

¿QUÉ CLASE DE UNIÓN ES ÉSTA? A VUELTAS CON LA SAGA GAUWEILER

Which economic and monetary union?
Reflections on the *Gauweiler* saga

AGUSTÍN JOSÉ MENÉNDEZ

Universidad Autónoma de Madrid

agustin.menendez@uam.es

Cómo citar/Citation

Menéndez, A.J. (2019).

¿Qué clase de Unión es ésta? A vueltas con la saga *Gauweiler*.

Revista Española de Derecho Constitucional, 116, 269-299.

doi: <https://doi.org/10.18042/cepc/redc.116.09>

Resumen

El programa OMT mediante el que el Banco Central Europeo puede adquirir deuda pública de los Estados de la eurozona que sufren una crisis fiscal fue recurrido ante el Tribunal Constitucional alemán, que a su vez planteó una cuestión prejudicial al Tribunal de Justicia de la Unión Europea. En este comentario se reconstruyen los argumentos principales de las tres decisiones dictadas en el asunto. Se sostiene en las conclusiones que el Tribunal de Justicia ha eludido, más que dado respuesta, a las cuestiones fundamentales planteadas por el guardián de la constitucionalidad alemana, al no tener en cuenta la diferencia fundamental entre amplia discrecionalidad en el ejercicio de las competencias y en la definición de las mismas, y al asumir implícitamente (a invitación del abogado general) que el programa OMT era una medida excepcional, cuando el mismo es síntoma del colapso del marco normativo de la Unión Económica y Monetaria.

Palabras clave

Unión Económica y Monetaria; identidad constitucional; control de competencias de la Unión Europea; BCE; deuda pública.

Abstract

The constitutionality of the ECB programme of acquisition of public debt of states suffering a fiscal crisis was challenged before the German Constitutional Court, which, in its turn, pose a preliminary question to the European Court of Justice, revolving around the validity of the programme under EU law. In this case note, I reconstruct the key arguments put forward in three judicial decisions on the case. It is my claim that the European Court of Justice avoided, instead of tackling, the fundamental questions posed by the guardian of the German Fundamental Law. In particular, the ECJ ignored the key distinction between discretionality in the exercise of conferred powers and discretionality in the elucidation of the powers of an institution, and assumed (on the basis of the prescient arguments of the Advocate General) that the OMT programme was an emergency measure, when in fact it is but the symptom of the collapse of the basic norms framing public power in the Economic and Monetary Union.

Keywords

Economic and Monetary Union; constitutional identity; ultra vires acts; ECB; public debt.

SUMARIO

I. ANTECEDENTES: 1. Las crisis económica, financiera y fiscal. 2. El gobierno intergubernamental de la crisis fiscal; 3. Las políticas monetarias de emergencia; 4. ¿Una medida de excepción más? El programa OMT. II. DEL LITIGIO SOBRE EL PROGRAMA OMT ANTE EL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL ALEMÁN A LA CUESTIÓN PREJUDICIAL ANTE EL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA. III. LAS CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL Y LA SENTENCIA DEL TJUE: 1. ¿Política fiscal o política monetaria? 2. ¿Monetización encubierta de la deuda pública?; 3. ¿Límites al programa de compras?; IV. LA SENTENCIA DEL TCA DE 21 DE JUNIO DE 2016: 1. Distensión del conflicto. 2. Interpretando la interpretación. 3. La censura del estilo argumentativo del TJUE. 4. El *quantitative easing* en el retrovisor. V. CONCLUSIONES: ¿QUÉ DISCRECIONALIDAD MONETARIA EN QUÉ UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA ES ESTA?: 1. Auto y sentencia del TCA: 1.1. *Fiat constantiam perit Europa*? 1.2. *Unilateralidad*. 1.3. *Una judicialización estéril y peligrosa*. 2. La Sentencia del TJUE: 2.1. ¿Emergencia o quiebra del derecho? 2.2. *Los poderes del BCE*. BIBLIOGRAFÍA.

De entre los muchos episodios de la crisis constitucional que aún nos sacude, quizás uno de los más reveladores es la saga de decisiones judiciales en torno al programa de *Outright Monetary Transactions* (programa OMT) del Banco Central Europeo (BCE). La adquisición de deuda pública de los Estados de la eurozona que experimentasen una crisis fiscal, en cantidades potencialmente ilimitadas, ha sido una de las principales medidas de emergencia que ha tomado el BCE durante la crisis. Como veremos en esta nota, la decisión no solo ha sido controvertida desde una perspectiva política, sino que sobre la misma han debido pronunciarse tanto el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) —cuya sentencia, junto con las conclusiones del abogado general previas a la misma, son el objeto central de este estudio— como el Tribunal Constitucional alemán (TCA). Tal nivel de atención se justifica por la importancia de las cuestiones objeto de controversia inmediata, muy particularmente los límites al poder del BCE, y en particular, su competencia para actuar como prestador de último recurso de los Estados miembros de la eurozona. La resolución de tales cuestiones ha requerido además decisiones de gran relevancia acerca no solo del modelo e identidad de la Unión Económica y Monetaria (UEM) —incluyendo la relación que media entre política económica y monetaria, y los fundamentos de la discrecionalidad reconocida a las instituciones supranacionales—, sino también de los principios que gobiernan la relación tanto entre el derecho supranacional y los derechos nacionales

como entre las instituciones supranacionales representativas y las nacionales representativas. Como veremos, el litigio dio pie no solo a que el TJUE, por medio de su abogado general, reflexionase acerca del sentido propio de las cuestiones prejudiciales y de los límites a los que se enfrenta el derecho en situaciones de emergencia, sino también a que el TCA afirmase no solo su condición de guardián último de la primacía de la Constitución germana, sino también de partícipe a título pleno en el proceso de interpretación del derecho de la Unión Europea.

I. ANTECEDENTES

1. LAS CRISIS ECONÓMICA, FINANCIERA Y FISCAL

La desaparición súbita de la liquidez en los mercados de capitales en el verano de 2007 provocó una grave crisis financiera. De la noche a la mañana, se puso de relieve que un modelo de negocio bancario sustentado en la persistencia de liquidez ilimitada y constante en los mercados financieros es altamente vulnerable. Como es de rigor en tales casos, la virtual congelación de los flujos financieros tuvo efectos inmediatos no solo sobre la actividad financiera, sino también sobre la actividad productiva, crecientemente «financiari- zada» (Palley, 2007). Desde entonces, aunque inicialmente con escasa visibilidad pública, el BCE (en coordinación y, durante buena parte de las fases de la crisis, a rebufo de la Federal Reserve) comenzó a adoptar una serie de medidas de emergencia de política monetaria, oficialmente caracterizadas como «no convencionales».

El efecto devastador de las crisis financiera y económica sobre la periferia de la eurozona no fue inmediatamente perceptible, pese a que Irlanda, España, Grecia y Portugal se habían convertido en economías altamente dependientes de la financiación exterior. El calibre de las crisis provocó que en los primeros meses todos los Estados de la eurozona, y no solo los de la periferia, se viesan profundamente afectados. Al mismo tiempo, todos los Estados, y no solo los de la periferia, hicieron uso del poder y de las finanzas públicas para contener las crisis. La intervención pública amortiguó el impacto inicial de las crisis (Tooze, 2018: caps. 7 y 12), al absorber buena parte de los «riesgos contingentes» asociados al crecimiento desmedido de los activos financieros en la década precedente. Es más, ese esfuerzo fue inicialmente más intenso en el núcleo duro de la eurozona que en su periferia. Es importante en tal sentido que no solo Alemania movilizó una cantidad ingente de recursos, con programas de asistencia por un valor cercano al 25 % del PIB, que arrojaron pérdidas en

torno al 2,5 % del PIB para el tesoro germano (Grossman y Woll, 2014). De hecho, tales quebrantos aceleraron el proceso de reforma que condujo a que se incluyera en la Ley Fundamental Alemana (LFA) una regla de techo de déficit (el famoso «freno de la deuda» inscrito en su art. 115). Si bien la reforma no estuvo motivada por un impulso europeo o de europeización, sino por problemas internos al sistema federal alemán (Arroyo y Giménez, 2013), la posterior crisis fiscal que experimentaron los países de la periferia de la eurozona hizo de tal regla fiscal parte de la identidad constitucional que Alemania trató de exportar al conjunto de la UE.

El velo de la más aparente que real sincronía de la crisis europea (y mundial) se rasgó de forma abrupta entre el otoño de 2009 y la primavera de 2010. Mientras los países del núcleo de la eurozona recuperaron tasas de actividad y empleo de forma relativamente rápida, impulsados por la recuperación del comercio internacional, los países de la periferia de la eurozona comenzaron a sufrir plenamente las consecuencias del modelo de crecimiento con el que se habían adaptado a la creación de la eurozona. La dependencia del crédito exterior pasó factura cuando se entró en una fase de pertinaz sequía del mismo. El tirón de la intervención pública se fue agotando a medida que los mercados financieros comenzaron a negar el crédito a los Estados periféricos en el invierno la primavera de 2010. Ello se reflejó en la aparición, por primera vez desde el inicio de la Unión Económica y Monetaria, de considerables diferencias en los tipos de interés a los que los distintos Estados de la eurozona colocaban su deuda pública. Los europeos se familiarizaron, de la noche a la mañana, con el anglicismo *spread*, que se convirtió en un indicador del grado de soberanía efectiva de los distintos Estados en los años sucesivos.

El confuso anuncio de una abultadísima «discrepancia» en la previsión de déficit para el año 2009 en Grecia sirvió de espoleta a la crisis fiscal de la periferia de la eurozona. La lentitud e indecisión de la respuesta colectiva de los gobiernos europeos, intrínseca a la debilidad institucional de su diseño, no solo multiplicaron la entidad y efectos de la crisis griega, sino que condujeron a que surgieran dudas acerca de la solvencia de otros países (Menéndez, 2012). Se crearon así las condiciones en las que, a las medidas de emergencias dictadas por el BCE, se unieron las acordadas por el Eurogrupo y la Cumbre del Euro, medidas de encaje problemático en las normas que definían la UEM.

2. EL GOBIERNO INTERGUBERNAMENTAL DE LA CRISIS FISCAL

La eurozona desarrolló de forma apresurada instrumentos de alambicado diseño económico y jurídico con los que prestar «asistencia financiera» a

los países que experimentasen una crisis fiscal. Se procedió primero mediante las ayudas «bilaterales pero concertadas» concedidas a Grecia en abril de 2010, y formalmente sujetas al derecho internacional. La tardanza en conceder las mismas hizo inmediatamente necesario establecer nuevos mecanismos de asistencia, con mayor dotación económica y con un mayor grado de institucionalización. De ahí que menos de un mes después de la ayuda a Grecia se crease un Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), plenamente «comunitario», y un Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), formalmente una sociedad unipersonal luxemburguesa con la que los Estados de la eurozona firmaron un acuerdo¹. En aplicación de tales mecanismos se concedieron nuevas ayudas a Irlanda (noviembre de 2010), Portugal (abril de 2011) y, de nuevo, a Grecia (marzo de 2012). Más tarde, se extendería ayuda a España (junio de 2012), Chipre (marzo de 2013) y, por tercera vez, Grecia (junio de 2015).

De las muchas dudas acerca del encaje jurídico y constitucional de esas ayudas dan fe los litigios que se suscitaron ante los tribunales nacionales y europeos al respecto. Entre las decisiones nacionales, destacan las tres sentencias dictadas entre el otoño de 2011 y el otoño de 2012 por el TCA², resolviendo recursos de amparo y conflictos institucionales planteados contra los mecanismos de asistencia financiera puestos en práctica en 2010 (Hentrei, 2012).

Karlsruhe evitó declaraciones de inconstitucionalidad expresas mediante sentencias interpretativas que determinaban o bien cómo habían de entenderse las disposiciones legislativas de desarrollo a nivel nacional de las medidas acordadas al nivel europeo (sentencias de 7 de septiembre de 2011 y de 28 de febrero de 2012), o bien requerían que Alemania realizase declaraciones específicas al ratificar el tratado por el que se establecía el MEEF (sentencia de 12 de septiembre de 2012). Ello no es óbice para que esas sentencias interpretativas no fuesen

¹ Véanse «Articles of Incorporation of the European Financial Stability Facility» y «Framework Agreement of the European Financial Stability Facility», en Menéndez y Losada (2014: 307-313, 313-331).

² Sentencia de 7 de septiembre de 2011: 2 BvR 987/102, ECLI:DE:BVerfG:2011:rs20110907.2bvr098710, disponible en <https://tinyurl.com/yct7nber> (alemán) y <https://tinyurl.com/yaovbhz> (inglés); Sentencia de 28 de febrero de 2012: 2 BvE 8/11, ECLI:DE:BVerfG:2012:es20120228.2bve000811, disponible en <https://tinyurl.com/ya6h75ug> (alemán) y <https://tinyurl.com/y9525ykh> (inglés); Sentencia de 12 de septiembre de 2012: 2 BvR 1390/12, ECLI:DE:BVerfG:2012:rs20120912.2bvr139012, disponible en <https://tinyurl.com/y93f8rch> (alemán) y <https://tinyurl.com/y8c9o3t6> (inglés).

de enorme importancia, dado que limitaban de forma neta las soluciones que podían arbitrarse para hacer frente a las crisis.

En la primera sentencia, el TCA estableció que la preservación efectiva de los poderes del Parlamento impedía cualquier asunción de responsabilidad presupuestaria (incluida la extensión de garantías) ilimitada. Si los jueces admitieron los recursos de amparo contra las medidas adoptadas en 2010 fue precisamente porque las mismas podían constituir un primer paso hacia el establecimiento de mecanismos de responsabilidad automática, sin previo control parlamentario (sentencia de 7 de septiembre de 2011, párrs. 103, 105 y 125; en el mismo sentido, sentencia de 12 de septiembre de 2012, párrs. 108-9).

Los jueces de Karlsruhe rechazaron todos los recursos, pero lo hicieron, en buena medida, sustentándose en que la asistencia financiera consistía en la provisión de garantías, no en una transferencia directa de recursos, y en que los instrumentos (tanto el MEEF como el FEEF) tenían carácter provisional.

Es importante tomar nota de que el TCA, como haría en decisiones posteriores, dictó un fallo en buena medida interpretativo, fijando las condiciones que habrían de satisfacer futuros programas de asistencia financiera.

En la tercera sentencia, el TCA sustentó la constitucionalidad alemana de la reforma del art. 136.3 del TFUE y la ulterior ratificación del tratado por el que se establece el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MES). Y ello pese a que, como acabamos de ver, en las sentencias de octubre de 2011 y febrero de 2012 había dado enorme importancia al carácter excepcional y no permanente de las ayudas. El guardián de la Ley Fundamental alemana arguye ahora que el mantenimiento de la «comunidad de estabilidad» puede exigir abandonar alguno de los elementos mediante los que se configuraba originalmente (sentencia de 12 de septiembre de 2012, párr. 118). Esto es lo que sucede en la medida en la que el nuevo art. 136.1 TFUE altera el significado de la responsabilidad presupuestaria nacional exclusiva, pero lo hace manteniendo (y reforzando) los restantes pilares de la «comunidad de estabilidad» (sentencia de 12 de septiembre de 2012, párr. 129).

De forma inmediatamente sucesiva a la última de las sentencias del TC alemán, dictó el Tribunal de Justicia su fallo en el asunto *Pringle*³, el primero en el que tuvo que resolver un litigio derivado de las medidas de gobierno de las crisis. El TJUE fijó con esta sentencia el prisma a través del cual interpretaría el derecho de la eurozona en *Gauweiler*. Especialmente en lo que concierne a la distinción entre política monetaria y política fiscal, y en lo atinente a la configuración de la «comunidad de estabilidad».

³ C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756.

El Tribunal afirma que la distinción del ámbito de la política monetaria y de la política fiscal debe realizarse teniendo en cuenta los objetivos, los medios y las consecuencias de ambas políticas. Descarta de este modo que el MES invada el ámbito de la política fiscal, no solo porque su objetivo (la estabilidad de la eurozona en su conjunto) es bien distinto al objetivo de la política monetaria (la estabilidad monetaria de la eurozona), sino también porque el medio a través del cual se articula (la concesión de ayudas financieras) no forma parte de los instrumentos de la política monetaria (sentencia, párrs. 56-57).

Aún más importante si cabe es el precedente que sienta la línea argumental que sigue el Tribunal para descartar que el mecanismo infrinja el principio de neta separación de las responsabilidades presupuestarias de los Estados. Apoyándose en lo sostenido por la abogada general en sus conclusiones⁴, el TJUE descarta que el art. 125.1 prohíba la concesión de cualquier tipo de préstamo entre Estados (sentencia, párr. 130). En concreto, que un crédito esté o no permitido no depende tanto de sus efectos económicos cuanto de los objetivos que se persigan con la extensión del mismo:

La prohibición enunciada en el artículo 125 TFUE garantiza que, cuando contraigan deudas, los Estados miembros permanezcan sujetos a la lógica del mercado, la cual debe incitarles a mantener una disciplina presupuestaria. El respeto de esa disciplina contribuye a escala de la Unión a la realización de un objetivo superior, a saber, el mantenimiento de la estabilidad financiera de la Unión.

De este modo, el TJUE no solo concuerda con lo afirmado por el TCA en su sentencia de apenas dos meses antes, abriendo la puerta a una interpretación evolutiva del concepto de «comunidad de estabilidad», sino que caracteriza al principio de estabilidad financiera, que hasta la reforma del art. 136.1 TFUE no era parte del léxico del derecho de la Unión, como pieza clave de la citada comunidad de estabilidad.

3. LAS POLÍTICAS MONETARIAS DE EMERGENCIA

Pese a la importancia de las ayudas intergubernamentales, el peso del gobierno de las crisis recayó en el BCE. La efectividad del MEEF y del FEEF dependía en buena medida del contemporáneo *Securities Market Programme* (SMP), mediante el que el BCE se preparaba para adquirir, de forma selectiva,

⁴ Véanse los párrs. 126 y ss. de las conclusiones, ECLI:EU:C:2012:675.

deuda pública en los mercados secundarios, como así comenzó a hacer de forma inmediata con Grecia⁵. Además, y de forma quizás aún más decisiva, el BCE se erigió en prestamista de último recurso de las entidades financieras europeas, arrinconando, cuando menos, el principio de asignación de capitales de acuerdo con las reglas del mercado (art. 127.1 TFUE, mediante remisión al art. 119.1 TFUE, y en concreto, al ideal regulador de «economía de mercado abierta y de libre competencia»). A medida que la crisis persistía, el BCE fue aumentando el volumen de liquidez que inyectaba en el sector financiero, mejorando las condiciones en la que otorgaba financiación a los bancos, y reduciendo su exigencia en lo que concernía a las garantías que debían prestar los mismos. Hasta el punto de que en diciembre de 2011 y marzo de 2012 el BCE inició un programa de refinanciación sin precedentes, con un plazo larguísimo (tres años) y a un tipo fijo muy bajo. De este programa se beneficiaron directamente las entidades financieras, sobre todo las de la periferia, e indirectamente los Estados que sufrían crisis fiscales, dado que una parte relevante de la liquidez se empleó en la compra de deuda pública de los mismos (Tooze, 2018: 420).

Al mismo tiempo que los Estados e instituciones europeas tomaban decisiones puntuales de emergencia para atajar las crisis, se aprobaron varias reformas estructurales de «gobernanza» de la eurozona. Fundamentales entre ellas fueron las nuevas reglas fiscales orientadas a limitar aún en mayor medida el margen de maniobra en la ejecución de la política fiscal, especialmente de los países en dificultades. Tales normas se articularon en un conjunto de cinco reglamentos y una directiva, conjuntamente conocidos como *Six Pack* (referencias en Menéndez, 2012).

La trascendencia de los cambios hizo surgir dudas acerca de la necesidad de despejar posibles incógnitas acerca de su encaje en el derecho primario de la Unión mediante una reforma de los tratados. La oposición de Reino Unido a toda modificación de estos condujo a una solución peculiar, la firma y ratificación por veinticinco de los entonces veintisiete Estados miembros del Tratado de Estabilidad y Crecimiento (también conocido como *Fiscal Compact*), que se mantuvo de este modo fuera del marco del derecho de la Unión Europea. Al mismo tiempo, los mecanismos «temporales» de asistencia financiera fueron reemplazados por el MES, de carácter permanente y de naturaleza exquisitamente intergubernamental, cuyo fundamento jurídico fue confirmado por la reforma del art. 136.3 TFUE.

⁵ Y después haría con Irlanda, Portugal y, mucho más tarde, Chipre. En 2011 y en 2012, el BCE también adquirió deuda pública italiana y española, a pesar de que ninguno de los dos países estaba «bajo programa».

Paradójicamente, las implicaciones de las decisiones puntuales y de las reformas estructurales agudizaron, en lugar de reducir, la desconfianza de los actores financieros en la solvencia de los Estados de la periferia de la eurozona —Menéndez (2012); sobre la trayectoria de la crisis, Tooze (2018: caps. 17 y 18)—. Es pertinente mencionar que tales normas incluyen no solo la redefinición en sentido más estricto del techo de déficit público (exigiendo el objetivo de equilibrio presupuestario o ligero superávit), sino sobre todo las reglas que fijan objetivos de reducción tanto del déficit como de la deuda pública.

En tales circunstancias, la avalancha de reformas estaba destinada a no poner fin a la triple crisis, financiera, económica y fiscal, de la Unión Europea. Dadas las características de la UEM, las nuevas reglas fiscales conducirían a un estado de deflación permanente, en el que la caída del PIB aumentaría, en lugar de reducir, el peso relativo de la deuda en relación con la renta nacional (Rigaudiat, 2018: 174 y ss.). Ello explica en buena medida que los tipos de interés exigidos tanto al Gobierno español como al italiano experimentasen notables incrementos desde la primavera de 2011, cuando se fraguó el acuerdo político que condujo a la aprobación del *Six Pack*. Ni la intervención del BCE a través del SMP, ni la reforma constitucional española, ni el cambio de Gobierno en Italia, ni las medidas de austeridad introducidas en ambos países cambiaron la tendencia, y en la primavera y el verano de 2012 el diferencial de deuda alcanzó niveles difíciles de sostener. La chispa del nuevo incendio provino de la irresuelta crisis financiera española, al hacerse público el delicadísimo estado de la recién formada Bankia. Las dudas acerca de la capacidad de reacción del Estado español, y de la eurozona en su conjunto, arrastraron a España e Italia, y aumentaron exponencialmente el número de quienes temían el colapso de la Unión Económica y Monetaria. El tamaño de la economía (y de la deuda) de España e Italia (especialmente, como es obvio, de esta última) hacía improbable que ni siquiera el uso de los medios extraordinarios de asistencia descritos en los párrafos previos fuesen suficientes para atajar el problema.

Ni la asistencia financiera prestada a España para recapitalizar Bankia (y otras entidades financieras) en junio de 2012, ni el principio de acuerdo (un tanto impreciso) del Consejo Europeo sobre unión bancaria de finales de ese mismo mes bastaron para alterar la dinámica de la eurozona. Tampoco fue suficiente que el BCE realizase nuevas compras de bonos italianos y españoles bajo el ya referido programa SMP. El diferencial de las deudas española e italiana siguió creciendo, ahondándose así la crisis fiscal de ambos países, síntoma de una profunda crisis financiera irresuelta (Constâncio, 2013).

4. ¿UNA MEDIDA DE EXCEPCIÓN MÁS? EL PROGRAMA OMT

Tal fue el contexto en el que el BCE decidió la creación del programa OMT, y con ello dio pie al litigio en el que el Tribunal de Justicia dictó la sentencia objeto de comentario.

En julio de 2012, el presidente del BCE anunció en rueda de prensa que la entidad estaba dispuesta a hacer «todo lo que fuese necesario» para evitar la ruptura del euro (Draghi, 2012). Tras la reunión del Consejo de Gobierno del BCE los días 5 y 6 de septiembre, se anunció el fin del programa SMP y la inminente creación de un instrumento de intervención en los mercados secundarios de deuda pública, el programa OMT (Draghi y Constâncio, 2012; BCE, 2012).

El BCE afirmaba que el nuevo programa era necesario para asegurar la efectividad de sus propias decisiones. La turbulencia financiera, y en particular la especulación (injustificada) en los mercados, basada en la expectativa de una ruptura de la eurozona, ponían en riesgo la posibilidad misma de aplicar una política monetaria única en el conjunto de la eurozona, y por ende la unidad de la zona monetaria misma (BCE, 2012). La prueba de ello la constituirían los diferenciales «excesivos» en los tipos de interés que debían satisfacer los Estados de la eurozona al emitir deuda pública (Draghi y Constâncio, 2012). A resultas de ello, el coste del dinero para las empresas y particulares no se refería tanto (amén de su solvencia específica) al tipo de interés fijado por el BCE cuanto a su nacionalidad y país de residencia, con la consiguiente fragmentación de los mercados financieros europeos.

Las principales diferencias novedades del OMT eran tres. Primera, no tenía límites cuantitativos (explícitos) *ex ante*. Segunda, la aplicación del programa estaba condicionada a que el Estado emisor de la deuda estuviese sujeto a un programa de asistencia financiera de la eurozona. Y tercera, el BCE renunciaba a su condición de acreedor privilegiado, lo que aumentaba el nivel de riesgo que el banco asumía (y también, al menos potencialmente, la efectividad de la medida).

Huelga decir, sin embargo, que de estas tres diferencias la fundamental era la primera. Si y solo si el BCE podía movilizar recursos superiores de los que pudiesen valerse los especuladores, la institución con sede en Frankfurt tendría la capacidad de persuadir de cesar en su empeño a quien quisiera «apostar» por la ruptura del euro. Como pusiese de relieve el abogado general Cruz en sus conclusiones en OMT (párrs. 84 y ss.), el programa tenía como propósito influir sobre las expectativas de los principales actores en los mercados financieros, de modo que no fuese necesario siquiera aplicar efectivamente el mismo. Esta estrategia funcionó (al menos inicialmente: los límites

de la misma son los que explican la creación y aplicación del programa de *quantitative easing*), y los tipos de interés que satisfacían los países de la periferia se redujeron sin que el BCE tuviese que comprar un solo bono.

II. DEL LITIGIO SOBRE EL PROGRAMA OMT ANTE EL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL ALEMÁN A LA CUESTIÓN PREJUDICIAL ANTE EL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA

En 2013 se iniciaron diversos procedimientos ante el TCA atinentes a buen número de las medidas excepcionales de las que acaba de darse cuenta. En concreto, varios particulares presentaron diversos recursos de amparo, al tiempo que un grupo parlamentario (Die Linke) planteó un conflicto institucional.

Los magistrados de Karlsruhe distinguieron dos grandes cuestiones en los distintos litigios, la primera relativa al Tratado de Estabilidad (el también conocido como *Fiscal Compact*) y al tratado por el que se establecía el Mecanismo Europeo de Estabilidad; la segunda, atinente al programa OMT del BCE.

Sobre los recursos referentes al primer bloque, el TC alemán dictó sentencia en marzo de 2014⁶. En tal decisión rechazó las dudas de su constitucionalidad (Azpitarte Sánchez, 2015).

En lo que concierne al segundo bloque, objeto de esta nota, las diversas incógnitas planteadas se resumían en dos, al argüirse que la adopción del programa OMT (1) excedía las competencias del BCE, dado que se trataba de una medida de política económica, no de política monetaria; por ello, se infringía el principio de atribución de competencias (art. 5.1 TUE y título I TFUE); y (2) vulneraba la prohibición de «monetización» de la deuda pública de los Estados (art. 123 TFUE).

De este modo, no solo el anuncio (y por ende eventual ejecución) del programa iba más allá de las competencias de la Unión, y en concreto del BCE, por lo que se trataba de un acto *ultra vires*, sino que se ponía en peligro el principio democrático, el derecho al voto y la responsabilidad fiscal de los Estados, de modo que se dañaba el núcleo duro de la identidad constitucional alemana.

Al ocuparse de estas cuestiones, los magistrados de Karlsruhe adoptaron una decisión un tanto ambigua en un auto de 14 de Enero de 2014⁷.

⁶ 2 BvR 1390/12, ECLI:DE:BVerfG:2014:rs20140318.2bvr139012, disponible en <https://tinyurl.com/yal4fksp> (alemán) y <https://tinyurl.com/yddgz6m3> (inglés).

⁷ 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, ECLI:DE:BVerfG:2014:rs20140114.2bvr272813, disponible en <https://tinyurl.com/yct7nber> (alemán) y <https://tinyurl.com/y9445ylf> (inglés).

Formalmente, el procedimiento quedó suspendido, al considerarse que procedía plantear una cuestión prejudicial ante el TJUE. Sustancialmente, sin embargo, del texto del auto se deriva que los jueces del TCA albergaban muy serias dudas tanto acerca de la constitucionalidad nacional del programa OMT como de su validez europea. De tal modo que el TC alemán emitió no solo el «borrador» de un juicio de constitucionalidad conforme al parámetro alemán, sino también un esbozo de juicio de validez europea. De esta forma, el TCA quedaba a un paso de pretender añadir a su condición de juez constitucional nacional, la de juez «constitucional» europeo (Wilkinson, 2014)⁸.

En primer lugar, los magistrados alemanes pusieron en cuestión que la compra selectiva de deuda pública por parte del BCE pudiese considerarse como medida de ejecución de la política monetaria. Contra lo sostenido por el propio BCE, y de conformidad con lo argüido por el Bundesbank, el TCA consideró que las considerables diferencias en los tipos de interés que estaban pagando los distintos gobiernos de la eurozona antes del anuncio del OMT no eran síntoma de un funcionamiento anormal de los mercados, sino que correspondían a los riesgos (bien distintos) que se derivaban de la compra de bonos del tesoro de países en circunstancias fiscales y financieras muy distintas (auto, párr. 70). La selectividad de las compras (auto, párr. 72) y sobre todo el hecho de que las mismas se subordinasen a que el Estado cuya deuda se adquiriese tuviese y mantuviese un programa de asistencia financiera (auto, párr. 75) arrojaban serias dudas sobre el verdadero propósito del programa OMT (auto, párr. 75). Dicho en otros términos, se dudaba acerca de si el objetivo era restaurar la efectividad de la política monetaria o simplemente convertir al BCE en prestamista de último recurso de los Estados miembros. A ello se unía que la limitada base de legitimación del BCE exigía una interpretación restrictiva de sus competencias (auto, párrs. 58 y 59), interpretación que reforzaba el hecho de que el TJUE definiera la compra de deuda pública de un Estado que experimenta una crisis fiscal como una medida de política económica en su fallo en el asunto *Pringle* (auto, párrs. 56, 60 y 61)⁹. Es por ello que el Tribunal de Karlsruhe consideró que había buenas razones *a priori* para concluir que el BCE se había arrogado poderes que debían estar en manos de las instituciones representativas nacionales (arts. 119, 127.1 y 127.2 TFUE, junto al principio de atribución de competencias), socavando de este modo tanto el principio democrático (art. 20 de la Ley Fundamental Alemana, LFA) como el derecho fundamental al voto (art. 38 de la LFA). Ello implicaba a su vez

⁸ Justificándose las comillas por las dudas acerca del carácter propiamente constitucional del derecho europeo. Véase Lindseth (2016).

⁹ C-370/12, Sentencia de 27 de noviembre de 2012, ECLI:EU:C:2012:756.

una infracción de la división de competencias entre niveles de gobierno (el acto del BCE sería pues un acto *ultra vires*), especialmente neto en la medida en la que mediante el mismo se ponía en peligro la identidad constitucional alemana (*ex art. 79 de la LFA*).

En segundo lugar, el TCA no estaba convencido de que la adquisición de títulos de deuda pública de un Estado, o a lo sumo algunos Estados, no constituyese una forma alambicada pero efectiva de eludir la prohibición de monetización de la deuda pública y de este modo redistribuir recursos económicos entre los Estados de forma encubierta. De por sí, la intervención del BCE se encaminó a reducir drásticamente los diferenciales en los tipos de interés que satisfacían los distintos Estados europeos. Al hacerlo, se asumió un riesgo —en modo alguno pequeño— de mutualización de las eventuales pérdidas que resultasen, especialmente en el caso que el Estado deudor finalmente no pagase su deuda. Con ello la UEM dejaría de ser una «comunidad de estabilidad», tal y como exigirían tanto el derecho primario de la Unión como la Constitución alemana (a la luz de la interpretación de la sentencia *Maastricht* del TC alemán de 1993), infringiendo de nuevo la división de competencias y poniendo en riesgo la identidad constitucional alemana.

Por otra parte, y como ya queda dicho, los jueces de Karlsruhe no decidieron de forma inmediata y definitiva el asunto, sino que plantearon una cuestión prejudicial ante el TJUE. En ella no se limitaron a solicitar de los magistrados de Luxemburgo su parecer sobre el modo en que hubiese de interpretarse el derecho de la Unión, sino que dieron cuenta abiertamente de sus recelos sobre la constitucionalidad nacional y validez europea de las normas objeto de análisis.

Al proceder de este modo, el TCA situó al TJUE ante la tesitura de, o bien ofrecer una interpretación alternativa a la por ellos propuesta, de modo que se obviase la declaración del programa OMT como opuesto al derecho constitucional alemán (y al derecho fundamental de la Unión Europea), o bien enfrentarse a una eventual ulterior declaración de inconstitucionalidad nacional del programa OMT (lo que inmediatamente daría al traste con el mismo y pondría en serio peligro la viabilidad de la eurozona). Ello implica que los jueces de Karlsruhe no solo reiteraban su pretensión de ser intérpretes cualificados del derecho de la Unión Europea, sino que solicitaban al TJUE que reconstruyese el derecho de la Unión a luz del parámetro de constitucionalidad alemán. De este modo, el TCA abre el paso a la conversión de la cuestión prejudicial en un trámite auxiliar al control nacional de constitucionalidad de las normas, devaluando su condición de medio para asegurar la homogeneidad en la interpretación del derecho de la UE (algo a lo que apunta, con

gran cautela y con un lenguaje muy medido, el abogado general en sus conclusiones en el caso, especialmente en los párrs. 41 y 49).

En términos formales, que el TCA expresase sus fuertes dudas acerca de la invalidez del programa al tiempo que planteaba la cuestión prejudicial constituye una novedad, pero solo una novedad relativa. Bien distinto, como es obvio, es el significado del ambiguo doble movimiento implícito en el auto, con el que se apunta a un modelo de relaciones entre ordenamientos que, lejos de confirmar la primacía del derecho comunitario, como asume buena parte de la doctrina del derecho de la Unión Europea, abre la puerta no solo a la (re)afirmación de la incondicionalidad de la primacía del derecho constitucional nacional, sino que contribuye a la ulterior judicialización del proceso de integración europea y de la propia política europea y nacional.

Esta última es, en efecto, la preocupación sobre la que se asienta explícitamente el voto particular de la magistrada Lübbe-Wolff (e implícitamente el del juez Gerhardt). En ambos casos, se pone en cuestión la latitud en la interpretación de los criterios de admisibilidad de los recursos (especial, pero no exclusivamente, los recursos de amparo) que dan pie al planteamiento de la cuestión prejudicial. A la discusión jurídico-dogmática sobre el particular subyacen de forma evidente dos cuestiones aún más fundamentales, que no son otras que (1) la concerniente a los límites del poder del Tribunal Constitucional en un Estado de derecho fiel al principio de separación de poderes y (2) la relativa a la legitimidad de decidir de forma autónoma una cuestión de enorme trascendencia para el conjunto de la eurozona.

Lübbe-Wolf es tajante en lo que concierne a la primera cuestión. A su juicio, había razones de peso para concluir que los recursos de amparo y el conflicto institucional planteados no eran admisibles. Haber procedido de ese modo hubiera permitido aplicar correctamente el principio fundamental de responsabilidad de los jueces (voto particular de Lübbe-Wolff; en adelante, voto particular, párr. 7). A juicio de la magistrada, el caso OMT es un claro ejemplo de asunto en el que los jueces deben ser especialmente cuidadosos con el ejercicio del poder que tienen reconocido. En circunstancias tan delicadas, incluso el TCA tiene que tener en cuenta los límites normativos y funcionales de su propio poder, y actuar en consecuencia: por ejemplo, absteniéndose de actuar (voto particular, párr. 9).

A esta primera consideración se une una segunda, atinente a la imposibilidad material de que la decisión del TCA integre las perspectivas y argumentos que sean relevantes, tanto de carácter constitucional como prudencial, desde la perspectiva de los restantes Estados de la eurozona (voto particular, párr. 28). Máxime cuando las opiniones que emiten la mayoría de los jueces de Karlsruhe no se limitan a interpretar la LFA, sino que pretenden establecer la interpretación correcta del derecho de la eurozona en su conjunto.

III. LAS CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL Y LA SENTENCIA DEL TJUE

Como queda dicho, el Tribunal de Justicia y su abogado general rechazaron los argumentos en los que se sustentaban las dudas planteadas por el TCA acerca de la validez, tanto «alemana» como «europea», del programa OMT, por exceder el ámbito competencial del BCE (apartado 1) y por suponer una monetización encubierta de la deuda pública (apartado 2); determinante en el razonamiento de ambos es la dilucidación de los límites a la actuación del BCE (apartado 3).

1. ¿POLÍTICA FISCAL O POLÍTICA MONETARIA?

Abogado general y Tribunal de Justicia afirman que el BCE es competente para diseñar e implementar el programa OMT dado que se trata de una medida susceptible de ser caracterizada como parte de la política «monetaria».

Abogado y Tribunal hacen transcurrir su argumento por la senda abierta en *Pringle*. En ausencia de una definición precisa en los tratados (párr. 127 de las conclusiones, párr. 42 de la sentencia), el ámbito de la política monetaria debe ser definido en atención a los fines, los medios y las consecuencias (conclusiones, párr. 132).

Ello lleva a considerar de forma detallada:

- a) Los objetivos que se asignan al BCE en el derecho primario (párr. 127 de las conclusiones, párr. 43 de la sentencia).
- b) Los instrumentos que se disponen en el citado derecho para la ejecución de la política monetaria (párr. 128 de las conclusiones, párr. 45 de la sentencia).
- c) Las consecuencias de las políticas aplicadas por el BCE (párr. 129 de las conclusiones, párr. 103 de la sentencia).

Tanto el Tribunal como el abogado general reconocen el carácter extraordinario del objetivo perseguido con el programa OMT, que no es otro que el mantenimiento de la integridad de la eurozona. Pero ambos insisten en que tal objetivo extraordinario está plenamente al servicio del propósito ordinario y fundamental del BCE, la estabilidad de los precios, que depende de la plena efectividad de la política monetaria, para la que a su vez es necesario mantener abiertos los canales de transmisión de la misma. La conexión entre objetivos ordinarios y extraordinarios se construye pues al modo de una *matrioshka*: la

integridad de la zona euro contiene la efectividad de la política monetaria del BCE, en la medida en la que aquella es condición necesaria de esta, al tiempo que la efectividad de la política monetaria del BCE es parte del mantenimiento de la estabilidad de los precios. De este modo, el TJUE se apoya en una interpretación «evolutiva» del concepto de «comunidad de estabilidad», como ya hiciera el TCA en su sentencia del 12 de septiembre de 2012.

Por lo que se refiere a los instrumentos, el abogado general de forma detallada y el Tribunal de forma más sintética concluyen que la compra de deuda pública en los mercados secundarios es uno de los instrumentos estándar de la política monetaria no solo de la eurozona, sino de todos los bancos centrales modernos (párr. 53 de la sentencia, párr. 113 de las conclusiones). Desde esta perspectiva, el programa OMT está claramente del lado «monetario».

Finalmente, tanto el abogado general como el Tribunal admiten la relevancia de un tercer criterio, el de las consecuencias de las decisiones adoptadas. Se reconoce que toda compra de deuda pública, incluso en los mercados secundarios, incide en la formación del «precio» de los activos, esto es, en el tipo de interés que han de satisfacer los Estados para colocar su deuda pública. Sin embargo, concluyen ambos que en el caso del programa OMT esa incidencia es indirecta y objetivamente secundaria, por lo que la medida puede caracterizarse como monetaria aun teniendo efectos sobre la política fiscal. No lo sería, sin embargo, si las consecuencias fiscales distasen de ser accesorias (algo que está llamado a ser objeto de controversia entre ambos tribunales en lo que concierne al *quantitative easing*).

En particular, la exigencia de que el Estado del que se compre deuda esté sujeto a un programa de asistencia financiera «intergubernamental» no debe llevar a la conclusión de que se trata de una medida de política económica o fiscal. Tal condicionalidad pone de relieve la estrecha relación entre política monetaria y fiscal, y está justificada en la medida en la que, gracias a ella, el BCE evita incurrir en el riesgo de que la compra de deuda fomente una política fiscal irresponsable —el (mal) llamado «riesgo moral»—, y sirva por tanto meramente para postergar, y no para resolver, la crisis fiscal que da lugar a la activación del programa OMT (párrs. 60-61 de la sentencia).

2. ¿MONETIZACIÓN ENCUBIERTA DE LA DEUDA PÚBLICA?

El segundo pilar de la cuestión prejudicial concierne a la prohibición de monetización de la deuda pública de los Estados miembros de la eurozona.

Es evidente que el programa OMT no consiste en la adquisición directa de títulos de deuda pública. Sin embargo, el objeto fundamental del programa, la

compra de deuda pública ya emitida, puede transgredir la prohibición del art. 123.1 TFUE, en tanto que tales adquisiciones pueden constituir un modo indirecto, pero muy efectivo, de reducir la carga financiera de los Estados. Y ello porque todo aumento de la demanda de títulos de deuda pública en los mercados secundarios favorece un aumento del valor de tal activo, y por tanto una reducción del tipo de interés requerido por los inversores en las subastas de nueva deuda pública.

Tanto el abogado general como el Tribunal niegan que tal sea el caso. Su argumento, de forma semejante a la línea argumental del abogado general y del TJUE en *Pringle*, se sustenta no tanto en la referencia directa e inmediata al principio de prohibición de monetización de la deuda pública cuanto en la consideración de que tal principio hace operativo un principio aún más fundamental, el de «sana política presupuestaria» (elaborado en la sentencia *Pringle*, párr. 135), cuya efectividad sería reforzada, no eludida, por el programa OMT:

La adopción y aplicación de tal programa no permiten, pues, que los Estados Miembros adopten una política presupuestaria que no tenga en cuenta el hecho de que, en caso de déficit, se verán obligados a buscar financiación en los mercados, ni tampoco que los Estados queden protegidos frente a las consecuencias que para ellos pueda entrañar la evolución de su situación macroeconómica y presupuestaria¹⁰.

Desde esta perspectiva, la vinculación de las compras bajo el programa OMT a la existencia y cumplimiento de la condicionalidad de la asistencia financiera contribuye al respeto del principio de «sana política presupuestaria». Y ello en la medida en la que, como el Tribunal ya concluyó en *Pringle*, tales programas tienen expresamente tal objetivo.

3. ¿LÍMITES AL PROGRAMA DE COMPRAS?

La principal novedad respecto de la línea de argumentación en *Pringle* consiste en la dilucidación de los límites de la discrecionalidad del BCE. Esta es quizás la cuestión determinante en el planteamiento del TCA.

Tanto el abogado general como el Tribunal reinterpretan las dudas suscitadas por el guardián de la constitucionalidad alemana como recelos acerca de la «proporcionalidad» con la que se hace uso de un instrumento ordinario

¹⁰ Sentencia, párr. 114; véanse en conclusiones, párrs. 217 y ss.

(«convencional») —la compra de deuda pública en los mercados secundarios— para lograr un objetivo ciertamente extraordinario —el mantenimiento de un suficiente grado de unidad de la zona monetaria—, que sin embargo lo es menos dado que es condición necesaria del propósito ordinario de la política monetaria del BCE (la estabilidad de los precios).

Usando esta clave de reinterpretación de las objeciones planteadas, responder a las mismas resulta menos arduo de lo que pudiera esperarse, dado que no es necesario afrontar el problema de la *Kompetenzkompetenz* y basta con señalar los límites que encuadran la discrecionalidad del BCE:

- Que se trate de bonos emitidos por Estados «sometidos a un programa de ajuste macroeconómico y que tengan de nuevo acceso a los mercados de deuda» (conclusiones, párr. 178; sentencia, párr. 86).
- Que las adquisiciones se concentren en los bonos soberanos con un plazo de vencimiento inferior a los tres años (conclusiones, párr. 245; sentencia, párr. 86).
- Que el programa tenga una duración limitada en el tiempo a lo necesario para que los tipos de interés recuperen los niveles considerados ordinarios de mercado (conclusiones, párr. 179); consecuentemente, el SEBC se reserva la facultad de revender en todo momento los bonos (sentencia, párr. 86).
- Que las compras se realicen solo en los mercados secundarios (sentencia, párr. 103).
- Que se respete un plazo mínimo entre la emisión de un título en el mercado primario y su recompra en los mercados secundarios (conclusiones, párr. 212; sentencia, párr. 106).
- Que se evite anunciar por adelantado la decisión de proceder a recompras títulos, y ni siquiera el volumen de recompras previsto (conclusiones, párr. 212; sentencia, párr. 106).

Es importante destacar que estos límites conforman el poder del BCE, pero no se traducen en límites cuantitativos rígidos. Hay claros indicios, tanto en las conclusiones del abogado general como en las sentencias del TJUE y del TCA, de que el BCE dio cuenta de que el marco operativo del programa OMT contendría un «techo» para el volumen de compra. Ese techo, sin embargo, no se haría público, por «motivos estratégicos» (conclusiones, párr. 199). Además de ello, el abogado general y el Tribunal parecen reconocer que la conciliación de «la limitación» de «la exposición de la institución» no puede, sin embargo, traducirse en límites rígidos, pues solo si los actores en los mercados financieros se enfrentan a un BCE dispuesto a intervenir en una cuantía

superior a la que puedan movilizar los mercados es «creíble» el compromiso del BCE con el mantenimiento de la unicidad de la eurozona, y por tanto es posible restablecer la efectividad de la política monetaria del BCE (sentencia, párr. 88; conclusiones, párr. 182).

IV. LA SENTENCIA DEL TCA DE 21 DE JUNIO DE 2016

Aproximadamente un año después de la sentencia del Pleno del TJUE, el TCA dictó la resolución que puso fin al litigio *OMT*¹¹. En este apartado se considera de forma sintética cómo los magistrados alemanes evitaron el conflicto mediante una interpretación restrictiva de los «contralímites» a la primacía del derecho de la Unión (apartado 1). Al tiempo que ofrecieron una interpretación «peculiar» de lo dicho por el TJUE (apartado 2) y no ahorraron la censura a varios elementos del fallo (apartado 3). Todo ello en un momento en el que pende ya ante el TCA el primer capítulo de lo que se vislumbra como una nueva saga jurisdiccional: la atinente a la aplicación del programa (o quizás deberíamos decir de los programas) de *quantitative easing* (apartado 4).

1. DISTENSIÓN DEL CONFLICTO

El TCA terminó rechazando tanto los recursos de amparo como las cuestiones de constitucionalidad planteadas contra el programa OMT al considerar que no daban lugar a una infracción manifiesta de las competencias del BCE, ni amenazaban de forma decisiva la identidad constitucional alemana (sentencia, párrs. 190, 201 y 210).

Es importante observar que tal conclusión implica una interpretación expansiva del margen de confianza otorgado al TJUE. De modo semejante al fallo en *Honeywell*¹², los «contralímites» se reafirman, pero al tiempo se limita su posible operatividad a casos extremos. Ese doble movimiento implica no obstante una censura implícita de la decisión adoptada por el TJUE. Que el

¹¹ 2 BvR 2728/13, 2 BvE 13/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2729/13, ECLI:DE:BVerfG:2016:rs20160621.2bvr272813, disponible en: <https://tinyurl.com/yda9zp3d> (alemán), <https://tinyurl.com/y8hzqenh> (inglés).

¹² 2 BvR 2661/06, Sentencia de 6 de Julio de 2010, ECLI:DE:BVerfG:2010:rs20100706.2bvr266106, disponible en: <https://tinyurl.com/y8pbqq3o> (alemán) y <https://tinyurl.com/ybfkuf9n> (inglés).

programa OMT no constituye una violación manifiesta y estructural de las competencias de la Unión, y en concreto del BCE, no significa que no constituya una quiebra del principio de atribución de competencias, solo que no de suficiente entidad como para ser caracterizada como manifiesta y estructural¹³.

2. INTERPRETANDO LA INTERPRETACIÓN

El *nihil obstat* del TCA tiene (much) letra pequeña. Si los magistrados germanos concluyen que ha lugar a rechazar los recursos que dieron pie al litigio, lo hacen tan solo en la medida que el programa OMT queda sujeto a una larga serie de límites: los mencionados expresamente por el TJUE y el abogado general (sentencia, párrs. 174, 177, 191, 193, 195, 199 y 206), y los derivados de una interpretación sistemática de la sentencia del TJUE (sentencia, párrs. 174, 193 y 199).

Es especialmente relevante destacar que el TC alemán afirma que deben existir límites cuantitativos a cada programa de compras de bonos. La cuestión central no radica tanto en que existan límites operativos (a los que, como ya vimos, hacen referencia tanto el abogado general como el TJUE) cuanto en la naturaleza de los mismos. El TCA requiere límites rígidos, aunque no se hagan públicos de antemano, al volumen de compras, en línea con lo ya expresado en sus restantes decisiones sobre las medidas «de emergencia» adoptadas durante las crisis. Por las razones que ya han sido reseñadas, tales límites, de ser aceptados, diluirían el programa OMT, acercándolo al programa SMP y haciéndolo esencialmente inefectivo.

3. LA CENSURA DEL ESTILO ARGUMENTATIVO DEL TJUE

Además, el TCA dirige una crítica expresa al TJUE tanto en lo que concierne al modo en que sostiene su fallo como al contenido del mismo.

Los jueces de Karlsruhe reprochan al TJUE que utilice pesas y medidas bien distintas cuando se trata de determinar la fuerza que ha de asignarse a los argumentos de quienes argumentan a favor y en contra de la validez del programa OMT. Así, el TCA ve con malos ojos que el TJUE asuma como probadas, de forma cuasi automática, las alegaciones fácticas del BCE, desactivando de forma efectiva la posibilidad de control

¹³ Es significativo que en el párr. 190 se afirme que el programa OMT no excede manifestamente las competencias del BCE, no que no las exceda.

jurisdiccional del modo y manera en qué el mismo ejerce el poder (párrs. 182 y 183). Además, a juicio del TCA el TJUE confunde el reconocimiento de un amplio margen de discrecionalidad al BCE en el ejercicio de las competencias que tiene asignadas con discrecionalidad en la definición del propio mandato (párr. 184).

4. EL QUANTITATIVE EASING EN EL RETROVISOR

La sentencia OMT del TC alemán fue dictada en 2016, cuando ya pendían ante el TCA varios recursos de amparo en los que se ponía en cuestión el encaje en el derecho constitucional alemán del *quantitative easing*. A la vista de los términos en los que el guardián de la LFA planteó en 2017 una nueva cuestión prejudicial ante el TJUE, cabe colegir que cuando resolvió el asunto OMT tenía ya en mente los específicos problemas constitucionales que se planteaban en los recursos contra el programa de *quantitative easing*. En particular, los jueces de Karlsruhe tienen serias dudas acerca de la constitucionalidad nacional del programa dado su volumen y duración. A la fecha de cierre de este trabajo, el BCE detenta una parte importantísima de la deuda pública emitida en la eurozona (en el entorno del 20% de la misma). Además, el BCE no solo espera a que llegue su vencimiento, sin venderla con anterioridad, sino que cuando se produce el mismo reinvierte lo cobrado en la adquisición de nueva deuda. En los meses finales de aplicación del *quantitative easing*, el BCE rozó los límites del programa dada la limitada oferta de deuda pública a la venta (sentencia de 18 de julio de 2017, párrs. 80, 89 y 91). De forma relacionada, la falta de publicidad, siquiera *ex post*, de los lapsos de «espera» entre la emisión de la deuda y su compra por el BCE en los mercados secundarios hace imposible un control judicial efectivo de la acción del BCE (sentencia de 18 de julio de 2017, párr. 95). De ahí que el TC alemán concluya no solo planteando una cuestión prejudicial ante el TJUE, sino expresando nuevamente sus fuertes dudas acerca de la validez nacional y constitucionalidad europea de la medida controvertida (sentencia de 18 de julio de 2017, párr. 114).

V. CONCLUSIONES: ¿QUÉ CLASE DE UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA ES ESTA?

Son ya numerosos los trabajos en los que se analizan algunas de las resoluciones que forman parte de la saga *Gauweiler*, estudios que enfatizan en

gran medida el disenso entre el TJUE y el TC alemán —entre otros, Goldmann (2014); Wilkinson (2014); Hinarejos (2015); Louis (2016)—. En estas conclusiones se ofrece al lector una perspectiva ligeramente distinta. Se enfatiza no tanto la discrepancia cuanto se busca la causa de la misma que, en gran medida, deriva paradójicamente de que ambos tribunales asumen la pervivencia de la «comunidad de estabilidad» maastrichtiana, al tiempo que se agarran a los restos de su naufragio. La discrepancia deriva de que los principios que cada tribunal prioriza son distintos, y su realización efectiva mutuamente incompatible. Ello pone de relieve no solo la inestabilidad de una unión económica y monetaria asimétrica, de una moneda sin Estado, sino también los límites del control de constitucionalidad y validez cuando el derecho se quiebra. Las conclusiones se organizan en dos apartados, en los que analizo críticamente las resoluciones del TCA y del TJUE.

1. AUTO Y SENTENCIA DEL TCA

En el auto y también en la sentencia *Gauweiler*, el TCA afirma la prioridad absoluta de mantener una adecuada relación entre las competencias y la base de legitimidad de cada una de las instituciones de la eurozona y de respetar la estricta separación de las responsabilidades presupuestarias nacionales. Ello exige en particular que los poderes del BCE no excedan los que pueda sostener su estrecha base de legitimidad epistocrática, al tiempo que las políticas que el mismo aplique no conduzcan a la mutualización de riesgos o responsabilidades nacionales. Desde esta perspectiva, es perfectamente coherente concluir que el programa OMT constituye una seria amenaza para la configuración constitucional del poder público en la eurozona. Si se sostiene que el diseño y eventual ejecución de un programa como el OMT caen bajo el ámbito de poder del BCE, no solo la línea de separación entre política económica y monetaria dejará de ser clara, sino que también cesará de estar nítidamente trazada la raya que separa las responsabilidades de cada Tesoro nacional, al asumir todos los Estados (a través del BCE) el riesgo del impago o pérdida de valor de la deuda pública de uno de ellos. De ahí la conclusión que se atisba en el auto (y se omite en la sentencia): al anunciar el programa OMT, y aún más si llegase a ponerse en práctica, el BCE transgrede los límites de su poder, y en el proceso se erige en árbitro de sus propias competencias.

El argumento es impecable en abstracto, pero pierde todo fuelle persuasivo una vez que se considera en el contexto social, económico y político de la eurozona. Y ello cuando menos por tres razones.

1.1. *Fiat constantiam perit Europa?*

En primer lugar, el TCA decide sin considerar las causas y antecedentes del programa OMT. En particular, el TCA no tiene en cuenta que las crisis han roto las costuras del modelo original de la UEM, poniendo del revés la «comunidad de estabilidad» tal como la había definido el propio TCA en el fallo *Maastricht*. Las normas que organizan el poder público en la eurozona han volado hechas pedazos desde el inicio de las crisis, y han sido sustituidas, si bien en la mayor parte de los casos sin que mediase un procedimiento explícito de cambio, por principios y normas bien distintos. Ya antes del inicio de las crisis, enormes flujos transfronterizos de capital privado crearon de hecho una comunidad de riesgos financieros, generando las condiciones que llevarían a la nacionalización, primero, y la mutualización indirecta, después, de una cantidad ingente de riesgos financieros transfronterizos. De igual modo, desde agosto de 2007, e ininterrumpidamente hasta hoy, el BCE ha ofrecido a los bancos de la eurozona financiación en condiciones que implican o bien sustituir a los mercados financieros, o bien actuar como actor decisivo en los mismos. De este modo, el capital ha dejado de asignarse de acuerdo con criterios de mercado, y ha pasado a serlo de acuerdo con los criterios que fija el BCE. De por sí ello implicaba la relativización de la independencia del BCE frente a las instituciones financieras privadas, que se ha erosionado aún en mayor medida con la asignación al banco central de la tarea de supervisión micro-prudencial de las principales entidades de crédito de la eurozona. A ello se une que, directamente a través de los programas SMP y OMT, e indirectamente a través de las operaciones de refinanciación a los bancos a largo plazo, el BCE se ha convertido *de facto* en el prestamista de último recurso de los Estados de la eurozona, con lo que ha venido a menos también la independencia de esta institución frente a los Estados (y viceversa).

Se llega de este modo a un punto en el que solo abstrayéndose por completo de la realidad es posible seguir asumiendo como parámetro de control de constitucionalidad nacional y de validez europea la neta separación de la política fiscal de la política monetaria. Dicho de otro modo, las crisis hacen imposible obviar lo que también es cierto durante períodos de «normalidad», es decir, la imbricación de política fiscal y política monetaria, máxime en una unión monetaria asimétrica.

La imposibilidad de ignorar esta realidad explica la esterilidad estructural del movimiento del TC alemán, o lo que es lo mismo, que a la aceptación de los recursos de amparo y del conflicto institucional, y a la conclusión de que los mismos debían aceptarse, no pudiese seguir un fallo declaratorio de tal inconstitucionalidad. Una declaración tal conduciría a la quiebra de la

eurozona. De este modo, y con independencia de la intención y de la voluntad del TC alemán, los magistrados de Karlsruhe estarían haciendo aquello que censuran al BCE, es decir, arrogarse poderes que no le competen. En tales circunstancias, si se me permite la metáfora, un tribunal podrá amagar sin golpear, quizás dilatando los tiempos de tal forma que cuando su decisión llegue, el litigio haya perdido su objeto.

1.2. *Unilateralidad*

Como queda señalado, en el caso *Gauweiler* el TCA no solo ha reafirmado su condición de guardián de la Ley Fundamental alemana, y también frente a las normas europeas, sino que ha reclamado su condición de partícipe a título pleno en la interpretación de las normas fundamentales del derecho europeo. Tal reivindicación es, sin embargo, difícilmente reconciliable con la adopción de un parámetro sustantivamente unilateral (el propio, que condiciona la lectura que se hace del derecho de la Unión Europea) y de una perspectiva muy estrecha, propia de un Estado que no solo es «acrededor», sino que confía en seguir siéndolo de forma indefnida. Revelador es lo sostenido por el TC alemán en su sentencia de 12 de septiembre de 2012, en su párr. 208, en relación con el art. 7 del Tratado de Estabilidad. Que el mismo requiera a los Estados miembros votar de conformidad con la posición de la Comisión, salvo que una minoría cualificada se oponga, no limita la soberanía presupuestaria de Alemania. Algo que dado lo argumentado sistemáticamente por el TC alemán solo es posible si el TC asume que la Comisión protege los intereses de los Estados acreedores, y que Alemania seguirá siendo un Estado acreedor.

Como señalase lúcidamente la magistrada Lübbe-Wolff en su voto particular al auto de 2014, de este modo el TC alemán se contradice, y pretende imponer al resto de Europa una solución basada en la consideración de tan solo una de las posibles perspectivas desde las que tienen que afrontarse el asunto y los problemas que subyacen al mismo.

1.3. *Una judicialización estéril y peligrosa*

Todo ello pone de relieve que el error fundamental que el TC alemán comete es el de aceptar los recursos de amparo y el conflicto institucional, pues al hacerlo se hace cargo de una cuestión que ni el mismo, ni el TJUE, tienen capacidad institucional y democrática para resolver.

Esta crítica puede articularse desde una perspectiva «técnica», por ejemplo poniendo de relieve los enormes problemas que se derivan de convertir el recurso de amparo en un control de constitucionalidad nacional de las todas las normas y decisiones europeas (Azpitarte Sánchez, 2015; López Castillo, 2017). Pero la crítica puede también hacerse desde una perspectiva normativa, llamando la atención sobre la necesidad de autocontención de los tribunales cuando se enfrentan a situaciones de quiebra del derecho, dado que, por su estructura y posición institucional, se trata de órganos que no pueden ni deben recomponer el derecho quebrado. Senda bien distinta a la escogida por el TC alemán ha sido la seguida por ejemplo por el Tribunal Constitucional portugués o el Tribunal Constitucional italiano, que han conciliado la defensa de los valores constitucionales con un cierto minimalismo judicial¹⁴.

Ilustrativo en este sentido es el conflicto no resuelto acerca de la limitación cuantitativa del programa OMT. Si y solo si las compras no tienen límite *a priori*, el anuncio de la decisión incrementa los riesgos de los actores del mercado financiero que pretendan especular contra el euro. Ello implica que la solución que propone el TC alemán, la constitucionalidad del programa OMT, si y solo si se limita *ex ante* el volumen de compras, convierte al OMT en una versión capidismunida del SMP. Pero con ello se logra el peor de los resultados posibles: ni se hace frente a los riesgos constitucionales implícitos en la decisión (la deriva «epistocrática») ni se preserva la funcionalidad del BCE.

2. LA SENTENCIA DEL TJUE

La clave fundamental de la sentencia *Gauweiler* (y retrospectivamente, de *Pringle*) la hace explícita el abogado general en sus conclusiones. El control de validez europeo del programa OMT ahora, y de los programas de asistencia financiera antes, debe enfrentarse teniendo en cuenta la situación de «emergencia constitucional» en la que se encuentra la eurozona (párr. 7 de las conclusiones del abogado general). En esa situación de emergencia, la prioridad ha de asignarse a la unicidad de la eurozona (pár. 3 de las conclusiones). El «salto» de la regla de no monetización al principio de sana política presupuestaria sería una forma de buscar, en el interior del propio derecho constitucional europeo, una norma capaz de permitir a la Unión Europea hacer frente a la situación de emergencia. Dicho de otro modo, en la situación de

¹⁴ Sobre las sentencias italianas véase, entre otros, De Miguel Bárcena (2016).

excepción (el verano de 2012) se rompería (excepcionalmente) con la regla, pero se aplicaría el principio de «sana» política presupuestaria.

Siguiendo esa persuasiva línea argumental, se pierden de vista, sin embargo, dos cosas: que no estamos tanto ante una situación de emergencia cuanto ante una quiebra del derecho; que la interpretación propuesta por el TJUE no elimina, sino que acrecienta, los riesgos de una deriva epistocrática en el gobierno de la eurozona.

2.1. *¿Emergencia o quiebra del derecho?*

Las crisis fiscales de la Unión Europea no son un ejemplo de situación de emergencia cuanto de quiebra del derecho. Las crisis no constituyen un mero paréntesis, tras el que sería posible volver a las normas ordinarias. Y ello porque se ha puesto de relieve la insostenibilidad del modelo de unión monetaria profundamente asimétrica, destinada a enfrentarse a crisis existenciales cíclicas en las que la persistencia en la unión requerirá abandonar definitivamente una parte de las normas tenidas por fundamentales. Dicho en otros términos, el derecho de la eurozona se ha quebrado, y no es posible una vuelta atrás.

La imposibilidad del *statu quo* queda reflejada en la propia argumentación del abogado general. Así, en el párr. 218 de sus conclusiones se justifica la prohibición de monetización de la deuda con este argumento: «En la medida en que una política económica y monetaria común presupone la existencia de Estados con cuentas públicas saneadas y una política cuya prioridad es el mantenimiento de la estabilidad de precios, es evidente que, en tales circunstancias, el mecanismo de la financiación monetaria compromete gravemente dichos objetivos».

De esta forma, Cruz Villalón da cuerpo argumentativo al marco normativo recogido aún hoy en el tenor literal de los tratados. Sin embargo, ello no obsta para que en el párr. 198, refiriéndose ahora al programa OMT, leamos algo bien distinto, a saber, una justificación de la compra de deuda pública que es funcionalmente equivalente a la monetización:

El objetivo mediato del programa OMT [...] se consigue mediante una reducción de los tipos de interés de los títulos de deuda hasta alcanzar niveles considerados coherentes con el mercado y con la situación macroeconómica del Estado afectado [...] Ello quiere decir que, precisamente en razón de la activación del programa OMT, es de suponer que el Estado afectado podrá emitir deuda en unas condiciones que resulten más sostenibles para sus finanzas y que, por consiguiente, aumenten sus posibilidades de hacer frente a sus obligaciones.

Si y solo si el BCE actúa *de facto* como comprador de último recurso de la deuda pública del Estado miembro al que se le aplica el programa es posible reducir el coste del endeudamiento, y eliminar las dudas acerca de la sostenibilidad de su deuda. Pero si el BCE actúa, si bien indirectamente, como prestamista de último recurso, lo que se está haciendo en sustancia, si bien no en forma, es monetizar la deuda. Afirmar que tal no es el caso porque tal monetización es incidental al verdadero objetivo del BCE (el restablecimiento de la efectividad de la política monetaria) implicaría adherirse a una distinción manifiestamente bizantina. Es por ello que la tensión ínsita en la estrategia argumentativa del abogado general y del TJUE debe ser interpretada como síntoma de la imposibilidad manifiesta de estabilizar la unión monetaria asimétrica siguiendo las que se suponen son sus reglas básicas.

Todo ello no convierte a la crisis en menos grave, pero sí en algo distinto a una situación de emergencia o de excepción. Roto el derecho, éste deja de ser un instrumento efectivo de constitución y de limitación del poder. No cabe un remiendo judicial sin correr el gravísimo riesgo de terminar de socavar la base de legitimación del propio derecho de la Unión Europea.

2.2. Los poderes del BCE

En términos generales, cabe expresar serias dudas acerca de la solidez del criterio con el que el TJUE (ya en la sentencia *Pringle*, y confirmado en *OMT*) define el ámbito de competencia del BCE, en concreto en cuanto a la política monetaria.

El Tribunal y su abogado general optan por una delimitación fundamentalmente teleológica (mediante referencia a los objetivos de la política monetaria, en particular la estabilidad de los precios) y subsidiariamente instrumental (mediante referencia a los instrumentos con los que se dota al BCE en los tratados). Ello implica una caracterización flexible del ámbito de la política monetaria, pues bajo la misma recaerá todo lo necesario para lograr las finalidades que el BCE persiga.

Quizá puedan alegarse buenas razones funcionales en apoyo de esta interpretación. Cuanto más elástica sea la definición de lo que el BCE puede hacer y dejar de hacer, mayor será el abanico de medidas que pueda adoptar para lograr sus objetivos. Dista de ser obvio, sin embargo, que el ámbito competencial de una institución que carece, por su diseño, de toda legitimación democrática, derivando la misma de su competencia técnica, y que constituye por ello una excepción al principio de legitimación democrática del poder, deba y pueda ser interpretado expansivamente.

Desde esta perspectiva, el argumento teórico del TCA se antoja muy difícil de rebatir. Sin embargo, la realidad europea es compleja, lo que requiere evitar una aplicación automática de los principios abstractos. En este sentido, como en muchos otros, las conclusiones del abogado general tienen la virtud de hacer explícita la enorme dificultad a la que se enfrenta el intérprete del derecho europeo. Y ello porque, como apunta Cruz Villalón, no se trata solo de que los tratados no contengan una definición clara y precisa de lo que haya de entenderse por política monetaria, pese a que la contraposición de la misma con la política económica sea determinante para definir el reparto de competencias entre BCE y parlamentos nacionales; se da además la circunstancia de que la distinción neta entre política fiscal y política monetaria dista de ser obvia en la realidad económica y política. La política monetaria es, ineludiblemente, una parte de la política económica en sentido amplio y general (conclusiones, párr. 129).

Venida a menos la diferencia entre política monetaria y política fiscal, parece asumirse que también lo haría la urgencia de limitar estrictamente los poderes del BCE (en cualquier caso, podría añadirse, tales poderes incidirán sobre el diseño de la política económica). A la vista de lo cual, el criterio menos arbitrario sería el de estar a los (escasos) elementos que el intérprete puede encontrar en el tenor literal del tratado, o lo que es lo mismo, a la referencia a los objetivos y los instrumentos de la política monetaria. No obstante todo ello, una línea argumental tal sería altamente problemática por al menos dos razones.

La primera es que la premisa que se relativiza, la distinción clara y neta entre política monetaria y política fiscal, no es una premisa cualquiera, sino la clave de bóveda de la estructura institucional y del reparto de competencias en la UEM. No cabe pues limitarse a relativizarla puntualmente, pues si así se hace se está al mismo tiempo poniendo en tela de juicio que sea posible mantener la coherencia del diseño de la UEM.

La segunda es que la expansión teleológica del poder del BCE es muy difícil, si no imposible, de encajar en una teoría constitucional que afirme la fundamentación democrática del poder público, precisamente porque lleva a favorecer una interpretación expansiva de los poderes de una institución que al ejercerlos limita y restringe las competencias de los Parlamentos y Gobiernos nacionales, pese a que estos cuentan con una intensa legitimación democrática.

Es por ello que no cabe sino concluir que la respuesta detallada que dan (sobre todo) el abogado general y (en menor medida) el TJUE elude las cuestiones fundamentales que plantea el TCA. Y ello porque las dudas de este último no giran en torno a la cuestión de si se ha de reconocer un amplio margen de discrecionalidad al BCE en el ejercicio de sus competencias. Lo que

suscita reservas entre la mayoría de los magistrados constitucionales germanos es que ese amplio margen de discrecionalidad se extienda de hecho a la fijación de la línea de demarcación de sus propias competencias. Se trata de dos cuestiones que son bien distintas no solo en abstracto, sino también, y sobre todo, en concreto. Es evidente que el control jurisdiccional del contenido sustantivo de las decisiones de una institución cuya legitimidad deriva en buena medida de su competencia técnica, y que está llamada a ejercer esta de forma constante de sus funciones, solo puede ser limitado. El control que los tribunales, incluido el TJUE, deben y pueden ejercer de las decisiones «ordinarias» de un banco central, sea o no independiente políticamente, debe ser estrictamente procedimental. Y ello cuando menos porque el Tribunal carece del conocimiento necesario para evaluar el contenido sustantivo de tales decisiones. Cosa bien distinta es que se reconozca, de forma directa o indirecta, una amplia discrecionalidad al BCE en la definición de sus propias competencias. Como ya queda apuntado, la delimitación de los ámbitos de la política monetaria y de la política económica implica repartir poder entre, por una parte, una institución no legitimada democráticamente, cual es el BCE, y por otra parte, instituciones directamente legitimadas democráticamente, cuales son los Parlamentos y Gobiernos nacionales. Dónde se ponga el límite, precisamente por las razones avanzadas por el abogado general, no es una tarea técnica, sino esencialmente política. De ello da prueba, además, que dos instituciones técnicas, el BCE y el Bundesbank, tengan no solo discrepancias marginales sobre el programa OMT, sino también visiones bien distintas acerca de dónde el programa OMT deja de ser un instrumento de política monetaria y se convierte en un instrumento de política económica. No se trata de discrepancias banales, sino de diferencias, insisto, profundas, lo que implica que no quepa resolverlas mediante apelación al conocimiento técnico que se reconoce a ambos bancos. Pero si esto es así, cabe dudar que tenga sentido responder a la primera cuestión prejudicial apelando a la amplia discrecionalidad que debe reconocerse al BCE en la ejecución de la política monetaria, porque lo que está en juego es algo bien distinto, a saber, si el BCE goza también de una amplia discreción cuando se trata de definir la frontera de sus propias competencias.

Bibliografía

- Arroyo Gil, A. y Giménez Sánchez, I. (2013). La incorporación constitucional de la cláusula de estabilidad presupuestaria en perspectiva comparada: Alemania, Italia y Francia. *Revista Española de Derecho Constitucional*, 98, 149-88.

- Azpitarre Sánchez, M. (2015). Los confines de la democracia y la solidaridad. *Revista Española de Derecho Constitucional*, 101, 301-336.
- BCE (2012). *Technical features of Outright Monetary Transactions*. 6.09.2012. Disponible en: <https://bit.ly/2VV3dmD>.
- Constâncio, V. (2013). *The european crisis and the role of the financial system*. 23.05.2013. Disponible en: <https://bit.ly/2XF6Vkp>.
- De Miguel Bárcena, J. (2016). La recepción constitucional de la cláusula de estabilidad presupuestaria en Italia. *Revista Española de Derecho Constitucional*, 106, 431-449. Disponible en: <https://doi.org/10.18042/cepc/redc.106.11>.
- Draghi, M. (2012). *Speech by Mario Draghi*. 26.07.2012. Disponible en: <https://bit.ly/2I7gljD>.
- Draghi, M. y Constâncio, V. (2012). *Introductory statement to the press conference*. 6.9.2012. Disponible en: <https://bit.ly/2GathBK>.
- Goldmann, M. (2014). Adjudicating Economics? Central Bank Independence and the Appropriate Standard of Judicial Review. *German Law Journal*, 15, 265-80. Disponible en: <https://doi.org/10.1017/S2071832200002947>.
- Grossman, E. y Woll, C. (2014). Saving the Banks: The Political Economy of Bailouts. *Comparative Political Studies*, 47, 574-600. Disponible en: <https://doi.org/10.1177/0010414013488540>.
- Hentrei, S. (2012). Acerca de la constitucionalidad de las medidas de rescate del euro. *Revista Española de Derecho Constitucional*, 96, 279-303.
- Hinarejos, A. (2015). Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme. *European Constitutional Law Review*, 11, 536-576. Disponible en: <https://doi.org/10.1017/S1574019615000346>.
- Lindseth, P. (2016). The Perils of 'As If' European Constitutionalism. *European Law Journal*, 22, 696-718. Disponible en: <https://doi.org/10.1111/eulj.12204>.
- López Castillo, A. (2017). Europaei, audi, quid convenit statuitque domina verbum! *Revista Española de Derecho Constitucional*, 111, 341-78. Disponible en: <https://doi.org/10.18042/cepc/redc.111.11>.
- Louis, J.-V. (2016). The EMU after the *Gauweiler* judgment and the Juncker Report. *Maas-tricht Journal of European and Comparative Law*, 23, 55-78. Disponible en: <https://doi.org/10.1177/1023263X1602300104>.
- Menéndez, A. J. (2012). La mutación constitucional de la Unión Europea. *Revista Española de Derecho Constitucional*, 96, 696-718.
- Menéndez, A. y Losada, F. (eds.) (2014). *Key Legal Texts of the European Crises*. Oslo: ARENA. Disponible en: <https://bit.ly/2I88n9Z>.
- Palley, T. I. (2007). Financialisation: What It is and Why It Matters. *Levy Economics Institute Working Paper no. 525*. Disponible en: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1077923>.
- Rigaudiat, J. (2018). *La Dette, Arme de Dissuasion Sociale Massive*. Vulaines-Sur-Seine: Editions du Croquant.
- Tooze, A. (2018). *Crashed*. Nueva York: Viking.
- Wilkinson, M. (2014). Economic Messianism and Constitutional Power in a 'German Europe'. *LSE Legal Studies Working Paper*, 26/2014. Disponible en: <https://bit.ly/2KHYEJc>.