercado,
- d) el Eurosistema adquiera instrumentos de renta fija negociables nominales con un rendimiento negativo al vencimiento?

- 2) ¿Infringe en todo caso la Decisión mencionada en la primera cuestión el artículo 123 TFUE si, ante cambios ocurridos en los mercados financieros —en particular, debido a la escasez de instrumentos de renta fija adquiribles—, su continuidad exige que se flexibilicen permanentemente las normas aplicables originariamente a las compras y si quedan sin efecto los límites a los programas de compra de deuda como el que supone el PSPP que se establecen en la jurisprudencia del Tribunal de Justicia?
- 3) ¿Infringe la Decisión [...] 2015/774 [...], en su versión actual, los artículos 119 TFUE y 127 TFUE, apartados 1 y 2, así como los artículos 17 a 24 del Protocolo sobre [el SEBC y el BCE] por exceder del mandato del [BCE] en materia de política monetaria que se regula en las mencionadas disposiciones y por invadir, por tanto, competencias de los Estados miembros?
- ¿Ha sobrepasado el [BCE] los límites de su mandato por el hecho, en particular, de que
- a) la Decisión mencionada en la primera cuestión, debido al volumen del PSPP, que a 12 de mayo de 2017 ascendía a 1 534 800 millones de euros, afecta considerablemente a las condiciones de refinanciación de los Estados miembros,
 - b) la Decisión mencionada en la primera cuestión, en vista de la mejora en las condiciones de refinanciación de los Estados miembros a la que se hace referencia en la letra a) y de sus efectos sobre las entidades financieras, no solo tiene consecuencias indirectas en materia de política económica, sino que sus efectos objetivamente determinables sugieren que, además del objetivo de política monetaria, persigue, al mismo nivel como mínimo, un objetivo de política económica,
 - c) la Decisión mencionada en la primera cuestión vulnera el principio de proporcionalidad dado su gran impacto en materia de política económica,
 - d) la Decisión mencionada en la primera cuestión, debido a la falta de una motivación específica, no puede ser controlada desde el punto de vista de su continua necesidad y de su proporcionalidad durante los más de dos años que lleva siendo ejecutada?
- 4) ¿Infringe en todo caso la Decisión mencionada en la primera cuestión los artículos 119 TFUE y 127 TFUE, apartados 1 y 2, así como los artículos 17 a 24 del Protocolo sobre [el SEBC y el BCE], por el hecho de que su volumen y su ejecución continuada durante más de dos años, así como los efectos de política económica que de ello se derivan, dan lugar a un cambio en la apreciación de la necesidad y de la proporcionalidad del PSPP, de modo que, a partir de un determinado momento, supone una extralimitación del mandato del [BCE] en materia de política monetaria?
- 5) ¿Infringe los artículos 123 TFUE y 125 TFUE y el artículo 4 TUE, apartado 2, la distribución ilimitada de riesgos entre los bancos centrales nacionales del Eurosistema que eventualmente establece la Decisión mencionada en la primera cuestión en caso de impago de la deuda emitida por las administraciones centrales y por emisores equiparados a estas si con ello puede llegar a ser precisa una recapitalización de los bancos centrales nacionales mediante recursos presupuestarios?»

Sobre las cuestiones prejudiciales

Sobre la admisibilidad de la petición de decisión prejudicial

- 17 El Gobierno italiano sostiene que el Tribunal de Justicia debe declarar la inadmisibilidad de la petición de decisión prejudicial en su conjunto.

- 18 A este respecto, considera, en primer lugar, que el órgano jurisdiccional remitente solicita en realidad recabar una opinión del Tribunal de Justicia, puesto que no reconoce valor vinculante a la respuesta que pueda darse a esta petición de decisión prejudicial y estima, en cambio, que le corresponde la responsabilidad última de pronunciarse sobre la validez de la Decisión 2015/774 a la luz de las condiciones y los límites establecidos por la Ley Fundamental alemana.
- 19 Sin embargo, estas alegaciones no justifican la inadmisibilidad de la petición de decisión prejudicial, dado que, por un lado, esta petición tiene directamente por objeto la interpretación del Derecho de la Unión y la validez de actos de la Unión y, por otro, las sentencias dictadas con carácter prejudicial por el Tribunal de Justicia vinculan al juez nacional en cuanto a la interpretación de ese Derecho o a la validez de tales actos, a efectos de la resolución del litigio principal (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 14 y 16).
- 20 El Gobierno italiano afirma que el procedimiento nacional que ha originado dicha petición es contrario al sistema de control de validez de los actos de la Unión establecido en los artículos 263 TFUE y 267 TFUE, puesto que neutraliza tal sistema, al reconocer un recurso directo contra la validez de un acto de la Unión ante los órganos jurisdiccionales nacionales, cuando solo les es posible remitir al Tribunal de Justicia una petición de decisión prejudicial sobre la validez de un acto de la Unión si dicha petición tiene su origen en actos nacionales adoptados para su aplicación.
- 21 Se deriva, no obstante, de una reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia que son admisibles las peticiones de decisión prejudicial sobre la validez de un acto de la Unión cuando el órgano jurisdiccional remitente, como sucede en el asunto principal, conoce de un litigio real en el que se cuestiona, con carácter incidental, la validez de un acto de la Unión (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 29 y jurisprudencia citada).
- 22 Por último, el Gobierno italiano observa que la argumentación en que se basan las cuestiones planteadas pone en entredicho las decisiones por las que ha optado el BCE, en el marco de su facultad discrecional, para dar ejecución a la Decisión 2015/774. Precisa que el control del Tribunal de Justicia no puede referirse a la ejecución de esta Decisión y que, en el ámbito de la política monetaria, se limita a los aspectos procedimentales.
- 23 A este respecto, procede recordar en primer lugar que, conforme al principio de atribución de competencias formulado en el artículo 5 TUE, apartado 2, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) debe actuar dentro de los límites de las facultades que le confiere el Derecho primario, por lo que no puede adoptar ni ejecutar un programa que no esté comprendido en el ámbito que este Derecho atribuye a la política monetaria. Con objeto de garantizar el respeto de este principio, los actos del SEBC se hallan sujetos, en las condiciones previstas por los Tratados, al control jurisdiccional del Tribunal de Justicia (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 41).
- 24 Por otro lado, debe reconocerse ciertamente al SEBC una amplia facultad de apreciación, en la medida en que ha de proceder, al elaborar y ejecutar un programa de operaciones de mercado abierto, a tomar decisiones de carácter técnico y a efectuar previsiones y apreciaciones complejas. Sin embargo, no por ello debe el Tribunal de Justicia dejar de verificar, al controlar la proporcionalidad de las medidas de este programa con los objetivos de la política monetaria, si el SEBC ha cometido un error manifiesto de apreciación a este respecto (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 68, 74, 81 y 91).
- 25 Por último, las anteriores consideraciones se refieren al alcance del examen de la validez de la Decisión 2015/774 que debe efectuar el Tribunal de Justicia. No ponen en entredicho la obligación de este Tribunal de proceder a tal examen cuando se le haya planteado una cuestión prejudicial al respecto y, por lo tanto, no pueden justificar la inadmisibilidad de la presente petición de decisión prejudicial.

- 26 Por consiguiente, no procede declarar la inadmisibilidad de la petición de decisión prejudicial en su conjunto.

Sobre las cuestiones prejudiciales primera a cuarta

- 27 Mediante sus cuestiones prejudiciales primera a cuarta, que procede examinar conjuntamente, el órgano jurisdiccional remitente solicita en esencia al Tribunal de Justicia que aprecie la validez de la Decisión 2015/774 en relación con el artículo 119 TFUE, el artículo 123 TFUE, apartado 1, el artículo 127 TFUE, apartados 1 y 2, y el artículo 296 TFUE, párrafo segundo, así como con los artículos 17 a 24 del Protocolo sobre el SEBC y el BCE.
- 28 Con carácter preliminar, es preciso subrayar que, a la luz de los fundamentos de la resolución de remisión y tal como ha señalado el Abogado General en los puntos 31 y 32 de sus conclusiones, para responder a estas cuestiones procede tener en cuenta no solo las Decisiones del BCE mencionadas por el órgano jurisdiccional remitente, sino también las Decisiones 2015/2464 y 2017/100.

Sobre el cumplimiento de la obligación de motivación prevista en el artículo 296 TFUE, párrafo segundo

- 29 El órgano jurisdiccional remitente alberga dudas acerca de si el BCE ha cumplido la obligación de motivación que le impone el artículo 296 TFUE, párrafo segundo, dado que, por una parte, las decisiones del BCE relativas al PSPP carecen, según se ha alegado, de motivación específica, en particular en cuanto a la necesidad, al volumen y a la duración de los efectos de política económica de ese programa, y, por otra parte, no se han publicado precisiones *a posteriori* sobre el «período de bloqueo» a que se refiere el artículo 4, apartado 1, de la Decisión 2015/774.
- 30 A este respecto, en lo que atañe a la supuesta inexistencia de motivación específica en las decisiones del BCE relativas al PSPP, procede recordar que en caso de que, como sucede en el presente asunto, una institución de la Unión disponga de una amplia facultad de apreciación, el control de que se han observado las garantías procedimentales, entre las que figura la obligación del SEBC de examinar minuciosa e imparcialmente todas las circunstancias pertinentes de la situación de que se trate y de motivar suficientemente sus decisiones, reviste una especial importancia (véanse, en este sentido, las sentencias de 21 de noviembre de 1991, Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, apartado 14, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 68 y 69).
- 31 Conforme a reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, aunque la motivación de los actos de la Unión, exigida por el artículo 296 TFUE, párrafo segundo, debe revelar de manera clara e inequívoca el razonamiento del autor del acto controvertido, de modo que los interesados puedan conocer la justificación de la medida adoptada y el Tribunal de Justicia pueda ejercer su control, no se exige que especifique todas las razones de hecho o de Derecho pertinentes (sentencias de 19 de noviembre de 2013, Comisión/Consejo, C-63/12, EU:C:2013:752, apartado 98, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 70).
- 32 En particular, cuando se trata de un acto de aplicación general que refleja esencialmente el objetivo que se proponen conseguir las instituciones, no puede exigirse una motivación específica para cada una de las decisiones técnicas por las que hayan optado (véanse, en este sentido, las sentencias de 10 de enero de 2006, IATA y ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, apartado 67; de 12 de diciembre de 2006, Alemania/Parlamento y Consejo, C-380/03, EU:C:2006:772, apartado 108, y de 7 de febrero de 2018, American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, apartado 76).

- 33 Por otro lado, para apreciar si se ha cumplido la obligación de motivación no solo es preciso tener en cuenta el tenor del acto, sino también su contexto y el conjunto de normas jurídicas que regulan la materia de que se trate (sentencias de 19 de noviembre de 2013, Comisión/Consejo, C-63/12, EU:C:2013:752, apartado 99, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 70).
- 34 En el presente asunto, en los considerandos 3 y 4 de la Decisión 2015/774 se hacen constar tanto el objetivo que subyace al PSPP como el contexto económico que justificó la creación de dicho programa y los mecanismos por los que este debe producir sus efectos.
- 35 Si bien en la respectiva exposición de motivos de las Decisiones 2015/2464, 2016/702 y 2017/100 no se reproducen estos elementos de motivación por lo que respecta al PSPP, sí se incluyen explicaciones sobre las consideraciones que justificaron la modificación de las normas del PSPP efectuada por dichas Decisiones.
- 36 Además, la motivación de estas Decisiones se ve completada por diversos documentos publicados por el BCE en el momento de su adopción, dado que en estos documentos se exponen de forma detallada los análisis económicos que subyacen a tales Decisiones, las distintas opciones que se planteaba el Consejo de Gobierno y los motivos que justifican las soluciones por las que acabó optando en relación, concretamente, con los efectos observados y previstos del PSPP.
- 37 Como ha señalado el Abogado General en los puntos 133 a 138 y 144 a 148 de sus conclusiones, las sucesivas decisiones del BCE relativas al PSPP han sido sistemáticamente aclaradas por la publicación de notas de prensa, declaraciones preliminares del Presidente del BCE en conferencias de prensa, junto con las respectivas respuestas a las preguntas de la prensa, e informes de las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE, que ponen de manifiesto los debates mantenidos en el seno de este órgano.
- 38 Es preciso subrayar, en particular, que estos informes contienen, entre otras cosas, justificaciones sobre la evolución al alza y, posteriormente, a la baja del importe mensual de adquisición de bonos y sobre la reinversión de las cantidades percibidas al vencimiento de los bonos adquiridos y demuestran que, en este marco, se tomaron en consideración los efectos secundarios potenciales del PSPP, incluidas sus posibles consecuencias en las decisiones presupuestarias de los Estados miembros afectados.
- 39 El Presidente del BCE explicó, en sucesivas conferencias de prensa, que fueron las tasas de inflación excepcionalmente bajas, a la luz del objetivo de mantener la estabilidad de precios volviendo a tasas anuales de inflación más próximas al 2 %, las que justificaron la creación del PSPP y los ajustes periódicos aportados a este programa. Antes de la adopción de las Decisiones 2015/774, 2015/2464, 2016/702 y 2017/100, la tasa anual de inflación era de – 0,2 %, 0,1 %, 0,3 % y 0,6 %, respectivamente. Hasta la conferencia de prensa de 7 de septiembre de 2017 no anunció el Presidente del BCE que la tasa anual de inflación había alcanzado el 1,5 %, aproximándose así al objetivo propuesto.
- 40 A los diversos documentos mencionados en el apartado 37 de la presente sentencia, que se presentaron tanto en el momento de la creación del PSPP como con ocasión de las revisiones y modificaciones de este programa, se añade la publicación, en el *Boletín Económico* del BCE, de análisis generales sobre la situación monetaria de la zona euro y varios estudios específicos sobre los efectos del PAA y del PSPP.
- 41 Se desprende del conjunto de estas consideraciones que el SEBC expuso cómo el hecho de que la inflación se mantuviera en un nivel insuficiente durante un período prolongado y de que se hubieran agotado las medidas de política monetaria normalmente utilizadas lo llevaron a considerar necesaria la adopción y posterior ejecución, a partir del año 2015, de un programa de compra de activos que presenta las características del PSPP, tanto en su principio como en sus diversas modalidades.

- 42 A la luz de los principios mencionados en los apartados 31 a 33 de la presente sentencia, estas consideraciones permiten demostrar que el BCE motivó suficientemente la Decisión 2015/774.
- 43 En cuanto a la falta de publicación *a posteriori* de detalles relativos al período de bloqueo, procede señalar que, en la medida en que el objeto de dicha publicación sería exponer el contenido exacto de las medidas adoptadas por el SEBC y no la justificación de tales medidas, no puede exigirse en virtud de la obligación de motivación.
- 44 Habida cuenta de lo anterior, procede señalar que la motivación de la Decisión 2015/774 no adolece de ninguna carencia que pueda implicar su invalidez.

Sobre el artículo 119 TFUE y el artículo 127 TFUE, apartados 1 y 2, y sobre los artículos 17 a 24 del Protocolo sobre el SEBC y el BCE

- 45 El órgano jurisdiccional remitente pide que se dilucide si la Decisión 2015/774 se encuentra comprendida en las atribuciones del SEBC, tal como las define el Derecho primario, habida cuenta, en particular, de la magnitud de sus efectos, que se derivan del volumen de bonos que pueden adquirirse en virtud del PSPP y de la duración de este programa.

– Sobre las atribuciones del SEBC

- 46 Procede señalar que, en virtud del artículo 119 TFUE, apartado 2, la acción de los Estados miembros y de la Unión supone una moneda única, el euro, y la definición y la aplicación de una política monetaria y de tipos de cambio única (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartado 48, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 34).
- 47 En lo que respecta más concretamente a la política monetaria, el artículo 3 TFUE, apartado 1, letra c), establece que la Unión dispone de competencia exclusiva en el ámbito de la política monetaria de los Estados miembros cuya moneda es el euro (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartado 50, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 35).
- 48 Conforme al artículo 282 TFUE, apartado 1, el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros cuya moneda es el euro, que constituyen el Eurosistema, dirigen la política monetaria de la Unión. Según el artículo 282 TFUE, apartado 4, el BCE adopta las medidas necesarias para desempeñar sus cometidos con arreglo a los artículos 127 TFUE a 133 TFUE y 138 TFUE y a las condiciones establecidas en los Estatutos del SEBC y del BCE (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartado 49, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 36).
- 49 En este contexto, en virtud de lo dispuesto en el artículo 127 TFUE, apartado 2, del artículo 130 TFUE y del artículo 282 TFUE, apartado 3, corresponde al SEBC definir y ejecutar con independencia esa política, respetando el principio de atribución de competencias, cuya observancia incumbe garantizar al Tribunal de Justicia en los términos previstos por los Tratados, mediante el ejercicio de su control jurisdiccional (véanse, en este sentido, las sentencias de 10 de julio de 2003, Comisión/BCE, C-11/00, EU:C:2003:395, apartado 134, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 37, 40 y 41).
- 50 A este respecto, es preciso señalar que el Tratado FUE no contiene ninguna definición precisa de la política monetaria, pero sí define tanto los objetivos de la política monetaria como los medios de que dispone el SEBC para ejecutar dicha política (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartado 53, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 42).

- 51 Así, con arreglo a los artículos 127 TFUE, apartado 1, y 282 TFUE, apartado 2, el objetivo primordial de la política monetaria de la Unión es mantener la estabilidad de precios. Por otro lado, esas mismas disposiciones establecen que, sin perjuicio de este objetivo, el SEBC prestará apoyo a las políticas económicas generales de la Unión para contribuir a la consecución de los objetivos de esta, definidos en el artículo 3 TUE (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartado 54, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 43).
- 52 En cuanto a los medios que el Derecho primario atribuye al SEBC para la realización de estos objetivos, es preciso subrayar que el capítulo IV del Protocolo sobre el SEBC y el BCE, que especifica las funciones monetarias y las operaciones del SEBC, enumera los instrumentos que este último puede utilizar en el marco de la política monetaria (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 45).

– Sobre la delimitación de la política monetaria de la Unión

- 53 Se deduce de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia que, para determinar si una medida está comprendida en el ámbito de la política monetaria, deben tenerse en cuenta principalmente los objetivos que se propone conseguir. Los medios que la medida utiliza para alcanzar esos objetivos son también pertinentes (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartados 53 y 55, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 46).
- 54 En primer lugar, en cuanto a los objetivos de la Decisión 2015/774, se desprende de su considerando 4, que esta Decisión pretende contribuir al regreso a medio plazo a tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %.
- 55 A este respecto, debe subrayarse que los autores de los Tratados han optado por definir el objetivo principal de la política monetaria de la Unión —el mantenimiento de la estabilidad de precios— de manera general y abstracta, sin determinar con precisión el modo en que dicho objetivo debe concretarse desde el punto de vista cuantitativo.
- 56 No consta que el criterio, adoptado por el SEBC desde el año 2003, por el que se concreta 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 sobrepase el marco establecido por el Tratado FUE. Como ha expuesto el BCE, tal criterio puede justificarse por la imprecisión de los instrumentos de medición de la inflación, por la existencia de diferencias notables de inflación dentro de la zona euro y por la necesidad de preservar un margen de seguridad para prevenir la posible aparición de un riesgo de deflación.
- 57 De ello se deduce que, como sostiene el BCE y señala, por otra parte, el órgano jurisdiccional remitente, el objetivo específico enunciado en el considerando 4 de la Decisión 2015/774 puede vincularse al objetivo principal de la política monetaria de la Unión, tal como este resulta del artículo 127 TFUE, apartado 1, y del artículo 282 TFUE, apartado 2.
- 58 No puede ponerse en entredicho esta conclusión por la circunstancia, mencionada por el órgano jurisdiccional remitente, de que el PSPP tenga efectos considerables en el balance de los bancos comerciales y en las condiciones de financiación de los Estados miembros de la zona euro.
- 59 En el caso de autos, consta que, por su principio y por sus modalidades, el PSPP puede influir tanto sobre los balances de los bancos comerciales como sobre la financiación de los Estados miembros a los que se aplica este programa y que tales efectos podrían eventualmente conseguirse a través de medidas de política económica.

- 60 A este respecto, procede señalar que el artículo 127 TFUE, apartado 1, prevé que, por un lado, sin perjuicio de su objetivo principal de mantener la estabilidad de precios, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión y que, por otro lado, el SEBC debe actuar respetando los principios establecidos en el artículo 119 TFUE. De ello se deduce que, dentro del equilibrio institucional establecido por las disposiciones que figuran en el título VIII del Tratado FUE, en el que se inscribe la independencia garantizada al SEBC por el artículo 130 TFUE y el artículo 282 TFUE, apartado 3, los autores de los Tratados no pretendían establecer una separación absoluta entre las políticas económica y monetaria.
- 61 En este contexto, procede recordar 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 (véanse, en este sentido, las sentencias de 27 de noviembre de 2012, *Pringle*, C-370/12, EU:C:2012:756, apartados 56, y de 16 de junio de 2015, *Gauweiler y otros*, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 52).
- 62 No cabe acoger la afirmación del órgano jurisdiccional remitente de que no puede considerarse que sea un «efecto indirecto» de un programa de operaciones de mercado abierto un efecto que el SEBC haya aceptado conscientemente y pudiera prever con exactitud al establecer dicho programa.
- 63 En primer término, tanto en la sentencia de 27 de noviembre de 2012, *Pringle* (C-370/12, EU:C:2012:756), como en la sentencia de 16 de junio de 2015, *Gauweiler y otros* (C-62/14, EU:C:2015:400), el Tribunal de Justicia consideró que eran efectos indirectos, sin incidencia sobre la calificación las medidas controvertidas en esos asuntos, efectos que, ya en el momento en que se adoptaron tales medidas, eran consecuencias previsibles de estas y que, por tanto, cabía suponer voluntariamente aceptadas.
- 64 En segundo término, procede recordar que 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 (sentencia de 16 de junio de 2015, *Gauweiler y otros*, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 110).
- 65 Más concretamente, como ha expuesto el BCE ante el Tribunal de Justicia, la transmisión de las medidas de política monetaria del SEBC a la evolución de los precios requiere, entre otras cosas, facilitar la concesión de crédito a la economía y modificar el comportamiento de los agentes económicos y de los particulares en materia de inversión, consumo y ahorro.
- 66 Por lo tanto, para ejercer influencia sobre las tasas de inflación, el SEBC debe necesariamente recurrir a medidas que produzcan determinados efectos sobre la economía real, a cuya consecución también podría aspirarse, con otros fines, en el marco de la política económica. En particular, cuando el mantenimiento de la estabilidad de los precios requiere que el SEBC se centre en aumentar la inflación, las medidas que debe adoptar a este respecto para flexibilizar las condiciones monetarias y financieras en la zona euro pueden implicar una intervención sobre los tipos de interés de los bonos soberanos, por el papel decisivo que estos desempeñan en la determinación de los tipos de interés aplicables a los diferentes actores económicos (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, *Gauweiler y otros*, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 78 y 108).
- 67 En estas circunstancias, excluir la posibilidad de que el SEBC adopte estas medidas cuando sus efectos sean previsibles y hayan sido conscientemente aceptados le impediría, en la práctica, utilizar los medios que le reconocen los Tratados para alcanzar los objetivos de la política monetaria y, especialmente en el contexto de una crisis económica que implique un riesgo de deflación, podría obstaculizar seriamente la realización de la misión que le incumbe en virtud del Derecho primario.

- 68 En segundo lugar, en lo que atañe a los medios utilizados en el marco de la Decisión 2015/774 para cumplir el objetivo de mantener la estabilidad de precios, consta que el PSPP se basa en la adquisición de bonos soberanos en los mercados secundarios.
- 69 Ahora bien, en el artículo 18, apartado 1, del Protocolo sobre el SEBC y el BCE, incluido en su capítulo IV, se establece claramente que, con el fin de alcanzar los objetivos del SEBC y de llevar a cabo sus funciones, como resultan del Derecho primario, 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. De ello se deriva que las operaciones previstas en la Decisión 2015/774 utilizan uno de los instrumentos de la política monetaria que prevé el Derecho primario (véase, por analogía, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 54).
- 70 A la vista de las circunstancias expuestas, resulta evidente que, habida cuenta del objetivo de la Decisión 2015/774 y de los medios previstos para alcanzarlo, dicha Decisión queda incluida en el ámbito de la política monetaria.

– Sobre la proporcionalidad con los objetivos de la política monetaria

- 71 De los artículos 119 TFUE, apartado 2, y 127 TFUE, apartado 1, en relación con el artículo 5 TUE, apartado 4, se desprende que un programa de compra de bonos incluido en el ámbito de la política monetaria solo puede adoptarse y aplicarse legítimamente en tanto en cuanto las medidas que contenga sean proporcionadas a los objetivos de dicha política (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 66).
- 72 Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, el principio de proporcionalidad exige que los actos de las instituciones de la Unión sean idóneos para alcanzar los objetivos legítimos perseguidos por la normativa de que se trate y no sobrepasen los límites de lo que es necesario para alcanzar tales objetivos (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 67 y jurisprudencia citada).
- 73 En lo que respecta al control judicial de la observancia de estos requisitos, habida cuenta de que, al elaborar y aplicar un programa de operaciones de mercado abierto como el que se prevé en la Decisión 2015/774, el SEBC se ve obligado a tomar decisiones de carácter técnico y a efectuar previsiones y apreciaciones complejas, procede reconocerle, en este contexto, una amplia facultad de apreciación (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 68 y jurisprudencia citada).
- 74 Por lo que respecta, en primer lugar, a la idoneidad del PSPP para alcanzar los objetivos del SEBC, se desprende del considerando 3 de la Decisión 2015/774, de documentos publicados por el BCE en el momento de su adopción y de las observaciones presentadas ante el Tribunal de Justicia que la Decisión 2015/774 se adoptó teniendo en cuenta diversos factores que aumentaban significativamente el riesgo de disminución de precios a medio plazo en el contexto de una situación de crisis económica que implicaba un riesgo de deflación.
- 75 Se deriva de los autos de que dispone el Tribunal de Justicia que, a pesar de las medidas de política monetaria adoptadas, en aquellas fechas las tasas anuales de inflación de la zona euro estaban claramente por debajo del objetivo del 2 % fijado por el SEBC, dado que no superaban el - 0,2 % en diciembre de 2014, y que las previsiones entonces disponibles sobre la evolución de esas tasas apuntaban a su mantenimiento en niveles muy bajos o negativos en los meses siguientes. Si bien las condiciones monetarias y financieras de la zona euro han evolucionado después progresivamente, lo

cierto es que, en el momento de la adopción de la Decisión 2017/100, las tasas anuales de inflación efectivas seguían estando significativamente por debajo del 2 %, situándose en el 0,6 % en noviembre de 2016.

- 76 En este contexto, se desprende del considerando 4 de la Decisión 2015/774 que, con el fin de alcanzar el objetivo de que las tasas de inflación sean inferiores pero cercanas al 2 %, el PSPP pretende 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 y, en última instancia, regresar a medio plazo a las tasas de inflación deseadas.
- 77 El BCE se ha referido a este respecto a la práctica de otros bancos centrales y a diversos estudios que muestran que la compra masiva de bonos soberanos puede contribuir a la consecución de este objetivo al facilitar el acceso a la financiación para la expansión de la actividad económica, enviando simultáneamente una señal clara del compromiso del SEBC para alcanzar el objetivo de inflación fijado, favoreciendo la reducción de los tipos de interés reales e incentivando a los bancos comerciales a conceder más créditos para equilibrar sus carteras.
- 78 Por lo tanto, habida cuenta de los datos de que dispone el Tribunal de Justicia, no consta que adolezca de error manifiesto de apreciación el análisis económico del SEBC por el que se sostiene que, en las condiciones monetarias y financieras de la zona euro, el PSPP podía contribuir a la consecución del objetivo de mantener la estabilidad de precios.
- 79 Dadas estas circunstancias, procede verificar, en segundo lugar, si el PSPP no sobrepasa manifiestamente lo que es necesario para alcanzar este objetivo.
- 80 A este respecto, procede señalar que este programa se adoptó en un contexto que, según la descripción del BCE, se caracterizaba, por un lado, por un nivel de inflación bajo que se había mantenido durante un período prolongado y podía desencadenar un ciclo de deflación y, por otro lado, por la incapacidad de contrarrestar este riesgo empleando los otros instrumentos de que disponía el SEBC para incrementar las tasas de inflación. Sobre este último punto, consta que los tipos de interés clave se aproximaban a su límite inferior posible y que el SEBC ya había puesto en marcha, hacía varios meses, un programa de compra masiva de valores del sector privado.
- 81 En estas circunstancias, habida cuenta de los efectos previsibles del PSPP y de que el objetivo del SEBC no podría haberse logrado mediante otro tipo de medidas de política monetaria, que implicaran una intervención más limitada, procede considerar que, por su propia naturaleza, el PSPP no va manifiestamente más allá de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.
- 82 Por lo que respecta a las modalidades de aplicación del PSPP, la configuración de este programa también contribuye a garantizar que sus efectos se limiten a lo estrictamente necesario para la consecución de dicho objetivo, principalmente por cuanto, al no tener dicho programa carácter selectivo, la acción del SEBC producirá efectos en las condiciones financieras de la zona euro en su conjunto y no responderá a las necesidades específicas de financiación de determinados Estados miembros de esta zona.
- 83 Del mismo modo, la opción, escogida en el artículo 3 de la Decisión 2015/774, de supeditar la adquisición de bonos en virtud del PSPP al cumplimiento de estrictos criterios de admisibilidad restringe los efectos del programa sobre los balances de los bancos comerciales, al excluir que su aplicación suponga que se permita a estos bancos revender al SEBC títulos con un nivel de riesgo significativo.
- 84 Además, el PSPP se concibe, desde un inicio, como un programa de aplicación limitada a lo estrictamente necesario para alcanzar el objetivo que se pretende lograr y, en consecuencia, tiene carácter temporal.

- 85 De este modo, se desprende del considerando 7 de la Decisión 2015/774 que el período de aplicación previsible del PSPP se extendía inicialmente hasta finales del mes de septiembre de 2016. Este período se prorrogó después hasta finales del mes de marzo de 2017 y, posteriormente, hasta el mes de diciembre de 2017, como establecen respectivamente el considerando 3 de la Decisión 2015/2464 y el considerando 4 de la Decisión 2017/100. Las decisiones adoptadas a este respecto se prevén en el artículo 2, apartado 2, de las Directrices relativas a un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (BCE/2015/NP3) (en lo sucesivo, «Directrices»), que vinculan a los bancos centrales de los Estados miembros, de conformidad con el artículo 12, apartado 1, del Protocolo sobre el SEBC y el BCE.
- 86 No parece que el período de validez inicialmente previsto ni sus prórrogas sucesivas sobrepasen manifiestamente lo necesario para alcanzar el objetivo propuesto, puesto que se limitaron siempre a períodos relativamente cortos y se decidieron teniendo en cuenta que la evolución observada de las tasas de inflación era insuficiente para la consecución del objetivo de la Decisión 2015/774.
- 87 En cuanto a la cantidad de bonos que pueden adquirirse en el marco del PSPP, procede señalar, en primer lugar, que se adoptaron reglas para limitarlo de antemano.
- 88 De este modo, el volumen de compra quedó delimitado, desde un inicio, por la previsión de un importe mensual de adquisición de activos conforme al PAA. Este importe, que fue objeto de revisión periódica a fin de limitarlo a lo estrictamente necesario para alcanzar el objetivo anunciado, figura en el considerando 7 de la Decisión 2015/774, en el considerando 3 de la Decisión 2016/702 y en el considerando 5 de la Decisión 2017/100 y se incluye en el artículo 2, apartado 2, de las Directrices. Se desprende también de esta última disposición que se da prioridad a los bonos emitidos por operadores privados para alcanzar el importe mensual de adquisición de activos conforme al PAA, globalmente considerado.
- 89 Por otro lado, la magnitud de la intervención potencial del SEBC en los mercados secundarios, en el marco del PSPP, también se ve restringida por las disposiciones previstas en el artículo 5 de la Decisión 2015/774, que establecen límites estrictos de compra por emisión y por emisor.
- 90 Asimismo, si bien es cierto que, a pesar de estos límites, el volumen total de los bonos que pueden adquirirse con arreglo al PSPP sigue siendo considerable, el BCE alega acertadamente que la eficacia de este programa, a través de los mecanismos descritos en el apartado 77 de la presente sentencia, se basa en la adquisición y la conservación de un gran volumen de bonos soberanos, lo que implica no solo que las adquisiciones deben tener un volumen suficiente, sino también que puede resultar necesario, para alcanzar el objetivo de la Decisión 2015/774, conservar durante un período prolongado los bonos adquiridos y reinvertir los importes resultantes de su devolución en el momento de su vencimiento.
- 91 A este respecto, procede recordar que el hecho de que este análisis motivado sea objeto de crítica no basta por sí solo para demostrar que el SEBC haya cometido un error manifiesto de apreciación, dado que, teniendo en cuenta la controversia que habitualmente suscitan las cuestiones de política monetaria y la amplia facultad de apreciación del SEBC, lo único que cabe exigir a este último es que utilice sus conocimientos especializados en economía y los medios técnicos necesarios de que dispone para realizar dicho análisis con diligencia y precisión (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 75).
- 92 Por último, es preciso señalar que, a la luz de los datos contenidos en los autos a disposición del Tribunal de Justicia y de la amplia facultad de apreciación que se reconoce al SEBC, no resulta evidente que un programa de compra de bonos soberanos más limitado en su volumen o en su duración hubiera podido garantizar, con igual rapidez y eficacia que el 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.

- 93 En tercer lugar, consta que, como ha señalado el Abogado General en el punto 148 de las conclusiones, el SEBC ponderó los diferentes intereses en juego para evitar de modo efectivo que, al aplicar el PSPP, pudieran producirse inconvenientes manifiestamente desproporcionados con respecto al objetivo que se pretendía lograr con este programa.
- 94 En particular, si bien, como declaró ya el Tribunal de Justicia en el apartado 125 de la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros (C-62/14, EU:C:2015:400), las operaciones de mercado abierto autorizadas por los autores de los Tratados entrañan inevitablemente un riesgo de pérdidas, el SEBC ha adoptado diversas medidas para tener en cuenta ese riesgo y limitarlo.
- 95 De este modo, las normas mencionadas en los apartados 83 y 89 de la presente sentencia tienen también por efecto reducir dicho riesgo, limitando la exposición del SEBC al eventual impago del emisor de una parte de los bonos adquiridos y garantizando que los bonos que presentan un riesgo significativo de impago no puedan adquirirse en virtud del PSPP. Se deduce, por otra parte, del artículo 4, apartado 3, de las Directrices que el BCE garantiza el seguimiento continuo del cumplimiento de estas normas por parte de los bancos centrales de los Estados miembros.
- 96 Además, para evitar que la situación de un banco central de un Estado miembro pueda resultar deteriorada en caso de que surja alguna eventualidad en el reembolso por parte de un emisor de otro Estado miembro, el artículo 6, apartado 3, de la Decisión 2015/774 dispone que cada banco central nacional comprará valores admisibles de emisores de su propia jurisdicción.
- 97 Si, a pesar de estas medidas preventivas, la adquisición de valores en el marco del PSPP acaba por producir pérdidas eventualmente significativas, de la información facilitada al Tribunal de Justicia se desprende que las normas de reparto de las pérdidas —que se establecieron ya desde el inicio de dicho programa y se han mantenido después— prevén que, en lo que se refiere a las posibles pérdidas de un banco central nacional correspondientes a este programa, solo se reparten las pérdidas que tengan su origen en valores emitidos por emisores internacionales, que representan el 10 % del volumen total del PSPP, de conformidad con el artículo 6, apartado 1, de la Decisión 2015/774. En cambio, el SEBC no ha adoptado ninguna norma que permita el reparto de las pérdidas de un banco central de un Estado miembro que se deriven de valores emitidos por emisores de este último Estado, ni ha anunciado siquiera la adopción de una norma de este tipo.
- 98 De lo anterior resulta que el SEBC tomó en consideración debidamente los riesgos a los que el gran volumen de adquisiciones de valores realizadas con arreglo al PSPP podía exponer a los bancos centrales de los Estados miembros y estimó que, a la vista de los intereses en juego, no debía establecerse ninguna norma general de reparto de pérdidas.
- 99 En cuanto a las eventuales pérdidas del BCE correspondientes al PSPP, especialmente en el caso de que adquiera, dentro de los límites de la cuota del 10 % que le asigna el artículo 6, apartado 2, de la Decisión 2015/774, exclusiva o esencialmente bonos emitidos por autoridades nacionales, procede señalar que, además de las garantías contra este riesgo que ofrecen tanto los estrictos criterios de admisibilidad establecidos en el artículo 3 de dicha Decisión como los límites de cuota de emisión y de emisor previstos en el artículo 5 de la misma Decisión, el SEBC no ha adoptado ninguna norma que se aparte del régimen general de reparto de las pérdidas del BCE que se deriva de la aplicación conjunta del artículo 32, apartado 5, y del artículo 33 del Protocolo sobre el SEBC y el BCE, de los que se desprende esencialmente que estas pérdidas quedan cubiertas por el fondo de reserva general del BCE y, si fuese necesario, previa decisión del Consejo de Gobierno, por los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en proporción a, y hasta, los importes asignados a los bancos centrales nacionales con arreglo a la regla de asignación proporcional a sus acciones desembolsadas del BCE.
- 100 De estas consideraciones se deduce que la Decisión 2015/774 no vulnera el principio de proporcionalidad.

Sobre el artículo 123 TFUE, apartado 1

- 101 El órgano jurisdiccional remitente se pregunta sobre la compatibilidad de la Decisión 2015/774 con el artículo 123 TFUE, apartado 1.
- 102 Según el texto del artículo 123 TFUE, apartado 1, esta disposición prohíbe al BCE y a los bancos centrales de los Estados miembros la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos a las autoridades y organismos públicos de la Unión y de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda.
- 103 De lo anterior se deriva que dicha disposición prohíbe toda asistencia financiera del SEBC a un Estado miembro, sin excluir no obstante, con carácter general, la facultad del SEBC de comprar a los acreedores de dicho Estado títulos previamente emitidos por este último (sentencias de 27 de noviembre de 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, apartado 132, y de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 95).
- 104 Por lo que respecta a la Decisión 2015/774, procede señalar que, en el marco del PSPP, el SEBC no está facultado para adquirir bonos directamente a las autoridades y organismos públicos de los Estados miembros, sino exclusivamente de modo indirecto en los mercados secundarios. La intervención del SEBC que prevé el PSPP no puede equipararse, por tanto, a una medida de asistencia financiera a un Estado miembro.
- 105 No obstante, como se desprende de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, el artículo 123 TFUE, apartado 1, impone dos límites adicionales al SEBC cuando adopta un programa de adquisición de bonos emitidos por autoridades y organismos públicos de la Unión y de los Estados miembros.
- 106 Por un lado, el SEBC no está facultado para adquirir bonos en los mercados secundarios en condiciones que confieran a su intervención, en la práctica, un efecto equivalente al de la adquisición directa de bonos a las autoridades y organismos públicos de los Estados miembros (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 97).
- 107 Por otro lado, el SEBC debe adoptar garantías suficientes para conciliar su intervención con la prohibición de la financiación monetaria prevista en el artículo 123 TFUE, de modo que tal programa no sea capaz de neutralizar en los Estados miembros beneficiarios la incitación a aplicar una sana política presupuestaria, que es el objetivo de dicha disposición (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 100 a 102 y 109).
- 108 Las garantías que el SEBC debe prever para que se respeten estos dos límites dependen tanto de las características propias del programa en cuestión como del contexto económico en el que se inscriben la adopción y la aplicación de dicho programa. Llegado el caso, el Tribunal de Justicia debe poder verificar si estas garantías son suficientes, cuando se ponga en entredicho que lo sean.

– Sobre la supuesta equivalencia entre la intervención del PSPP y la adquisición de bonos en el mercado primario

- 109 El órgano jurisdiccional remitente considera que las modalidades del PSPP pueden generar en los operadores privados la certeza fáctica de que el SEBC comprará en el futuro en los mercados secundarios los bonos que puedan adquirir a los Estados miembros.
- 110 A este respecto, procede recordar que la intervención del SEBC sería contraria al artículo 123 TFUE, apartado 1, si los operadores capaces de adquirir bonos soberanos en el mercado primario tuvieran la certeza de que el SEBC va a proceder a la compra de esos bonos en un plazo y en unas condiciones

que les permitan actuar de hecho como intermediarios del SEBC para la adquisición directa de dichos bonos a las autoridades y organismos públicos del Estado miembro de que se trate (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 104).

- 111 En el presente caso, es cierto que la previsibilidad de la intervención del SEBC en el marco del PSPP se ve acentuada deliberadamente por la publicación anticipada de una serie de características de este programa, que, como han señalado la Comisión y el BCE, coadyuva a su eficacia y proporcionalidad, limitando el volumen de los bonos que han de adquirirse efectivamente para alcanzar el objetivo deseado.
- 112 En particular, la publicación, tanto en decisiones del SEBC como en comunicaciones dirigidas al público, de los importes mensuales de adquisición de activos previstos en virtud del PAA, de la duración previsible de este programa, del modo de reparto de dichos importes entre los distintos bancos centrales de los Estados miembros o de los criterios de admisibilidad que condicionan la adquisición de un bono basta para que los operadores privados anticipen, en cierta medida, aspectos importantes de las futuras intervenciones del SEBC en los mercados secundarios.
- 113 Sin embargo, el SEBC ha establecido diversas garantías para evitar que un operador privado pueda actuar como intermediario del SEBC.
- 114 De este modo, el período de bloqueo previsto en el artículo 4, apartado 1, de la Decisión 2015/774, cuya observancia controla el BCE en virtud del artículo 9 de las Directrices, garantiza que los bonos emitidos por un Estado miembro no puedan ser comprados por el SEBC inmediatamente después de su emisión.
- 115 Si bien esta disposición no precisa la duración exacta de este período, que se fija en el artículo 15 de las Directrices, el BCE ha indicado en sus observaciones escritas que se mide en días y no en semanas. Un período de esta duración no genera, en los operadores que pueden adquirir bonos soberanos en los mercados primarios, la certeza de que el SEBC procederá a muy corto plazo a la compra de tales bonos.
- 116 En efecto, el hecho de que no se publique, tanto *a priori* como *a posteriori*, información sobre la duración de este período y la circunstancia de que se trate únicamente de un plazo mínimo después del cual la adquisición de un bono está autorizada evitan que un operador privado pueda actuar, de hecho, como intermediario del SEBC, ya que, desde una perspectiva temporal, reducen la previsibilidad de las intervenciones del SEBC en los mercados secundarios. La posibilidad de que una compra se produzca varios meses o varios años después de la emisión de un bono acentúa la incertidumbre de los operadores privados, máxime cuando el SEBC tiene la facultad de disminuir el importe mensual de adquisición de bonos en virtud del PAA, facultad que, por otra parte, ya ha utilizado en varias ocasiones.
- 117 Además, el SEBC ha establecido ciertas garantías específicas para impedir que los operadores privados prevean con certeza si, en el marco del PSPP, se comprarán efectivamente determinados bonos en los mercados secundarios.
- 118 En primer lugar, si bien el SEBC comunica el importe total de las compras previstas en virtud del PAA, no sucede lo mismo con el volumen de bonos emitidos por autoridades y organismos públicos de un Estado miembro que, en el marco del PSPP, se adquirirán en principio en un mes concreto. Además, el SEBC ha establecido normas para evitar que este volumen pueda determinarse de antemano con precisión.
- 119 A este respecto, por un lado, de las normas establecidas en el artículo 2, apartado 2, de las Directrices —conforme a las cuales el importe que mencionan se refiere al conjunto del PAA y las adquisiciones en virtud del PSPP solo deben realizarse a título residual— se desprende que el importe de las

adquisiciones de este tipo que han de realizarse puede variar cada mes en función del volumen de bonos emitidos por los operadores privados que estén disponibles en los mercados secundarios. Esta disposición autoriza también al Consejo de Gobierno a no atenerse excepcionalmente al importe mensual previsto, cuando las condiciones específicas del mercado así lo exijan.

- 120 Por otra parte, si bien el artículo 6, apartado 2, de la Decisión 2015/774 dispone que las compras se distribuyen entre los bancos centrales de los Estados miembros con arreglo a la clave para la suscripción del capital del BCE, no puede deducirse de ello con certeza que el importe asignado a un banco central de un Estado miembro se dedicará, en la medida prevista en el artículo 6, apartado 1, de dicha Decisión, a la adquisición de bonos procedentes de autoridades y organismos públicos de dicho Estado miembro. En efecto, conforme a la segunda frase del mencionado artículo 6, apartado 1, la distribución de los títulos adquiridos conforme al PSPP que se prevé en esta última disposición queda sometida a revisión del Consejo de Gobierno. Además, la Decisión 2015/774 incluye diversas previsiones que dan cierta flexibilidad a la ejecución de las compras con arreglo al PSPP, fundamentalmente por cuanto permite, en su artículo 3, apartados 3 y 4, que se lleven a cabo compras alternativas y, en su artículo 6, apartado 3, que el Consejo de Gobierno permita desviaciones *ad hoc* del sistema de especialización para la asignación de los títulos adquiridos conforme al PSPP. El artículo 2, apartado 3, de las Directrices autoriza a los bancos centrales del Eurosistema a no seguir las recomendaciones de compra mensuales, para reaccionar adecuadamente a las condiciones del mercado.
- 121 Asimismo, se desprende del artículo 3, apartados 1, 3 y 5, de la Decisión 2015/774 que el SEBC autorizó la adquisición de bonos diversificados al amparo del PSPP, limitando así las posibilidades de determinar de antemano la naturaleza de las adquisiciones que se realizarán para alcanzar los objetivos mensuales de compra de este programa.
- 122 De este modo, pueden adquirirse en el marco del PSPP no solo los bonos emitidos por las administraciones centrales, sino también los bonos emitidos por administraciones regionales o locales. Además, el vencimiento de estos bonos puede extenderse de 1 año a 30 años y 364 días y, en su caso, su rendimiento podrá ser negativo o inferior al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito.
- 123 Por otro lado, debe señalarse que precisamente en relación con estos extremos las Decisiones 2015/2464 y 2017/100 han modificado la regulación prevista inicialmente para ampliar las posibilidades de adquisición de valores. Estas decisiones han limitado aún más, habida cuenta de la evolución de las condiciones del mercado, la previsibilidad de las adquisiciones, por parte del SEBC, de bonos emitidos por los Estados miembros.
- 124 Por último, el artículo 5, apartados 1 y 2, de la Decisión 2015/774 establece que los bancos centrales del Eurosistema no pueden poseer más del 33 % de una determinada emisión de bonos de las administraciones centrales de los Estados miembros o del 33 % del saldo vivo de los valores de una de dichas administraciones.
- 125 Se desprende de estos límites de cuota, cuya aplicación controla diariamente el BCE con arreglo al artículo 4, apartado 3, de las Directrices, que el SEBC no está autorizado a comprar todos los bonos emitidos por un emisor de ese tipo, ni tan siquiera el conjunto de una emisión concreta de estos bonos. Como han señalado los Gobiernos que han intervenido en el presente procedimiento y el BCE, de ello se deduce que, al adquirir bonos de la administración central de un Estado miembro, un operador privado se expone necesariamente al riesgo de no poder revenderlos al SEBC en los mercados secundarios, dado que se excluye en todo caso la adquisición de todos los bonos emitidos.
- 126 La incertidumbre que generan a este respecto los límites de cuota se ve incrementada por las restricciones —que impone el artículo 8 de la Decisión 2015/774— a la publicación de información sobre los bonos adquiridos por el SEBC, conforme a las cuales solo se publica información agregada, con exclusión de toda indicación sobre qué parte de los bonos de una emisión concreta posee actualmente el SEBC.

- 127 A la vista de todos estos elementos, consta que, aun suponiendo que, como afirma el órgano jurisdiccional remitente, el SEBC tenga que hacer frente a la drástica escasez de bonos emitidos por ciertos Estados miembros, lo que rechaza de plano el BCE, las garantías que acompañan al PSPP permiten excluir que un operador privado pueda tener la certeza, al adquirir bonos emitidos por un Estado miembro, de que los comprara efectivamente el SEBC en un futuro previsible.
- 128 Por consiguiente, procede declarar, como ha señalado el Abogado General en el punto 79 de sus conclusiones, que 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 a un Estado miembro.

– Sobre la supuesta neutralización de la incitación a aplicar una sana política presupuestaria

- 129 El órgano jurisdiccional remitente desea que se dilucide si la Decisión 2015/774 es compatible con el artículo 123 TFUE, apartado 1, en la medida en que las certezas sobre la intervención del SEBC que, a su entender, genera esta Decisión podrían falsear las condiciones del mercado y neutralizar en los Estados miembros la incitación a aplicar una sana política presupuestaria.
- 130 Procede declarar que la circunstancia de que la ejecución de un programa de operaciones de mercado abierto facilite, en cierto modo, la financiación de los Estados miembros beneficiarios no resulta decisiva, dado que 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 (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 108 y 110).
- 131 Por lo tanto, la circunstancia de que un programa de este tipo permita anticipar que el SEBC adquirirá probablemente en los meses siguientes una parte no desdeñable de los bonos emitidos por un Estado miembro, si bien puede ciertamente facilitar la financiación de ese Estado miembro, no implica por sí sola que el programa sea incompatible con el artículo 123 TFUE, apartado 1.
- 132 Sin embargo, para evitar que se neutralice en los Estados miembros la incitación a aplicar una sana política presupuestaria, la adopción y la ejecución de un programa de este tipo no pueden generar certezas, por lo que respecta a la compra futura de bonos emitidos por los Estados miembros, que tengan por efecto que estos últimos adopten una política presupuestaria sin tener en cuenta que, en caso de déficit, se verán obligados a buscar financiación de los mercados, o que queden protegidos contra las consecuencias que pueda suponerles la evolución de su situación macroeconómica o presupuestaria (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 113 y 114).
- 133 En este contexto, procede señalar, en primer lugar, que, conforme al considerando 7 de la Decisión 2015/774, solo se prevé que la ejecución del PSPP se prolongue hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de la inflación que sea coherente con su objetivo de alcanzar a medio plazo tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %. Si bien el período concreto de aplicación previsible del PSPP se ha prolongado en diversas ocasiones, la decisión de prorrogarlo se ha adoptado siempre sin poner en entredicho este principio, como confirman el considerando 3 de la Decisión 2015/2464 y el considerando 5 de la Decisión 2017/100.

- 134 De ello se deduce que, en sus sucesivas decisiones, el SEBC solo ha previsto la adquisición de bonos soberanos en la medida necesaria para mantener la estabilidad de los precios, que ha revisado regularmente el volumen del PSPP y que ha mantenido de manera continuada el carácter temporal de este programa.
- 135 Por otro lado, el carácter temporal del programa se ve reforzado por la facultad que conserva el SEBC, en virtud del artículo 12, apartado 2, de las Directrices, de revender los bonos adquiridos en cualquier momento, lo que le permite adaptar su programa en función de la actitud de los Estados miembros beneficiarios e impide que los operados interesados tengan la certeza de que el SEBC no hará uso de esta facultad (véase, por analogía, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 117 y 118).
- 136 Por lo tanto, la Decisión 2015/774 no permite que los Estados miembros adopten una política presupuestaria que no tenga en cuenta el hecho de que, a medio plazo, la continuidad de la ejecución del PSPP no está garantizada en modo alguno 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 PSPP (véase, por analogía, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartados 112 y 114).
- 137 En segundo lugar, procede señalar que la Decisión 2015/774 y las Directrices incluyen una serie de garantías destinadas a limitar los efectos del PSPP sobre la incitación a aplicar una sana política presupuestaria.
- 138 Los efectos del PSPP sobre las condiciones de financiación de los Estados miembros de la zona euro se ven limitados por las medidas que restringen la cantidad de bonos de un Estado miembro que pueden adquirirse en el marco del PSPP (véase, por analogía, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 116).
- 139 A este respecto, se desprende de las consideraciones que figuran en el apartado 88 de la presente sentencia que el volumen total de estos bonos se encuentra limitado, *de iure*, tanto por la fijación de un importe mensual de adquisiciones en el marco del PAA, como por el carácter subsidiario del PSPP dentro del PAA, conforme al artículo 2, apartado 2, de las Directrices.
- 140 Además, como ha alegado el BCE, la asignación, en virtud del artículo 6, apartado 2, de la Decisión 2015/774, de estas adquisiciones entre los bancos centrales nacionales con arreglo a la clave para la suscripción del capital del BCE establecida en el artículo 29 del Protocolo sobre el SEBC y el BCE —y no en función de otros criterios, como, en particular, el peso de la deuda respectiva de cada Estado miembro—, junto con la norma prevista en el artículo 6, apartado 3, de dicha Decisión —conforme a la cual cada banco central nacional compra valores de emisores públicos de su propio Estado miembro—, implica que el aumento significativo del déficit de un Estado miembro, a que podría llevar la eventual renuncia a aplicar una sana política presupuestaria, disminuye la parte de los bonos de dicho Estado miembro que adquiere el SEBC. La ejecución del PSPP no permite, por tanto, que un Estado miembro eluda las consecuencias, en materia de financiación, de la alteración de su senda presupuestaria.
- 141 Por otra parte, los límites de la cuota de emisión y de emisor establecidos en el artículo 5, apartados 1 y 2, de dicha Decisión implican en todo caso que solo una minoría de los bonos emitidos por un Estado miembro pueden ser adquiridos por el SEBC en el marco del PSPP, lo que supone que el Estado miembro deba recurrir fundamentalmente a los mercados para financiar su déficit presupuestario.
- 142 Asimismo, el artículo 3, apartado 2, de la Decisión 2015/774 prevé estrictos criterios de admisibilidad basados en la evaluación de la calidad crediticia, a la que solo es posible sustraerse si el Estado miembro beneficiario es objeto de un programa de asistencia financiera. El artículo 13, apartado 1, de

las Directrices dispone, además, que, en caso de degradación de la calificación de los bonos de un Estado miembro o de resultado negativo en el examen de dicho programa, el Consejo de Gobierno decidirá si procede revender los bonos del Estado miembro de que se trate que se hayan adquirido.

143 De ello se deduce que, como ha señalado el Abogado General en el punto 87 de sus conclusiones, un Estado miembro no puede basarse en las facilidades de financiación que pueda ocasionar la ejecución del PSPP para renunciar a aplicar una sana política presupuestaria, sin correr el riesgo, en definitiva, de que los bonos que emita queden excluidos de este programa debido a la degradación de su calificación crediticia o de que el SEBC revenda bonos emitidos por dicho Estado miembro que haya adquirido anteriormente.

144 De lo anterior resulta que la Decisión 2015/774 no tiene por efecto neutralizar en los Estados miembros beneficiarios la incitación a aplicar una sana política presupuestaria.

– Sobre la tenencia de bonos hasta su vencimiento y sobre la adquisición de bonos con un rendimiento negativo al vencimiento

145 El órgano jurisdiccional remitente ha manifestado sus dudas en cuanto a la compatibilidad de la Decisión 2015/774 con el artículo 123 TFUE, apartado 1, habida cuenta de que el SEBC puede conservar los bonos adquiridos hasta su vencimiento, por una parte, y adquirir bonos con un rendimiento negativo al vencimiento, por otra.

146 Por lo que respecta, en primer lugar, a la posibilidad de que el SEBC conserve los bonos adquiridos en virtud del PSPP hasta su vencimiento, procede recordar que dicha práctica no está en absoluto excluida por el artículo 18, apartado 1, del Protocolo sobre el SEBC y el BCE y que no implica renuncia alguna al cobro de su deuda al Estado miembro emisor cuando el bono llegue a vencimiento (sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 118).

147 Por consiguiente, el SEBC está facultado para determinar, en función de los objetivos y las características de un programa de operaciones de mercado abierto, si debe prever la conservación de los bonos adquiridos en el marco de este programa, sin que la reventa deba considerarse el principio y la conservación, la excepción a este principio.

148 En el caso de autos, si bien la Decisión 2015/774 no incluye precisiones sobre la posible reventa de los bonos adquiridos en virtud del PSPP, se desprende claramente del artículo 12, apartado 2, de las Directrices que el SEBC conserva la facultad de revenderlos en todo momento y sin condiciones específicas.

149 Además, el que no exista obligación de proceder a la reventa de los bonos adquiridos no basta para demostrar la vulneración del artículo 123 TFUE, apartado 1.

150 Por una parte, la mera facultad de proceder a la reventa de la totalidad o de parte de los bonos adquiridos contribuye a que la incitación a aplicar una sana política presupuestaria no se vea neutralizada, en la medida en que, como se ha señalado en el apartado 135 de la presente sentencia, permite que el SEBC adapte su programa a la actitud de los Estados miembros beneficiarios.

151 Por otra parte, la eventual conservación de estos bonos por parte del SEBC no basta, por sí sola, para neutralizar en los Estados miembros beneficiarios la incitación a aplicar una sana política presupuestaria, fundamentalmente por cuanto, como ha indicado el BCE, no se prevé la obligación correlativa de que el SEBC adquiera los nuevos bonos que deberá necesariamente emitir el Estado miembro que renuncie a llevar una sana política presupuestaria.

- 152 Si bien es cierto que la conservación de los bonos puede ejercer cierta influencia en el funcionamiento del mercado primario y de los mercados secundarios de deuda soberana, procede recordar que se trata de un efecto inherente a las adquisiciones en los mercados secundarios autorizadas por el Derecho primario, efecto por lo demás indispensable para permitir una utilización eficaz de tales adquisiciones en el contexto de la política monetaria (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de junio de 2015, Gauweiler y otros, C-62/14, EU:C:2015:400, apartado 108), y, por tanto, para contribuir al objetivo de mantener la estabilidad de los precios, subrayado en el apartado 51 de la presente sentencia.
- 153 Por lo que respecta, en segundo lugar, a la adquisición de bonos soberanos con un rendimiento negativo al vencimiento, procede observar, en primer lugar, que el artículo 18, apartado 1, del Protocolo sobre el SEBC y el BCE permite la realización de operaciones de mercado abierto sin prever que dichas operaciones deban referirse a bonos con un rendimiento mínimo.
- 154 Por lo demás, no puede interpretarse el artículo 123 TFUE, apartado 1, en el sentido de que se opone a que el SEBC adquiera tales bonos en el marco del PSPP.
- 155 Aunque la emisión de bonos con un rendimiento negativo al vencimiento sea ventajosa desde el punto de vista financiero para los Estados miembros de que se trate, procede señalar que dichos bonos solo pueden adquirirse en el marco del PSPP en los mercados secundarios y que, por lo tanto, no dan lugar a la autorización de descubiertos o a la concesión de cualquier otro tipo de créditos a las autoridades y organismos públicos de los Estados miembros, ni a la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda.
- 156 Por lo que respecta a la cuestión de si la adquisición por el SEBC de bonos soberanos con rendimiento negativo al vencimiento tiene un efecto equivalente al de la adquisición directa de bonos a las autoridades y organismos públicos de los Estados miembros, debe señalarse que, en el contexto económico en que se adopta la Decisión 2015/774, autorizar la adquisición de bonos con un rendimiento negativo al vencimiento no solo no facilita que los operadores privados identifiquen los bonos que va a comprar el SEBC, sino que limita la certeza que puedan tener sobre esta cuestión, puesto que amplía el ámbito de los bonos que pueden adquirirse en el marco del PSPP. Por otro lado, la flexibilización de los criterios de rendimiento que lleva a cabo la Decisión 2017/100 permite reforzar las garantías adoptadas por el SEBC a este respecto.
- 157 Además, como ha señalado el BCE, dado que los bonos con rendimiento negativo solo pueden ser emitidos por los Estados miembros cuya situación financiera sea evaluada positivamente por los operadores en los mercados de deuda soberana, no puede considerarse que la adquisición de tales bonos neutralice en los Estados miembros la incitación a aplicar una sana política presupuestaria.
- 158 A la luz de las anteriores consideraciones, procede responder a las cuestiones prejudiciales primera a cuarta que su examen no ha puesto de manifiesto ninguna circunstancia que pueda afectar a la validez de la Decisión 2015/774.

Sobre la quinta cuestión prejudicial

- 159 Mediante su quinta cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta en esencia si es compatible con el artículo 4 TUE, apartado 2, y con los artículos 123 TFUE y 125 TFUE una decisión del BCE que prevea la distribución, entre los bancos centrales de los Estados miembros, de todas las pérdidas eventualmente sufridas por alguno de esos bancos centrales a raíz del impago de un Estado miembro, en un contexto en el que la importancia de dichas pérdidas requiera la recapitalización del banco central.
- 160 El Gobierno italiano considera que esta cuestión prejudicial debe declararse inadmisibile por ser manifiestamente hipotética.

- ¹⁶¹ Por su parte, sin alegar formalmente que la cuestión prejudicial sea inadmisibile, los Gobiernos griego, francés, portugués y finlandés, así como la Comisión y el BCE, señalan que tiene carácter hipotético o que, al menos, se refiere a una evolución incierta del Derecho de la Unión, sobre la que, a juicio del Gobierno portugués y la Comisión, no es apropiado que se pronuncie el Tribunal de Justicia, dado que no es más que una mera posibilidad.
- ¹⁶² A este respecto, procede señalar que el Derecho primario no recoge normas de distribución, entre los bancos centrales de los Estados miembros, de las pérdidas sufridas por uno de esos bancos centrales en la ejecución de operaciones de mercado abierto.
- ¹⁶³ Por otra parte, consta que el BCE ha decidido no adoptar una decisión que implique la distribución de la totalidad de las pérdidas registradas por los bancos centrales de los Estados miembros en la ejecución del PSPP. Como señala el órgano jurisdiccional remitente, el BCE solo ha previsto hasta el momento, por lo que respecta a tales pérdidas, la distribución de las que se deriven de valores emitidos por emisores internacionales.
- ¹⁶⁴ De ello se deduce, por una parte, que el volumen potencial de estas pérdidas queda delimitado por la norma, establecida en el artículo 6, apartado 1, de la Decisión 2015/774, que circunscribe la proporción de estos valores al 10 % del valor contable de las compras conforme al PSPP, y, por otra parte, que las pérdidas que puedan, en su caso, distribuirse entre los bancos centrales de los Estados miembros no pueden ser consecuencia directa del impago de un Estado miembro, a que se refiere el órgano jurisdiccional remitente.
- ¹⁶⁵ A este respecto, se deriva de una jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia que, pese a que las cuestiones prejudiciales referidas al Derecho de la Unión gozan de una presunción de pertinencia, el Tribunal de Justicia debe abstenerse de pronunciarse sobre una cuestión prejudicial planteada por un órgano jurisdiccional nacional cuando resulte evidente que la interpretación o la apreciación de validez de una norma de la Unión que se ha solicitado carece de relación alguna con la realidad o con el objeto del litigio principal, cuando el problema sea de naturaleza hipotética o cuando no disponga de los elementos de hecho o de Derecho necesarios para responder de manera útil a las cuestiones planteadas (véase, en este sentido, la sentencia de 10 de julio de 2018, *Jehovan todistajat*, C-25/17, EU:C:2018:551, apartado 31 y jurisprudencia citada).
- ¹⁶⁶ Por consiguiente, el Tribunal de Justicia no puede, sin extralimitarse en sus funciones, responder a la quinta cuestión prejudicial formulando una opinión consultiva sobre un problema que, a día de hoy, es hipotético (véanse, en este sentido, las sentencias de 10 de noviembre de 2016, *Private Equity Insurance Group*, C-156/15, EU:C:2016:851, apartado 56, y de 28 de marzo de 2017, *Rosneft*, C-72/15, EU:C:2017:236, apartado 194).
- ¹⁶⁷ Por consiguiente, debe considerarse que la quinta cuestión prejudicial es inadmisibile.

Costas

- ¹⁶⁸ Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a este resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Gran Sala) declara:

- 1) **El examen de las cuestiones prejudiciales primera a cuarta no ha puesto de manifiesto ninguna circunstancia que pueda afectar a la validez de la 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, en su versión modificada por la Decisión (UE) 2017/100 del Banco Central Europeo, de 11 de enero de 2017.**
- 2) **La quinta cuestión prejudicial es inadmisibile.**

Firmas