

## La función del Banco Central Europeo en un contexto institucional *sui generis*\*

*Daniela Dobre*

SOMMARIO: 1. La independencia del Banco Central Europeo dentro de un contexto institucional originariamente asimétrico. – 2. I. La Unión Bancaria como manifestación potencial de la voluntad política de los Estados miembros de redistribuir a nivel transnacional. – 3. ¿Compensar por medios técnicos las carencias materiales de la UEM?

### *1. La independencia del Banco Central Europeo dentro de un contexto institucional originariamente asimétrico*

En las páginas que se siguen se describirán las asimetrías inherentes del euro y el *telos* originario limitado del BCE, justificado por su racionalidad técnica. Es bien sabido que BCE es el garante institucional del euro, culminando el pilar monetario de la UEM. Esta última se conforma como un área regulada esencialmente por normas de Derecho de la Unión Europea (UE), en el que (hoy) veinte Estados miembros de la Unión comparten un mercado único, una misma moneda y una política monetaria única.

De acuerdo con el artículo 3.4 del Tratado de la Unión Europea (TUE), la UEM es un objetivo de la Unión cuya materialización se sustenta en una división de competencias originariamente «asimétrica»<sup>1</sup>. Mientras que la competencia en materia de política económica (incluida la presupuestaria y fiscal) se mantiene en el terreno de los Estados miembros –adquiriendo la Unión un «mero» poder de coordinación y vigilancia de las políticas económicas nacionales–, la competencia en materia de política monetaria se atribuye exclusivamente a la Unión. Tal división de competencias ha dado lugar a una «asimetría equivalente» en la organización

---

\* L'articolo è stato sottoposto, in conformità al Regolamento della Rivista, a *double blind peer review*.

<sup>1</sup> Conclusiones del Abogado General Giovanni Pitruzzella presentadas el 28 de mayo de 2020, asuntos acumulados C-597/18 P, C-598/18 P, C-603/18 P y C-604/18 P, *Consejo c. Dr. K. Chrysostomides & Co. LLC y otros*, párr. 41.

institucional de la UEM, configurando un «equilibrio institucional propio»<sup>2</sup>. De esta forma, el ejercicio de la política monetaria corresponde exclusivamente al Sistema Europeo de los Bancos Centrales (SEBC) y al BCE, creados específicamente para este fin. En cambio, los actores institucionales responsables para coordinar y vigilar las políticas económicas de la Unión son de distinta naturaleza (supranacional e intergubernamental). Una esencia similar caracteriza también a las normas que guían los modos de interacción y decisión de dichos actores, al tratarse de normas de Derecho de la Unión que coexisten con otras, propias del Derecho Internacional clásico. El principio constitucional sobre el que se asienta dicho pilar económico es la disciplina presupuestaria, reforzado por la prohibición de corresponsabilidad financiera (sea de los Estados miembros entre sí, sea con la Unión Europea) recogida en el artículo 125 del TFUE.

Con todo, también es un hecho comúnmente conocido hoy que el objetivo de la Unión de establecer una UEM estará eternamente predisuesto a la crisis interna sin la presencia, en su seno, de un poder fiscal centralizado. La razón central de la propensión a la crisis de la UEM se refiere al hecho de que esta no cumple los requisitos para ser considerada un «área monetaria óptima»<sup>3</sup>. Puesto que la transferencia de la política monetaria a la Unión implica la pérdida de los mecanismos clásicos del Estado para hacer frente a los shocks exógenos (esto es, la devaluación externa), el nacimiento del euro afectó directamente la capacidad de los Estados miembros de la eurozona de (re)posicionarse en el comercio internacional según las necesidades de sus balanzas de pago y los criterios internos de oportunidad coyuntural. Además, el euro careció desde el origen de instrumentos centralizados que permitieran la realización de transferencias fiscales desde las áreas comerciales con superávit hacia las zonas deficitarias, esto es, no se estableció un Ministerio de Hacienda europeo que recaudara los ingresos y distribuyera los gastos a nivel transnacional<sup>4</sup>. Las consecuencias de esta carencia quedaron profundamente intensificadas por el rechazo de los países con superávit y de sus ciudadanos

---

<sup>2</sup> Conclusiones del Abogado General Giovanni Pitruzzella, *op. cit.*, párr. 44.

<sup>3</sup> R.A. Mundell, *A Theory of optimum currency areas*, en *American Economic Review*, vol. 51, núm. 4, 1961, p. 657 ss.

<sup>4</sup> Cfr. M. Moltó Calvo, *Unión económica y monetaria: concepto, evolución histórica y desafíos de la gobernanza económica en la Unión Europea*, en J.M<sup>a</sup>. Beneyto Pérez (dir.), *Tratado de Derecho y Políticas de la Unión Europea, Tomo VI (Mercado Único Europeo y Unión Económica y Monetaria)*, Madrid, 2013, p. 816 ss., esp. p. 884; M. Brunnermeier, H. James, J-P. Landau, *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton University Press, Princeton, 2016, esp. p. 101-112.

de hacer su parte en lo que a la sostenibilidad del euro corresponde, transfiriendo fondos incondicionales hacia los Estados deficitarios<sup>5</sup>.

Siguiendo la tesis propuesta por Miguel Arjona Sánchez, la función primordial de una unión monetaria contemporánea – la UE siendo, en este sentido, el experimento por excelencia – sería la de responder al problema macroeconómico de los desequilibrios comerciales a nivel internacional<sup>6</sup>. En el ámbito estatal, el mecanismo constitucional de corrección de los desequilibrios es la política fiscal, concretamente el principio de solidaridad territorial, que asegura una redistribución del producto nacional desde las regiones más ricas hacia los territorios menos desarrollados económicamente. Sin embargo, la UEM carece de los mecanismos estatales clásicos destinados a garantizar la solidaridad entre los territorios. De modo que el BCE se configura en última instancia como una institución europea inserta en un contexto jurídico *sui generis* y se identifica precisamente por una posición constitucional peculiar, en particular porque ni la Unión es un Estado constitucional ni el euro ha dado lugar a una zona monetaria óptima.

Según el artículo 13 del TUE, el BCE es una «institución de la Unión». Por otro lado, el artículo 282 del TFUE establece el SEBC, compuesto por el «BCE y los bancos centrales nacionales (BBCCNN)», indicando que el BCE y los BBCCNN de los Estados miembros cuya moneda es el euro constituirán «el Eurosistema» y dirigirán la política monetaria de la Unión. El mismo precepto atribuye personalidad jurídica al BCE. El artículo 3.1 (c) del TFUE reconoce el carácter exclusivo de la competencia en materia de política monetaria. El objetivo de la política monetaria será el de «mantener la estabilidad de precios»<sup>7</sup>. De este modo, el BCE se adhiere a un modelo reglado de banca central – muy similar al *Bundesbank* en su configuración previa a la adhesión a la UM<sup>8</sup> – según el cual la autoridad monetaria garantiza un objetivo jerárquicamente superior a todos los demás que se le encomiendan: la estabilidad de los precios<sup>9</sup>.

El artículo 130 del TFUE ancla la política monetaria en el principio constitucional de independencia técnica. La independencia del SEBC ha

---

<sup>5</sup> Esta es una de las tesis centrales de M.J. Arjona Sánchez, *El euro, entre la nostalgia postmoderna al oro y un supra-federalismo europeo. Un debate constitucional*, Cizur Menor, 2021.

<sup>6</sup> M.J. Arjona Sánchez, *op. cit.*, *passim*.

<sup>7</sup> Tfeue, Artículo 119.2.

<sup>8</sup> J. García-Andrade Gómez, *El sistema monetario en una Unión Europea de Derecho*, en M.<sup>a</sup> A. Salvador Armendáriz, (dir.), *Regulación bancaria: transformaciones y Estado de Derecho*, Navarra, 2014, p. 251 ss, spec. p. 253.

<sup>9</sup> Según C. Zilioli – M. Selmayr, *The Law of the European Central Bank*, Oxford – Portland Oregon, 2004, se trataría de la «Grundnorm» del SEBC (p. 36).

sido una condición indispensable para transferir íntegramente el ejercicio del poder monetario al nivel supranacional. Además, siempre según la visión político-constitucional de la que se nutre el Derecho originario, el principio de independencia técnica (y su excepcionalidad a la luz del principio del Estado democrático) solo se justificaría por el correlativo objetivo de garantizar la estabilidad de precios en la UM; un objetivo que contendría, en principio, una esencia predominantemente técnica y estaría limitado por la propia jerarquía teleológica sobre los demás objetivos potencialmente atribuidos al SEBC. En efecto, la lógica que subyace al nacimiento orgánico del BCE parte de la atribución al mismo de un objetivo constitucional restringido (la estabilidad de los precios), cuya garantía deberá realizarse sin intromisiones políticas nacionales o europeas, observándose una presunta voluntad de los legisladores de Maastricht de «neutralizar políticamente»<sup>10</sup> al BCE, configurándolo de forma exclusiva como guardián de la estabilidad de la moneda. En resumidas cuentas, el BCE adquirió una legitimidad basada en los objetivos (*output legitimacy*), distinta de la legitimidad democrática ordinaria (*input legitimacy*). La legitimidad de la institución monetaria supranacional se justifica esencialmente por la naturaleza técnica del objetivo encomendado, exigiendo, por extensión, una amplia discrecionalidad tanto para definir la «estabilidad de los precios» como para diseñar los medios para conseguirla<sup>11</sup>.

Por otro lado, la capacidad del BCE de garantizar de manera eficiente el objetivo de la estabilidad de los precios exige como presupuesto indispensable que la política monetaria por él adoptada sea «única»<sup>12</sup>. Puesto que los Tratados de la Unión no definen ni el concepto de política monetaria ni el de la estabilidad de los precios, el Tribunal de Justicia ha señalado que, «para determinar si una medida está comprendida en el ámbito de la política monetaria, deberán tenerse en cuenta principalmente los objetivos de esa medida y la pertinencia de los medios que la medida utiliza para alcanzar

<sup>10</sup> L.A. Pomed Sánchez, *Régimen jurídico del Banco de España*, Madrid, 1996, p. 253.

<sup>11</sup> Véase sobre todo la Sentencia de 16 de junio de 2015, asunto C-62/14, *Gauweiler*, párr. 75. Cfr., por todos, S. Baroncelli, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, Fucecchio, 2000. Sobre la rendición de cuentas del BCE en el ámbito de la política monetaria, y en la supervisión y la resolución bancarias, A. Pisaneschi, *L'accountability delle autorità finanziarie europee*, en *Rivista AIC*, n° 4, 2023, p. 185 ss.

<sup>12</sup> Sentencia *Gauweiler*, cit., párr. 47-48.



esos objetivos»<sup>13</sup>. Según el TJ, «los autores de los Tratados han optado» por una formulación «general y abstracta» del concepto de política monetaria<sup>14</sup>, abriéndose un espacio voluntariamente discrecional para que el BCE decida acerca de las concreciones del objetivo de la política monetaria (i.e., la estabilidad de los precios) en función de las necesidades económicas del momento. Más recientemente, y a raíz de la creación de la Unión Bancaria (UB), el BCE también actúa en aras del objetivo de la Unión de asegurar la estabilidad financiera de la zona del euro, lo que amplía considerablemente el *telos* originariamente estipulado para este órgano técnico, así como su margen de actuación discrecional.

*2. La Unión Bancaria como manifestación potencial de la voluntad política de los Estados miembros de redistribuir a nivel transnacional*

En efecto, los representantes políticos acordaron en el 2012 la creación de la 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»<sup>15</sup>. La UB se compone actualmente de dos pilares (supervisión y resolución bancarias) y pretende integrar, en el futuro, un (controvertido) fondo de depósitos europeo (EDIS, por sus siglas en inglés). 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»<sup>16</sup>, 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.

El primer pilar de la UB es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y su naturaleza es esencialmente preventiva, en cuanto que busca

---

<sup>13</sup> Sentencia de 27 de noviembre de 2012, C-370/12, *Pringle*, párr. 53 y 55; *Gauweiler* (párr. 46); Sentencia de 11 de diciembre de 2018, C-493/17, *Weiss*, párr. 5).

<sup>14</sup> Sentencia *Weiss*, párr. 55.

<sup>15</sup> Conclusiones del Consejo Europeo EUCO 104/2/13, de 27-28 de junio de 2013, Bruselas, pp. 9-10; Comisión Europea, «Comunicación al Parlamento Europeo y al Consejo: Hoja de ruta hacia una unión bancaria», COM/2012/0510 final, 12.9.2012.

<sup>16</sup> D. Sarmiento, *El Derecho de la Unión Europea*, 4ª ed., Madrid, 2022, p. 762.

garantizar el cumplimiento del marco regulatorio establecido y el correcto funcionamiento del mercado financiero, reduciendo el riesgo de contagio a nivel supranacional. El segundo pilar es el Mecanismo Único de Resolución (MUR, junto con un Fondo Único de Resolución, FUR)<sup>17</sup>, 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 crédito<sup>18</sup>. Los dos pilares vigentes de la UB se apoyan en un código normativo único, que establece los requisitos de capital para las entidades de crédito, los criterios mínimos para la garantía de los depositantes y un marco jurídico para la prevención y gestión de las quiebras bancarias.

El MUS se sustenta jurídicamente en el artículo 127.6 del TFUE y el Reglamento del MUS, adoptado por el Consejo mediante un procedimiento legislativo especial, previa consulta al Parlamento Europeo y al BCE<sup>19</sup>. A través de este Mecanismo se crea un sistema de supervisión europeo integrado del que forman parte el BCE y las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) de los Estados miembros participantes. Su objetivo es contribuir a la seguridad y la solidez de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero dentro de la Unión y en cada uno de los Estados miembros, teniéndose en cuenta, además, la unidad e integridad del mercado interior<sup>20</sup>. Los países de la eurozona participan directamente en el MUE, aunque la adhesión voluntaria al mecanismo está abierta también a los Estados miembros de la Unión cuya moneda no sea el euro, mediante acuerdos de cooperación estrecha<sup>21</sup>.

El MUS se rige según los principios de integridad y descentralización<sup>22</sup>, lo que implica que las ANC llevan a cabo sus poderes

---

<sup>17</sup> 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) n° 1093/2010, OJ L 225, 30.7.2014, p. 1–90 (Reglamento del MUR).

<sup>18</sup> D. Sarmiento, *op. cit.*, p. 746.

<sup>19</sup> Reglamento (UE) núm. 1024/2013, del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, *DOUE* n° 287, de 29 de octubre de 2013, p. 63-89 (Reglamento del MUS).

<sup>20</sup> Reglamento del MUS, art. 1.

<sup>21</sup> Con los requisitos enunciados en el art. 7.2 del Reglamento del MUS.

<sup>22</sup> L. Arranz Alonso, «Aspectos legales del MUS», en J.A. Ureña Salcedo (coord.), *Unión Bancaria Europea. Lecciones de Derecho Público*, Madrid, 2019, p. 15 ss., p. 24.

bajo la vigilancia última del BCE<sup>23</sup>. Por otro lado, la distribución interna de tareas entre el BCE y las ANC se realiza en virtud del carácter significativo o menos significativo de las entidades financieras<sup>24</sup>, que a su vez se determina en función del tamaño de la entidad, la importancia para la economía de la Unión (o de cualquier Estado miembro participante) y el carácter significativo de sus actividades transfronterizas<sup>25</sup>. Hoy, el BCE es responsable de la supervisión directa de 113 de entidades de crédito significativas de los países participantes, representando casi el 82 % del total de los activos bancarios de esos países<sup>26</sup>. Sin embargo, indirectamente el BCE es responsable de todas las entidades supervisadas en el marco del MUS, dado el carácter integrado de tal competencia.

El ejercicio de la función de supervisión prudencial se lleva a cabo a través de las potestades clásicas que giran en torno a la idea de organización del mercado<sup>27</sup>. Interesa destacar aquí la fase de salida del mercado, en la cual el BCE deberá evaluar si una entidad de crédito se encuentra en graves dificultades financieras o si existe la probabilidad de que lo esté (la llamada declaración «*Failing Or Likely To Fail, FOLTF*»)<sup>28</sup>. La adopción del instrumento de resolución corresponderá, sin embargo, a la Junta Única de Resolución (JUR). La JUR se clasifica de agencia independiente con personalidad jurídica propia, creada por una norma de Derecho derivado (el Reglamento del MUR)<sup>29</sup>.

El término de «resolución bancaria» en el contexto institucional del MUR hace referencia a un tipo específico de liquidación de las entidades de

---

<sup>23</sup> Cfr. Sentencia del Tribunal General de 16 de mayo de 2017, asunto T-122/15, *Landeskreditbank/BCE*, spec. párr. 54, 57-58, 65 (interpretación confirmada en casación).

<sup>24</sup> Reglamento del MUS, Considerando 5 y art. 6.4, primer párrafo.

<sup>25</sup> Reglamento del MUS, Artículo 6.4; Reglamento (UE) núm. 468/2014 del Bce, de 16 de abril de 2014, por el que se establece el marco de cooperación en el Mus entre el Bce y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS) (Bce/2014/17), OJ L 141, 14.5.2014, p. 1-50, art. 39; véase, en el mismo sentido, la sentencia del Tribunal General en el asunto *Landeskreditbank/Bce*, párr. 26.

<sup>26</sup> Banco Central Europeo, «Mecanismo Único de Supervisión», <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.es.html> (consulta: 20.12.2023)

<sup>27</sup> R. Lastra, *Banking Union and Single Market: Conflict or championship?*, en *Fordham International Law Journal*, vol. 36, núm. 5, 2013, p. 1190 ss., pp. 1993 y 1205. En igual sentido, D. Sarmiento, *op. cit.*, p. 746.

<sup>28</sup> Reglamento del Mus, Artículo 5.

<sup>29</sup> Reglamento (Ue) núm. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, Artículos 42 y ss.

crédito. Tal especificidad se deriva del objetivo más amplio de la UB de garantizar la estabilidad financiera de la Unión, que, en el ámbito concreto del MUR, se traduce en la finalidad de proteger mínimamente los depósitos de los ciudadanos europeos (actualmente hasta los 100,000 EUR<sup>30</sup>) y de evitar los rescates bancarios con dinero público (*bail out*)<sup>31</sup>. Estas dos finalidades se distinguen con claridad del objetivo clásico de las liquidaciones bancarias llevadas a cabo de acuerdo con el Derecho concursal, que persigue garantizar los derechos de cobro y el patrimonio real de los acreedores<sup>32</sup>. En este sentido, uno de los principios fundacionales de la UB es el llamado *bail in*, que exige que las pérdidas potenciales sean asumidas, en primer lugar, por los accionistas de la entidad, y después por los acreedores, evitando de esta manera que el contribuyente asuma el riesgo de la actividad bancaria transnacional<sup>33</sup>. La adopción del instrumento de resolución conllevará la aplicación del principio del *bail in* y, supletoriamente, el uso de los fondos específicamente creados al respecto dentro del MUR: el Fondo Único de Resolución (FUR).

Es indudable que el diseño institucional de la UB presenta una considerable originalidad. Sin embargo, este mismo carácter original conlleva, a la vez, una opacidad estructural que imposibilita descubrir de inmediato la vocación fiscal de la UB en relación con la sostenibilidad material de la zona monetaria común. En estas páginas se pretenden señalar los dos mecanismos de la UB que ejercen de respaldo fiscal (insuficiente) del euro. Conviene realizar, sin embargo, dos consideraciones generales. En primer lugar, la conexión sustancial y procedimental entre los pilares de supervisión, resolución y garantía de los depósitos bancarios demuestra un compromiso político institucionalizado por limitar la tendencia expansiva de los riesgos intrínsecos de la actividad bancaria. Por otra parte, la UB supone un avance sin precedentes para la garantía de la estabilidad financiera de la Unión y de sus Estados miembros, en tanto en cuanto toma en consideración, por primera vez, la dimensión transnacional de la actividad bancaria, consiguiendo reforzar – esta vez a nivel supranacional – los

---

<sup>30</sup> Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos, Artículo 6.1.

<sup>31</sup> Directiva 2014/49/UE, Considerando 5.

<sup>32</sup> C.V. Gortsos, *Banking resolution. The EU Framework Governing the Resolution of Credit Institutions*, en F. Amtenbrink – C. Herrmann – R. Repasi (dirs.), *The EU law of Economic and Monetary Union*, Oxford, 2020, p. 1145 ss., spec. p. 1147.

<sup>33</sup> Artículo 15 (1, letras a, b) del Reglamento del Mur.



instrumentos prudenciales clásicos de anticipación y de evaluación de los riesgos financieros.

En segundo lugar, la UB rompe (parcialmente) el «círculo vicioso» entre el sector bancario y la deuda soberana. En este sentido, entre las razones fundacionales de la UB se encuentra su pretensión de desarticular la intrínseca relación entre el riesgo de insolvencia bancaria y la insolvencia soberana<sup>34</sup>. Ciertamente, las entidades de crédito suelen asumir en sus hojas de balance una cantidad considerable de títulos de deuda soberana<sup>35</sup>, lo que, a la vez que permite la ampliación de los recursos ficiales del Estado, expande la necesidad potencial de un «autorescate» soberano en el caso de desajustes macroeconómicos dentro de la zona monetaria común (provenientes, a su vez, de crisis financieras). Más allá de su función preventiva respecto de futuras crisis bancarias que pudieran surgir en la eurozona, la UB pretende dar una respuesta supranacional al problema político de los rescates públicos, i.e., relativo a quién debe asumir las pérdidas económicas cuando los riesgos intrínsecos de la actividad bancaria se materializan. En este sentido, la UB positiviza la prohibición de rescatar a las entidades financieras inviables de la eurozona con el dinero de los contribuyentes<sup>36</sup>. Dado que la recapitalización bancaria por la vía pública se lleva a cabo con cargo al presupuesto estatal, el principio del *bail in* se orienta asimismo a limitar las necesidades de expansión de la deuda fiscal, reforzando, indirectamente, el principio constitucional de la disciplina fiscal. Desde este entendimiento, la UB supone una garantía de la Constitución económica de la Unión en sentido amplio: limitando el llamado *moral hazard* de las entidades bancarias – esto es, la asunción de riesgos financieros incrementados bajo la certeza de que los costes de una mala gestión de la hoja de balance serían asumidos externamente por los ciudadanos – se reduce un riesgo básico para el potencial desequilibrio presupuestario de los Estados miembros de la Unión.

Con todo, la operación institucional de desvinculación financiera del Estado respecto del sector bancario es parcial dentro la UB – y solo puede mantenerse parcial, dado el carácter único de la zona monetaria

---

<sup>34</sup> C. Zilioli – K-P. Wojcik, *European Banking Union: a giant step towards European integration and a challenge for judicial review*, en *Idem, Judicial Review in the European Banking Union*, Cheltenham, 2021, p. 1 ss., spec. p. 3.

<sup>35</sup> De hecho, existe en la Unión una tradicional dependencia económica del Estado en cuanto a la financiación del presupuesto público mediante el sector bancario. R.M. Lastra, *Multilevel Governance in Banking Regulation*, en M.P. Chiti – V. Santoro (eds.), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Basingstoke, 2019, p. 3 ss., p. 5.

<sup>36</sup> D. Sarmiento, *op. cit.*, p. 771.

supranacional. En ausencia de mecanismos fiscales centralizados de redistribución transnacional del dinero, la banca privada constituye un mecanismo primordial de transmisión de los fondos de inversión entre los Estados miembros del euro, así como un canal esencial de transmisión de la política monetaria única (léase un canal para que, en tiempos de crisis, el BCE pueda reducir los tipos de interés de las deudas soberanas mediante compras en el mercado secundario, la modificación de la política de colaterales exigibles o la modulación de la tasa de interés nominal). De manera que, aunque ciertamente la conexión banca privada-Estado puede (y, de hecho, ha dado) lugar a un «círculo vicioso» con altos costes sociales, la sostenibilidad de la UEM también depende, por ahora, precisamente de esta relación para sobrevivir.

A la luz de estas reflexiones se comprenderán los dos componentes que atribuyen a la UB una clara vocación fiscal, consolidando la frágil continuidad de una moneda única que carece de las anclas macroeconómicas propias del Estado constitucional contemporáneo. Los dos elementos cumplen una misma función, conjugando las complejas asimetrías existentes en la UEM; en particular, construyen las vías jurídicas para recapitalizar directamente el sector bancario con dinero público «europeo», respetando el principio de democracia nacional, y consiguiendo, a la vez, eliminar la presión ejercida por los mercados financieros sobre los tipos de interés del Estado en cuyo territorio se hubiera detectado inicialmente el riesgo de insolvencia bancaria.

El primero de ellos se refiere a la posibilidad de recapitalizar directamente a las entidades de crédito supervisadas por el BCE (sobre la base de su competencia atribuida dentro del MUS) a través del Mecanismo Europeo De Estabilidad (MEDE)<sup>37</sup>. El segundo de ellos es una red común de soporte fiscal introducida mediante el FUR, que se activa cuando los mecanismos de rescate conforme al principio del *bail in* sean insuficientes para finalizar la operación de recapitalización bancaria. Las dos vías jurídicas mencionadas encuentran como denominador común al MEDE: una institución financiera internacional predestinada, según la interpretación del *Bundesverfassungsgericht*, a una transmisión transnacional de fondos

---

<sup>37</sup> 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, p. 70375 y ss. 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.

eternamente condicional y limitada en cantidad (por la clave de contribución inicial de los Estados)<sup>38</sup>.

Por un lado, la recapitalización directa de las entidades bancarias significativas para la economía de la Unión queda habilitada a través del artículo 15 del Tratado del MEDE, interpretado juntamente con el Reglamento del MUS. El Tratado del MEDE establece, entre los instrumentos de apoyo disponibles, los «préstamos afectados a la finalidad específica de recapitalizar las entidades financieras del miembro del MEDE». De acuerdo con la normativa reguladora del MUS, se podrán conceder, de manera directa y «sobre la base de la condicionalidad adecuada», préstamos acordados a través del MEDE a las entidades de crédito que se encontrasen bajo la supervisión prudencial directa del BCE<sup>39</sup>. Tal cláusula se explica a la luz de los debates políticos que motivaron finalmente su positivización en el Derecho de la Unión. ¿Cómo se configura la segunda vía «laberíntica» de la UB que permite introducir directamente apoyo fiscal para reforzar el sector bancario europeo (y, por conexión, la deuda soberana de los Estados miembros)? Mientras que la recapitalización directa de las entidades de crédito a través del artículo 15 del MEDE es una posibilidad jurídica admitida en el Derecho supranacional vigente, el segundo instrumento está todavía pendiente de aprobación por los parlamentos nacionales, en el contexto de la reforma del Tratado del MEDE<sup>40</sup>. Su comprensión exige volver sobre el diseño jurídico del MUR.

Se ha visto en las páginas anteriores que la premisa conceptual del MUR se construye sobre el principio del *bail in*, según el cual los accionistas y los acreedores internalizan los riesgos financieros en primer lugar. Por su parte, el FUR se adecúa (en la superficie) a la cosmovisión sustentada en el *bail il*, en conexión con el principio de democracia nacional, configurándose como un instrumento de mutualización privada de los riesgos de la actividad

---

<sup>38</sup> BVerfG, 2 BvR 1390/12, esp. párr. 129 a 133.

<sup>39</sup> Reglamento del MUS, Considerando 9.

<sup>40</sup> Es imprescindible advertir aquí sobre el rechazo de Italia de ratificar la reforma del Tratado del MEDE el pasado 21 de diciembre de 2023, por lo que, de momento, las posibilidades de modificar dicho Tratado quedan paralizadas. Véase, al respecto, la contribución de G. Zaccaroni, *The non-ratification of the reform of the ESM by the Italian Parliament and the dilemma of the vincolo esterno*, Brexit Institute News, enero de 2024. Disponible en línea: <https://dcubrexitinstitute.eu/2024/01/the-non-ratification-of-the-reform-of-the-esm-by-the-italian-parliament-and-the-dilemma-of-the-vincolo-esterno/> (consulta: 14.03.2024).

bancaria transnacional, a disposición de la Jur<sup>41</sup>. En efecto, el FUR refleja la voluntad política de redistribuir los riesgos de la actividad bancaria de manera internalizada (por las propias entidades de crédito y, dentro de éstas, por los accionistas y acreedores) y privatizada, porque se compone de las aportaciones obligatorias de las entidades de crédito supervisadas en el contexto de la UB. Sobre la base de un acuerdo internacional de mayo de 2014, los Estados miembros de la UB se comprometieron a recaudar gradualmente – desde el 2016 – las contribuciones de las entidades de crédito autorizadas a operar en sus territorios, y a transferir tales recaudaciones al FUR hasta alcanzar el nivel de financiación establecido por la Directiva 2014/59/UE en la fecha máxima de 31 de diciembre de 2024<sup>42</sup>. En concreto, la dotación final del FUR está fijada en al menos un 1 por 100 del importe de los depósitos garantizados de todas las entidades autorizadas en el territorio de cada Estado miembro (esto es, aproximadamente 55,000 millones de euros)<sup>43</sup>. Los Estados miembros deberán garantizar asimismo que la obligación de pago de las contribuciones establecidas en la Directiva 2014/59/UE es ejecutiva con arreglo al Derecho nacional, y que las contribuciones son íntegramente desembolsadas<sup>44</sup>.

Aunque la proveniencia de las contribuciones recaudadas para el FUR le convierte a este, en principio, en una red de soporte financiero de esencia privada, las normas de Derecho supranacional atribuyen la propiedad y la administración del Fondo a la JUR<sup>45</sup>. Por lo tanto, el diseño del FUR y los poderes reconocidos a la Jur al respecto refuerzan la eficacia del principio del *bail in* y garantizan, a la vez, el principio de democracia nacional<sup>46</sup>. En primer lugar, porque la decisión para la utilización efectiva del FUR en un procedimiento de resolución bancaria corresponde exclusivamente a la JUR. En segundo lugar, la legalidad de tal decisión está condicionada al presupuesto de hecho según el cual los instrumentos ordinarios de resolución bancaria (esto es, los propios fondos de la entidad financiera

---

<sup>41</sup> P.G. Teixeira, *The future of the European Banking Union: Risk-Sharing and Democratic Legitimacy*, en M.P. Chiti – V. Santoropp (eds.), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Basingstoke, 2019, p. 135 ss., pp. 139-142.

<sup>42</sup> Instrumento de ratificación del Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución, hecho en Bruselas el 21 de mayo de 2014, BOE núm. 302, 18.12.2015, p. 119033-119052, Boe-A-2015-13769, Artículo 3.

<sup>43</sup> Directiva 2014/59/UE, Artículo 102.1. Sin embargo, los Estados miembros podrán fijar niveles de financiación por encima de dicha cantidad.

<sup>44</sup> Directiva 2014/59/UE, Artículo 103.4.

<sup>45</sup> Según el artículo 67.2 del Reglamento del Mur.

<sup>46</sup> En lugar de «democracia nacional», P.G. Teixeira se refiere al «respeto de la soberanía fiscal de los Estados miembros» (*op. cit.*, p. 143).



afectada) resultan insuficientes para garantizar los fines del procedimiento de resolución. En otras palabras, el FUR se configura como un mecanismo subsidiario respecto de los instrumentos de resolución basados en el *bail in*, acordados asimismo por la JUR.

Una vez que la JUR decidiera hacer uso del FUR, los fondos efectivos procederían según el orden establecido por el legislador supranacional: en primer lugar, se emplearán las contribuciones ex ante (transferidas hacia el FUR desde las entidades de crédito a través de los Estados miembros). En el caso de que las contribuciones ex ante resultaran insuficientes para el objeto de la resolución, la JUR está habilitada para recaudar fondos adicionales, en particular, exigiendo la realización de contribuciones ex post extraordinarias a las entidades de crédito que estuvieran autorizadas a operar en los territorios de los Estados miembros participantes<sup>47</sup>. Finalmente, si las contribuciones ex post resultaran, a su vez, insuficientes, la JUR podría recabar financiamiento de aquellas entidades de crédito o terceros que ofrezcan mejores condiciones financieras en el momento más adecuado, a fin de optimizar el coste de la financiación y preservar su reputación. La Unión no responderá de los gastos incurridos por la Jur en la consecución y utilización de los fondos adicionales para la resolución bancaria<sup>48</sup>.

Las normas sobre la gestión del FUR contienen algunas garantías adicionales que dan efectividad al principio del *bail in* y, por conexión, a la regla de *no bail out* en el mercado bancario único<sup>49</sup>. En primer lugar, el Reglamento del MUR establece que «[l]as decisiones o medidas de la Junta no exigirán la concesión de una ayuda financiera pública extraordinaria por parte de los Estados miembros ni afectarán a la soberanía ni a las competencias presupuestarias de los Estados miembros»<sup>50</sup>. Además, la Junta deberá «utilizar el Fondo exclusivamente con el fin de garantizar la aplicación eficiente de los instrumentos de resolución y el ejercicio eficiente de las competencias de resolución»<sup>51</sup>. En segundo lugar, la utilización (como último recurso) del FUR deberá decidirse en sesión plenaria de la Junta, y podrá dirigirse a la absorción de un máximo del 5 por ciento de los pasivos de la entidad de crédito, siempre que esta última hubiera absorbido previamente, mediante sus propios fondos (*bail in*), al menos el 8 por ciento del total de los pasivos. La decisión sobre el uso de contribuciones ex ante

---

<sup>47</sup> Reglamento del Mur, Artículo 71.1.

<sup>48</sup> *Ibid.*, Artículo 73.

<sup>49</sup> P.G. Teixeira, *op. cit.*, p. 143.

<sup>50</sup> Reglamento del Mur, Artículo 6.6.

<sup>51</sup> *Ibid.*, Artículo 67.2.

del FUR requieren la mayoría simple de los miembros de la Junta que represente al menos un 30 % de las aportaciones<sup>52</sup>. Por último, es de destacar que el Consejo mantiene el poder de objeción sobre la activación del FUR en la operación de resolución bancaria, mientras que la Comisión vigilará su compatibilidad con las normas sobre ayudas estatales<sup>53</sup>.

En un contexto institucional en el que los esfuerzos políticos indicarían una firme voluntad por consolidar una red de mutualización de los riesgos bancarios desligada del presupuesto estatal, ¿dónde se averigua la vocación fiscal de la UB? Dicho de otro modo, ¿qué razones descomponen la apariencia del FUR como un mecanismo financiero en absoluta desconexión con la base fiscal de los Estados miembros del euro? Evidenciando una capacidad de improvisación jurídica inagotable, el Tratado del MEDE – en este caso, su artículo 3.2, requerido de aprobación por los parlamentos nacionales – establecía que «el MEDE podrá proporcionar el mecanismo de respaldo a la JUR para que el FUR pueda apoyar la aplicación de los instrumentos de resolución y el ejercicio de las competencias de resolución de la JUR, según lo establecido en el Derecho de la Unión Europea»<sup>54</sup>. En cuanto que el MEDE se financia precisamente a través de las contribuciones de los Estados miembros del euro, es innegable que su reforma pretendía institucionalizar – siquiera por la vía intergubernamental – instrumentos que hagan posible caminar en la sombra de la prohibición del *bail out* y, avanzar, con ello, hacia una integración política alrededor de la moneda única.

Los dos instrumentos expuestos en estas páginas permiten vislumbrar un potencial traspaso de las fronteras prohibidas de las transferencias transnacionales de riqueza con cargo al presupuesto nacional. Desde esta perspectiva, la UB ilustra un silencioso intento político de adecuar el contexto institucional interno del euro a sus exigencias materiales intrínsecas. Sin perjuicio del complicado funcionamiento de las dos líneas de crédito potencialmente concedidas por el MEDE directamente a las entidades de crédito, la consecuencia práctica es idéntica en ambos casos. Los Estados miembros del MEDE se alejan paulatinamente de las

---

<sup>52</sup> *Ibid.*, Artículo 52.

<sup>53</sup> *Ibid.*, Artículo 19. Véase asimismo P.G. Teixeira, *op. cit.*, p. 143.

<sup>54</sup> Por contraste a la propuesta (hoy paralizada) de la Comisión en 2017, que habría integrado el MEDE en el Derecho supranacional, transformándolo en un llamado *European Monetary Fund*. Véase, al respecto, European Parliament, «Establishment of a European monetary fund (EMF)», disponible en línea: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635556/EPRS\\_BRI\(2019\)635556\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635556/EPRS_BRI(2019)635556_EN.pdf) (consulta: 20.12.2023).

posiciones originariamente ocupadas en el momento de firmar el Tratado constitutivo del mecanismo de estabilidad (deudor-acreedor), y se sitúan conjuntamente en el lugar del acreedor que concede préstamos precisamente a aquellas entidades de crédito cuya insolvencia resultaría automáticamente en una quiebra soberana. El empeño imaginativo de los responsables políticos de la UEM solo confirma una premisa latente desde 1999, hoy reconocida explícita e implícitamente por todos los actores institucionales relevantes: el diseño del euro resulta difícilmente sostenible desde un punto de vista material, sin un ancla fiscal apto para ofrecerle acomodo macroeconómico y social. Teniendo en cuenta las incompletas vías de redistribución a nivel supranacional, el nuevo objetivo de la «estabilidad financiera» de la Unión – un objetivo atribuido hoy también al BCE – se constituye potencialmente como una vía adicional para suplir las carencias originarias de la UEM<sup>55</sup>.

### *3. ¿Compensar por medios técnicos las carencias materiales de la UEM?*

Recordemos que la inserción de la estabilidad financiera en el ordenamiento jurídico de la Unión se ha llevado a cabo mediante la reforma del artículo 136 del TFUE, que habilita la creación de un mecanismo de estabilidad por los Estados miembros cuya moneda es el euro<sup>56</sup>. La UB ha consolidado tal objetivo, puesto que, sobre la base del MUS, también el BCE actuará en aras de alcanzar el objetivo «superior» de la UEM<sup>57</sup>. Lo que interesa destacar en estas últimas páginas es la esencia multifacética del concepto de «estabilidad financiera», al permitir distintas definiciones complementarias<sup>58</sup>. La alta intensidad política del concepto de estabilidad financiera contrasta con el contenido (presuntamente) técnico de la política

---

<sup>55</sup> Al contrario, reivindicando la necesidad de avanzar hacia la deconstitucionalización de la UEM, M. Dani, *Deconstitutionalising the Economic and Monetary Union*, en *Continuity and change – how the challenges of today prepare the ground for tomorrow*. ECB Legal Conference 2021, abril 2022 p. 282 ss. Disponible en línea: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ecblegalconferenceproceedings202204~c2e5739756.en.pdf> (consulta: 14.03.2024).

<sup>56</sup> Decisión 2011/199/UE del Consejo Europeo, de 25 de marzo de 2011, DOUE L-91, 6.4.2011.

<sup>57</sup> Reglamento del Mus, art. 1. Cursiva añadida.

<sup>58</sup> Sobre la evolución de este concepto jurídico, cfr. G. Comparato, *Financial stability in private law: Intersections, conflicts, choices*, en *Common Market Law Review*, vol. 58, núm. 2, 2021, p. 391 ss.

monetaria y amplía los poderes originariamente técnicos del BCE. La comprensión de esta idea requiere volver sobre la sentencia fundacional de la UEM, *Pringle*, en la que se enjuiciaba la compatibilidad del MEDE con el Derecho de la Unión.

Recordemos que el MEDE es «institución financiera internacional» cuya creación se basa en un tratado internacional negociado entre los Estados miembros de la eurozona y tiene por finalidad la movilización de fondos para la estabilidad<sup>59</sup>; especialmente la estabilidad del sector financiero de los Estados miembros. En la Sentencia *Pringle*, el TJ declaró, entre otros aspectos, que el MEDE no vulneraba la división originaria de competencias en las materias de política económica y política monetaria. Mientras que la primera se basa en la «estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros», la segunda corresponde exclusivamente al Bce<sup>60</sup>. Según el TJ, el objetivo del MEDE «se diferencia con claridad del objetivo de mantener la estabilidad de los precios, que constituye el objetivo principal de la política monetaria de la Unión». Además, «una medida de política económica no puede equipararse a una medida de política monetaria por el solo hecho de que pueda tener efectos indirectos en la estabilidad del euro»<sup>61</sup>.

Se deduce de la interpretación del TJ que una medida cuyo objeto es garantizar la estabilidad financiera de un Estado miembro o de la Unión mantendría una mayor cercanía sustancial con la política económica, diferenciándose «claramente» de la política monetaria. Es cierto que también la política monetaria se define en los Tratados fundacionales de forma deliberadamente «general y abstracta», en función del objetivo concreto que se persiga conseguir, i.e., dentro del objetivo amplio de la estabilidad de precios<sup>62</sup>. De ahí que se le reconozca al BCE una «amplia facultad de apreciación» en el ejercicio de la política monetaria<sup>63</sup>. No obstante, la sentencia *Pringle* permite afirmar que una medida que pretenda garantizar la estabilidad financiera solo es lícita (a la luz del Derecho de la Unión) si se enmarca en el ámbito de la política económica. En otras palabras, el objetivo de la «estabilidad financiera» contendría, por su propia naturaleza polifacética, un considerable componente de oportunidad política; por el contrario, la política monetaria se definiría justamente por su (presunta)

---

<sup>59</sup> Tratado del Mede, Artículo 3.

<sup>60</sup> T fue, Artículos 3 y 119.

<sup>61</sup> Sentencia *Pringle*, párr. 56.

<sup>62</sup> Sentencia *Weiss*, párr. 55.

<sup>63</sup> Sentencia *Gauweiler*, párr. 68.



neutralidad política. Se explica, entonces, por qué el ejercicio del poder de supervisión «implica para el BCE [una] gran responsabilidad» que requiere una rendición de cuentas cualificada ante el Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales<sup>64</sup>.

La existencia de un componente intrínseco de oportunidad de política en el objetivo supranacional de la estabilidad financiera también extiende los límites del poder discrecional del BCE. De manera que, al menos cuando este actúa sobre la base de la competencia en materia de supervisión prudencial, su discrecionalidad traspasa las fronteras sustantivas del «prudente arbitrio», propio de toda potestad administrativa<sup>65</sup>. En palabras del TJUE, la atribución de la supervisión directa al BCE implica «la concesión [...] de amplios poderes de apreciación»<sup>66</sup>. Una prueba de esta discrecionalidad es el artículo 6.5 del Reglamento del Mus, que habilita al BCE decidir en cualquier momento, por iniciativa propia – previa consulta de las ANC o a instancia de una ANC – «ejercer por sí mismo directamente todos los poderes pertinentes por lo que respecta a una o varias de las entidades de crédito menos significativas».

Según una interpretación dogmática del Derecho de la Unión, las competencias en materia de política monetaria y de supervisión prudencial conformarían dos esferas materiales autónomas de actuación del BCE. Sin embargo, es un hecho comúnmente aceptado que los dos ámbitos supranacionales están interrelacionados sustancialmente a través del objetivo de la estabilidad financiera de la zona del euro y de sus Estados miembros, conformando este último un ilustrativo «land in between»<sup>67</sup>, en el cual el BCE se erige nuevamente como protagonista institucional. Esta misma interconexión sustancial entre las medidas fiscales, financieras y monetarias dentro del laberinto constitucional de la UEM consigue explicar por qué, en una situación de inestabilidad financiera en la cual las primeras de las medidas son insuficientes – por el alto coste político de intervenir de los Estados miembros con superávit –, la presión sociopolítica por actuar económicamente se dirigirá con aumentada intensidad hacia el propio BCE.

---

<sup>64</sup> Acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo y el Banco Central Europeo (Acto no legislativo 2013/694/Ue, DO L 320, 30.11.2013, pp. 1-6), Considerando 3.

<sup>65</sup> Cfr. al respecto, S. Romano, *Fragments de un diccionario jurídico*, trad. S. Sentís Melendo – M. Ayerra Redín, Buenos Aires, 1964, p. 310.

<sup>66</sup> STG *Landeskreditbank/BCE*, *cit.*, párr. 61.

<sup>67</sup> T. Padoa-Schioppa, *The euro and its central bank: Getting united after the union*, Cambridge, 2004, p. xii.

Con todo, la cuestión de si es la independencia técnica del BCE la que puede (o debe) contrarrestar la asimetría inherente del euro seguirá siendo – por el momento – un interrogante existencial latente de la gobernanza económica europea<sup>68</sup>.

\*\*\*

**ABSTRACT:** The European Central Bank (ECB) embodies the principle of technical independence within the European Union. Although from the outset it has responded to the classical rationality of independent institutions, today it also acts in the pursuit of the objective of the financial stability of the euro and of its Member States. This paper reflects on the teleological scope of the ECB in the light of the material needs of Economic and Monetary Union (EMU). It argues that the new objective responds to considerations of political feasibility and is a consequence of the failure of member states to respond politically to the inherent asymmetries of EMU. Two instruments within the Banking Union are identified as evidence of the potential willingness of euro member states to engage in a redistributive sense. It is concluded that the inadequacy of transnational credit redistribution instruments in the euro area generates socio-economic

---

<sup>68</sup> A la luz de este interrogante existencial se deben comprender también las recientes propuestas de 26 de abril de 2023, presentadas por la Comisión, para la revisión de la gobernanza económica. A pesar de mantener como centro de gravedad la obligación de los Estados miembros de garantizar unas finanzas públicas saneadas y sostenibles, en su conjunto la reforma pretende impulsar la adopción de enfoques diferenciados con respecto a cada Estado miembro, a fin de tener en cuenta «la heterogeneidad de las situaciones fiscales, la deuda pública y los retos económicos en toda la UE» (Consejo de la UE, *Revisión de la gobernanza económica: el Consejo acuerda la reforma de las normas fiscales*, Comunicado de prensa de 21 de diciembre de 2023), <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/12/21/economic-governance-review-council-agrees-on-reform-of-fiscal-rules/> (consulta: 14.03.2024). Véanse al respecto la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la coordinación eficaz de las políticas económicas y a la supervisión presupuestaria multilateral y por el que se deroga el Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo y por el que se deroga el Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo [COM(2023) 240 final – 2023/0138 (COD)]; la Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo [COM(2023) 241 final – 2023/0137 (CNS)] y la Propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica la Directiva 2011/85/UE del Consejo sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros [COM(2023) 242 final – 2023/0136 (NLE)] (C/2023/880).

Daniela Dobre

*La función del Banco Central Europeo en un contexto institucional sui generis*

pressure on the ECB to use technical means to compensate for the imbalances of a monetary union that lacks an economic union.

**KEYWORDS:** Banca Central Europea – governance economica europea – indipendenza tecnica – solidarietà – stabilità finanziari

\*\*\*

**Daniela Dobre** – Re:constitution Fellow 2023/2024  
([danieladobre@ugr.es](mailto:danieladobre@ugr.es))