

## EL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL ALEMÁN RETA AL BCE Y AL TJUE, Y LA UNIÓN EUROPEA SE ESTREMECE

*Working Paper 6/2020*

**José M. Domínguez Martínez**

Director del Proyecto de educación financiera Edufinet

**José M<sup>a</sup>. López Jiménez**

Miembro del Equipo de Trabajo del Proyecto de educación Financiera Edufinet

---

**Resumen:** En este artículo se analiza el alcance de los potenciales efectos económicos de la sentencia del Tribunal Constitucional Federal de Alemania de 5 de mayo de 2020, que evalúa el programa de compra de activos públicos (“Public Sector Purchase Programme” —PSPP—) del Banco Central Europeo, respaldado, en diciembre de 2018, por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

**Palabras clave:** Tribunal Constitucional Federal de Alemania; programa de compra de activos públicos; Banco Central Europeo; Tribunal de Justicia de la Unión Europea; programa de compra de emergencia pandémica..

**Códigos JEL:** E52; E58; N14.

---

En una colaboración de nuestra autoría incluida en una obra colectiva publicada en febrero de 2020 (Domínguez Martínez y López Jiménez, 2020, pág. 236, notas al pie 33 y 34), nos referimos a la revisión por el Tribunal Constitucional Federal de Alemania de la legalidad del programa de compra de activos públicos (“Public Sector Purchase Programme” —PSPP—), del Banco Central Europeo (BCE), a pesar del respaldo facilitado a este por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), por medio, especialmente, de la sentencia de 11 de diciembre de 2018 (asunto C-493/17).

La anunciada sentencia del tribunal de Karlsruhe se emitió, finalmente, el 5 de mayo de 2020<sup>1</sup>, y ha terminado de cuestionar, en el peor momento, en plena crisis sanitaria y económica provocadas por la pandemia del coronavirus, la actuación de instituciones europeas clave, como son el TJUE y el BCE. Son sin duda estas dos de las instituciones que más han flexibilizado, poniendo a prueba los límites de su elasticidad, el acervo comunitario, para afrontar la crisis política, social y económica en la que Europa está instalada desde hace años, ante la pasividad de unos Estados incapaces de llevar a cabo las necesarias reformas estructurales, y la influencia de una ciudadanía cada vez más exigente.

Con esta sentencia, según algunas reacciones inmediatas, “el tribunal constitucional alemán declara por vez primera una sentencia del TJUE como inaplicable en Alemania y se autoatribuye la capacidad de decidir sobre la validez de la actuación del BCE (institución de la UE cuyo control corresponde exclusivamente al TJUE) dentro de Alemania” (Utrilla, 2020), mientras que otros no han dudado en tildar la resolución del tribunal alemán como un “putsch”, “un golpe a la comunidad de derecho que es la Unión Europea” (Vidal-Folch, 2020), algo que a veces se pondera en mayor o en menor medida en función de la materia de la que se trate y de los intereses que estén en juego<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> El caso proviene de una demanda presentada en el año 2015 por 1.750 personas (Arnold y Stubbington, 2020).

<sup>2</sup> Los partidarios del enfoque del alto tribunal alemán consideran que este efectúa “una corrección muy necesaria en la relación entre los tribunales supranacionales y nacionales de Europa” (Khan, 2020).

Por su parte, Vítor Constâncio, exvicepresidente del BCE, ha manifestado que el tribunal germano ha hecho “una ridícula distinción entre la política monetaria y la política económica” (Arnold y Stubbington, 2020).

Con una perspectiva bastante atinada en cuanto al fondo del asunto, Münchau (2020) pone el dedo en la llaga: “Puede haber sólidas razones técnicas para discrepar de tal resolución [del tribunal alemán], pero el problema subyacente es la propia ley”.

El propio TJUE, a través de una lacónica pero contundente nota de prensa (Tribunal de Justicia de la Unión Europea, 2020), recuerda que “a fin de asegurar que la legislación de la UE se aplica uniformemente, el Tribunal de Justicia en solitario —que fue creado con tal propósito por los Estados Miembros— tiene jurisdicción para establecer que un acto de una institución europea es contrario a la legislación europea”. Y cierra su nota con una declaración taxativa: “La institución se abstendrá de efectuar comunicaciones adicionales sobre el asunto”.

Si descendemos al plano empírico de los mercados, observamos que el euro se ha visto debilitado frente al dólar estadounidense (Szalay, 2020), si bien la relativamente moderada reacción producida, ante las potenciales consecuencias finales de la sentencia comentada, podría ser un indicio de la expectativa de que el BCE seguirá adelante con sus políticas, y de que, en última instancia, aquella no originará la tan temida ruptura del euro.

El BCE viene afirmando que su programa de compra de bonos públicos no constituye una vía de financiación monetaria, toda vez que se trata de adquisiciones en los mercados secundarios y no en los primarios, además de existir unos límites de tenencia en balance de títulos de los Estados Miembros. Para Wolf (2012), la expansión cuantitativa era una necesidad perturbadora, pero una necesidad, y el miedo justificado era que no funcionara bien, no que fuera dañino. Para De Grauwe (2012), “la única salida [era] que el BCE interviniese directamente en los mercados de bonos públicos”<sup>3</sup>.

En la nota de prensa del BCE emitida el mismo 5 de mayo (Banco Central Europeo, 2020c), tras anunciar que “acusa recibo” de la resolución del Constitucional alemán, determina que “mantiene su pleno compromiso de hacer todo lo que sea necesario de acuerdo con su mandato para garantizar que la inflación aumente hacia niveles compatibles con su objetivo a medio plazo y que las medidas de política monetaria adoptadas con el fin de alcanzar el objetivo de mantener la estabilidad de precios se transmitan a todos los ámbitos de la economía y a todas las jurisdicciones de la zona del euro”, para referir, sin darle mucha más importancia, casi saliéndose por la tangente, la sentencia favorable del TJUE, citada anteriormente, de diciembre de 2018, que confirma que el “BCE está actuando de acuerdo con su mandato de estabilidad de precios”.

De manera más explícita se ha pronunciado Olli Rehn, gobernador del Banco de Finlandia, para quien “no son los tribunales nacionales, sino el Tribunal Europeo de Justicia el que tiene la jurisdicción exclusiva sobre el BCE. Esta es una cuestión existencial para la UE” (The Economist, 2020c).

En la nota de prensa del Tribunal Constitucional de Alemania que acompaña a la sentencia se facilitan sus principales argumentos (Federal Constitutional Court, 2020).

El tribunal alemán parte del análisis del TJUE contenido en la sentencia de 11 de diciembre de 2018, auténtico campo de batalla de la controversia, para concluir que la revisión realizada desde Luxemburgo para evaluar si la medida del BCE superaba el principio de proporcionalidad (artículo 5

---

<sup>3</sup> España fue, de hecho, una gran beneficiaria del rumbo heterodoxo y expansivo adoptado por el BCE. A la simple declaración casi mítica del “whatever it takes” atribuyó The Economist (2012) que el rendimiento de los bonos soberanos españoles a dos años cayera en poco tiempo desde el 7% al 3%. La valoración de una determinada política con implicaciones supranacionales y multifacéticas debe hacerse, en nuestra opinión, tratando de abstraernos de la incidencia en focos particulares.

del Tratado de la Unión Europea), simplemente, “no es comprensible”<sup>4</sup>, y que ambas instituciones —TJUE y BCE— actuaron al margen de sus competencias (“ultra vires”).

En cuanto al principio de proporcionalidad, se afirma que la búsqueda por el BCE, con la implementación del PSPP, de que la inflación alcanzara niveles por debajo pero cercanos al 2%, no puede suponer, sin más, ignorar los efectos en la política económica<sup>5</sup>.

Los efectos en el ámbito de la política económica —se subraya en la sentencia comentada— afectan a los ciudadanos, a los inversores, a los arrendatarios, a los titulares de propiedad inmobiliaria, a los ahorradores y a los titulares de pólizas de seguro, pudiendo incidir, adicionalmente, en la estabilidad de la Unión Económica y Monetaria<sup>6</sup>, sin que quede constancia, a su juicio, de que el BCE realizó este ejercicio<sup>7</sup>.

Es a continuación cuando el Tribunal alemán sugiere que el BCE debe presentar documentación para demostrar que dicho ejercicio tuvo lugar, pues, de lo contrario, sería imposible analizar si la decisión adoptada está respaldada por sus legítimas competencias<sup>8</sup>. Para ello, confiere un plazo de tres meses<sup>9</sup>.

No parece que el batallón de abogados del BCE vaya a tener problemas para superar el reto lanzado por el tribunal alemán, aunque aquel podría, bien no dar curso al requerimiento, bien encargar

---

<sup>4</sup> “The review undertaken by the CJEU with regard to whether the ECB’s decisions on the PSPP satisfy the principle of proportionality is not comprehensible”.

<sup>5</sup> “By unconditionally pursuing the PSPP’s monetary policy objective –to achieve inflation rates below, but close to, 2%– while ignoring its economic policy effects, the ECB manifestly disregards the principle of proportionality”.

<sup>6</sup> Para los comentaristas de corte keynesiano, estas inquietudes no son más que un reflejo de la “letanía unilateral bien conocida del fleco conservador de la política monetaria alemana” (Sandbu, 2020). Los detractores de los programas de compras del BCE condenan los efectos colaterales de su política monetaria considerada ultraexpansiva, y manifiestan sus temores por las pérdidas potenciales de los contribuyentes (Arnold y Chazan, 2020). Aun cuando, como señala *The Economist* (2020b), la posición de los bancos centrales ante las pérdidas es muy diferente a la de los bancos privados, ello no da pie a la adopción de regímenes fiscales y monetarios libres de restricciones.

<sup>7</sup> “The economic policy effects of the PSPP furthermore include its economic and social impact on virtually all citizens, who are at least indirectly affected, inter alia as shareholders, tenants, real estate owners, savers or insurance policy holders. For instance, there are considerable losses for private savings. Moreover, as the PSPP lowers general interest rates, it allows economically unviable companies to stay on the market. Finally, the longer the programme continues and the more its total volume increases, the greater the risk that the Eurosystem becomes dependent on Member State politics as it can no longer simply terminate and undo the programme without jeopardising the stability of the monetary union”.

(Al leer la primera parte de este párrafo uno tiene la sensación de estar inmerso en las páginas de un manual de Economía del sector público, concretamente en la consideración de los aspectos básicos de los modelos de equilibrio general. Al margen de compartir o no los criterios manejados desde un punto de vista legal, y de la atribución de competencias, la visión “comprehensiva” adoptada por el alto tribunal alemán para analizar las consecuencias de las medidas de política económica es sumamente apropiada).

<sup>8</sup> “Unless the ECB provides documentation demonstrating that such balancing took place, and in what form, it is not possible to carry out an effective judicial review as to whether the ECB stayed within its mandate”.

<sup>9</sup> “German constitutional organs, administrative authorities and courts may participate neither in the development nor in the implementation, execution or operationalisation of ultra vires acts. Following a transitional period of no more than three months allowing for the necessary coordination with the Eurosystem, the Bundesbank may thus no longer participate in the implementation and execution of the ECB decisions at issue, unless the ECB Governing Council adopts a new decision that demonstrates in a comprehensible and substantiated manner that the monetary policy objectives pursued by the PSPP are not disproportionate to the economic and fiscal policy effects resulting from the programme. On the same condition, the Bundesbank must ensure that the bonds already purchased and held in its portfolio are sold based on a –possibly long-term– strategy coordinated with the Eurosystem”.

la respuesta al Bundesbank, que, en el peor de los casos, podría verse obligado a vender activos por valor de 550.000 millones de euros (The Economist, 2020a).

Incómoda es así, cuando menos, la postura del Bundesbank, que es un órgano nacional germano pero también una extensión del BCE, en los ámbitos monetario y de la supervisión bancaria.

Se afirma por el Constitucional alemán que, incluso con el Tratado de Lisboa en la mano, los Estados Miembros son los “Señores de los Tratados”, y que la Unión Europea no se ha convertido en un Estado federal<sup>10</sup> (por mucho que la rígida lectura del Derecho y la toma en serio de este aserto llevaría, casi de inmediato, a la extinción de una casi ingobernable Unión de los 27).

Una afirmación tan dura como la anterior se ve mitigada, seguidamente, con una apelación a la cooperación y al espíritu de la integración europea, al respeto y a la comprensión recíprocos<sup>11</sup>. Pero, aunque esta predisposición sea loable, toda organización humana requiere, junto a la cooperación, un mínimo de jerarquía y coerción, que debe partir, obviamente, de la cúspide del sistema y no de una de sus partes.

La sentencia contiene dos paradojas reseñables. La primera, que no se considera quebrantada (de forma “manifiesta”) la prohibición de financiación presupuestaria de los Estados Miembros (artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea). Para el tribunal, el artículo 123 no se ha vulnerado por las siguientes razones<sup>12</sup>:

- El volumen de las compras es limitado desde el principio.
- Solo se publica información agregada sobre las compras realizadas por el Eurosistema<sup>13</sup>.
- Se observa el límite de compra del 33% por el número de identificación internacional de valores (ISIN).
- Las compras se realizan según la clave de capital del BCE<sup>14</sup>.
- Los bonos de las autoridades públicas solo se pueden comprar si el emisor tiene una evaluación de calidad crediticia mínima, que proporcione acceso a los mercados de bonos.
- Las compras deben ser restringidas o suspendidas, y los títulos adquiridos vendidos en los mercados, si una intervención continuada en los mercados deja de ser necesaria para alcanzar el objetivo inflacionario.

La segunda paradoja es que no se estima que la sentencia de 5 de mayo de 2020 afecte a las medidas de asistencia financiera tomadas por el BCE en el contexto de la crisis sanitaria originada

---

<sup>10</sup> “...even under the Lisbon Treaty, the Member States remain the ‘Masters of the Treaties’ and the EU has not evolved into a federal state”.

<sup>11</sup> “In principle, certain tensions are thus inherent in the design of the European Union; they must be resolved in a cooperative manner, in keeping with the spirit of European integration, and mitigated through mutual respect and understanding. This reflects the nature of the European Union, which is based on the multi-level cooperation of sovereign states, constitutions, administrations and courts”.

<sup>12</sup> Este posicionamiento es crucial para considerar, como apunta The Economist (2020c), que “el PSPP parece seguro”. Sin embargo, como señalamos en Domínguez Martínez y López Jiménez (2020, pág. 236), el recurso a las medidas de expansión cuantitativa (“quantitative easing” —QE—), dentro de las que encajan las compras masivas de deuda soberana de los Estados de la Eurozona en los mercados secundarios, no ha sido pacífico en el plano doctrinal, ni tampoco en el de la interpretación de la normativa vigente. Entre otros, Ruiz Ojeda (en prensa) se muestra contrario a esta práctica, pues considera que monetiza los déficits públicos de la Eurozona, con un incremento de la masa monetaria igual al importe neto de las compras, lo que estaría en contra de lo dispuesto en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

<sup>13</sup> De esta manera, se consigue que los inversores no conozcan los activos reales que adquieren (Sandbu, 2020).

<sup>14</sup> La denominada clave de capital hace referencia a la estructura que marca la proporción de bonos que el BCE puede comprar de cada país. La clave determina con cuánto capital debe contribuir cada país al BCE (Moore, 2016). “Las cuotas de los bancos centrales nacionales en [el capital del BCE] se calculan usando una clave que refleja la respectiva participación de cada país en la población total y el producto interior bruto de la UE” (Banco Central Europeo, 2020a).

por el coronavirus COVID-19, a pesar de que el conocido como programa de compra de emergencia pandémica (“Pandemic Emergency Purchase Programme” —PEPP—), por valor de 750.000 millones de euros, permite la adquisición de valores públicos (Banco Central Europeo, 2020b).

The Economist (2020a) no cree que las adquisiciones de activos públicos por el BCE peligren, pero sí el programa para mitigar el impacto del coronavirus, que podría verse torpedeado por futuras reclamaciones legales, lo que podría facilitar la erosión de la confianza hacia el BCE en los mercados.

En cualquier caso, a la espera de que se sustancien los trámites en curso, desde la ciudad de la justicia germana se ha activado una onda expansiva de consecuencias impredecibles, que podrían, si no poner fin a las políticas plenamente acomodaticias del BCE, sí tener algún efecto contractivo y, quién sabe, si, acotando el alcance de la política monetaria, podría llegar a impulsar el recurso a la política fiscal.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arnold, M., y Chazan, G. (2020): “Germany’s ECB critics toast courtroom success”, *Financial Times*, 8 de mayo.
- Arnold, M., y Stubbington, T. (2020): “German court calls on ECB to justify bond-buying programme”, *Financial Times*, 5 de mayo.
- Banco Central Europeo (2020a): “Capital subscription”, 30 de enero.
- Banco Central Europeo (2020b): “ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)”, nota de prensa, 18 de marzo.
- Banco Central Europeo (2020c): “El BCE toma nota de la sentencia del Tribunal Constitucional Federal alemán y mantiene su pleno compromiso de acuerdo con su mandato”, nota de prensa, 5 de mayo.
- De Grauwe, P. (2012): “Direct ECB intervention is still the only way to end the crisis”, *Financial Times*, 13 de marzo.
- Domínguez Martínez, J. M., y López Jiménez, José M<sup>a</sup>. (2020): “El papel de los Bancos Centrales: ¿estabilidad económica vs estabilidad financiera?”, en “Estudios sobre resolución bancaria”, dirs. Ruiz Ojeda, A. y López Jiménez, J. M<sup>a</sup>., Thomson Reuters Aranzadi.
- Federal Constitutional Court (Bundesverfassungsgericht) (2020): “ECB decisions on the Public Sector Purchase Programme exceed EU competences”, nota de prensa 32/2020, 5 de mayo.
- Khan, M. (2020): “What next in Karlsruhe vs ECB?”, *Financial Times*, 6 de mayo.
- Moore, E. (2016): “The ECB, bond buying and the capital key: a Q&A”, *Financial Times*, 7 de septiembre.
- Münchau, W. (2020): “Don’t blame German judges if they say No to ECB asset purchases”, *Financial Times*, 3 de mayo.
- Ruiz Ojeda, A. (en prensa): “Monetización del déficit público y compra de deuda soberana por el BCE/SEBC. (A propósito de la jurisprudencia Pringle-Gauweiler-Weiss del TJUE)”, *InDret*.
- Szalay, E. (2020): “Euro weakens after German court ruling on ECB’s bond-buying”, *Financial Times*, 6 de mayo.
- Sandbu, M. (2020): “German court has set a bomb under the EU legal order”, *Financial Times*, 5 de mayo.
- The Economist (2012): “The ECB’s bond-buying plan. Casting a spell”, 15 de septiembre.
- The Economist (2020a): “Germany’s highest court takes issue with the European Central Bank”, 6 de mayo.
- The Economist (2020b): “Unprofitable arguments”, 9 de mayo.
- The Economist (2020c): “European law. Seeing red”, 9 de mayo.
- Tribunal de Justicia de la Unión Europea: “Press release following the judgement of the German Constitutional Court of 5 May 2020”, Press Release No 58/20, 8 de mayo.
- Utrilla Fernández-Bermejo, D. (2020): “La rebelión desleal de Karlsruhe”, *El País*, 6 de mayo.
- Vidal-Folch, X. (2020): “El ‘putsch’ de Karlsruhe”, *El País*, 7 de mayo.
- Wolf, M. (2012): “Quantitative easing is still the only show in town”, *Financial Times*, 16 de marzo.