

EL BANCO CENTRAL EUROPEO, UNA INSTITUCIÓN EN ADAPTACIÓN CONSTANTE AL CONTEXTO ECONÓMICO CAMBIANTE: DE LA UNIÓN MONETARIA A LA UNIÓN BANCARIA

CARMEN HERNÁNDEZ SASETA

Carmen.Hernandez_Saseta@ecb.europa.eu

DAVID BÁEZ SEARA¹

David.Baez@ecb.europa.eu

Cómo citar/Citation

Hernández Saseta, C. y Báez Seara, D. (2025).

El Banco Central Europeo, una institución en adaptación constante al contexto económico cambiante: de la unión monetaria a la unión bancaria.

Revista de Derecho Comunitario Europeo, 80, 131-174.

doi: <https://doi.org/10.18042/cepc/rdce.80.05>

Resumen

En la primera parte de este estudio se explica cómo el Banco Central Europeo (BCE), a través de su mandato, centrado en el mantenimiento de la estabilidad de precios, ha desempeñado un rol crucial en la gestión de crisis económicas, en particular la crisis de deuda soberana de 2008 y la originada por la pandemia de COVID-19. También se analiza la relevancia jurídica de las medidas de política monetaria y algunos de los casos clave en los que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) se ha pronunciado sobre los confines del mandato del BCE en la adopción de dichas medidas. Por último, se explica la relevancia del principio de independencia para el desempeño de las funciones del BCE y la rendición de cuentas sobre la definición e implementación de la política monetaria.

¹ Carmen Hernández Saseta es jefe de sección y David Báez Seara es consejero jurídico principal, ambos en el Servicio Jurídico del Banco Central Europeo. Las opiniones expresadas en este documento son responsabilidad exclusiva de los autores y no representan necesariamente la posición oficial del Banco Central Europeo.

En la segunda parte, se explica qué es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y cómo funciona. Se analiza el rol del BCE dentro del MUS, así como la organización interna y la toma de decisiones en materia de supervisión con especial atención al principio de separación entre política monetaria y supervisión. Por último, se analizan en más detalle algunos aspectos singulares del MUS, incluyendo referencias a los casos más relevantes del Tribunal de Justicia.

Palabras clave

Banco Central Europeo; política monetaria; estabilidad de precios; Eurosistema; unión bancaria; Mecanismo Único de Supervisión (MUS); autoridades nacionales competentes (ANC); supervisión prudencial de las entidades de crédito; tareas específicas de supervisión encomendadas al BCE.

THE EUROPEAN CENTRAL BANK, AN INSTITUTION CONSTANTLY ADAPTING TO THE CHANGING ECONOMIC CONTEXT: FROM MONETARY UNION TO BANKING UNION

Abstract

The first part of this study explains how the European Central Bank (ECB), through its mandate focused on maintaining price stability, has played a crucial role in the management of economic crises, in particular the sovereign debt crisis of 2008 and the one triggered by the COVID-19 pandemic. It also discusses the legal relevance of monetary policy measures and some of the key cases in which the Court of Justice has ruled on the limits of the ECB's mandate to adopt such measures. Finally, it explains the relevance of the principle of independence for the performance of the ECB's tasks and accountability for the definition and implementation of monetary policy.

The second part explains what the Single Supervisory Mechanism (SSM) is and how it works. It discusses the role of the ECB within the SSM as well as the internal organisation and supervisory decision-making, with a particular focus on the principle of separation between monetary policy and supervision. Finally, some unique aspects of the SSM are discussed in more detail, including references to the most relevant Court cases.

Keywords

European Central Bank; monetary policy; price stability; Eurosystem; banking union; Single Supervisory Mechanism (SSM); National Competent Authorities (NCAs); prudential supervision of credit institutions; specific supervisory tasks entrusted to the ECB.

LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE, UNE INSTITUTION QUI S'ADAPTE CONSTAMMENT A L'EVOLUTION DU CONTEXTE ECONOMIQUE: DE L'UNION MONETAIRE A L'UNION BANCAIRE

Résumé

La première partie de cette étude explique comment la Banque centrale européenne (BCE), à travers son mandat axé sur le maintien de la stabilité des prix, a joué un rôle crucial dans la gestion des crises économiques, en particulier la crise de la dette souveraine de 2008 et celle déclenchée par la pandémie de COVID-19. Il examine également la pertinence juridique des mesures de politique monétaire et certaines des affaires clés dans lesquelles la Cour de justice s'est prononcée sur les limites du mandat de la BCE pour adopter de telles mesures. Enfin, elle explique la pertinence du principe d'indépendance pour l'accomplissement des missions de la BCE et de responsabilité pour la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire.

La deuxième partie explique ce qu'est le Mécanisme de surveillance unique (MSU) et comment il fonctionne. Elle aborde le rôle de la BCE au sein du MSU ainsi que l'organisation interne et la prise de décision en matière de surveillance, en mettant l'accent sur le principe de séparation entre la politique monétaire et la surveillance. Enfin, certains aspects uniques du MSU sont analysés plus en détail, y compris des références aux cas les plus pertinents de la Cour du Justice de l'Union Européenne.

Mots clés

Banque centrale européenne; politique monétaire; stabilité des prix; Eurosystem; union bancaire; Mécanisme de Surveillance Unique (MSU); Autorités Nationales Compétentes (ANC); contrôle prudentiel des établissements de crédit; missions de surveillance spécifiques confiées à la BCE.

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN. II. POLÍTICA MONETARIA: 1. El objetivo primordial de la estabilidad de precios. 2. Desarrollo de la política monetaria del Eurosistema: la relevancia de los programas de compra de activos. 3. Confines de la política monetaria: actuar conforme al mandato. 4. La prohibición de financiación monetaria con relación a los programas de compra de activos. 5. Principio de independencia de los bancos centrales: las sentencias *OLAF* y *Banka Slovenije*. 6. Rendición de cuentas en política monetaria. III. SUPERVISIÓN BANCARIA: 1. Nacimiento de la supervisión bancaria europea: el origen del Mecanismo Único de Supervisión. 2. La supervisión bancaria europea en manos del BCE. 3. El MUS: un enfoque colaborativo en la supervisión bancaria única. 4. Separación entre política monetaria y supervisión. 5. Algunos desafíos a los que se enfrenta el BCE en la supervisión bancaria: 5.1. *Una institución europea que aplica normativa de veintiuna jurisdicciones diferentes*. 5.2. *Blanqueo de capitales: qué puede y no puede hacer el BCE*. 5.3. *Rendición de cuentas, transparencia y secreto profesional: un juego de equilibrios*. 5.4. *El impacto del cambio climático en las funciones de supervisión del BCE*. IV. CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

El 1 de junio de 1998 se constituyó el Banco Central Europeo (BCE) con la misión de gestionar la política monetaria de la zona euro, cuya moneda común, el euro, se ha convertido en la segunda divisa más importante a nivel global.

A través de su mandato, centrado en el mantenimiento de la estabilidad de precios, el BCE ha desempeñado un rol crucial en la gestión de crisis económicas, en particular durante la crisis de deuda soberana de 2008 al igual que durante la pandemia de COVID-19, demostrando su capacidad de adaptación a contextos complejos y cambiantes. En este sentido, el BCE se vio obligado a diseñar nuevos instrumentos de política monetaria que hicieran frente a las presiones generadas por estas crisis con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios. A su vez, estos nuevos instrumentos y su impacto generaron nuevos desafíos jurídicos acerca del alcance de ciertos principios clave de la política monetaria y del funcionamiento del BCE, que han sido, hasta ahora, resueltos favorablemente para el BCE por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE).

Además, desde 2014 el BCE asegura la supervisión prudencial de las entidades de crédito establecidas en los países participantes en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que es el primer pilar de la unión bancaria.

Este artículo identifica y analiza los principales aspectos institucionales y normativos en el área de la política monetaria y de la supervisión bancaria que dotan al BCE de su actual funcionalidad.

II. POLÍTICA MONETARIA

1. EL OBJETIVO PRIMORDIAL DE LA ESTABILIDAD DE PRECIOS

Los arts. 127.1 y 282.2 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) y el art. 2 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC) establecen que el objetivo primordial del SEBC es el mantenimiento de la estabilidad de precios. La referencia al SEBC en este artículo ha de entenderse de conformidad con el art. 139.2.a) TFUE y el art. 42.2 de los Estatutos del SEBC, que establecen respectivamente que el objetivo de la estabilidad de precios no se aplica a aquellos Estados miembros que no cumplen las condiciones necesarias para la adopción del euro (denominados «Estados miembros acogidos a una excepción»). Estos Estados miembros conservarán sus competencias en el ámbito de la política monetaria con arreglo a su legislación nacional. Esto no significa que los Estados miembros acogidos a una excepción se encuentren completamente al margen del art. 127.1 TFUE, ya que, de acuerdo con el art. 131 TFUE, estos Estados miembros deberán velar por que su legislación nacional, incluidos los Estatutos de su banco central nacional, sea compatible con los Tratados y con los Estatutos del SEBC².

El derecho primario de la Unión no dota al objetivo primordial de la estabilidad de precios de una definición exacta. Esta definición tampoco es adoptada por el legislador europeo. Es el Consejo de Gobierno del BCE quien ha elaborado definiciones de naturaleza cuantitativa de este objetivo, con el fin de ofrecer referencias para la ejecución de la política monetaria, al igual que para el acomodo de las expectativas en cuanto a la orientación futura de los precios. En la primera estrategia de política monetaria adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE el 13 octubre de 1998, se definió la estabilidad de precios como «un incremento interanual del índice de precios de consumo armonizado (IPCA) para la zona del euro inferior al 2%». También se estableció que «la estabilidad de precios debe mantenerse a medio plazo», reconociendo, por tanto, la existencia de una volatilidad de corto plazo en los precios que no puede disciplinarse a través de la política monetaria (Banco Central Europeo,

² Así reza en el *Informe de Convergencia* del BCE (2024).

1998). Esta definición fue, de nuevo, confirmada por el Consejo de Gobierno del BCE en la evaluación exhaustiva de la estrategia de política monetaria del BCE llevada a cabo en el año 2003, eso sí, estableciendo que se procurará mantener las tasas de inflación inferiores pero próximas al 2% a medio plazo (BCE, 2003). En la última evaluación de la estrategia de la política monetaria del año 2021, el concepto de estabilidad de precios fue redefinido como el mantenimiento de una inflación simétrica del 2% a medio plazo (BCE, 2021). La simetría se refiere a la desaprobación tanto de las desviaciones negativas como de las positivas del objetivo primordial.

La primera de las funciones que deben ser desarrolladas por el Eurosistema, de acuerdo con el art. 127.2 TFUE y el art. 3 de los Estatutos del SEBC, es la definición y ejecución de la política monetaria. En este sentido, la existencia del objetivo primordial de la estabilidad de precios junto a la definición cuantitativa de este objetivo primordial hace que, antes de que el Consejo de Gobierno adopte una determinada decisión de política monetaria, este deba valorar como presupuesto general de actuación si las perspectivas de inflación se desvían del objetivo del 2% al medio plazo. En caso afirmativo, el Consejo de Gobierno deberá entonces evaluar la intensidad y tipo de operaciones de política monetaria a ejecutar para lograr ese objetivo. Esta evaluación se centra particularmente en la llamada «transmisión de la política monetaria», es decir, en los efectos que las operaciones de política monetaria tienen en diversos factores que en su conjunto tienden a influenciar la evolución de los precios. Entre los factores afectados por las decisiones de política monetaria se encuentran: los tipos de interés de mercado, las expectativas sobre los tipos de interés futuro y los niveles de inflación futura, los precios de los activos y los tipos de cambio, las decisiones de ahorro, consumo e inversión de hogares y empresas, o la oferta de préstamos bancarios.

Con el fin de alcanzar el objetivo primordial de la estabilidad de precios y llevar a cabo las funciones establecidas en el art. 127.2 TFUE, incluida la definición y ejecución de la política monetaria de la Unión, el art. 18 de los Estatutos del SEBC afirma que los bancos centrales podrán realizar operaciones de mercado abierto («operar en los mercados financieros comprando y vendiendo directamente [...] valores y otros instrumentos negociables») y operaciones de crédito «con entidades de crédito [...] basando los créditos en garantías adecuadas»³. De conformidad con el art. 18.2 de los Estatutos del

³ El art. 17 de los Estatutos del SEBC señala que, para llevar a cabo sus operaciones, los bancos centrales nacionales podrán abrir cuentas a entidades de crédito, entidades públicas y otros participantes en el mercado y aceptar activos, incluidos valores anotados en cuenta, como garantía. Véase versión consolidada del Tratado de Funcio-

SEBC, el BCE establecerá los principios generales para las operaciones de mercado abierto y las operaciones de crédito que realice el Eurosistema⁴.

La segunda frase del art. 127.1 TFUE exige que el BCE «apoye las políticas económicas generales de la Unión con vistas a contribuir a la consecución de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea»⁵. Dado que el BCE solo puede apoyar políticas económicas generales «sin perjuicio del objetivo de estabilidad de precios», este objetivo se califica como secundario, ya que está jerárquicamente subordinado al objetivo de mantener la estabilidad de precios. El carácter secundario de este objetivo significa en la práctica que, si el Consejo de Gobierno puede elegir entre dos opciones de política monetaria que no contribuyen por igual a la estabilidad de precios, pero la opción subóptima en este sentido proporciona un mayor apoyo a las políticas económicas generales, el Consejo de Gobierno debe elegir la opción que sea más eficaz para mantener la estabilidad de precios y no la que proporciona un mayor apoyo a las políticas económicas generales. En cambio, si el Consejo de Gobierno puede elegir entre dos opciones de política monetaria que contribuyen por igual al mantenimiento de la estabilidad de precios, pero una de ellas proporciona un mayor apoyo a las políticas económicas generales de la Unión, el Consejo de Gobierno debe elegir la segunda, suponiendo que todos los demás factores pertinentes como los efectos de estas medidas sean iguales (Ioannidis *et al.*, 2021: 15). En este sentido, también parece existir un reconocimiento de plausibilidad, basada en la literalidad de la segunda frase del art. 127.1 TFEU, de que el Consejo de Gobierno podría sustentar una medida de política monetaria sobre la base jurídica única del objetivo secundario, siempre que ello no perjudique la estabilidad de precios (Ioannidis *et al.*, 2021: 16). Es en este contexto donde el Consejo de Gobierno ha adoptado medidas, como la de inclinar la reinversión de los ingresos de los bonos vencidos dentro del programa de

namiento de la Unión Europea. Protocolo (N.º 4) sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (DO C 202 de 7.6.2016, pp. 230/250).

⁴ En este contexto, el Consejo de Gobierno ha adoptado la Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2014/60) (DO L 91, de 2 de abril de 2015, p. 3).

⁵ El art. 3(3) del Tratado de la Unión Europea dispone, entre otras cosas, que la Unión trabajará en pro de «un desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente».

compra de bonos corporativos en otros nuevos emitidos por compañías con mejor desempeño climático, con el objetivo de mitigar los riesgos financieros relacionados con el clima (BCE: 2024b)⁶.

2. DESARROLLO DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA: LA RELEVANCIA DE LOS PROGRAMAS DE COMPRA DE ACTIVOS

Antes del inicio de la crisis de deuda soberana, el Consejo de Gobierno realizaba su política monetaria principalmente fijando un objetivo para el tipo de interés a un día en el mercado monetario interbancario (es decir, el tipo de interés al que los bancos comerciales se prestan fondos a un día) y ajustando la oferta de dinero del Banco Central a ese objetivo a través de operaciones de crédito, como las operaciones principales de financiación (OPF)⁷. Es decir, en el período de lo que se ha denominado «política monetaria convencional», los bancos centrales no intervenían realizando importantes operaciones de mercado abierto, como, por ejemplo, comprando deuda del sector público de Estados miembros ni deuda corporativa u otros tipos de deuda (Bini Smaghi, 2009).

A partir de 2009 y hasta 2022, el Consejo de Gobierno tuvo que desarrollar de forma paulatina una política monetaria no convencional, principalmente mediante operaciones de mercado abierto de compra de activos, pero también de nuevas operaciones de crédito. Esto se debió a la necesidad de un estímulo monetario adicional en un contexto de baja inflación que no puede alcanzarse únicamente mediante operaciones de crédito e igualmente a la existencia puntual de daños en el sistema de transmisión de la política monetaria. Durante este período, el BCE adquirió activos financieros en el ámbito de los programas de compra de activos. Varios de estos programas finalizaron ya antes de la adopción y aplicación por parte del Consejo del Gobierno del primer gran programa de compra de activos, tanto públicos como del sector privado, que fue el programa de compra de activos (Asset Purchase Programme; en lo sucesivo, APP) a mediados de 2014. Este es un programa «paraguas» compuesto por cuatro programas de compra de activos: el tercer programa de compra de bonos garantizados, el programa de compra de valores respaldados por activos, el programa de compra de bonos corpora-

⁶ BCE (2024). Eurosystem and ECB portfolios steadily decarbonising, climate-related disclosures show. Disponible en: <https://is.gd/H4Btbd>.

⁷ Véase el art. 6 de la Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2014/60) (DO L 91 de 2.4.2015, p. 3/135).

tivos y el programa de compras del sector público (Public Sector Purchase Programme; en lo sucesivo, PSPP)⁸.

Dentro del APP, destaca principalmente por su tamaño el PSPP. El PSPP combina las compras por parte del BCE y de los bancos centrales nacionales de títulos de deuda negociables emitidos por gobiernos centrales, regionales y locales, y organismos reconocidos elegibles, con las compras únicamente por parte de los bancos centrales nacionales de títulos de deuda negociables emitidos por organizaciones internacionales elegibles y bancos multilaterales de desarrollo. El BCE compró únicamente títulos de deuda de gobiernos centrales, regionales y locales y organismos reconocidos por un importe del 8% del total de las compras, asignación que modificó posteriormente al 10%. Los bancos centrales nacionales compraron estos títulos de deuda y también títulos de deuda emitidos por instituciones internacionales o supranacionales elegibles ubicadas en la zona del euro. La compra de deuda bajo el PSPP, incluida la reinversión de los pagos de los valores vencidos, cesó en julio de 2023. En marzo de 2020, el Consejo de Gobierno anunció un programa de compras de emergencia frente a la pandemia (Pandemic Emergency Purchase Programme; en lo sucesivo, PEPP) de 750 000 millones de euros, en virtud del cual los bancos centrales de la zona del euro realizarían compras adicionales a las que se llevan a cabo en el marco del APP. Con el PEPP el Consejo de Gobierno buscaba contrarrestar los riesgos graves que, para la estabilidad de precios, el mecanismo de transmisión de la política monetaria y las perspectivas económicas en la zona del euro planteaba el COVID-19. La dotación inicial se incrementó posteriormente en 1 100 000 millones de euros hasta un total de 1850 billones de euros y la duración del programa se amplió desde finales de 2020 hasta junio de 2021. En diciembre de 2021, el Consejo de Gobierno decidió suspender las compras netas de activos en el marco del PEPP a finales de marzo de 2022. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno decidió que los pagos de principal que vencieran de los valores adquiridos en el marco del PEPP se reinvertirían al menos hasta finales de 2024, y que la futura reducción de la cartera del PEPP se gestionaría de forma que no inter-

⁸ En 2012 y en 2022 el Consejo de Gobierno adoptó dos programas de compra de activos —el programa de compras directas en operaciones de mercado (Outright Monetary Transactions, OMT) y el instrumento para la protección a la transmisión (Transmission Protection Instrument, TPI)— ambos con el objetivo de hacer frente a situaciones en las que el mecanismo de transmisión de la política monetaria se vería afectado. Bajo estos programas, que no han sido activados hasta el momento, los bancos centrales de la zona euro podrán adquirir en el mercado secundario activos emitidos en los Estados miembros que experimenten un deterioro de las condiciones de financiación con el fin de salvaguardar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

firiera en la orientación monetaria adecuada. En diciembre de 2023, el Consejo de Gobierno anunció la intención de cesar las reinversiones en el marco del PEPP a finales de 2024.

El balance de los bancos centrales se ha ampliado considerablemente como resultado de los programas de compra. Desde el 2022 hasta hoy día el Consejo de Gobierno, enfrentado a una situación repentina de aumento de inflación, ha implementado una política monetaria de retirada paulatina de los estímulos monetarios a fin de contribuir al retorno oportuno de la inflación al objetivo del 2% (Tuori, 2023: 501). Además, la reducción del tamaño de los balances de los bancos centrales contribuye a mitigar precisamente los efectos colaterales negativos de los balances extensos que mantienen los bancos centrales como resultado de los programas de compra de activos. Uno de estos efectos —que, sin embargo, no parece tener una incidencia inmediata sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria o la estabilidad de precios— es el aumento de los riesgos de crédito y de duración, que tendrían como resultado —en caso de su hipotética materialización— pérdidas elevadas en las cuentas de resultados de los bancos centrales. En este sentido, es necesario señalar que varios bancos centrales del Eurosistema han presentado pérdidas durante el ejercicio contable del año 2023 y que, además, probablemente presentarán pérdidas en los próximos ejercicios contables. Esto se debe a la situación actual de exceso de liquidez procedente de la expansión cuantitativa mediante los programas de compra de activos y de un tipo de interés más elevado para la facilidad de depósito⁹, no siendo los bancos centrales capaces de compensar la remuneración de estos depósitos con el rendimiento muy moderado o incluso negativo de los activos adquiridos durante el período de expansión cuantitativa y que todavía permanecen en el balance. A esto hay que añadir que la remuneración negativa que llegó a existir durante el período de expansión cuantitativa —más específicamente desde junio de 2014 hasta julio de 2022— con el tipo de interés negativo en la facilidad de depósito se encuentra en la actualidad situada en terreno positivo. Por tanto, si el Consejo de Gobierno decide desarrollar una política de ajuste cuantitativo «pasiva» mediante la no adquisición de nuevos activos, los riesgos de crédito y duración se irán extinguiendo a medida que esos activos maduren y desaparezcan de los balances de los bancos centrales¹⁰.

⁹ Mediante la facilidad de depósito, los bancos centrales nacionales del Eurosistema remuneran los depósitos que tienen las entidades de crédito en el banco central nacional respectivo. Esta remuneración la fija el Consejo de Gobierno y se considera uno de los tres tipos clave de interés (BCE, 2024).

¹⁰ Las pérdidas por la materialización de los riesgos financieros asociados a la existencia de esos balances extensos en los bancos centrales de la zona euro pueden suponer

Como se expone en las secciones 3 y 4 de este trabajo, la adopción e implementación de los programas de compra de activos por el Eurosistema tuvieron repercusiones jurídicas, basadas principalmente en la idea de que estos programas —y más específicamente el OMT y el PSPP— supondrían el ejercicio de una política de mutualización de la deuda pública no permitida en derecho constitucional o en derecho primario de la UE (Sinn, 2018: 1409). Como también se muestra en la sección 5 de este trabajo, la acumulación de pérdidas por parte de bancos centrales del Eurosistema no parece generar tensiones de índole jurídica, pero sí puede llegar a plantear cuestiones acerca de la necesidad de la recapitalización de estos, en línea con el principio de independencia financiera (Báez Seara, 2023: 512).

3. CONFINES DE LA POLÍTICA MONETARIA: ACTUAR CONFORME AL MANDATO

La cuestión los confines de la política monetaria de la Unión en relación con la actuación del Eurosistema fue planteada por el Tribunal Constitucional Federal de Alemania (TCFA) en dos cuestiones prejudiciales remitidas al TJUE en los asuntos *Gauweiler* y *Weiss*, decididos por el TJUE en 2015 y 2018, respectivamente. En su respuesta, esencialmente, a esta cuestión el TJUE estableció que el criterio principal para determinar si una medida adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE está comprendida dentro del ámbito de la política monetaria son los objetivos de esa medida, al igual que los medios que la medida utiliza para alcanzar esos objetivos¹¹. En este sentido, el TJUE señala que, pese a la ausencia de una definición de política monetaria en el derecho primario, los objetivos y medios sí están establecidos, por lo que se entiende que la determinación sobre si una medida concreta adoptada por el Consejo de Gobierno es una medida de política monetaria es fundamentalmente un asunto de elucidar si su objetivo se alinea con el de la estabilidad de precios y si esta medida entra dentro de los instrumentos que pueden ser adoptados y aplicados por el Consejo de Gobierno y el Eurosistema dentro del ámbito de la política monetaria, establecidos en los arts. 17 a 24 del Protocolo del SEBC. En este sentido, el TJUE determinó que, si la medida (que en

riesgos a la independencia y credibilidad de estos. Si estas pérdidas son elevadas y condicionan la capacidad de los bancos centrales de llevar a cabo sus funciones dentro del SEBC, entonces estos podrían verse sujetos a condiciones impuestas por los Estados miembros a cambio de una posible recapitalización (Báez Seara, 2023: 507).

¹¹ Sentencias del Tribunal de Justicia de 16 de junio de 2015, *Gauweiler*, C-62/14, EU:C:2015:400, apdo. 66; y de 11 de diciembre de 2018, *Weiss*, C-493/17, EU:C:2018:1000, apdo. 71.

Gauweiler era el programa de compra de activos OMT y en *Weiss* del PSPP) tiene un objetivo específico que contribuye al objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios, entonces puede entenderse que la medida se ajusta al mandato del SEBC¹². El TJUE también aclaró que, si una medida adoptada por el Consejo de Gobierno persigue un objetivo de política monetaria, las repercusiones o efectos indirectos de esta en la política económica de los Estados miembros no son suficientes para negar el estatus de política monetaria a estas medidas¹³. Esto es así aunque los «efectos indirectos» hayan sido previstos por el Consejo de Gobierno a la hora de adoptar el programa, ya que para ejercer influencia en las tasas de inflación el Consejo de Gobierno debe necesariamente recurrir a medidas que produzcan determinados efectos sobre la economía real¹⁴. En cuanto a si la medida se ajusta a los medios o instrumentos previstos para alcanzar los objetivos de política monetaria, basta analizar si la forma en la que la medida opera concuerda con las medidas o instrumentos establecidos en los arts. 17 a 24 del Protocolo. En este sentido, tanto en el caso del OMT como en el del PSPP, estos programas se basan en el art. 18 del Protocolo, que establece que los bancos centrales nacionales pueden, en principio, operar en los mercados financieros comprando y vendiendo directamente instrumentos negociables en euros, con el fin de alcanzar los objetivos del Eurosistema¹⁵.

En segundo lugar, los arts. 119, apdo. 2, y 127, apdo. 1, del TFUE, en relación con el art. 5, apdo. 4, del TFUE, exigen que las medidas de política monetaria sean proporcionales. El TJUE estableció que para que una medida sea considerada como conforme con los límites de la política monetaria, esta debe ceñirse al principio de proporcionalidad. Esto supone, según el criterio del TJUE, que las medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno deben ser «idóneas para alcanzar los objetivos legítimos perseguidos por la normativa de que se trate y no sobrepasar los límites de lo que es necesario para alcanzar tales objetivos»¹⁶. Además, el principio de proporcionalidad exige ponderar los diferentes intereses en juego con objeto de evitar que, al aplicar la medida en cuestión, pudieran producirse inconvenientes manifiestamente despropor-

¹² *Gauweiler*, apdo. 49; *Weiss*, apdo. 54.

¹³ *Weiss*, apdo. 61; *Gauweiler*, apdo. 52.

¹⁴ *Weiss*, apdo. 56. El TJUE en *Gauweiler* ya había determinado algo semejante al establecer que «la capacidad del SEBC para influir en la evolución de los precios mediante sus decisiones de política monetaria depende, en gran medida, de la transmisión a los diferentes sectores de la economía de los impulsos lanzados por él en el mercado monetario» (apdo. 50).

¹⁵ *Gauweiler*, apdo. 53; *Weiss*, apdo. 61.

¹⁶ *Gauweiler*, apdo. 67; *Weiss*, apdo. 72.

cionados a los objetivos perseguidos por esta¹⁷. En la observancia de estos criterios en materia de política monetaria, el TJUE reconoce al Consejo de Gobierno una «amplia facultad de apreciación» debido al carácter técnico y complejo de las elecciones y evaluaciones que debe efectuar a la hora de adoptar las medidas oportunas¹⁸.

En lo que se refiere al control de idoneidad, el TJUE se limita a determinar la inexistencia de un error manifiesto de apreciación en el análisis económico del SEBC a la hora de determinar que en las condiciones monetarias y financieras existentes la medida adoptada podría contribuir al objetivo en cuestión y, por ende, a la estabilidad de precios¹⁹.

En lo que se refiere a la determinación de si la medida sobrepasa de forma manifiesta lo que es necesario para alcanzar el objetivo, el TJUE se basa en el diseño de la medida de forma que sus modalidades de aplicación estén supeditadas a los objetivos que la medida persigue²⁰. Aquí el TJUE se refiere —al igual que a la hora de determinar si los programas de compra de bonos se ajustan a la prohibición de financiación monetaria— a una serie de garantías que aseguren que la medida no sobrepase de forma manifiesta lo necesario para alcanzar el objetivo del programa de compra. Para el caso del PSPP, el TJUE señala, en primer lugar, el carácter selectivo del programa que hace que la acción del SEBC tenga efectos en las condiciones financieras de la zona euro en su conjunto y no responda a las necesidades específicas de financiación de determinados Estados miembros²¹. En segundo lugar, el TJUE establece que los criterios de admisibilidad de los bonos en relación con su calidad crediticia hacen que, cuando estos son comprados en los mercados secundarios, los bancos centrales nacionales no adquieran títulos con un nivel de riesgo significativo²². En tercer lugar, el TJUE señala la aplicación limitada del programa de compra a lo estrictamente necesario para alcanzar su objetivo y, por tanto, su carácter temporal. En cuarto y último lugar, el TJUE hace referencia a las limitaciones que se establecen a la cantidad de bonos que puedan adquirirse por los bancos centrales nacionales de antemano. Aquí el TJUE destaca la consideración de que la eficacia del programa se basa en la adquisición y la conservación de un gran volumen de bonos soberanos, lo que implica que las compras de bonos tengan un volumen suficiente, al igual que la necesidad

¹⁷ *Gauweiler*, apdo. 91; *Weiss*, apdo. 93.

¹⁸ *Gauweiler*, apdo. 68; *Weiss*, apdo. 73.

¹⁹ *Gauweiler*, apdo. 80; *Weiss*, apdo. 78.

²⁰ *Gauweiler*, apdo. 85; *Weiss*, apdo. 82.

²¹ *Weiss*, apdo. 82.

²² *Weiss*, apdo. 83.

de que los bancos centrales mantengan esos bonos adquiridos y que incluso reinviertan los importes resultantes de su devolución en el momento de su vencimiento²³.

Por último, en lo referente a la ponderación de los diversos intereses en juego con objeto de evitar que al aplicar la medida en cuestión pudieran producirse inconvenientes manifiestamente desproporcionados a los objetivos del programa de compra, el TJUE se centró en la limitación del riesgo de pérdidas para los bancos centrales compradores de deuda. En este sentido, el TJUE, basándose también en el diseño del programa de compra de activos, subrayó cómo la supeditación de la compra de activos a que estos cumplan estrictos criterios de admisibilidad en términos de calificación crediticia, al igual que los límites de compra por emisión y emisor de deuda, limita la exposición de los bancos adquirentes al eventual impago de un emisor. El TJUE también indica a este respecto que las reglas de reparto de las eventuales pérdidas limitan su distribución entre los bancos centrales compradores a ciertos activos que representan solo el 10 % del total de los activos adquiridos en el programa de compra y que, por tanto, un banco central que no haya sufrido pérdidas en los activos adquiridos no se verá sujeto a tener que soportar pérdidas de otro banco nacional que sí las haya sufrido²⁴.

4. LA PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA CON RELACIÓN A LOS PROGRAMAS DE COMPRA DE ACTIVOS

El art. 123.1 TFUE prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE y por los bancos centrales en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros. También prohíbe la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales. Según el TJUE, la prohibición de financiación monetaria tiene por objeto alentar a los Estados miembros a seguir una sana política presupuestaria que evite que la financiación monetaria de los déficits públicos desemboque en niveles excesivamente elevados de deuda o en déficits excesivos en los Estados miembros. De ahí que, pese a la flexibilidad que se otorga al Consejo de Gobierno a la hora de diseñar las medidas específicas de política monetaria, esta no pueda ser un instrumento que permita a los Estados miembros rehuir una sana política presupuestaria.

²³ *Weiss*, apdo. 90.

²⁴ *Weiss*, apdos. 94 al 99.

En el caso de que parte de la política monetaria se materialice en compras de obligaciones del sector público en los mercados secundarios por parte de los bancos centrales del Eurosistema a través de un programa de compra de activos, entonces esas compras deben desarrollarse junto con un sistema de garantías que asegure que estas no infrinjan el desarrollo de una sana política presupuestaria por parte de los Estados miembros.

En primer lugar, deben existir medidas de protección en la aplicación del programa de compra de bonos del sector público por parte de los bancos centrales en los mercados secundarios que impidan que esas compras tengan un efecto equivalente a su compra en los mercados primarios y que, por tanto, exista una violación del art. 123.1 TFUE cuando establece que «queda prohibida [...] la adquisición directa [en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales] de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales». Ausentes esas medidas, podría existir una certidumbre en los operadores económicos que adquieran esos bonos en los mercados primarios de que estos serán comprados por los bancos centrales en los mercados secundarios «en un plazo determinado y en condiciones que permitan a esos operadores del mercado actuar, de hecho, como intermediarios del SEBC para la compra directa de esos bonos»²⁵. Las garantías a las que se refiere el TJUE evitarían, por tanto, que las condiciones de emisión de los bonos en el mercado primario se viesan alteradas por la certeza de que los bancos centrales del Eurosistema recomprarían los bonos tras su emisión²⁶.

Como consecuencia de ello, las garantías deben evitar que un operador privado que adquiere los bonos del sector público en el mercado primario actúe como intermediario de los bancos centrales que adquirirán los bonos del sector público en el mercado secundario. El TJUE señala diversas protecciones incluidas en el diseño del programa de compra que además están adecuadas al programa de compra. Tanto el OMT como el PSPP comparten como garantía el período de *black out* o el plazo mínimo a respetar entre la emisión de un título en el mercado primario y su recompra en los mercados secundarios²⁷. Esto permite que los bonos emitidos no puedan ser comprados por los bancos centrales del Eurosistema inmediatamente después de su emisión²⁸. El TJUE señala igualmente como garantía en el PSPP la existencia de límites de cuota a la hora de adquirir los bonos en relación con el emisor de los bonos (*issuer*

²⁵ *Gauweiler*, apdo. 104.

²⁶ *Gauweiler*, apdo. 107.

²⁷ *Weiss*, apdo. 115.

²⁸ *Gauweiler*, apdo. 107; *Weiss*, apdo. 115.

limits) y límites de cuota en relación con la emisión concreta de esos bonos (*issue limits*). Estos límites generan en el operador privado que ha adquirido estos bonos del sector público en el mercado primario la incertidumbre de si podrá o no revenderlos al banco central correspondiente en los mercados secundarios²⁹.

En segundo lugar, deben existir garantías en la aplicación del programa de compra de activos que aseguren que la influencia de las compras de bonos del sector público por parte de los bancos centrales en los mercados secundarios en las condiciones de financiación de los Estados miembros no neutralice en estos últimos la incitación a aplicar una sana política presupuestaria³⁰. Aquí el TJUE reitera la afirmación ya establecida en relación con la delimitación de la actuación del BCE conforme a su mandato de que la facilitación por parte de un programa de compra de la financiación de los Estados miembros no resulta decisiva para determinar si se ha neutralizado el ímpetu de aplicar una sana política presupuestaria «dado que la dirección de la política monetaria implica influir de modo continuado en los tipos de interés y en las condiciones de refinanciación de los bancos, lo que necesariamente entraña consecuencias para las condiciones de financiación del déficit público de los Estados miembros»³¹. Lo que sí supondría una violación de la prohibición de financiación monetaria sería la certeza por parte de los Estados miembros de que la compra futura por parte del Eurosistema de los bonos emitidos evitaría que estos tuvieran que buscar financiación de los mercados en caso de déficit o que estos quedasen protegidos contra las consecuencias que pueda derivarse de la evolución de su situación macroeconómica o presupuestaria³². La primera garantía en contra de esa certeza —y en relación con el PSPP— es el carácter temporal del programa, ya que, según este, solo se prolongará hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de la inflación que sea coherente con su objetivo de alcanzar a medio plazo tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %³³. Por tanto, los Estados miembros, al no tener asegurada la continuidad del programa a medio plazo, no pueden tener la certeza de que el PSPP pueda servirles de protección ante una eventual evolución negativa de su situación macroeconómica y presupuestaria. El

²⁹ *Weiss*, apdos. 125-126.

³⁰ *Gauweiler*, apdo. 109; *Weiss*, apdo. 132.

³¹ *Gauweiler*, apdos. 108-110; *Weiss*, apdo. 130.

³² *Gauweiler*, apdos. 113-114; *Weiss*, apdo. 131.

³³ Véase el considerando (2) de la Decisión (UE) 2020/188 del Banco Central Europeo, de 3 de febrero de 2020, sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (versión refundida) (BCE/2020/9) (DO L 39 de 12.2.2020, pp. 12/18).

TJUE también se refiere a un grupo de garantías dirigidas a limitar los efectos de los programas de compra de bonos sobre la incitación a aplicar una sana política presupuestaria mediante la restricción del volumen total de bonos de un Estado miembro que pueden ser adquiridos a través del programa de compra de bonos. En el marco del PSPP, el TJUE menciona el límite mensual a la compra de bonos del Estado miembro, además de los límites de cuota en relación con el emisor de los bonos (*issuer limits*) y en relación con la emisión concreta de los bonos (*issue limits*). Además, dentro de este grupo de garantías se incluye el requisito establecido en la Decisión (EU) 2020/118 de que las compras se lleven a cabo de acuerdo con la clave de suscripción del capital del BCE y de que cada banco central nacional compre los bonos emitidos por el propio Estado miembro³⁴. Por último, el TJUE se refiere a un tercer grupo de garantías que posibilitarían que, si un Estado miembro no sigue una sana política presupuestaria, los bonos potencialmente adquiribles dentro del universo PSPP sean excluidos del programa de compra teniendo en cuenta los criterios de admisibilidad de los bonos basados en la evaluación de la calidad crediticia³⁵.

5. PRINCIPIO DE INDEPENDENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES: LAS SENTENCIAS OLAF Y BANKA SLOVENIJE

La independencia de los bancos centrales es una característica común en las economías modernas. La explicación convencional afirma que un banco central independiente estará más protegido de interferencias políticas que, de materializarse, supondrían políticas monetarias más expansivas con el fin de aumentar los niveles de empleo a corto plazo, pero que, sin embargo, supondrían en el medio plazo niveles más altos de inflación (Mersch, 2017). Sin embargo, por sí sola, la independencia del banco central puede no ser suficiente para resolver el sesgo inflacionario. En un artículo influyente, Rogoff propuso la delegación de la política monetaria a un banquero central «conservador en peso» que otorgue un mayor peso a las consecuencias negativas engendradas por la inflación que el Gobierno (Rogoff, 1985: 1170). Esta idea evolucionó, en el caso del Eurosistema, en un diseño en el que la estabilidad de precios se considera el objetivo principal. La independencia del banco central se combina entonces con un mandato limitado para la estabilidad de precios, y así los bancos centrales tienen la capacidad de decidir sobre los instrumentos de política monetaria

³⁴ Weiss, apdo. 140.

³⁵ Weiss, apdos. 142-143.

que utilizarán para perseguir un objetivo preestablecido (es decir, la estabilidad de precios) de manera consistente a lo largo del tiempo (Dobre, 2023: 90-94).

Como se ha señalado anteriormente, de conformidad con el art. 127.1, primera frase, TFUE, el objetivo primordial del SEBC es mantener la estabilidad de precios. De conformidad con el art. 127.2, primer guion, TFUE, una función básica que se lleva a cabo a través del Eurosistema es la de definir e implementar la política monetaria de la Unión. En el desempeño de dichas funciones por parte de los bancos centrales, las autoridades nacionales y de la Unión deben respetar el principio de independencia del banco central al que hace referencia el art. 130 TFUE. Según este artículo,

[e]n el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan los Tratados y los Estatutos del SEBC y del BCE, ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano.

El principio de independencia del banco central exige, principalmente, que se garantice su independencia institucional no recibiendo (ni aceptando o solicitando) instrucciones de los Estados miembros o de organismos de la Unión, en el sentido literal del art. 130 TFUE; al igual que su independencia financiera garantizando que la autoridad en cuestión no pueda situar a los bancos centrales en una posición en la que sus recursos financieros y su patrimonio neto, incluido su capital, sean insuficientes para llevar a cabo sus funciones relacionadas con el SEBC³⁶.

En el caso preciso del BCE, el ámbito material de la independencia institucional frente a los organismos de la Unión fue redefinido por el TJUE en la llamada sentencia *OLAF (Office européen de lutte antifraude)* del año 2003. Hasta ese momento, existía la idea de que «el BCE no está vinculado institucionalmente a [la Unión] [y] nunca actúa como instrumento financiero de las instituciones [...] ya que ello sería incompatible tanto con su independencia como con su objetivo primordial de estabilidad de precios» (Zilioli y Selmayr, 2000: 622). El asunto que dio lugar a la sentencia *OLAF*, que enfrentaba a la Comisión con el BCE. En opinión de la Comisión, la Decisión 1999/726 del

³⁶ El principio de independencia también exige que se garantice la independencia funcional y la independencia personal. En este sentido, véase el apdo. 2.2.3 del *Informe de Convergencia* del BCE (2024).

BCE³⁷, por la que este creaba sus propios procedimientos internos para combatir el fraude, infringía las normas establecidas en el Reglamento 1073/1999³⁸ que autorizaba a la Oficina Antifraude a ejercer sus poderes de investigación en las auditorías internas de todas las instituciones, agencias y organismos de la Unión. El TJUE señaló que el BCE tiene su propia personalidad jurídica, dispone de sus propios recursos financieros y de su propio presupuesto, posee sus propios órganos decisorios y goza de los privilegios e inmunidades necesarios para el desempeño de sus funciones, y que, además, solo el Tribunal de Justicia, a petición del Consejo de Gobierno o del Comité Ejecutivo, puede cesar a un miembro del Comité Ejecutivo del BCE, en las condiciones establecidas en el art. 11.4 de los Estatutos del SEBC. En este sentido, el TJUE afirmó que los redactores del Tratado, por medio del ahora art. 130 TFUE, tenían la clara intención de garantizar que el BCE estuviera en condiciones de llevar a cabo de manera independiente las tareas que le confiere el Tratado. Pese a esto, el TJUE indicó que, a tenor del art. 130 TFUE, las influencias externas de las que dicha disposición pretende proteger al BCE y a sus órganos rectores son aquellas que pueden interferir en el ejercicio de las funciones que el Tratado y los Estatutos del SEBC le asignan, y que, por tanto, tal independencia no tiene como consecuencia separarlo completamente de la Unión y eximirlo de toda norma de derecho de la Unión³⁹. El TJUE concluye a continuación que no existen motivos que impidan *prima facie* que el legislador de la Unión adopte, en virtud de las competencias que le confiere el Tratado y en las condiciones que este establece, medidas legislativas que puedan aplicarse al BCE⁴⁰. En cuanto a la posibilidad de la aplicación de estas medidas legislativas al BCE, el TJUE indica para el caso en cuestión que «el BCE no ha demostrado de qué manera el hecho de que esté sujeto a medidas adoptadas por el legislador [de la Unión] en materia de prevención del fraude y de cualquier otra actividad ilícita que vaya en detrimento de los intereses financieros [de la Unión Europea] [...] puede menoscabar su capacidad para ejercer de manera independiente las funciones específicas que le atribuye el Tratado»⁴¹. El TJUE parece establecer así un test

³⁷ Decisión del Banco Central Europeo, de 7 de octubre de 1999, sobre prevención del fraude (BCE/1999/5) (DO L 291, de 12 de noviembre de 1999, p. 0036).

³⁸ Reglamento (CE) n.º 1073/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de mayo de 1999, relativo a las investigaciones efectuadas por la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF) (DO L 136, de 31 de mayo de 1999, p. 1).

³⁹ Sentencia del Tribunal de Justicia de 10 de julio de 2003, Comisión/BCE, C-100/00, EU:C:2003:395, apdo. 137.

⁴⁰ *Comisión/BCE*, apdo. 136.

⁴¹ *Comisión/BCE*, apdo. 137.

—basado precisamente en el impacto de la medida legislativa en cuestión en el ejercicio por parte del BCE de las funciones que le atribuye el Tratado y el Estatuto del SEBC— para determinar si las medidas adoptadas por el legislador de la Unión pueden ser aplicadas al BCE. Aquí el TJUE sujeta el análisis de ese impacto a los criterios de idoneidad y necesidad propios del principio de proporcionalidad⁴².

Si las dudas en cuanto al alcance del principio de independencia institucional posteriores a la adopción del euro el 1 de enero de 1999 fueron meridianamente resueltas por el TJUE en la sentencia *OLAF*, hoy en día, y después del impacto de la política monetaria del SEBC en la cuenta de resultados de los bancos centrales del Eurosistema, parecen surgir nuevas dudas en relación con el alcance del principio de independencia financiera.

Dado que el objetivo primordial de la política monetaria es la estabilidad de precios y no la reducción de pérdidas o la maximización de beneficios, la estabilidad de precios no debe subordinarse a consideraciones financieras internas de los bancos centrales. En otros términos, la forma en que se ejecuta la política monetaria no debe modificarse con el único fin de reducir pérdidas o maximizar beneficios si esa modificación afecta negativamente al objetivo de la política monetaria. Si el contexto actual en que un número de bancos centrales de la zona del euro soportan pérdidas crecientes en sus cuentas financieras continúa, se desencadenaría una situación novedosa para el Eurosistema: la de bancos centrales de la zona del euro operando de forma continuada con pérdidas. Esta situación es particularmente interesante desde el punto de vista del principio de independencia financiera según el cual los bancos centrales de la zona euro deberían poder disponer de recursos financieros suficientes para llevar a cabo sus tareas. La justificación de este principio se encuentra en evitar las presiones por parte del Gobierno u otras autoridades a bancos centrales con recursos financieros insuficientes, ya que, en este caso, los primeros pueden vincular una eventual provisión de capital al banco central con el cumplimiento de condiciones que socaven el objetivo de la política monetaria. Esta es precisamente la conclusión que extrajo el TJUE del examen del asunto *Banka Slovenije* del año 2022 al afirmar que un gravamen sobre las reservas generales del banco central de Eslovenia⁴³

⁴² *Comisión/BCE*, apdos. 140 a 144.

⁴³ Sentencia del Tribunal de Justicia de 13 de septiembre de 2022, *Banka Slovenije*, C-45/21, EU:C:2022:670. Esta sentencia examinó la compatibilidad con el derecho de la UE de un mecanismo establecido en el derecho nacional con el fin de utilizar los recursos financieros del banco central esloveno por parte del Estado para compensar a los tenedores de instrumentos financieros afectados por las medidas de recapitalización interna impuestas por este banco central a cinco bancos en 2013.

por un importe que pueda afectar a su capacidad para llevar a cabo eficazmente sus misiones en el SEBC, combinada con una incapacidad para restablecer dichas reservas de forma independiente [...] puede colocar a dicho banco central en una situación de dependencia respecto de las autoridades políticas [ya que] para tener a su disposición los fondos necesarios para llevar a cabo sus misiones en el marco del SEBC, dicho banco central se verá obligado a solicitar el consentimiento de dichas autoridades políticas para obtener financiación o recapitalización⁴⁴.

Sin embargo, y a diferencia del asunto *Banka Slovenije*, donde la falta de recursos del banco central tendría lugar en la acción del Estado, la situación de pérdidas con la que ciertos bancos centrales de la zona euro se enfrentan actualmente tiene su origen en la política monetaria definida e implementada por el SEBC. Por tanto, para que los bancos centrales puedan tener recursos suficientes para llevar a cabo sus tareas no bastaría con impedir gravámenes contra sus reservas, sino que harían falta, precisamente, recapitalizaciones por parte de los Estados (o, en el caso del BCE, por parte de los propios bancos centrales como suscriptores de su capital). El BCE, en sus informes de convergencia bianuales, defiende esta posibilidad al afirmar que «en el caso de que el patrimonio neto de un banco central nacional fuera inferior a su capital legal o incluso negativo, sería necesario que el Estado miembro respectivo proporcionara al banco central nacional una cantidad adecuada de capital al menos hasta el nivel del capital legal en un plazo razonable a fin de cumplir con el principio de independencia financiera»⁴⁵. Al no determinarse de forma precisa lo que es un «plazo razonable», los bancos centrales no tendrán que inmediatamente requerir al Estado miembro su recapitalización si se encuentran en las circunstancias financieras expuestas en el *Informe de Convergencia*. Es más, estos pueden considerar que las pérdidas, pese a su cuantía, tienen un carácter circunstancial y que, por tanto, podrán ser compensadas con beneficios futuros y, más concretamente, con los beneficios que se generen en las operaciones de política monetaria ajustada a la evolución del contexto económico.

6. RENDICIÓN DE CUENTAS EN POLÍTICA MONETARIA

En el caso de las actividades relacionadas con la política monetaria, la rendición de cuentas se ejerce a nivel de la Unión con arreglo al art. 284.3 TFUE. En consecuencia, el BCE presenta su *Informe Anual* sobre las actividades del SEBC y sobre la política monetaria al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión y al Consejo Europeo. El *Informe Anual* es presentado cada año por

⁴⁴ *Banka Slovenije*, apdos. 101 y 102.

⁴⁵ *Informe de Convergencia (2024)*, sección 2.2.3.

el vicepresidente del BCE en la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo y por el presidente del BCE durante un debate plenario. El Parlamento Europeo adopta una resolución sobre el *Informe Anual* del BCE donde hace consideraciones de carácter general y específico⁴⁶. Igualmente, el presidente del BCE, en el contexto del diálogo sobre política monetaria, participa en intercambios de opiniones trimestrales ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo.

Fuera del marco específico del art. 284.3 TFUE, los miembros del Parlamento Europeo también pueden dirigir preguntas escritas al BCE. Por último, miembros de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo visitan el BCE periódicamente para mantener conversaciones informales con miembros del Comité Ejecutivo. En junio de 2023, el presidente del Parlamento Europeo y el presidente del BCE formalizaron un canje de notas entre el Parlamento Europeo y el BCE sobre la estructuración de sus prácticas de interacción, donde básicamente consolidan de manera escrita estas interacciones con el propósito de facilitar la cooperación entre ambas instituciones.

Dentro de la rendición de cuentas del BCE, y de acuerdo con el art. 27.2 de los Estatutos del SEBC, el Tribunal de Cuentas Europeo puede realizar auditorías sobre la eficiencia operativa de la gestión del BCE, lo que parece excluir las auditorías que impliquen una evaluación de la política monetaria. En este sentido, el BCE se diferencia de la mayoría de las instituciones, agencias y oficinas del Unión, que no están sujetas a estas prerrogativas en relación con el nivel de escrutinio de las actividades de auditoría del Tribunal de Cuentas Europeo. Sin embargo, este nivel de escrutinio parece ser mayor en la práctica en lo que se refiere a la actividad del BCE como supervisor bancario, ya que con relación a esta actividad el Tribunal de Cuentas Europeo ha realizado varios informes especiales (European Court of Auditors, 2016, 2018 y 2023) que van más allá del simple examen de la eficiencia operativa de la gestión del BCE (Báez Seara, 2021: 75).

III. SUPERVISIÓN BANCARIA

1. NACIMIENTO DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EUROPEA: EL ORIGEN DEL MUS

La grave crisis financiera global de 2008 demostró que los problemas del sector bancario de un país pueden fácilmente propagarse a otros países. La

⁴⁶ Véase, a este respecto, la Resolución del Parlamento Europeo, de 27 de febrero de 2024, sobre el Informe Anual 2023 del Banco Central Europeo (2023/2064(INI).

zona del euro se vio especialmente afectada, ya que cada país aplicaba criterios distintos para evaluar sus bancos. Tras la cumbre celebrada en Bruselas el 29 de junio de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno acordaron profundizar en la unión económica y monetaria como una medida para solucionar la profunda crisis que en ese momento afectaba a Europa. Surgió en ese momento la idea de una unión bancaria como un complemento esencial a la unión económica y monetaria y al mercado interior. El primer pilar de la unión bancaria sería un supervisor bancario único, con el objetivo de contribuir a la seguridad y solidez de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

Este proyecto cristalizó con la aprobación del Reglamento MUS⁴⁷ que encomienda al BCE tareas específicas respecto de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y crea el MUS, también conocido como Single Supervisory Mechanism (SSM), un sistema integrado por el BCE y las autoridades nacionales competentes (ANC). El MUS comenzó a funcionar en noviembre de 2014 y su ámbito de actuación se extiende a los Estados miembros de la zona del euro y a aquellos otros que decidan sumarse estableciendo una cooperación estrecha⁴⁸. Actualmente, Bulgaria participa en el MUS por esta vía⁴⁹.

2. LA SUPERVISIÓN BANCARIA EUROPEA EN MANOS DEL BCE

El BCE era el candidato ideal para arrancar la supervisión prudencial única en la zona euro con la urgencia requerida. Además de ofrecer ciertas sinergias derivadas de sus funciones en política monetaria (Zilioli, 2020: 152), existía una clara base jurídica para la transferencia de competencias en el art. 127.6 TFUE. La «bella durmiente», como algunos se refirieron a esta cláusula habilitante que durante años no fue usada, ofrecía una solución rápida, aunque no exenta de retos.

⁴⁷ Reglamento (UE) N.º 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 (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

⁴⁸ Art. 7 del Reglamento MUS.

⁴⁹ Poco después de la creación del MUS se puso en marcha el segundo pilar de la unión bancaria con el objetivo de hacer frente a la quiebra de grandes bancos. Se trata del Mecanismo Único de Resolución (MUR), organizado en torno a la Junta Única de Resolución (o Single Resolution Board, SRB, en inglés) establecida en Bruselas en 2015 y las autoridades nacionales de resolución. El tercer pilar de la unión bancaria sería un Sistema Europeo de Seguro de Depósitos. Este mecanismo todavía no se ha puesto en marcha debido a la falta de acuerdo entre los Estados miembros sobre aspectos esenciales del mismo.

Según la propuesta inicial de la Comisión Europea, el Consejo de Gobierno del BCE delegaría en un órgano interno de nueva creación, el Consejo de Supervisión, las nuevas tareas de supervisión, incluyendo la adopción de las decisiones individuales dirigidas a las entidades supervisadas. Sin embargo, tal delegación no era posible sin una modificación de los Tratados, ya que estos limitan los órganos decisorios del BCE al Consejo de Gobierno y al Comité Ejecutivo. Por lo tanto, sin modificación de los Tratados, el Consejo de Supervisión solo podría tener funciones preparatorias.

Como una modificación de los Tratados no era una opción realista (menos aún teniendo en cuenta la urgencia con la que se quería actuar), se decidió que el Consejo de Supervisión prepararía «proyectos completos de decisión» para su adopción final por el Consejo de Gobierno mediante un nuevo procedimiento decisorio llamado de «no objeción»⁵⁰. El procedimiento de no objeción y la creación del Consejo de Supervisión satisfacían además la exigencia constante de algunos Estados miembros, principalmente Alemania, de garantizar una separación efectiva entre las funciones de política monetaria y de supervisión atribuidas al BCE.

La puesta en marcha del MUS supuso un reto organizativo importante para el BCE. Su plantilla aumentó alrededor de un 40 % con la incorporación de unas mil personas, se establecieron nuevos órganos internos y se pusieron en marcha novedosas estructuras de trabajo como los equipos conjuntos de supervisión (ECS) que integran, dentro de una misma unidad jerárquica y organizativa, empleados del BCE y de las ANC⁵¹. Estos equipos han sido pioneros en una exitosa fórmula de cooperación entre autoridades posteriormente replicada en otros ámbitos de la supervisión europea⁵².

⁵⁰ Este proceso de toma de decisiones en el ámbito de las tareas de supervisión se explica en detalle en el art. 26 del Reglamento MUS y en el art. 13 *quater* de la Decisión del BCE de 19 de febrero de 2004 por la que se adopta el Reglamento interno del Banco Central Europeo (BCE/2004/2) (2004/257/CE) (DO L 80 de 18.3.2004, p. 33).

⁵¹ Los equipos conjuntos de supervisión, referidos habitualmente como ECS o JSTs por sus siglas en inglés (Joint Supervisory Teams), están formados por personal del BCE y de la ANC del país donde radica la entidad supervisada. Desarrollan su trabajo bajo la coordinación de un miembro del BCE, asistido a su vez por uno o varios subcoordinadores pertenecientes a las autoridades nacionales relevantes. Estos equipos realizan una evaluación continua del perfil de riesgo y de la adecuación de la solvencia y de la liquidez de las entidades. Existe un ECS para cada entidad bajo supervisión directa del BCE. Su tamaño varía con relación al de la entidad que supervisan.

⁵² Los ECS se establecen en los arts. 3 y 4 del Reglamento Marco del MUS (Reglamento [UE] n.º 468/2014 del Banco Central Europeo, de 16 de abril de 2014, por el que se establece el marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión entre el

3. EL MUS: UN ENFOQUE COLABORATIVO EN LA SUPERVISIÓN BANCARIA ÚNICA

De conformidad con el art. 4.1 del Reglamento MUS, el BCE tiene competencias exclusivas para ejercer determinadas funciones de supervisión prudencial en relación con las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros participantes⁵³. El BCE desempeña estas funciones con la asistencia y colaboración de las ANC. No se trata de un reparto de competencias, sino de un ejercicio descentralizado de funciones que pertenecen en exclusiva al BCE⁵⁴.

Las funciones atribuidas al BCE son amplias y abarcan la mayoría de las tareas de supervisión prudencial. En la práctica, el BCE ejerce una supervisión directa sobre las entidades de crédito consideradas significativas⁵⁵, así como competencias específicas que le son reservadas en exclusiva, sin importar la significatividad de la entidad. Se trata de la autorización de nuevas entidades de crédito, la aprobación de participaciones significativas y la retirada de licencias bancarias. Otras tareas que no se han asignado explícitamente al BCE permanecen bajo la jurisdicción de las autoridades nacionales. Es el caso de la protección del consumidor, la supervisión de los mercados de instrumentos financieros y la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (LBC/FT)⁵⁶.

Banco Central Europeo y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas [BCE/2014/17]). Inspirado por los ECS del MUS, el legislador europeo ha establecido estructuras similares, en el ámbito de la JUR o de la nueva Autoridad Europea de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo (AMLA, por sus siglas en inglés), entre otros.

⁵³ De conformidad con el art. 2(1) del Reglamento MUS: «Estado miembro participante es un Estado miembro cuya moneda sea el euro, o un Estado miembro cuya moneda no sea el euro pero que haya establecido una cooperación estrecha en el sentido del artículo 7». Bulgaria se incorporó a la supervisión bancaria europea estableciendo una cooperación de este tipo en octubre de 2020. En aquellos Estados miembros que no participan en el MUS la supervisión bancaria continúa en manos de las autoridades nacionales competentes.

⁵⁴ Sentencia del Tribunal de Justicia, C-450/17 P, Landeskreditbank Baden-Württemberg/BCE, EU:C:2019, apdo. 41.

⁵⁵ Los criterios utilizados para determinar si una entidad es significativa se establecen en el Reglamento MUS y en el Reglamento Marco del MUS y están relacionados con el tamaño de sus activos y su importancia relativa respecto de la economía nacional del país en el que la entidad está establecida.

⁵⁶ Considerandos 15 y 28 del Reglamento MUS. Sentencia del Tribunal General de 6 de octubre de 2021, asuntos T-351/18 y T-584/18, Ukrselhosprom PFC y Versobank/BCE, EU:T:2021:669, apdos. 114 y 115.

Por su parte, las ANC llevan a cabo la supervisión directa de las entidades menos significativas. El BCE mantiene una vigilancia general sobre el sistema (conocida como supervisión indirecta)⁵⁷ y puede asumir la supervisión directa de entidades menos significativas si es necesario⁵⁸. La clasificación de las entidades como significativas o menos significativas se actualiza periódicamente y se publica en el sitio web de supervisión bancaria del BCE. A 1 de noviembre de 2024, el BCE supervisaba directamente 114 entidades significativas, que representan más del 80% de los activos de la zona euro, mientras que más de dos mil entidades menos significativas permanecen bajo la supervisión directa de las ANC.

Las ANC también participan activamente en el proceso de toma de decisiones del MUS. El Consejo de Supervisión, que define las políticas de supervisión y adopta proyectos de decisión para su adopción final por el Consejo de Gobierno, está compuesto por representantes del BCE y de las ANC. Este enfoque colaborativo a nivel decisorio y organizativo es una de las características singulares que define al MUS.

Asegurar una coordinación eficiente entre todos los actores es uno de los principales retos del MUS y, al mismo tiempo, esencial para el éxito del sistema. Tras los primeros diez años de funcionamiento puede decirse que esta forma única de cooperación en la UE se ha consolidado de forma eficaz, destacando la confianza mutua entre autoridades y un reparto eficiente de los recursos (Comisión Europea, 2023).

4. SEPARACIÓN ENTRE POLÍTICA MONETARIA Y SUPERVISIÓN

El art. 25 del Reglamento MUS establece el principio de separación, que obliga al BCE a llevar a cabo sus funciones de supervisión de manera independiente y sin menoscabo de sus responsabilidades en política monetaria. Esta separación se ha considerado fundamental para prevenir conflictos de interés que podrían surgir, por ejemplo, si una subida de tipos de interés, necesaria para mantener la estabilidad de precios, afectara negativamente la estabilidad del sistema financiero⁵⁹.

⁵⁷ Sentencia *Versobank*, apdo. 131.

⁵⁸ De acuerdo con el art. 6.5.b) del Reglamento MUS, el BCE puede asumir la supervisión directa de entidades menos significativas cuando sea necesario para garantizar una aplicación coherente de normas de supervisión estrictas. En la práctica el BCE ejerce este poder en contadas ocasiones. A 1 de noviembre de 2024, de las 113 entidades clasificadas como significativas, solo 3 lo son por este motivo.

⁵⁹ El considerando 65 del Reglamento MUS alude a la necesidad de evitar conflictos de intereses y de velar por que cada función se ejerza de conformidad con los objetivos correspondientes.

Tradicionalmente no ha existido una visión unánime sobre la necesidad de separar política monetaria y supervisión bancaria. Para Beck y Gros la separación de funciones no solo es innecesaria, sino incluso desaconsejable en momentos de crisis financiera (2012: 7). Zilioli reconoce puntos de tensión entre ambas funciones, pero también sinergias positivas y considera que no está claro que una separación total sea deseable (2020: 153). Elderson⁶⁰ ha destacado que el desempeño de ambas funciones de forma separada pero bajo un mismo techo ha permitido al BCE alcanzar con mayor éxito sus objetivos en los dos ámbitos y que, aunque persiguen objetivos económicos distintos, política monetaria y supervisión bancaria comparten características y vínculos (2024a).

El Reglamento MUS prevé varias medidas concretas para asegurar el principio de separación⁶¹. En primer lugar, la creación del Consejo de Supervisión es una garantía de la separación de funciones. El Consejo de Supervisión planifica y ejecuta las funciones de supervisión y presenta «proyectos completos de decisión» al Consejo de Gobierno para su aprobación final⁶². Un proyecto de decisión se considera adoptado a menos que el Consejo de Gobierno plantee objeciones dentro de un plazo de diez días hábiles. Es importante señalar que el Consejo de Gobierno no puede modificar estos proyectos; solo puede aprobarlos o expresar objeciones.

En segundo lugar, el Reglamento MUS establece una separación organizativa del personal que interviene en la ejecución de las funciones de supervisión que debe formar parte de una estructura jerárquica diferente del resto del personal del BCE⁶³. Además, las funciones de supervisión y de política monetaria deben estar completamente diferenciadas en el funcionamiento del Consejo de Gobierno, lo que incluye reuniones y agendas separadas.

En la práctica, la supervisión bancaria es gestionada por seis direcciones generales y una dirección que dependen jerárquicamente del presidente y vicepresidente del Consejo de Supervisión. Si bien es cierto que ciertas unidades de trabajo del BCE, conocidas como «servicios comunes», prestan servicios a ambas funciones, como el servicio jurídico, el servicio informático, comunicación, estadística o recursos humanos, esto no afecta a la independencia organizativa del MUS (Comisión Europea, 2017). Por otro lado, esta organización evita duplicaciones innecesarias y permite aprovechar sinergias.

⁶⁰ Miembro del Comité Ejecutivo del BCE y vicepresidente del Consejo de Supervisión del BCE.

⁶¹ Art. 25 Reglamento MUS.

⁶² Art. 26 Reglamento MUS.

⁶³ Art. 25(2) Reglamento MUS.

El Reglamento MUS también prevé la creación de normas internas relativas al secreto profesional y a los intercambios de información entre las dos principales funciones del BCE⁶⁴. El BCE ha establecido, mediante decisión, los principios generales y normas concretas para que dicha separación sea efectiva⁶⁵. El intercambio de información confidencial entre las áreas de política monetaria y supervisión del BCE se realiza de acuerdo con el principio de «necesidad de conocer» (*need to know*) y siempre y cuando los objetivos de ambas funciones no se vean comprometidos. En situaciones de conflicto de intereses la decisión última corresponde al Comité Ejecutivo.

Por último, el Reglamento MUS establece la creación de una Comisión de Mediación⁶⁶. Esta Comisión, instituida bajo un reglamento del BCE⁶⁷, se encarga de abordar las objeciones que el Consejo de Gobierno pueda presentar respecto a los proyectos de decisión del Consejo de Supervisión. La intervención de la Comisión de Mediación debe ser solicitada expresamente por una de las ANC representadas en el Consejo de Supervisión. Desde el inicio del MUS no ha habido objeciones por parte del Consejo de Gobierno a ninguna propuesta del Consejo de Supervisión. Por lo tanto, la intervención de la Comisión de Mediación nunca ha sido solicitada hasta la fecha.

5. ALGUNOS DESAFÍOS A LOS QUE SE ENFRENTA EL BCE EN LA SUPERVISIÓN BANCARIA

Las decisiones del BCE en materia de supervisión tienen un impacto directo e inmediato en la esfera jurídica de los destinatarios, lo que añade una nueva dimensión a su actividad en política monetaria. La toma de decisiones por el BCE en el ámbito de la supervisión bancaria suscita interesantes cuestiones jurídicas extensamente debatidas dentro y fuera del BCE. Son cuestiones reales y no meramente teóricas a las que el BCE se enfrenta en su actividad cotidiana. En los siguientes apartados, hemos seleccionado algunas de estas cuestiones que por su singularidad o actualidad merece la pena explorar un poco más a fondo. Se trata de la aplicación de normativa nacional por el BCE, la interacción con la supervisión en materia de

⁶⁴ Art. 25.1 2.º apdo. del Reglamento MUS.

⁶⁵ Decisión del BCE de 17 de septiembre de 2014 que implementa la separación entre política monetaria y las funciones de supervisión del BCE (ECB/2014/39).

⁶⁶ Art. 25.5 Reglamento MUS.

⁶⁷ Reglamento (UE) n.º 673/2014 del BCE, de 2 de junio de 2014, sobre el establecimiento de la Comisión de Mediación y su reglamento interno (BCE/2014/26).

blanqueo de capitales (que es una actividad no transferida al BCE), la relación entre secreto profesional y transparencia, y el impacto de los riesgos asociados al cambio climático en la supervisión bancaria.

5.1. Una institución europea que aplica normativa de veintiuna jurisdicciones diferentes

Una las cuestiones más singulares del MUS, desde el punto de vista jurídico, es que en la toma de decisiones individuales el BCE debe aplicar normativa de los veintiún ordenamientos jurídicos nacionales donde se encuentran las entidades a las que supervisa.

Los requerimientos de capital, liquidez, gobernanza y gestión de riesgos que se aplican a los bancos y cuyo cumplimiento debe vigilar y asegurar el BCE se establecen principalmente en dos instrumentos de derecho europeo: la Directiva de Requerimientos de Capital (DRC o CRD, por sus siglas en inglés)⁶⁸ y el Reglamento de Requerimientos de Capital (RRC o CRR, por sus siglas en inglés)⁶⁹. Aspectos muy importantes de la supervisión prudencial permanecen en directivas. Por ejemplo, los requerimientos relacionados con el acceso a la actividad bancaria, la gobernanza de las entidades de crédito, la idoneidad de los altos cargos o la política de remuneraciones, entre otros, se regulan en la CRD. Del mismo modo, las medidas de intervención temprana en situaciones de crisis, para las que el BCE también es competente, se hallan en la Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria (DRRB o BRRD, por sus siglas en inglés)⁷⁰.

⁶⁸ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁶⁹ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁷⁰ Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190).

Según el art. 4(3) del Reglamento MUS, en aquellos casos en los que las disposiciones legales pertinentes se encuentran en directivas, el BCE debe aplicar el derecho nacional que transpone dichas directivas.

La aplicación de derecho nacional por una institución europea no es una situación completamente nueva. La verdadera novedad del art. 4(3) del Reglamento MUS es que la aplicación del derecho nacional pasa a ser el elemento básico de la actividad cotidiana del BCE y no una mera cuestión incidental. Más de la mitad de las 2400 decisiones individuales que el BCE adoptó en 2023 están basadas jurídicamente en disposiciones nacionales que transponen la CRD (BCE, 2023: 70)⁷¹.

Desde el inicio del MUS la aplicación del derecho nacional por el BCE ha sido, en palabras de Lamandini y Ramos, un caldo de cultivo de complejidades y una fuente de incertidumbre (2024: 42). Y no solo para el BCE, sino también para el TJUE, como se desprende de una lectura crítica de los principales casos que han ahondado en la materia.

En la sentencia *Crédit Agricole*⁷², el Tribunal General tuvo ocasión de confirmar, por primera vez, que el BCE debe aplicar no solo las disposiciones de la CRD, sino también las disposiciones nacionales que la transponen. El Tribunal analizó la legalidad de las decisiones impugnadas «a la luz tanto del artículo 13, apartado 1, de la [CRD] como del artículo L. 511-13, párrafo segundo, del CMF [Código Monetario y Financiero francés]»⁷³. Sobre la base de jurisprudencia consolidada, que establece que el ámbito de aplicación de las disposiciones nacionales debe interpretarse a la luz de la jurisprudencia nacional, el Tribunal General respaldó que el BCE interpretase las disposiciones relevantes de la normativa nacional conforme a una sentencia del Consejo de Estado Francés⁷⁴. Ciertamente es que el Tribunal también analizó el

⁷¹ La noción de derecho nacional que transpone directivas ha de interpretarse necesariamente de forma amplia, especialmente considerando que en el ámbito del derecho bancario las directivas suelen ser de armonización mínima. El BCE debe aplicar por tanto legislación nacional que va más allá de lo mínimo exigido por las directivas (*gold-plating*). El Tribunal General también parece estar de acuerdo con esta interpretación, como se desprende de la sentencia *BAWAG*, donde consideró que una medida supervisora prevista en la normativa austríaca, aunque no estuviese expresamente mencionada en el texto de la directiva, entraba dentro del ámbito normativo de esta. Sentencia del Tribunal General de 28 de febrero de 2024, *BAWAG PSK/BCE*, T-667/21, EU:T:2024:131, apdo. 45.

⁷² Sentencia del Tribunal General de 24 de abril de 2018, *Caisse régionale de crédit agricole mutuel Alpes Provence/BCE*, T-133/16 a T-136/16, EU:T:2018:219.

⁷³ Sentencia *Crédit Agricole*, apdos. 49 y 50.

⁷⁴ Sentencia *Crédit Agricole*, apdo. 84.

propósito y finalidad de la disposición de la CRD que servía de base a la normativa nacional y consideró que dicha normativa nacional, tal y como había sido interpretada por el Consejo de Estado, se ajustaba a la directiva. A la vista de todo ello, concluyó finalmente que el BCE había interpretado y aplicado correctamente la norma francesa y no había incurrido en ningún error en la decisión recurrida⁷⁵. En el asunto *Crédit Mutuel Arkéa*⁷⁶, el Tribunal de Justicia confirmó la legalidad de una decisión del BCE basándose en una decisión del Consejo de Estado francés, que se consideró solo en segunda instancia, sustituyendo los motivos de la sentencia del Tribunal General (aunque con un resultado similar).

En el caso *Corneli*⁷⁷, el Tribunal General analizó una decisión por la que el BCE nombró administradores provisionales en Banca Carige. La decisión estaba basada en las disposiciones de derecho italiano que transponen la BRRD. Para el Tribunal, el BCE llevó a cabo una interpretación contraria al tenor literal de la norma y, por lo tanto, *contra legem*.

El Tribunal reconoció las divergencias en los requisitos de aplicación de la directiva y la norma nacional, pero esto no fue suficiente para aceptar la tesis del BCE y la Comisión de que las decisiones impugnadas habían llevado a cabo una interpretación de la norma italiana no solo plausible a la luz del tenor literal de la misma, sino la *más conforme* a la finalidad perseguida por la directiva⁷⁸.

Lo cierto es que el Tribunal realizó una lectura excesivamente literal (y también discutible) de la norma italiana. Además, no consideró ningún otro criterio de interpretación, como el histórico o el teleológico, ni tampoco la jurisprudencia nacional⁷⁹.

⁷⁵ Sentencia *Crédit Agricole*, apdos. 101 y 102.

⁷⁶ Sentencia de 13 de diciembre de 2017, *Crédit mutuel Arkéa/BCE*, T-712/15, EU:T:2017:900 y, en apelación, Sentencia de 2 de octubre de 2019, *Crédit mutuel Arkéa/BCE*, C-153/18, EU:C:2019:810.

⁷⁷ Sentencia del Tribunal General de 29 de junio de 2022, *Corneli/BCE*, T-502/19, EU:T:2022:627.

⁷⁸ Sentencia *Corneli*, apdos. 105-107 y 111-113.

⁷⁹ En el momento de escribir este artículo esta sentencia se encuentra en proceso de apelación. La abogada general Kokott presentó sus conclusiones el 21 de noviembre de 2024 y propuso al Tribunal de Justicia desestimar los recursos presentados por el BCE y la Comisión (Conclusiones en el asunto *BCE/Corneli*, C-777/22 P, EU:C:2024:973). Un aspecto crucial en su análisis y muy disputado entre las partes es si la revisión jurisdiccional de la aplicación de normativa nacional por el BCE sobre la base del art. 4(3) del Reglamento MUS es una «cuestión de hecho» o una «cuestión de derecho». Este aspecto es fundamental para determinar el criterio de examen por

En el otro extremo se encuentra la aplicación del principio de interpretación conforme y sus límites realizada por el Tribunal General en los asuntos *Sber* y *BAWAG*⁸⁰. En estos casos, el Tribunal consideró que el BCE cometió un error al considerar, a la luz de jurisprudencia nacional consolidada, que la imposición de intereses compensatorios conforme al derecho austriaco era un poder no discrecional. Según el Tribunal, la disposición de la CRD que sirve de base al derecho nacional permite un margen de apreciación a las autoridades competentes. Además, el Tribunal analizó la disposición nacional que transpone la directiva y que sirve de base a la decisión de BCE y concluyó que puede interpretarse de forma compatible con la directiva «en el sentido de que implica un margen de apreciación del BCE»⁸¹. Sobre esta base el Tribunal, apartándose del criterio de los tribunales austriacos, concluyó que el BCE erró al considerar que ejercía un poder no discrecional. En su lugar, debería haber valorado las circunstancias del caso concreto y tener en cuenta el principio de proporcionalidad.

La sentencia *Fininvest* de 19 de septiembre de 2024 supone otra vuelta de tuerca a la aplicación del derecho nacional por el BCE⁸². En este caso el Tribunal de Justicia consideró que la reestructuración de una participación significativa, consistente en su paso de participación indirecta a directa, no supone la adquisición de una participación significativa sujeta a la autori-

el Tribunal de Justicia del derecho nacional y es una cuestión sobre la que la posición del Tribunal de Justicia no está clara todavía (Conclusiones de la AG Kokott C-777/22, puntos 123-131). El otro asunto de relevancia institucional que la abogada general Kokkot aborda en sus conclusiones es la posibilidad del BCE de aplicar de forma directa las directivas en el marco del art. 4(3) del Reglamento MUS cuando el derecho de transposición es contrario a dichas directivas o en ausencia de dicha transposición. Kokott se muestra contraria a esta posibilidad, al menos en este caso concreto (puntos 94-122). Di Bucci (2018) ha defendido una derivada interesante de la posible aplicación directa de las directivas en el marco del art. 4(3) del Reglamento MUS. En situaciones «patológicas» en las que el legislador nacional no ha transpuesto correctamente la directiva, el fundamento jurídico de su aplicación directa estaría en el propio Reglamento MUS, que contiene un mecanismo de reenvío a otras disposiciones, pero es en sí mismo directamente aplicable en todos sus elementos. Di Bucci encuentra un precedente similar en la Sentencia del Tribunal de Justicia de 17 de enero de 2008, *Viamex* (C-37/06) y *ZVK* (C-58/06), EU:C:2008:18, apdo. 28.

⁸⁰ Sentencias del Tribunal General de 28 de febrero de 2024, *BAWAG PSK/BCE*, T-667/21, EU:T:2024:131; y de 28 de febrero de 2024, *Sber/BCE*, T-647/21, EU:T:2024:127.

⁸¹ Sentencia *BAWAG*, apdo. 75.

⁸² Sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de junio de 2024, *Fininvest/BCE* y otros, C-512/22 P, EU:C:2024:774.

zación del BCE. Por ello, según el Tribunal, el BCE no podía iniciar el análisis de tal adquisición y menos aún adoptar una decisión oponiéndose a la misma. Sobre esta base el Tribunal anuló la decisión del BCE que en 2016 se opuso a la adquisición de una participación significativa en Banca Mediolanum por parte de su accionista directo, Fininvest, y del accionista principal de esta, Silvio Berlusconi. El Tribunal ignoró los argumentos del BCE basados en la noción de participación significativa indirecta en derecho italiano (conforme al cual, antes de la reestructuración, Fininvest y Berlusconi no detentaban una participación significativa en el sentido de la directiva⁸³). Para el Tribunal de Justicia «participación significativa» es un concepto autónomo del derecho europeo y sobre esta base elabora su razonamiento. Sin embargo, la sentencia no contiene ninguna consideración sobre el contenido de este «concepto autónomo» ni sobre el significado de participación directa e indirecta, que son cuestiones que sí se especifican en los derechos nacionales de transposición de la directiva. La sentencia deja sin resolver la cuestión de qué papel juegan los derechos nacionales en este contexto y cómo encaja en su razonamiento el art. 4(3) del Reglamento MUS que impone al BCE la obligación de aplicar el derecho nacional de transposición de las directivas.

Este breve repaso de algunos casos relevantes muestra que, diez años después del inicio del MUS, la aplicación de normativa nacional por el BCE sigue siendo una cuestión problemática. Siendo una importante novedad jurídica que permitió asegurar el funcionamiento eficiente de la unión bancaria y reducir las divergencias provocadas por la ausencia de un marco regulatorio armonizado, representa gran complejidad en la práctica y algunos autores esperaban que fuese una solución temporal (Zilioli y Wojcik, 2021). El verdadero problema es, en realidad, que la unión bancaria necesita un verdadero *single rulebook* o libro normativo único, donde el uso de reglamentos prime al de las directivas, acabando con la fragmentación regulatoria que dificulta sobremanera la implementación de una verdadera supervisión centralizada europea.

⁸³ Sentencia *Fininvest*, apdo. 70. En efecto, el tipo de participación indirecta que Fininvest y Silvio Berlusconi mantenían históricamente en Banca Mediolanum no podía calificarse, de conformidad con el derecho italiano, como participación significativa indirecta sujeta al control del supervisor prudencial. Por ello, ambos accionistas nunca habían sido examinados por el supervisor bancario. Una serie de acontecimientos, incluyendo la transformación de la participación de Fininvest de indirecta a directa, cambió esta situación y, en ese momento, el BCE consideró que Fininvest y sus accionistas habían adquirido una participación significativa conforme al art. 22 CRD.

5.2. *Blanqueo de capitales: qué puede y no puede hacer el BCE*

Otro de los retos a los que se enfrenta el BCE en materia de supervisión bancaria es asegurar un desempeño eficiente de sus funciones garantizando el respeto a los límites de su mandato.

La supervisión de la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (PBC/FT) no se ha transferido al BCE y permanece en manos de las autoridades nacionales⁸⁴. Dicho esto, el cumplimiento con la normativa PBC/FT tiene un impacto importante en las funciones de supervisión prudencial que lleva a cabo el BCE. Más allá de los efectos negativos que el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo tienen en la sociedad en general, estas prácticas representan amenazas graves para la gestión eficiente de las entidades de crédito y, por extensión, para todo el sistema financiero.

Infracciones de la normativa PBC/FT pueden ser síntomas de problemas en la gobernanza y los sistemas internos de control de riesgos de las entidades de crédito (cuya vigilancia corresponde al BCE). De hecho, infracciones graves en materia de PBC/FT pueden ser motivo para retirar la licencia bancaria, prohibir la adquisición de participaciones significativas en un banco o impedir el nombramiento de altos cargos. Hay, por lo tanto, numerosos puntos de contacto entre la supervisión prudencial que lleva a cabo el BCE y la supervisión del blanqueo de capitales.

Trazar una línea clara entre lo que el BCE puede y no puede hacer en esta materia es fundamental para asegurar la solidez jurídica de las acciones y decisiones supervisoras.

En primer lugar, el BCE no puede determinar por sí mismo la existencia de infracciones de la normativa PBC/FT o utilizar sus poderes para investigar la existencia de dichas infracciones. Estas son funciones exclusivas de las autoridades competentes en materia de PBC/FT. Sin embargo, el BCE puede (y debe) tener en cuenta las investigaciones y determinaciones realizadas por dichas autoridades, valorar su impacto en la situación prudencial de las entidades de crédito y tomar las medidas pertinentes que fueran necesarias⁸⁵. No todos los problemas en materia de PBC/FT requieren una actuación

⁸⁴ El considerando 28 del Reglamento MUS deja claro que las tareas relacionadas con PBC/FT permanecen bajo la competencia de las autoridades nacionales. Al mismo tiempo, el considerando 29 destaca que el BCE deberá cooperar plenamente con las autoridades competentes.

⁸⁵ Por ejemplo, el BCE podría imponer a un determinado banco requerimientos de capital adicionales o medidas específicas para mejorar su gobernanza. Dichos requerimientos adicionales buscarían siempre reforzar la posición del banco para afrontar mejor los riesgos a los que estaría expuesto en materia de blanqueo de capitales, pero

supervisora, y el BCE debe valorar caso por caso cuándo su intervención es necesaria y sin perjuicio de las acciones que pueda llevar a cabo la autoridad competente en materia de PBC/FT⁸⁶.

Para ello, el BCE puede basar sus decisiones en los análisis y conclusiones de las ANC siempre y cuando esté convencido de que dicha valoración es plausible y contiene evidencias claras y suficientes de los riesgos identificados⁸⁷. El Tribunal de Justicia ha reconocido que el BCE puede basar sus conclusiones en decisiones de la autoridades competentes incluso si dichas decisiones se encuentran en proceso de apelación y no tienen fuerza de *res judicata*⁸⁸.

Otro reto al que se enfrenta el BCE en este ámbito es mantener una cooperación eficaz con las autoridades competentes en materia de PBC/FT. En el marco de los procedimientos supervisores en los que el BCE cuenta con la asistencia de las ANC, son estas las que normalmente se encargan de canalizar esta cooperación. Así ocurre en los procedimientos de retirada de licencia por infracciones graves en materia de blanqueo o cuando el BCE debe prohibir la adquisición de una participación significativa en un banco debido a los riesgos relacionados con el blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. En ambos procedimientos el BCE adopta su decisión sobre la base de una propuesta de la ANC y dicha propuesta incluye una valoración de los riesgos relacionados con el blanqueo de capitales⁸⁹.

no buscarían evitar el blanqueo de capitales en sí mismo, ya que el BCE no tiene funciones en la materia.

⁸⁶ Esta interpretación de la división de competencias entre el BCE y las autoridades competentes en materia de PBC/FT ha sido expresamente confirmada por el Tribunal General en la Sentencia Versobank/BCE, EU:T:2021:669.

⁸⁷ En su valoración el BCE también tendrá en cuenta los argumentos de las personas naturales o jurídicas afectadas que tienen el derecho de presentar alegaciones durante el procedimiento. Dicho esto, el BCE no puede entrar a valorar si las decisiones o conclusiones de la autoridad competente se basan en una interpretación y aplicación correcta de la normativa PBC/FT. Si así fuese, el BCE estaría actuando fuera de sus competencias. Lo que sí debe hacer el BCE para cumplir plenamente con sus funciones y el principio de buena administración es valorar cualquier información o indicio sobre la veracidad de los elementos fácticos que sirven de base a su decisión (por ejemplo, si las decisiones o investigaciones realizadas por la autoridad competente son suficientemente concluyentes). Para una explicación más detallada sobre el «deber de diligencia» del BCE en estos procedimientos, véase Marafioti (2022).

⁸⁸ Sentencia del Tribunal General de 22 de junio de 2022, Anglo Austrian AAB y Belegging-Maatschappij «Far-East»/BCE, T-797/19, EU:T:2022:389, apdo. 51.

⁸⁹ La mayoría de las ANC que se integran en el MUS también son la autoridad competente en materia de PBC/FT. En aquellos casos excepcionales donde la autoridad competente no coincide con la ANC (como ocurre en España, donde las competen-

Más allá de la cooperación que tiene lugar dentro del MUS, el BCE en los últimos años ha incrementado significativamente sus herramientas de colaboración en materia PBC/FT. El BCE participa como observador en los colegios de supervisión PBC/FT y ha concluido acuerdos de cooperación e intercambio de información con más de cincuenta autoridades nacionales. Es de esperar que esta colaboración sea todavía más estrecha y eficiente cuando AMLA, la nueva autoridad europea para la lucha contra el blanqueo de capitales, entre en funcionamiento⁹⁰.

5.3. Rendición de cuentas, transparencia y secreto profesional: un juego de equilibrios

El traspaso de competencias de supervisión de los Estados miembros a la Unión va necesariamente acompañado de unos requisitos de transparencia y rendición de cuentas adecuados.

El BCE debe rendir cuentas del ejercicio de estas funciones ante el Parlamento Europeo y el Consejo, conforme a las modalidades establecidas en el art. 20 del Reglamento MUS, el Acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo y el Banco Central Europeo⁹¹, un Memorándum de Entendimiento entre el Consejo de la UE y el BCE⁹² y un Memorándum de Entendimiento entre el Tribunal de Cuentas Europeo y el BCE⁹³.

Además, como cualquier institución europea, el BCE debe cumplir con el principio de transparencia, que es un instrumento fundamental para promover la democracia en la Unión Europea⁹⁴.

cias PBC/FT pertenecen al SEPBLAC y no al Banco de España), la ANC se encarga normalmente de recabar el análisis de la autoridad competente e incluirlo en la propuesta que somete al BCE.

⁹⁰ La Autoridad de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo (AMLA, por sus siglas en inglés) ha sido creada por el Reglamento (UE) 2024/1620 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2024 (DO L 2024/1620 de 19.6.2024). AMLA tiene su sede en Fráncfort y está previsto que abra su oficina en 2025.

⁹¹ Acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo y el Banco Central Europeo relativo a las normas prácticas de ejecución de la rendición de cuentas democrática y de la supervisión del ejercicio de las tareas encomendadas al Banco Central Europeo en el marco del MUS (DO L 320 de 30.11.2013, p. 1).

⁹² Memorandum of Understanding between the Council of the European Union and the ECB on the cooperation on procedures related to the Single Supervisory Mechanism (SSM). MOU/2013/12111.

⁹³ Memorandum of Understanding between the ECA and the ECB regarding audits on the ECB's supervisory tasks. MOU/2019/10091.

⁹⁴ Considerandos 58 y 59 del Reglamento MUS.

La relación entre los principios de transparencia y confidencialidad ha sido objeto de estudio desde el inicio del MUS (BCE 2017, 2019, 2020, 2024). La confidencialidad es un elemento crítico de la actividad diaria de las autoridades de supervisión, es una necesidad operacional, en el sentido de que no puede haber supervisión sin confidencialidad (BCE, 2024d). Esta necesidad ha sido reconocida por el legislador europeo en relación con la supervisión de mercados financieros (MiFID II)⁹⁵, la supervisión de entidades de crédito y empresas de inversión (CRD)⁹⁶, y la supervisión en el sector de los seguros⁹⁷. Todos estos marcos regulatorios establecen un deber de secreto profesional que impide la divulgación de información confidencial obtenida o generada en el marco de las funciones de supervisión.

Como cualquier otra autoridad competente en el ámbito de supervisión, el BCE está obligado a respetar el secreto profesional y así se reconoce expresamente en el art. 27 del Reglamento MUS.

En la práctica, el cumplimiento con los requerimientos de transparencia y confidencialidad puede, en ocasiones, dar lugar a ciertas fricciones, particularmente en relación con el derecho de acceso a documentos por los ciudadanos.

En el marco de la supervisión prudencial, el BCE recibe de forma regular una cantidad ingente de información cuantitativa y cualitativa de las entidades que supervisa de forma directa e indirecta⁹⁸.

En *Baumeister*⁹⁹ el Tribunal de Justicia, contrariamente a la tesis propuesta por el abogado general Bot¹⁰⁰, estableció que no toda la información que obra

⁹⁵ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁹⁶ Art. 53 CRD.

⁹⁷ Art. 67 de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (DO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

⁹⁸ Las entidades supervisoras deben someter a las autoridades competentes informes periódicos sobre la adecuación de su capital, posiciones de liquidez, ratios de apalancamiento, exposiciones a riesgos, préstamos a morosos, estados financieros, etc. A ellos se suma la información que el BCE recopila en las inspecciones *in situ* (aproximadamente 150-200 inspecciones por año), la información que recibe de las ANC sobre las entidades menos significativas, así como la información que obtiene en el marco de procedimientos de autorización, por ejemplo, de adquisición de participaciones significativas o de valoración de idoneidad de los altos cargos.

⁹⁹ Sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de junio de 2018, *Baumeister*, C-15/16, EU:C:2018:464.

¹⁰⁰ Conclusiones del abogado general Bot, puntos 47-57, EU:C:2017:958.

en poder de las autoridades de supervisión constituye incondicionalmente información confidencial cubierta por el secreto profesional. Esta calificación se aplica a la información que, en primer lugar, no tenga carácter público y cuya divulgación, en segundo lugar, pueda perjudicar los intereses de quien la haya proporcionado o de terceros, o también el correcto funcionamiento del sistema de supervisión.

En la práctica, la sentencia *Baumeister* supone que el BCE debe llevar a cabo una ponderación de intereses individualizada en cada caso concreto. Esto puede llegar a suponer una carga de trabajo inabarcable para los supervisores, que ya se encuentran limitados en el ejercicio de sus funciones ordinarias por los recursos disponibles (Buch, 2024a). Debe encontrarse, por tanto, una forma proporcional y equilibrada de aplicar el enfoque del Tribunal de Justicia. En este contexto el BCE defendió (lamentablemente, sin éxito) el uso de una presunción general de confidencialidad similar a la que la jurisprudencia ha reconocido en el ámbito de las ayudas de Estado o el derecho de la competencia. El Tribunal General cerró la puerta a esta posibilidad en el asunto *Aeris*, confirmando así la necesidad de realizar un análisis individualizado de los documentos. Al menos, el Tribunal General demostró cierto pragmatismo admitiendo que el BCE proporcione explicaciones genéricas cuando un mayor grado de detalle pueda poner en riesgo la confidencialidad de los documentos¹⁰¹.

5.4. El impacto del cambio climático en las funciones de supervisión del BCE

Asegurar que las entidades de la zona euro están suficientemente equipadas para afrontar los riesgos derivados de la actual crisis climática y medioambiental ha sido una de las prioridades supervisoras de los últimos años y lo sigue siendo de cara al futuro¹⁰².

El cambio climático constituye el reto global más importante para la sociedad de nuestro tiempo. También afecta a la seguridad de nuestro sector bancario a través de riesgos físicos, como fenómenos meteorológicos extremos, y de riesgos de transición, como las incertidumbres relacionadas con el paso a una economía baja en carbono. El BCE, en su papel de supervisor de los bancos europeos, trabaja para asegurar que los bancos detecten, gestionen y divulguen los riesgos adecuadamente, incluidos los riesgos derivados del cambio climático. Esto ayuda a que los bancos tengan mayor capacidad de

¹⁰¹ Sentencia *Aeris Invest/BCE*, de 6 de octubre de 2021, T-827/17, EU:T:2021:660, apdos. 174-203 y apdo. 264.

¹⁰² Prioridades supervisoras del BCE para 2022-24, 2023-25 y 2024-26. Disponible en: <https://is.gd/bvcfEj>.

resistencia frente a las perturbaciones relacionadas con el clima y con la transición, lo que a su vez contribuye a la seguridad y solidez del sector bancario de la zona del euro y del sistema financiero en su conjunto.

El 72% de las empresas en la zona euro (unas tres mil empresas) son altamente dependientes de al menos un servicio de los ecosistemas para seguir produciendo sus bienes o prestando sus servicios. El 75% de los préstamos bancarios en la zona euro se han concedido a este tipo de empresas altamente dependientes de al menos un servicio de los ecosistemas (Boldrini *et al.*, 2023).

Los eventos climáticos extremos, cada vez más frecuentes y severos, ocasionan grandes pérdidas a las empresas, las personas y sus propiedades. Los clientes de los bancos pueden sufrir más dificultades para devolver sus préstamos si se ven afectados por incendios o inundaciones. Por otro lado, las medidas que los Gobiernos occidentales están adoptando a nivel mundial para hacer frente a la crisis climática impactan el entorno macroeconómico, sobre todo en los sectores de actividad dependientes de los combustibles fósiles y con mayores emisiones de dióxido de carbono, y también en los hogares, que afrontarán un mayor riesgo energético, ocasionando, en último término, perturbaciones en los mercados financieros.

En definitiva, los efectos del cambio climático y la crisis medioambiental destruyen actividad económica y, por ende, aumentan los riesgos a los que se enfrentan las entidades financieras. Y contener los riesgos financieros es la tarea principal de la supervisión prudencial. Además, una gestión eficiente de los riesgos relacionados con el cambio climático también contribuye a una descarbonización eficiente de la economía, que es uno de los pilares de la Brújula para la Competitividad presentada por la Comisión Europea en enero de 2025 (Buch, 2024c).

En noviembre de 2020 el BCE publicó la *Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales*, donde se exponen expectativas concretas sobre cómo entiende el BCE que las entidades supervisadas deben gestionar los riesgos asociados al clima y medio ambiente, y la información que las entidades deben divulgar al mercado para informar sobre cómo tratan la gestión de riesgos medioambientales.

Las expectativas de la *Guía*, que no son de obligado cumplimiento, alcanzan todos los elementos de una gestión prudente de riesgos y, en concreto, cubren la estrategia y modelo de negocio, el marco de gobernanza, el apetito de riesgo, la adecuación del capital interno al nivel de riesgo y la experiencia y conocimientos de los miembros de los órganos de gobierno.

Desde la publicación de la *Guía* el BCE ha llevado a cabo varias revisiones temáticas para comprobar cómo avanzan los bancos bajo su supervisión directa en la implementación de los planes y estrategias que aseguren una cobertura eficaz de los riesgos asociados con el cambio climático. En cada

una de estas revisiones, el BCE pudo constatar avances satisfactorios, pero frecuentemente insuficientes. Por ello, el BCE acabó por fijar para cada entidad plazos intermedios con el fin de lograr la plena alineación con sus expectativas para el final de 2024.

Cuando las entidades no se alinean con las expectativas supervisoras es habitual que no puedan asegurar una cobertura adecuada de sus riesgos y esta situación sí puede desencadenar, atendiendo a las circunstancias concretas de cada entidad, la imposición de medidas de obligado cumplimiento. Hasta en veintiocho casos el BCE ha adoptado decisiones individuales, imponiendo medidas de obligado cumplimiento acompañadas, en la mayoría de los casos, de multas coercitivas. El BCE también ha anunciado que, siempre y cuando se den las condiciones previstas en la regulación vigente, no dudará en imponer requerimientos adicionales de capital a aquellas entidades que no aseguren una cobertura adecuada de los riesgos asociados al cambio climático y el medio ambiente (Elderson, 2024b).

IV. CONCLUSIONES

La unión económica y monetaria representa la forma de integración más profunda dentro de la UE y una de las pocas áreas donde la UE mantiene una competencia exclusiva. Aunque no involucra a todos los Estados miembros, la política monetaria es una de las políticas comunes más cruciales.

Pese a su juventud (recientemente ha celebrado su 25.º aniversario), el BCE ha debido enfrentarse a algunos de los desafíos más complejos de la integración europea en las últimas décadas. Desempeñó un papel crucial en la estabilidad de precios y la integridad del euro durante la crisis de deuda soberana iniciada en el 2008, cuando el BCE intervino de forma activa en los mercados a través de operaciones de política monetaria estabilizando así la economía de la zona del euro (Wullwever, 2024: 4).

Medidas atrevidas y «no convencionales» de política monetaria consiguieron estabilizar los mercados y asegurar la liquidez que era necesaria en ese momento, consiguiendo mantener un delicado equilibrio entre la estabilidad de precios y el crecimiento económico, y también devolver la plena confianza al euro, cuya irreversibilidad llegó a cuestionarse por algunos. El BCE tuvo que combatir no solo en los mercados financieros, sino también en los tribunales, donde tuvo que defender la legalidad de sus acciones, cuestionada por el TCFA.

En 2012 los Estados miembros decidieron dar un gran paso en la integración europea y, de nuevo, el BCE estaba llamado a jugar un papel crucial. La unión bancaria y la supervisión prudencial única en manos del

BCE supuso la mayor transferencia de soberanía a nivel europeo desde la introducción del euro (Buch, 2024b). Dos años después de que la unión bancaria fuese apenas un boceto en la agenda de los líderes europeos, el MUS trabajaba a pleno rendimiento.

Tras diez años de funcionamiento del MUS, el BCE se ha consolidado como un supervisor moderno y reconocido internacionalmente, cumpliendo con creces las expectativas. Sin embargo, la unión bancaria sigue encontrando un importante freno en la fragmentación del marco regulatorio. A pesar de que en los últimos años el legislador comunitario está haciendo un esfuerzo para reducir el uso de directivas a favor de los reglamentos, todavía es necesaria una mayor armonización jurídica de los requisitos prudenciales.

Los beneficios de la supervisión bancaria única se reflejan ya de manera palpable en los bancos supervisados por el MUS. Su capital y liquidez es más fuerte, tienen menos préstamos dudosos y están más preparados para afrontar nuevos riesgos, como los derivados del cambio climático y otros desafíos medioambientales, contribuyendo así a un sistema financiero más robusto y resistente, que no solo refuerza la estabilidad económica de la UE, sino que también mejora la eficacia de la política monetaria. Y es que, aunque las dos funciones del BCE operan de manera independiente en la consecución de sus objetivos, de conformidad con el principio de separación, ambas trabajan bajo un mismo techo y se encuentran últimamente unidas por su compromiso con el cumplimiento de sus respectivos mandatos (Elderson, 2024a).

Bibliografía

- Báez Seara, D. (2023a). Is there an audit gap in EU banking supervision? *Journal of Banking Regulation*, 23, 66-78. Disponible en: <https://doi.org/10.1057/s41261-021-00171-3>.
- Báez Seara, D. (2023b). Financial independence and its implications for euro area central banks. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 30 (4), 506-523. Disponible en: <https://doi.org/10.1177/1023263X231224717>.
- Banco Central Europeo. (1998). A stability-oriented monetary policy strategy for the European System of Central Banks. *European Central Bank*, 13-10-1998. Disponible en: <https://is.gd/NQ0loJ>.
- Banco Central Europeo. (2003). The European Central Bank's monetary policy strategy. *European Central Bank*, 8-5-2003. Disponible en: <https://is.gd/sXvZCU>.
- Banco Central Europeo. (2017). Panel 1: Transparency and accountability of central banks and banking supervisors. En *ECB Legal Conference 2017 (Frankfurt, 4-5 September 2017): Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities* (pp. 23-88). Frankfurt: European Central Bank.
- Banco Central Europeo. (2019). Panel 6: Transparency, confidentiality, and exchange of information between authorities. En *European Central Bank Legal Conference*

- 2019 (Frankfurt, December 2019): *Building bridges: central banking law in an interconnected world* (pp. 193-248). Frankfurt: European Central Bank.
- Banco Central Europeo. (2020). Panel 5: Transparency versus confidentiality of supervisory decisions, documents and information. En *European System of Central Banks Legal Conference 2020 (Frankfurt, 11 September-2 November 2020)* (pp. 216-266). Frankfurt: European Central Bank.
- Banco Central Europeo. (2021). European Central Bank's Governing Council approves its new monetary policy strategy. *European Central Bank*, 8-7-2021. Disponible en: <https://is.gd/UO5u5Y>.
- Banco Central Europeo. (2023). *Informe Anual del Banco Central Europeo sobre sus actividades de supervisión*. Disponible en: <https://is.gd/j6PcVu>.
- Banco Central Europeo. (2024a). ¿Qué es el tipo de interés de la facilidad de depósito? *Banco Central Europeo*, 13-9-2024. Disponible en: <https://is.gd/w3D7Vz>.
- Banco Central Europeo. (2024b). Eurosystem and European Central Bank portfolios steadily decarbonising, climate-related disclosures show. *European Central Bank*, 25-6-2024. Disponible en: <https://is.gd/H4Btbd>.
- Banco Central Europeo. (2024c). Panel 4, Fundamental right(s) to access to documents – similar tools for different purposes. *European System of Central Banks Legal Conference 2024, online event, 5 and 6 September 2024*.
- Banco Central Europeo. (2024d). Entrevista con Kerstin af Jochnick, miembro del Consejo de Supervisión del Banco Central Europeo entre 2019 y 2024. *European Central Bank*, 14-08-2024. Disponible en: <https://is.gd/EeeWQk>.
- Beck, T. y Gros, D. (2012). *Monetary Policy and Banking Supervision: Coordination Instead of Separation*. Bruselas: Center for European Policy Studies. Disponible en: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2189364>.
- Bini Smaghi, L. (2009). *Conventional and unconventional Monetary Policy*. Frankfurt: European Central Bank. Disponible en: <https://is.gd/8ZOHxQ>.
- Boldrini, S., Ceglar, A., Lelli, C., Parisi, L. y Heemskerk, I. (2023). Living in a world of disappearing nature: physical risk and the implications for financial stability. *Occasional Paper Series*, 333. Frankfurt: European Central Bank. Disponible en: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4630721>.
- Buch, C. (2024a). Current challenges in supervision – new challenges for researchers. Discurso de apertura: *Conferencia anual: European Central Bank Banking Supervision Research (Frankfurt, 11 June 2024)*. Disponible en: <https://is.gd/F6P4Rt>.
- Buch, C. (2024b). European banking supervision at ten: building a strong institution for a resilient future. *Celebrating the tenth anniversary of the Single Supervisory Mechanism, Frankfurt, 6 November 2024*. Disponible en: <https://is.gd/3O-CWmm>.
- Buch, C. (2024c). The transition towards a low-carbon economy: What supervision can contribute. En *The Role of Central Banks and International Financial Institutions in the Transition Towards a Low-Carbon Economy, Luxembourg, 21 November 2024*. Disponible en: <https://is.gd/1nny2I>.
- Comisión Europea. (2017). *Informe al Consejo y al Parlamento sobre el Mecanismo Único de Supervisión*, COM (2017) 591 final.

- Comisión Europea. (2023). *Informe al Parlamento y al Consejo sobre el Mecanismo Único de Supervisión*, COM (2023) 212 final.
- Dobre, D. (2023). *El Banco Central Europeo y su posición constitucional en el Estado y la Unión Europea*. Granada: Universidad de Granada.
- Di Bucci, V. (2018). Quelques questions concernant le contrôle juridictionnel sur le mécanisme de surveillance unique. En K. Lenaerts (ed.). *Liber amicorum Antonio Tizzano: de la Cour CECA à la Cour de l'Union: le long parcours de la justice européenne* (pp. 317-331). Turín: Giappichelli.
- Elderson, F. (2024a). Family ties - ten years of monetary policy and banking supervision under one European roof. *Annual ECB Banking Supervision Research Conference (Frankfurt, 11 June 2024)*. Disponible en: <https://is.gd/HTJzZI>.
- Elderson, F. (2024b). Sustainable finance: from «eureka!» to action. *Sustainable Finance Lab Symposium on Finance in Transition (Amsterdam, 4 October 2024)*. Disponible en: <https://is.gd/sCDts6>.
- Ioannidis, M., Hlášková Murphy, S. J. y Zilioli, C. (2021). The mandate of the ECB: Legal considerations in the ECB's monetary policy strategy review. *Occasional Paper Series*, 217, 1-29. Frankfurt: European Central Bank. Disponible en: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3928298>.
- Lamandini, M. y Ramos, D. (2024). *10 years of Banking Union's case-law: How did European courts shape supervision and resolution practice in the Banking Union?* Disponible en: <https://is.gd/ortGdQ>.
- Marafioti, G. (2022). The scope of the ECB's duty of diligence when examining Anti-Money Laundering/Combating the Financing of Terrorism aspects in the exercise of prudential supervision. *European System of Central Banks Legal Conference 2022 (Frankfurt, 5-6 September 2020)* (pp. 219-233). Frankfurt: European Central Bank. Disponible en: <https://is.gd/D01wwu>.
- Mersch, Y. (2017). Central Bank independence revisited. *Symposium on Building the Financial System of the 21st Century: An Agenda for Europe and the United States, Frankfurt, 30 March 2017*. Frankfurt: European Central Bank. Disponible en: <https://is.gd/rQF617>.
- Sinn, H. W. (2018). The ECB's fiscal policy. *International Tax and Public Finance* 25 (6), 1404-1433. Disponible en: <https://doi.org/10.1007/s10797-018-9501-8>.
- Tribunal de Cuentas de la Unión Europea. (2016). *El Mecanismo Único de Supervisión: Buen comienzo, pero tiene que seguir mejorando*. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.
- Tribunal de Cuentas de la Unión Europea. (2018). *La eficiencia operativa de la gestión por el BCE de las crisis de los bancos*. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.
- Tribunal de Cuentas de la Unión Europea. (2023). *Supervisión por parte de la UE del riesgo de crédito de los bancos. El BCE ha intensificado sus esfuerzos, pero es necesaria una mayor garantía de que el riesgo de crédito se gestiona y cubre adecuadamente*. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.

- Tuori, K. (2023). This time it is for real – the ECB’s accountability amidst rampant inflation. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 30 (4), 491-505. Disponible en: <https://doi.org/10.1177/1023263X231224716>.
- Wullwever, J. (2024). *Central Bank Capitalism. Monetary Policy in Times of Crisis*. Stanford: Stanford University Press. Disponible en: <https://doi.org/10.1515/9781503639638>.
- Zilioli, C. (2020). New tasks for the European Central Bank: between separation, synergies and the preservation of independence. En *Law & Financial Stability* (pp. 142-156). Washington D. C.: International Monetary Fund. Disponible en: <https://is.gd/PFiFiJ>.
- Zilioli, C. y Selmayr, M. (2000). The European Central Bank: An Independent Specialized Organization of Community Law. *Common Market Law Review*, 37, 591-644. Disponible en: <https://doi.org/10.54648/267439>.
- Zilioli, C. y Wojcik, K-P. (2021). European Banking Union: a giant step towards European integration and a challenge for judicial review. En C. Zilioli y K-P. Wojcik (eds.). *Judicial review in the European Banking Union* (pp. 1-15). Cheltenham, UK: Elgar Financial Law and Practice. Disponible en: <https://doi.org/10.4337/9781800373204.00009>.