

ESTUDIOS

LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

FUNDAMENTOS CONSTITUCIONALES
DE UN RÉGIMEN JURÍDICO EN TRANSFORMACIÓN

DANIELA DOBRE

PRÓLOGO DE MIGUEL AZPITARTE SÁNCHEZ

III ARANZADI

© Daniela Dobre, 2025
© ARANZADI LA LEY, S.A.U.

ARANZADI LA LEY, S.A.U.
C/ Collado Mediano, 9
28231 Las Rozas (Madrid)
www.aranzadilaley.es
Atención al cliente: <https://areacliente.aranzadilaley.es/>

Primera edición: 2025

Depósito Legal: M-10499-2025
ISBN versión impresa: 978-84-1085-095-8
ISBN versión electrónica: 978-84-1085-096-5

Diseño, Preimpresión e Impresión: ARANZADI LA LEY, S.A.U.
Printed in Spain

© ARANZADI LA LEY, S.A.U. Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, ARANZADI LA LEY, S.A.U., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

ARANZADI LA LEY no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, u cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, ARANZADI LA LEY se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

ARANZADI LA LEY queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRODUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

ARANZADI LA LEY se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

Nota de la Editorial: El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de ARANZADI LA LEY, S.A.U., es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

Índice General

	<i>Página</i>
AGRADECIMIENTOS	15
PRÓLOGO	19
EL PROPÓSITO Y EL MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN	23
CAPÍTULO I	
LA INDEPENDENCIA TÉCNICA COMO PRINCIPIO ORGANIZATIVO. SU MANIFESTACIÓN POLÍTICO-ESTATAL Y SUS PRESUPUESTOS POLÍTICO-TEÓRICOS	
I. El problema: el Estado constitucional ante la situación social tras la Segunda Guerra Mundial	39
II. La racionalidad técnica como respuesta: su manifestación político-estatal	45
1. <i>La primera revitalización metodológica a través del Estado social de posguerra</i>	45
2. <i>La «invasión» del principio democrático por la racionalidad técnica: el Estado regulador</i>	48
III. Los presupuestos político-teóricos de la racionalidad técnica (i). El ordoliberalismo	52
1. <i>La fuerza normativa intrínseca del mercado capitalista</i>	56
2. <i>Constitución económica y Constitución política</i>	58
3. <i>La Constitución económica como economía social de mercado</i>	65
IV. Los presupuestos político-teóricos de la racionalidad técnica (ii). El neoliberalismo	67
V. Los interrogantes pendientes de la racionalidad técnica ...	74

CAPÍTULO II

LOS FUNDAMENTOS CLÁSICOS DE LA INDEPENDENCIA TÉCNICA DE LA BANCA CENTRAL	79
I. El problema: el Estado constitucional en busca de la credibilidad	79
II. El significado constitucional de la definición de la independencia técnica de la banca central desde la explicación de la ciencia económica	89
1. <i>El problema de la Constitución y el tiempo en el ámbito de la política monetaria</i>	92
2. <i>El modelo de libertad del homo oeconomicus</i>	96
3. <i>Las instituciones contramayoritarias como respuesta</i>	102
III. La legitimidad funcional como respuesta desde el principio democrático	108
1. <i>La representación como delegación</i>	108
2. <i>La legitimidad funcional de las instituciones no mayoritarias</i>	114
3. <i>La delegación en la política monetaria</i>	120
IV. Más allá de lo coyuntural	123

CAPÍTULO III

LA MANIFESTACIÓN DEL PRINCIPIO DE INDEPENDENCIA TÉCNICA EN EL BANCO CENTRAL EUROPEO	127
I. El problema: el Estado constitucional ante la especulación monetaria dentro de un sistema de paridades fijas convertibles	128
II. De la cooperación a la comunitarización monetaria a través de la independencia técnica del Banco Central Europeo ...	135
1. <i>Los primeros impulsos por una acción monetaria conjunta dentro de la Comunidad Económica Europea</i>	139

	<i>Página</i>
2. <i>Los mecanismos de ordenación de la materia monetaria en Europa occidental tras la caída del sistema de Bretton Woods</i>	147
III. La definición de la independencia del BCE y del SEBC en los Tratados de la Unión	166
1. <i>La technē, al abrigo de las instrucciones políticas: el estatuto de los miembros del SEBC y del BCE</i>	166
2. <i>La separación definitiva entre la technē y la política fiscal: la prohibición de financiación monetaria de la deuda estatal...</i>	172
IV. El alcance de la independencia técnica y su convivencia con otros principios organizativos clásicos en estructuras compuestas	177
1. <i>Los órganos de gobierno del SEBC y del BCE</i>	180
1.1. <i>La composición y las reglas de toma de decisiones del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo</i>	180
1.2. <i>La interacción entre el interés comunitario y el interés nacional dentro del SEBC, a la luz de la independencia técnica del Comité Ejecutivo</i>	184
2. <i>Los principios de organización y funcionamiento del SEBC</i>	187
2.1. <i>El principio de toma de decisiones centralizada</i>	187
2.2. <i>El principio de ejecución descentralizada</i>	193
2.3. <i>Las disposiciones sobre el capital suscrito por el BCE</i>	196
2.4. <i>Las disposiciones sobre la organización del sistema de pagos</i>	200
V. La manifestación del principio de independencia técnica en los objetivos fundacionales del SEBC y del BCE	205
1. <i>El objetivo primario: la estabilidad de los precios</i>	207
2. <i>El objetivo secundario: el apoyo a las políticas económicas generales en la Unión</i>	218
VI. Los mecanismos políticos de rendición de cuentas del BCE y del Eurosistema	223
VII. Una independencia con sentido político-teórico, sin (tanto) sentido económico-constitucional	226

CAPÍTULO IV

LA ESTABILIDAD FINANCIERA DE UN ÁREA MONETARIA INCOMPLETA. SU IMPACTO EN EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO	231
I. El problema: los Estados miembros, comprometidos soberanamente a una unión monetaria incompleta	232
II. La UEM a la luz de la teoría de las áreas monetarias óptimas	235
III. La estabilización del euro durante la crisis financiera: el fracaso político y la sobrecarga del BCE	250
1. <i>El «círculo vicioso» entre el sector bancario y la deuda soberana en la eurozona</i>	251
2. <i>Los instrumentos político-económicos de inyección de liquidez en la eurozona</i>	257
2.1. Los instrumentos económicos temporales	257
2.2. El MEDE como medida permanente y la reforma del artículo 136 del TFUE	261
3. <i>La Unión Bancaria</i>	264
3.1. Los principios de funcionamiento de la supervisión prudencial	266
3.2. Los principios de funcionamiento de la resolución bancaria	269
3.3. Consecuencias de la Unión Bancaria (i). El debilitamiento del «círculo vicioso» en la eurozona	271
3.4. Consecuencias de la Unión Bancaria (ii). Hacia un equilibrio institucional transformado	273
IV. La transformación teleológica y orgánica del BCE. El alcance de la estabilidad financiera y la creación del Consejo de Supervisión	276
1. <i>El concepto de estabilidad financiera y la división de funciones entre el Consejo de Gobierno y el Consejo de Supervisión</i>	277

ÍNDICE GENERAL

	<i>Página</i>
2. <i>Los mecanismos políticos de rendición de cuentas del BCE ante el Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales . . .</i>	283
V. El sentido de la independencia técnica del BCE hoy.	286
SÍNTESIS DE LA INVESTIGACIÓN EN SIETE TESIS	291
BIBLIOGRAFÍA CITADA.	301

exclusivamente la incapacidad del Estado de cumplir con los compromisos fiscales asumidos en el Derecho supranacional.

En conclusión, el mecanismo esencial para «salvar» a la UEM de su propia tendencia a la crisis es la garantía constitucionalizada de la disciplina fiscal y, subsidiariamente, la sanción económica en el mercado internacional de deuda (es decir, la llamada «disciplina del mercado»). En este contexto, cabe afirmar que la ausencia de graves perturbaciones económicas en la UEM, en su primera década, presentó un carácter temporal e, incluso, superficial⁵⁰. Una vez que la crisis financiera de 2008 se convirtió rápidamente en una crisis de deuda soberana de los Estados miembros, las carencias del euro salieron a la luz, hasta el punto de cuestionar la propia supervivencia política de la Unión Europea⁵¹.

III. LA ESTABILIZACIÓN DEL EURO DURANTE LA CRISIS FINANCIERA: EL FRACASO POLÍTICO Y LA SOBRECARGA DEL BCE

En las siguientes páginas se dará cuenta de los instrumentos político-económicos anticrisis que buscaron evitar el colapso de la UEM. El objetivo es evidenciar cómo el fracaso político, en la estabilización del euro, generó una sobrecarga socioeconómica sobre la función del BCE, lo que, en parte, justificó también la gestación de un nuevo objetivo superior de la gobernanza económica europea, la estabilidad financiera la Unión y de sus Estados miembros⁵².

Es notorio que las respuestas políticas articuladas como respuesta a la crisis financiera y de deuda soberana, quedaron normativizadas en instrumentos esencialmente externos al ordenamiento jurídico supranacional. Tal característica inicial de excepcionalidad fue adquiriendo permanencia, a través de la reforma del artículo 136 del TFUE y a raíz de la entrada en vigor

50. M. MOLTÓ CALVO, «Capítulo 13: Unión económica y monetaria: concepto, evolución histórica y desafíos de la gobernanza económica en la Unión Europea», *cit.*, p. 841.

51. Recuérdese aquí la célebre frase de Angela Merkel: «If the euro fails, Europe fails». (<https://www.bbc.com/news/av/business-14827834>, últ. consulta: 29.11.2024).

52. Es imprescindible remitir, en este ámbito, a la obra pionera de K. TUORI, *The European Central Bank and the European Macroeconomic Constitution. From Ensuring Stability to Fighting Crises*, *cit.*; «Monetary Policy (Objective and Instruments)», en AMTENBRINK, F., HERRMANN, C., REPASI, R. (Dirs.), *The EU law of Economic and Monetary Union*, *cit.*; «The European Financial Crisis: Constitutional Aspects and Implications», *Working Paper*, EUI LAW, 2012/28, 2012; K. TUORI, F. LOSADA, «The emergence of the new over-riding objective of financial stability», en GONZÁLEZ PASCUAL, M., TORRES PÉREZ, A. (Dirs.), *Social Rights and the European Monetary Union: Challenges Ahead*, Edward Elgar, Cheltenham, 2022, pp. 51-70.

del Tratado por el que se creaba el Mecanismo Europeo De Estabilidad (MEDE)⁵³. Dejando de lado el examen de las conocidas causas de la crisis de 2008⁵⁴, conviene recordar que los riesgos relacionados con las quiebras soberanas dentro de la UEM se originaron, inicialmente, en el sector financiero, y en particular, en el sector bancario⁵⁵.

Hace tiempo que la profunda interconexión bancaria en el mercado único se reconoció como un hecho empírico. Sin embargo, sus implicaciones político-constitucionales han sido, en general, menos destacadas. Interesa considerar estas consecuencias, ya que en ellas se encuentra la clave para comprender, desde otra perspectiva, la importancia fiscal (y, por ende, constitucional) de las múltiples inyecciones de crédito en las economías de los Estados en crisis a partir de 2010⁵⁶.

1. EL «CÍRCULO VICIOSO» ENTRE EL SECTOR BANCARIO Y LA DEUDA SOBERANA EN LA EUROZONA

En efecto, importa recordar cómo se configura, en la zona del euro, la relación entre el sector bancario y la deuda soberana. En primer lugar, existe una tendencia bien conocida en el sector bancario europeo de distribuir fondos de manera asimétrica o, dicho en términos económicos, de manera

53. Es preciso tener presente el hecho de que la adopción del Tratado del MEDE y la introducción de la reforma del artículo 136 del TFUE no siguieron una secuencia lógica de reforma-Tratado internacional. Al contrario, en términos cronológicos, el Tratado del MEDE fue la primera norma en vigor, y solo después le siguió la reforma del Derecho supranacional.

54. Véase, entre otros, A. TOOZE, *Crashed. How a Decade of Financial Crisis Changed the World*, Penguin Books, United Kingdom, 2018. Y, críticamente desde una perspectiva jurídica, M. EVERSON, «The Fault of Law in Economic Crisis», *Law and Critique*, vol. 24, núm. 2, pp. 107-129, 2013. Cfr., también, A. SCHILLACI, «Governo dell'economia e gestione dei conflitti nell'Unione Europea. Appunti sul principio di solidarietà», *Costituzionalismo.it*, núm. 1, 2017, pp. 1-33.

55. El vínculo entre la deuda bancaria y la deuda soberana es un hecho sobradamente conocido (el llamado «círculo vicioso», término empleado por la propia Comisión). COMISIÓN EUROPEA, «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo: Hoja de ruta hacia una Unión Bancaria», Bruselas, 2012, p. 2. Disponible en línea: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2012/ES/1-2012-510-ES-F1-1.Pdf> (últ. consulta: 29.11.2024).

56. Véase, en un sentido similar, A. DE GREGORIO MERINO, «Legal developments in the Economic and Monetary Union during the debt crisis: the mechanisms of financial assistance», *Common Market Law Review*, vol. 49, núm. 5, 2012, pp. 1613-1645. En particular, el autor interpreta los distintos mecanismos financieros creados en el contexto de la crisis del 2008 como unos «primeros pasos de un proceso ineludible de mayor integración de los Estados miembros que comparten un bien común, el euro, proceso que podría conducir a cambios fundamentales en los Tratados de la UE, incluida la creación de un Tesoro europeo» (p. 1645, trad. propia).

ineficiente. Debido a la ausencia de un poder fiscal centralizado, capaz de corregir la distribución ineficiente de la riqueza en el mercado europeo, el crecimiento económico temporal de los Estados miembros de la moneda única (medido en términos del PIB) actuó, durante la primera década del euro, como una barrera cognitiva, que dificultó la percepción de las burbujas económicas que se iban formando gradualmente en los países periféricos. Ciertamente, estas burbujas fueron el resultado de una circulación ineficiente del crédito a través del sector financiero⁵⁷.

En segundo lugar, los Estados periféricos del euro se encontraron ante la imposibilidad jurídica de asegurar la ficción de sus títulos de deuda como bien seguro en el mercado financiero, lo que planteó la necesidad inminente de emprender amplios procesos de rescate bancario. Es por todos sabido que los rescates públicos europeos (*bail out*) se materializaron, en los ámbitos nacionales, a coste de profundos retrocesos para el Estado constitucional (esto es, tanto desde la perspectiva del Estado de Derecho, como desde la perspectiva del Estado democrático y social).

En las páginas anteriores se ha explicado por qué la deuda soberana funciona como un activo seguro en el mercado financiero internacional. Profundizando en este aspecto, otra característica fundamental de los «activos seguros» es que, en tiempos de crisis, su precio tiende a aumentar considerablemente⁵⁸. De algún modo, la citada característica genera una contradicción: las condiciones intrínsecas del activo siguen estables, pero su precio aumenta. El aumento del precio se produce justamente porque los operadores económicos perciben que el precio del activo incrementará cada vez más, impulsado por una demanda creciente de dicho activo. Demanda que se justifica, en el mercado, por la capacidad (supuesta) del activo de depositar valor incluso en tiempos de graves perturbaciones económicas. Desde esta perspectiva, la deuda soberana funciona, en algunos aspectos, como una burbuja económica⁵⁹.

Como señalan Brunnermeier *et al.*, dado que los tenedores de bonos soberanos son, principalmente, entidades de crédito, la deuda soberana desempeña potencialmente un rol estabilizador decisivo. En efecto, en condiciones

57. Recuérdense, por ejemplo, las burbujas producidas a consecuencia de las amplias inversiones (y especulaciones) en el sector inmobiliario y el de las construcciones (M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, *cit.*, p. 174).

58. M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, *cit.*, p. 184.

59. *Ibid.* En lo que aquí interesa, basta con recordar la definición de una burbuja económica según la Real Academia Española: «proceso de fuerte subida en el precio de un activo, que genera expectativas de subidas futuras no exentas de riesgo».

de crisis económica, el incremento en el precio de los títulos soberanos (al considerarse un «safe asset») implica, para sus acreedores (como los bancos comerciales), un mayor rendimiento económico y una creciente demanda de los activos seguros que poseen. Este fenómeno resulta especialmente beneficioso en tiempos de extrema inestabilidad en el sector financiero, dadas las mayores necesidades de liquidez de las entidades de crédito⁶⁰.

En pocas palabras, la mera condición de la entidad bancaria como acreedora de un título de deuda soberana es suficiente, en principio, para asegurarle el acceso a fondos adicionales en tiempos de crisis financiera, a través de los mercados de deuda. Es evidente que, en este caso, la demanda por el bono soberano no proviene de la situación económica estable de la entidad de crédito que intenta venderlo (como ocurriría en tiempos de «normalidad»), sino del simple hecho de contar, en su hoja de balance, con un activo (presuntamente) seguro. En otras palabras, la deuda soberana tiene la capacidad (teórica) de estabilizar —sobre todo en los momentos iniciales de una perturbación financiera— el sector bancario, mediante la hoja de balance de las entidades de crédito.

No obstante, la función estabilizadora de la deuda soberana en tiempos de crisis solo se materializa si esta es efectivamente percibida como un activo seguro. De nuevo, la ficción requiere un mínimo respaldo (político) en la realidad material, para que funcione como tal. Se ha visto que, en la crisis del euro, tal percepción solo jugó desde la perspectiva de los operadores económicos en el mercado de deuda respecto de los títulos de deuda alemana. Se observa, entonces, que el diseño constitucional de la zona monetaria común bloqueó de raíz esta cadena peculiar de estabilización macroeconómica.

En efecto, la consecuencia inmediata de la crisis de 2008 no fue tanto la imposibilidad de los bancos para comercializar los títulos de deuda soberana, sino el aumento de los tipos de interés aplicados a estos, lo que finalmente generó una presión crediticia muy distinta sobre la entidad necesitada de financiación. Es decir, ante la grave dificultad para vender los activos de sus hojas de balance, los bancos comerciales se vieron obligados a reducir su oferta de crédito y, con ello, la cantidad de dinero (en sentido amplio) disponible en la economía real. Con menos oferta dineraria en el mercado, los Estados en cuyas jurisdicciones se hallaban las entidades financieras inicialmente afectadas, se encontraron ante la urgente necesidad de ampliar el gasto fiscal, para suplir la brusca interrupción del crédito derivada del sector bancario. A su vez, esta intervención desestabilizó (a los ojos de los acreedores externos) la solidez

60. M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, cit., p. 184.

del presupuesto estatal, y finalmente, la misma capacidad del Estado para obtener financiación en el mercado de deuda.

En pocas palabras, cuando falla la presunción de «safe asset» del bono soberano, los riesgos de insolvencia observados en el sector bancario (derivados potencialmente de problemas iniciales de liquidez) se traducen, empíricamente, en riesgos de insolvencia soberana⁶¹. De ahí que las operaciones de rescate bancario en sentido estricto (*bail out*) se traduzcan propiamente en un (auto)rescate del Estado⁶².

Conexamente, la relación intrínseca entre el riesgo de insolvencia del Estado y la insolvencia potencial del mercado bancario configura un solo camino con dos direcciones complementarias. En verdad, lo mencionado se aplica también en sentido inverso, dado que un problema de financiación originado en la inestabilidad presupuestaria del Estado (insolvencia soberana), tendría graves consecuencias para las entidades de crédito que mantuvieran títulos de deuda soberana en sus hojas de balance, lo cual podría llevar a la iliquidez y posterior insolvencia de determinadas entidades del sector bancario⁶³. Por tanto, el «círculo vicioso» entre la banca (privada) y la deuda soberana solo es (tan) vicioso cuando el respaldo en la ficción clásica del «safe asset» pierde su credibilidad.

Con las capacidades fiscales (y monetarias) de intervención temprana atadas por el Derecho supranacional (recordemos los artículos 123 y 125 del TFUE), los Estados miembros afectados en los primeros años de la crisis financiera se vieron en la necesidad de solicitar «ayudas» a sus socios europeos. Las ayudas constituyeron, en realidad, medidas indispensables de inyección de liquidez entre los Estados miembros del euro, con una clara intención de redistribución fiscal. Sin embargo, los representantes políticos de los países excedentarios involucraron estas intervenciones económicas en una exigencia político-constitucional de que los Estados receptores cumplieran con la condicionalidad macroeconómica e incorporaran, así, la cosmovisión supranacional basada en la austeridad en sus ordenamientos jurídicos nacionales⁶⁴.

61. *Ibid.*, p. 185.

62. *Ibid.*, p. 186.

63. *Ibid.* (*passim*).

64. Por ejemplo, para Grecia, la aplicación efectiva de las medidas europeas ha supuesto, entre otras cosas, una reducción media de los salarios de los empleados públicos de un 17%, mientras que las pensiones superiores a 1.200 euros mensuales se han recortado un 12%. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, «Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding», 30.11.2011. Disponible en línea: <https://www.imf.org/external/np/loi/2011/grc/113011.pdf> (últ. consulta: 29.11.2024).

Por lo demás, la crisis financiera reavivó los debates clásicos sobre cómo responder a los choques económicos⁶⁵. Recordemos que, según los keynesianos, para reducir la presión de la deuda estatal, los Gobiernos deberían implementar estímulos fiscales que impulsen el crecimiento (PIB). En cambio, las propuestas neoclásicas (y ordoliberales), basadas en la disciplina de mercado, abogan por la consolidación fiscal: mediante recortes presupuestarios, los Gobiernos recuperarían la confianza de los mercados en la sostenibilidad de la deuda pública, restableciendo así la capacidad de endeudamiento del país⁶⁶. Este segundo enfoque prevaleció en la Unión, dando paso a una dolorosa década de austeridad⁶⁷.

En las páginas que siguen se expondrán las medidas temporales de inyección de liquidez y, más adelante, el MEDE, como medida permanente. Finalmente, se esbozarán los componentes constitutivos de la Unión Bancaria europea, como un nuevo intento de reconstruir la ficción de las deudas soberanas de la eurozona como activos seguros. El propósito de esta exposición es demostrar que la acción de los Estados miembros del euro, a lo largo de la crisis financiera, supuso un fracaso político en lo que respecta a la estabilización del euro. Un fracaso atribuible, en última instancia, a las dos cláusulas fundacionales que sostienen la definición neoliberal y ordoliberal, de la realidad constitucional económica de la moneda única (artículos 123 y 125 del TFUE).

En efecto, la notoria disfuncionalidad de la política, dentro de la UEM, provocó, en el contexto de la crisis financiera, una sobrecarga socioeconómica para el BCE. Este órgano técnico, al adoptar medidas heterodoxas, se desprendió de su «corsé» neoliberal fundacional, a pesar a las disposiciones de los Tratados originarios⁶⁸. Otra consecuencia fue la gestación de un

65. Sobre la génesis de este debate, cfr. N. WAPSHOTT, *Keynes Hayek: The Clash That Defined Modern Economics*, W. W. Norton & Company, New York / London, 2011.

66. Una explicación básica de las dos visiones en M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, cit., pp. 137 y ss.

67. Este término se define comúnmente como «una forma de deflación voluntaria en la que la economía se ajusta mediante la reducción de los salarios, los precios y el gasto público para restablecer la competitividad, lo que (supuestamente) se conseguiría mejor recortando el presupuesto, las deudas y los déficits del Estado», M. BLYTH, *op. cit.*, p. 121, trad. propia. Véase, también, A. FARAHAT, X. ARZOZ (Dirs.), *Contesting Austerity. A Socio-Legal Inquiry*, Ebook: Hart - Oñati International Series in Law and Society, 2021.

68. A lo largo de la crisis financiera, el BCE llevó a cabo notorios programas heterodoxos de compras de activos (APP, *asset purchase programme*), en particular, la compra de activos emitidos tanto por el sector público (a través del PSPP, *Public Sector Purchase Programme*) como del sector privado (CSPP, *Corporate sector purchase programme*). Para una guía del programa APP como respuesta a la crisis financiera global, véase BANCO CENTRAL EUROPEO, *Asset purchase programmes*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/>

nuevo objetivo «superior» para las economías de la Unión y sus Estados miembros: la estabilidad financiera⁶⁹.

Al asumir el BCE también este objetivo, fundamentado en el artículo 126.7 del TFUE, los fines y la estructura organizativa de la institución monetaria se transformaron (incorporando, por ejemplo, un Consejo de Supervisión entre sus órganos internos). Se trata, sin duda, de importantes cambios, que alteran el equilibrio institucional originario de la UEM, ya que el BCE colabora ahora más estrechamente con el poder político en el marco de la función de estabilización financiera del euro, y su acción queda vigilada, en términos políticos, tanto por el Parlamento Europeo como por los parlamentos nacionales.

A pesar de la relevancia institucional de estas transformaciones, no se produce una ruptura automática del principio de legitimidad del BCE. Más bien, la historia político-constitucional de la independencia técnica, en

implement/app/html/index.en.html (últ. consulta: 29.11.2024). Se incluyen, asimismo, entre las medidas heterodoxas de política monetaria del BCE, las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (*TLTROs, targeted longer-term refinancing operations*). Se debe tener en cuenta asimismo la política monetaria del BCE como respuesta al covid, implementada a partir de mayo de 2020: *TRLTOs III*, operaciones de financiación a plazo más largo sin objetivo específico de emergencia frente a la pandemia (*PELTROs, pandemic emergency longer-term refinancing operations*) y el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (*PEPP, pandemic emergency purchase programme*). Para una explicación detallada de estas medidas, cfr. P. HERNÁNDEZ DE COS, «La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo a la crisis del Covid-19», *Banco de España*, 26.4.2021. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Articulos%20Prensa/hdc260421.pdf> (últ. consulta: 29.11.2024).

Por último, la actuación heterodoxa del BCE se plasmó también en los cambios de la política de activos de garantía. Según el artículo 18.1 del Protocolo sobre los Estatutos del SEBC y del BCE, todas las operaciones de inyección de liquidez requieren activos de garantía proporcionados por las entidades de contrapartida. La «política» de activos de garantía implica dos tipos de decisiones del BCE: primero, qué tipo de activos se aceptan como garantía (p. ej. clase AAA, B); segundo, qué recorte (*haircut*) aplicará este órgano a los distintos activos aceptados. Merece la pena destacar dos aspectos relevantes al respecto. En primer lugar, el BCE no se convierte en titular de los activos de garantía; lo que se persigue es limitar el riesgo del BCE en la operación de provisión de liquidez. Para reducir la probabilidad de que se produzcan pérdidas en este proceso, el BCE exige, en garantía, un activo de valor mucho más alto que la liquidez que proporciona (p. ej., una garantía valorada en 100 euros, para proporcionar un importe de 50 euros de liquidez). La diferencia (en ese caso, 50 euros) se denomina «recorte». Cfr. M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, cit., esp. pp. 194, 321. Sobre las transformaciones producidas a raíz de la política monetaria del BCE, cfr. M. DANI, *La banca centrale nel diritto pubblico europeo*, cit.; T. BEUKERS, D. FROMAGE, G. MONTI (Dirs.), *The New European Central Bank: Taking Stock and Looking Ahead*, Oxford University Press, Oxford, 2022.

69. Sentencia *Pringle*, párr. 135.

general, y de la banca central, en particular, demuestra que la cooperación entre la *technē* y la política es constitucionalmente posible, incluso en el ámbito de la política monetaria. Sin embargo, la historia también nos muestra que la citada posibilidad solo se ha podido realizar, hasta hoy, en ordenamientos jurídicos fundados en una división simétrica de competencias entre el pilar monetario y el pilar político-económico y fiscal (pensemos, como ejemplo-tipo, al área monetaria sobre el cual se asienta el Estado, y su principio rector de la solidaridad fiscal).

La simetría mencionada contribuye no solo a la sostenibilidad económica del área monetaria única, sino, sobre todo, a su justificación en términos de teoría constitucional democrática. En definitiva, quizás la pregunta constitucional de la UEM no es tanto cómo llevar a una moneda única más allá del Estado, sino cómo llevar a la democracia más allá del Estado⁷⁰ y asegurar, de este modo, la estabilidad económica de la zona político-geográfica que se construye por medio de la citada operación.

2. LOS INSTRUMENTOS POLÍTICO-ECONÓMICOS DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ EN LA EUROZONA

2.1. Los instrumentos económicos temporales

Es sobradamente conocido el hecho de que los primeros instrumentos europeos anticrisis se activaron dentro del marco del Derecho de la Unión, con el objetivo primordial de inyectar recursos en la economía griega. Con base en los artículos 126 y 136 del TFUE, los representantes de los Estados miembros del euro, reunidos en el Consejo de Ministros, tomaron la Decisión del 2 de mayo de 2010, que establecía el apoyo a la estabilidad financiera de Grecia y de la zona euro en su conjunto⁷¹. Interesa destacar aquí su elemento esencial, en particular la condicionalidad macroeconómica, concretándose en la imposición, por parte de los Estados acreedores, la Comi-

70. En los ilustrativos términos planteados por I. GUTIÉRREZ GUTIÉRREZ, «Estado de Derecho y democracia más allá del Estado», en L. ARROYO JIMÉNEZ, I. MARTÍN DELGADO, P. MEIX CERECEDA (Dirs.), *Derecho público global: fundamentos, actores y procesos*, Iustel, Madrid, pp. 21-52. Cfr., asimismo, A. J. GOLIA, «The relationship between global law and the individual: symbiosis, oscillation, strategic subjectification», *American Journal of Comparative Law*, vol. 72, 2025. Acerca de las relaciones entre ordenamientos, en un contexto de complejidad del pluralismo, en un mundo globalizado, véase J. F. SÁNCHEZ BARRILAO, *Pluralismo ordinamental y Derecho constitucional: El Derecho como relaciones entre ordenamientos jurídicos*, Thomson Reuters-Aranzadi, Navarra, 2021.

71. EUROGRUPO, «Draft Statement by the Eurogrup», 2010, Bruselas. Documento en línea: https://www.consilium.europa.eu/media/25673/20100502-eurogroup_statement_greece.pdf (últ. consulta: 29.11.2024). Este objetivo se alcanzó mediante la ejecución de un primer conjunto de regulaciones de apoyo financiero para Grecia, que

sión, el FMI y el BCE, de responsabilidades político-económicas al Estado «deudor»; en particular, exigiendo la ejecución de reformas económicas y fiscales, conforme a los términos pactados. La ayuda económica a Grecia se transformó, de inmediato, en un modelo de intervención de los actores internacionales y supraestatales en las decisiones de política económica de Grecia, asegurando la ejecución efectiva de recortes estructurales⁷².

En un momento posterior, se estableció el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), utilizando como fundamento normativo el artículo 122.2 del TFUE, que supone una excepción a la prohibición de corresponsabilidad financiera del artículo 125 del TFUE. Como tal, su cobertura fue inicialmente muy limitada y excepcional⁷³. Respecto al proceso de otorgamiento de las ayudas financieras, además de los Estados miembros del euro, participaba la participación de la Comisión Europea, con capacidad «de contraer empréstitos en los mercados de capitales o con

consistía en un *Loan Facility Agreement* —un acuerdo bilateral entre Grecia y los otros Estados miembros de la zona euro— y un *Intercreditor Agreement* (acuerdo entre los Estados miembros en su rol de acreedores). También se aprobó un Memorándum de Entendimiento entre la Comisión (en representación de los Estados miembros de la eurozona) y Grecia. El Memorándum fue revisado en cinco ocasiones, aunque su esencia sería reproducida en todos (la condición que se impone al Estado miembro que recibe los fondos). El texto íntegro de los primeros dos acuerdos se puede consultar en la página web del Gobierno irlandés: <http://www.irishstatutebook.ie/eli/2010/act/7/schedule/1/enacted/en/html> (últ. consulta: 29.11.2024).

72. El programa detallado de ajuste económico impuesto a Grecia se puede consultar en DIRECCIÓN GENERAL DE LOS ASUNTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, «The economic adjustment programme for Greece», *European Economy, Occasional Papers* núm. 61, 2010. Documento en línea: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/64c89a77-ddc4-46f4-9bb0-18d7e80f6f0c/language-en> (últ. consulta: 29.11.2024). Para una cronología de la crisis financiera y soberana de Grecia, véase R. ORTIZ DE ZÁRATE, «Cronología de la crisis de Grecia (2009-2015)», Fundación CIDOB, Barcelona, 2019. Disponible en línea: https://www.cidob.org/ca/biografias_lideres_politicos/europa/grecia/cronologia_de_la_crisis_de_grecia_2009_2015 (últ. consulta: 29.11.2024). Acerca del sentido renovado de la condicionalidad a raíz de la crisis sanitaria global, véase, por todos: S. RAGONE, J. F. BARROSO MÁRQUEZ, «El giro "reactivo" de la identidad europea: condicionamiento de fondos y confianza mutua», *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, núm. 37, 2022, pp. 103-13. Cfr., asimismo, A. BARAGGIA, M. BONELLI, «Linking Money to Values: the new Rule of Law Conditionality Regulation and its constitutional challenges», *German Law Journal*, vol. 23, núm. 2, pp. 131-156.
73. Reglamento (UE) núm. 407/2010, del Consejo, de 11 de mayo 2010, por el que se establece un mecanismo europeo de estabilización financiera, DO L 118, de 12.5.2010, p. 1-4. Véase, al respecto, M. LÓPEZ ESCUDERO, «La nueva gobernanza económica de la Unión Europea: ¿una auténtica unión económica en formación?», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, vol. 19, núm. 50, 2015, pp. 361-433, esp. pp. 401 y ss. Recordemos que el artículo 122 del TFUE permite al Consejo acordar, a propuesta de la Comisión, «bajo ciertas condiciones, una asistencia financiera de la Unión al Estado

instituciones financieras» y de firmar un memorándum de acuerdo con el Estado miembro que recibe la ayuda⁷⁴.

Por supuesto, se anticipaba que el Estado receptor debía respetar, conforme al memorándum, las condiciones generales de política económica fijadas por el Consejo (decididas por mayoría cualificada). Asimismo, el Reglamento del MEEF hacía hincapié en «el respaldo de los Estados miembros de la zona del euro al BCE en su labor para asegurar la estabilidad de la zona del euro». Actuación que se materializaba en la intervención continua del BCE (en forma de consulta), en el proceso de otorgamiento de las ayudas dentro del MEEF⁷⁵.

Con un ámbito económico limitado (debido a la gravedad de la crisis y la alta interrelación de los bancos y los bonos de deuda soberana), el MEEF fue utilizado como una medida de apoyo económico para Irlanda (2010) y Portugal (2011). Por otro lado, el MEEF concluyó el breve recorrido anti-crisis, iniciado sobre la base de las normas positivizadas en el Derecho de la Unión, dando lugar a un modelo de acción particular, donde serían protagonistas los Estados miembros de la Unión que utilizan el euro (a través del Eurogrupo), la Comisión y el BCE. Sin embargo, las características fundamentales del citado mecanismo (es decir, la condicionalidad, la predominancia del Eurogrupo en la dirección de la política económica de los Estados en peligro de insolvencia soberana, y la intervención de las Instituciones supranacionales en el proceso de otorgamiento de las ayudas) se formalizaron (en el sentido de obtener permanencia legal) en los años siguientes a 2011: inicialmente, a través de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEFF)⁷⁶; posteriormente, mediante su sucesor, el

miembro» que se encuentre en «dificultades o [...] en peligro de enfrentar dificultades graves, causadas por desastres naturales o situaciones excepcionales que dicho Estado no pueda controlar». Al reconocer el elevado riesgo de contagio en el ámbito europeo debido a la grave crisis de Grecia, el MEEF tenía como objetivo solucionar una «situación excepcional» que los Estados miembros «no podían controlar». De acuerdo con su Reglamento fundacional, la intención detrás de este mecanismo financiero era, ni más ni menos que un año después del inicio de la crisis del euro, «ofrecer una respuesta coordinada, rápida y eficaz» por parte de la Unión ante las «dificultades agudas experimentadas por un Estado miembro determinado» (Reglamento (UE) núm. 407/2010, Considerando 5).

74. Reglamento (UE) núm. 407/2010, del Consejo, de 11 de mayo 2010, Artículos 2.1 y 3.5.

75. CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA: «Principales resultados del Consejo, Sesión extraordinaria del Consejo», Comunicado de prensa 9596/10 (Presse 108), 2010. Documento en línea: http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-10-108_es.htm (últ. consulta: 29.11.2024). Reglamento (UE) núm. 407/2010, del Consejo, de 11 de mayo 2010, Artículo 3 (párrafos 3 y 4).

76. Acuerdo Marco de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera, núm. 164, de 11 de julio de 2011, p. 76137- 76158, BOE-A-2011-11824.

MEDE. En ambos casos, desde los primeros momentos se generaron serias inquietudes sobre su legalidad (en relación con el Derecho de la Unión) y, dando un paso más, sobre su legitimidad sociopolítica.

Es sobradamente conocido que el modelo jurídico-constitucional de gobernanza económica, implementado a través de la FEEF tuvo una influencia considerable en la configuración del MEDE. Recordemos que la FEEF fue creada como una sociedad anónima de Derecho privado, con sede en Luxemburgo, respaldada proporcionalmente por los Estados miembros para estabilizar la economía de los países que integran la zona del euro, con una duración inicial de tres años y hasta 440.000 millones de euros. A diferencia del MEEF, la FEEF no estaba vinculada al Derecho europeo, sino que estaba sujeta a la jurisdicción de Luxemburgo⁷⁷. Su propósito era ofrecer respaldo financiero a través de préstamos y acuerdos de servicios de préstamo, financiados mediante la emisión de diversos instrumentos financieros respaldados por los Estados miembros, actuando como avalistas. La concesión de los préstamos dependía de un memorando de entendimiento, negociado entre la Comisión Europea y el beneficiario, y el BCE podía intervenir en momentos clave del proceso, como en la negociación, propuesta y presentación del informe sobre el cumplimiento de las condiciones establecidas para el préstamo (cuyo desembolso dependía del cumplimiento de las condiciones macroeconómicas estipuladas).

Mediante la FEEF se realizaron inyecciones efectivas de fondos en Irlanda (febrero de 2011), Portugal (junio de 2011) y, de nuevo, en Grecia (marzo de 2012, lo cual constituyó un segundo paquete de ayudas). Más allá de los discutibles contornos jurídicos de este mecanismo financiero, según el Derecho de la Unión y las Constituciones internas de los «beneficiarios», su efectividad para reducir los tipos de interés de las deudas soberanas de los Estados periféricos de la eurozona —y de reconstruir, en consecuencia, la ficción de los bonos soberanos de cualquier Estado de la UEM como activos seguros— fue limitada, debido a su reducida capacidad de financiación y a su naturaleza temporal⁷⁸.

77. K. TUORI, «The european financial crisis. Constitutional aspects and implications», *EUI Law Working Papers*, núm. 28, 2012, p. 13.

78. Sobre la insuficiencia de la FEEF, por su cuantía económica y la concreta configuración jurídica que, al establecerla como una entidad privada, requería un examen por las agencias de clasificación de activos, véase M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, cit., p. 130.

2.2. El MEDE como medida permanente y la reforma del artículo 136 del TFUE

Un nuevo esfuerzo político-económico por preservar la estabilidad del euro se formalizó, en la UEM, a través del MEDE, concebido como un mecanismo permanente para respaldar la estabilidad financiera de los Estados de la zona euro⁷⁹. Es sabido que se trata de una institución financiera internacional, creada mediante un Tratado Internacional, entre los Estados miembros de la zona euro. Como organización pública, proporciona fondos a sus miembros en situaciones excepcionales, cuando los mecanismos de financiación ordinarios han fallado, y existe riesgo para la estabilidad financiera de la zona euro. Este mecanismo asumió las funciones de apoyo a la estabilidad previamente ejercidas por la FEEF y el MEEF. Desde entonces, el MEDE ejerce como instrumento de financiación indirecta de los presupuestos estatales de los países de la eurozona, aunque con una capacidad de emisión de deuda limitada, por cuanto que los Estados miembros del MEDE solo asumen la responsabilidad correlativa a sus claves de contribución, establecidas con la entrada en vigor del Tratado⁸⁰.

79. Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad, hecho en Bruselas el 2 de febrero de 2012. *BOE* núm. 239, de 21 de junio de 2012, pp. 70375-70397. De acuerdo con su artículo 48.1, el Tratado entró en vigor el 27 de septiembre de 2012, con el depósito del instrumento de ratificación de la República Federal de Alemania. La reforma del MEDE, acordada en Bruselas el 27 de enero y el 8 de febrero de 2021, se encuentra pendiente de ratificación por los Estados miembros. El texto de la reforma está disponible en la siguiente página web: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/migration_files/esm-treaty-amending-agreement-21_es.pdf (últ. consulta: 29.11.2024). Por todos, véase, en este punto, A. OLESTI RAYO, «La revisión del Mecanismo Europeo de Estabilidad», en A. OLESTI RAYO, F.J. DONAIRE VILLA, *Futuro y retos jurídicos de la unión económica y monetaria europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2022, pp. 111-146. Por otro lado, es imprescindible recordar aquí el rechazo político de acudir al MEDE, a lo largo de la crisis sanitaria, a pesar de la introducción de una nueva línea de crédito sometida a condiciones de muy distinta naturaleza que en el año 2012 («ESM Pandemic Crisis Support», PCS). Véase, al respecto, <https://www.esm.europa.eu/content/europe-response-corona-crisis> (últ. consulta: 29.11.2024). Sobre el «MEDE sanitario», cfr. M. DANI, A. J. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, «El gobierno europeo de la crisis del coronavirus», *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, núm. 34 (julio-diciembre), 2020, https://www.ugr.es/~redce/REDCE34/articulos/11_DANIA_MENENDEZ.htm#nueve. Para un análisis del PCS desde la ciencia política (sobre la base de una teoría neoinstitucionalista), véase G. DE ANGELIS, «A New Role for the European Stability Mechanism in Post-COVID-19 EMU? Explaining the Failure of the Pandemic Crisis Support and Assessing Ways Forward», *International Journal of Political Economy*, vol. 51, núm. 1, 2022, pp. 18-32. Debo advertir que en el momento de escribir estas líneas, la reforma en curso del MEDE está paralizada, tras rechazo del Parlamento italiano, en diciembre de 2023.
80. Según el Tribunal Constitucional Federal de Alemania, la participación de Alemania en el MEDE depende de la codificación de su contribución en el propio Tratado del MEDE. De lo contrario, habría una transferencia de poder en «blanco», lo cual vulneraría el artículo 38.1 de la Ley Fundamental. Según el Tribunal, la función presupuestaria del

En efecto, este mecanismo, permanente en la vida político-económica de la Unión, funciona de acuerdo con una lógica intergubernamental e introduce, de manera novedosa, tres protagonistas supranacionales que participan en su funcionamiento: la Comisión, el BCE y el Tribunal de Justicia. Por otro lado, se ha visto que el capital inicial del MEDE proviene de las contribuciones de los Estados miembros, según una clave de contribución, que define el peso del voto de cada miembro. En este sentido, existe una excepción de retirada del derecho de voto si un Estado miembro se retrasara en sus pagos.

Por lo demás, la aprobación de la asistencia financiera (SAF) requiere la decisión del Consejo de Gobernadores del MEDE, compuesto por miembros del Gobierno de cada Estado, con responsabilidad financiera. El Presidente del Consejo de Gobernadores, con un mandato de dos años, generalmente coincide con el presidente del Eurogrupo. En las reuniones, participan como observadores el miembro de la Comisión Europea responsable de asuntos económicos y monetarios, el Presidente del BCE y el Presidente del Eurogrupo (si no fuera presidente o gobernador del MEDE). Las instituciones de la Unión intervienen en la negociación, concesión y supervisión de la asistencia financiera proporcionada por el MEDE. Estas negociaciones se formalizan en un memorando de entendimiento (MoU) entre la «troika» y el Estado miembro receptor. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea tiene la competencia para interpretar el Tratado del MEDE y resolver las controversias que pudieran suscitarse en el marco de este último.

Desde la perspectiva jurídico-constitucional, merece la pena recordar que la compatibilidad del MEDE con el Derecho originario europeo se planteó desde los primeros momentos-sobre todo en lo que atendía a su compatibilidad con el artículo 125.1 del TFUE (cláusula de no corresponsabilidad financiera)⁸¹. En este contexto se insertó, también, la reforma del artículo 136 del TFUE, introducida en el ordenamiento jurídico suprana-

Bundestag refleja la capacidad del Estado constitucional de modelarse a sí mismo democráticamente. La transferencia de poderes a cualquier institución relacionada con la UE (o a la propia UE) debe mantener la autonomía del Parlamento para determinar los ingresos y gastos del Estado alemán, tanto en el presente como en el futuro. Véase BVerfG, 2 BvR 1390/12 (párrs. 111 y 178 a 185); jurisprudencia reiterada en la 2 BvR 859/155, del 5 de mayo de 2020 (párr. 227). Véase, recientemente y desde una perspectiva de teoría constitucional, sobre la regulación de la deuda pública en la Ley Fundamental de la República de Alemania, M. AZPITARTE SÁNCHEZ, «Constitución y dirección de la política económica. A propósito de la Sentencia del Tribunal Constitucional Federal Alemán de 15 de noviembre de 2023», *cit.*

81. Cfr., al respecto, M. AZPITARTE SÁNCHEZ, «El capitalismo sin mercado financiero y sus consecuencias sobre el Estado constitucional. Crónica política y legislativa del año 2012», *Revista Española de Derecho Constitucional*, núm. 100 (enero-abril), 2014, pp.

cional a raíz de la Decisión 2011/199/UE del Consejo Europeo, de 25 de marzo de 2011⁸².

El nuevo apartado tercero del citado artículo, establece que «los Estados miembros cuya moneda es el euro podrán establecer un mecanismo de estabilidad, que se activará cuando sea indispensable para salvaguardar la estabilidad de la zona del euro en su conjunto. La concesión de toda ayuda financiera, necesaria con arreglo al mecanismo, se supeditará a condiciones estrictas»⁸³. A todas luces, se trató de una modificación (impulsada por la República de Alemania) que pretendía facilitar, superficialmente, la interpretación acorde del MEDE con el Derecho de la Unión y, en particular, con la cláusula supranacional que prohíbe la corresponsabilidad financiera entre los Estados miembros del euro⁸⁴. Con todo, es sabido que el diseño jurídico del MEDE ha sido objeto de múltiples controversias jurisdiccionales, dando lugar a un diálogo sin precedentes entre los tribunales europeos en materias relacionadas con la política económica y monetaria⁸⁵.

151-179; A. AGUILAR CALAHORRO, «La decisión *Pringle* en el proceso de constitucionalización de la Unión Europea», *Revista Española de Derecho Constitucional*, núm. 101 (mayo-agosto), 2014, pp. 337-380, p. 343. Sobre los antecedentes y las características estructurales del MEDE, véanse, entre otros, J. URBANEJA CILLÁN, «El Mecanismo Europeo de Estabilidad. Análisis a través de la jurisprudencia comunitaria en el asunto *Pringle*», *Anuario de la Facultad de Derecho*, vol. XXX, 2012-2013, pp. 123-159, esp. pp. 136-140; L. FROSINO, «Reformas en la gobernanza e incertidumbres en la culminación de la Unión Económica y Monetaria», *Revista Europea de Derecho Constitucional*, núm. 25 (enero-junio), 2016; M. LÓPEZ ESCUDERO, «Las interminables reformas de la gobernanza económica de la zona euro», *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 27, 2012, pp. 1-9.

82. Decisión del Consejo Europeo, de 25 de marzo de 2011, que modifica el artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en relación con un mecanismo de estabilidad para los Estados miembros cuya moneda es el euro, *DO L 91*, 6.4.2011, p. 1-2.-->

83. Decisión 2011/199/UE, Artículo 1.

84. D. SARMIENTO, *El Derecho de la Unión Europea*, cit., p. 744. Sobre la «inutilidad del nuevo párrafo tercero del artículo 136 TFUE» y la presión política de Alemania en este sentido, en particular «exigiendo que el [MEDE] se viera acompañado de una reforma del TFUE para que dicho mecanismo encontrase un fundamento sólido en el derecho originario, [facilitando] su interacción» (y compatibilidad) con el artículo 125 del TFUE, cfr. L. M. HINOJOSA MARTÍNEZ, «La compatibilidad del Mecanismo Europeo De Estabilidad con el Derecho europeo: jurisprudencia para tiempos de crisis», en D. J. LIÑÁN NOGUERAS, A. SEGURA SERRANO, C. GARCÍA I SEGURA (Coords.), *Las Crisis Políticas y Económicas: Nuevos Escenarios Internacionales*, Tecnos, Madrid, 2014 (versión sin editar en https://digibug.ugr.es/bitstream/handle/10481/31649/Cap%C3%ADtulo%20MEDE_2013.pdf, esp. pp. 17-18).

85. Véase, con una perspectiva general, A. ROSAS, «EMU in the Case Law of the Union Courts: A General Overview and Some Observations», *European Papers-A Journal on Law and Integration*, vol. 3, 2021, pp. 1397-1414. Cfr., también, T. CÁPETA, «The role of Courts in economic governance in the European Union», en F. J. CARRERA HER-

3. LA UNIÓN BANCARIA

Las medidas político-económicas para la estabilización financiera del euro ni bastaron con la aprobación del MEDE, ni acabaron allí⁸⁶. Al contrario, sobre la base de una propuesta de la Comisión⁸⁷, los dirigentes políticos acordaron la creación de la Unión Bancaria (UB) con el fin de «salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro en su conjunto, reducir la fragmentación financiera y restablecer el crédito normal a la economía»⁸⁸. Es sabido que la UB se compone actualmente de dos pilares (supervisión y

NÁNDEZ (Dir.), *¿Hacia una nueva gobernanza económica de la Unión Europea?*, Thomson Reuters-Aranzadi, Pamplona, 2018. La autora sostiene que los tribunales se conformarían como actores institucionales inevitables en la gobernanza económica de la Unión tras la crisis financiera—por lo menos hasta que la competencia relativa a la política económica se transfiera de forma total a la Unión (p. 189). Por otro lado, sobre el lugar «privilegiado» de los tribunales con funciones constitucionales, en la dinámica democrática de resistencia (institucionalizada) a la austeridad, cfr. A. FARAHAHAT, X. ARZOZ (Dir.), *Contesting Austerity. A Socio-Legal Inquiry*, cit., Part II («Austerity Measures under European and National Judicial Review»).

Por otro lado, recordemos que, tras confirmar la legalidad del MEDE con el Derecho de la Unión en el asunto *Pringle*, el TJUE declaró que los actos adoptados en el contexto del MEDE no pueden ser impugnados mediante anulación bajo el artículo 263 del TFUE, ya que la Comisión y el BCE carecen de poderes de decisión autónomos en el MEDE. Después, en el caso *Mallis*, el TJUE confirmó que las declaraciones del Eurogrupo no eran jurídicamente vinculantes. Actualmente, la única vía para impugnar estos actos es la acción de responsabilidad extracontractual de la Unión según el artículo 340 del TFUE, debiéndose probar la ilegalidad, el daño y vínculo causal. Por último, el TJUE exige que los actos de la Comisión y el BCE, en el MEDE, sean compatibles con el Derecho de la Unión (TJUE, Sentencias de 20 de septiembre de 2016, Asuntos acumulados C-105/15 P a C-109/15 P, *Mallis y otros contra Comisión y BCE*, EU:C:2016:702, párr. 51; de 20 de septiembre de 2016, Caso C-8/15, *Ledra Advertising contra Comisión y BCE*, EU:C:2016:701, párr. 59; Asuntos acumulados *K. Chrysostomides & Co. y otros contra Consejo y otros*, C-597/18 P, C-598/18 P, C-603/18 P y C-604/18 P, EU:C:2020:1028).

86. Por su parte, el BCE trató de compensar la insuficiencia de las medidas transnacionales de liquidez, dentro de la UEM, mediante una política monetaria muy laxa, incluso heterodoxa, que a partir de entonces sería objeto de debate doctrinal y jurisdiccional persistente. La bibliografía en este punto es inabarcable. Véanse, por todos, A. HINAREJOS, «The Legality of Responses to the Crisis», en F. AMTENBRINK, C. HERRMANN, R. REPASI (Dir.), *The EU law of Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford, 2020, pp. 1361-1399. A. CONZUTTI, *op. cit.*; M. DANI, *La banca centrale nel diritto pubblico europeo. Una prospettiva teorica e comparata*, cit.
87. COMISIÓN EUROPEA, «Comunicación al Parlamento Europeo y al Consejo: Hoja de ruta hacia una unión bancaria», COM/2012/0510 final, 12.9.2012. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52012DC0510> (últ. consulta: 29.11.2024).
88. Conclusiones del Consejo Europeo EUCO 104/2/13, de 27-28 de junio de 2013, Bruselas, pp. 9-10; «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo: hoja de ruta hacia la unión bancaria», cit.

resolución bancarias) y pretende integrar, en el futuro, un (controvertido) fondo de depósitos europeo (EDIS, por sus siglas en inglés)⁸⁹.

A pesar de su clasificación jurídica e institucional en distintos «pilares», la interconexión sustancial y procedimental entre las vertientes de supervisión, resolución y (los fondos para garantizar mínimamente) los depósitos bancarios, es innegable. En este sentido, el diseño general de la UB se basa «en un alto grado de integración federal y originalidad»⁹⁰, al poner en común la actuación de las diferentes autoridades supranacionales responsables de la supervisión prudencial y de la resolución bancaria, respectivamente, con la participación de las autoridades nacionales competentes en las mismas materias. Además, a todo este entramado institucional le resulta de aplicación, al mismo tiempo, las normas relevantes de Derecho de la Unión y las normas provenientes de los ordenamientos jurídicos nacionales, generalmente adoptadas en transposición de directivas de la Unión⁹¹.

El primer pilar de la UB es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y su naturaleza es esencialmente preventiva, en cuanto que busca garantizar el cumplimiento del marco regulatorio establecido y el correcto funcionamiento del mercado financiero, reduciendo el riesgo de contagio a nivel supranacional⁹². El segundo pilar es el Mecanismo Único de Resolución (MUR, junto con un Fondo Único de Resolución, FUR)⁹³, y su función es más bien «correctiva o paliativa», dado que entra en acción sobre la base de una situación de grave dificultad financiera de una entidad de crédito⁹⁴. Los

89. COMISIÓN EUROPEA, «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: sobre la culminación de la unión bancaria», COM/2017/0592 final, Bruselas, 11.10.2017 (esp. p. 10).

90. D. SARMIENTO, *El Derecho de la Unión Europea, cit.*, p. 762.

91. Para una ilustración práctica de los problemas jurídicos derivados de esta interconexión de ordenamientos jurídicos y autoridades competentes (nacionales y supranacionales), véase solo la Sentencia del Tribunal General de 12 de octubre de 2022, *Francesca Corneli c. BCE*, asunto T-502/19, EU:T:2022:627 (actualmente recurrida en casación ante el Tribunal de Justicia, asunto C-777/22 P). La sentencia resuelve un recurso de anulación interpuesto por un accionista minoritario de un banco establecido en Italia (Banca Carige) contra una Decisión del BCE, y versa sobre la interpretación ilegítima aplicada por el BCE al Derecho nacional, en materia de supervisión prudencial (que había transpuesto, a su vez, la directiva europea en la materia).

92. D. SARMIENTO, *El Derecho de la Unión Europea, cit.*, p. 746.

93. Su base jurídica es el art. 114 TFUE; Reglamento (UE) núm. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) núm. 1093/2010, OJ L 225, 30.7.2014, p. 1-90 (Reglamento del MUR).

94. D. SARMIENTO, *El Derecho de la Unión Europea, cit.*, p. 746.

ESTUDIOS

El presente libro analiza el principio de independencia técnica del Banco Central Europeo como categoría jurídica en transformación, desde una lectura constitucional orientada a comprender su evolución histórica y su interacción con el principio democrático. Lejos de asumir una oposición inmediata entre *technē* y *demos*, el trabajo propone reconstruir el sentido político que ha tenido la independencia en distintos contextos, desde el Estado social, surgido en Europa tras la Segunda Guerra Mundial, hasta la actual Unión Económica y Monetaria. Partiendo de los fundamentos del ordoliberalismo, neoliberalismo, y de las explicaciones económicas sobre la inconsistencia temporal, la monografía examina cómo el modelo institucional del banco central independiente ha sido concebido como un mecanismo jurídico de estabilización en contextos de incertidumbre. A partir de ahí, se analiza la configuración del Banco Central Europeo en los Tratados de la Unión y su evolución tras la crisis de 2008, momento en el que este órgano asume funciones nuevas ligadas a la estabilidad financiera, reconfigurando así su diseño institucional inicial.

El estudio combina el derecho constitucional, el derecho de la Unión Europea y la economía política, y se articula en torno a una tesis principal: la independencia técnica, lejos de ser ajena al constitucionalismo, ha operado históricamente como una técnica jurídica orientada a coexistir con el principio democrático, especialmente en situaciones de crisis y transformación económica. En un sentido más amplio, esta reconstrucción permite reflexionar sobre las tensiones internas del pensamiento liberal-democrático aplicado al Derecho constitucional, especialmente cuando este permanece estructurado en torno a la unidad analítica del Estado, mientras el poder económico se ejerce en escalas supranacional, internacional y global.

ISBN: 978-84-1085-095-8

