

Είναι πράξεις νομισματικής πολιτικής οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά¹;

Δημήτρης Γ. Τσιμπανούλης
Dr. jur., Δικηγόρος

I. Το πρόβλημα

Το άρθρο 123 παρ. 1 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) επιτάσσει ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το καθόλου Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το Ευρωσύστημα, δεν επιτρέπεται να χρηματοδοτούν το Δημόσιο και εν γένει τους φορείς αυτού. Συναφώς, το Δημόσιο και οι φορείς του δεν επιτρέπεται να χρηματοδοτούνται από το Ευρωσύστημα και, κατά συνέπεια, δεν επιτρέπεται να αποκτούν πρωτοτύπως στην πρωτογενή αγορά χρεωστικούς τίτλους (ομόλογα) που εκδίδουν τα κράτη μέλη / κρατικά ομόλογα, όπως ρητώς ορίζεται στη διάταξη αυτή².

Η δυνατότητα συμμετοχής της ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά προς διενέργεια πράξεων «ανοικτής αγοράς» ορίζεται στο άρθρο 18 παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ³. Στη διάταξη αυτή δεν γίνεται, όμως, αναφορά στο είδος των τίτλων που θα αγοράζει η ΕΚΤ. Κατά την παρ. 2 του ίδιου άρθρου η ΕΚΤ καθορίζει τις γενικές αρχές για τις πράξεις ανοικτής αγοράς⁴. Άρα η ΕΚΤ είναι εκείνη που θα καθορίζει και το είδος των τίτλων.

Ερωτάται, λοιπόν: Μπορεί από τη διάταξη του άρθρου 123 παρ. 1 της ΣΛΕΕ, με επιχείρημα εξ αντιδιαστολής και σε συνδυασμό με τη διάταξη του άρθρου 18 παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, να συναχθεί ότι η απαγόρευση χρηματοδότησης από την ΕΚΤ του Δημοσίου δεν καταλαμβάνει την αγορά κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά; Επιτρέπεται, με άλλα λόγια, η ΕΚΤ να αγοράζει, στη δευτερογενή αγορά, ομόλογα που εκδίδουν τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης; Και, αν ναι, υπάρχουν προϋποθέσεις και ποιές; Το ερώτημα αυτό τίθεται κυρίως ενόψει του ότι υπάρχει πλέγμα κανόνων του πρωτογενούς ενωσιακού δικαίου που καθορίζουν το σκοπό και τις αρμοδιότητες της ΕΚΤ.

¹ Το παρόν άρθρο αποδίδει την ομιλία του συγγραφέα στη διαδικτυακή εσπερίδα της Ελληνικής Ένωσης Ευρωπαϊκού Δικαίου με θέμα «Το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο καταλογίζει στην ΕΚΤ και στο ΔΕΕ υπέρβαση των αρμοδιοτήτων τους με αφορμή το πρόγραμμα της ΕΚΤ για αγορά κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά» της 10^{ης} Ιουνίου 2020. Έχουν προστεθεί παραπομπές επεξηγηματικού χαρακτήρα, καθώς και σε νομοθεσία, νομολογία και (σε περιορισμένη έκταση) σε βιβλιογραφία, προς διευκόλυνση του αναγνώστη.

² Άρθρο 123 παρ. 1 ΣΛΕΕ: Απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή οποιουδήποτε άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών, οι οποίες εφεξής αποκαλούνται "εθνικές κεντρικές τράπεζες", προς θεσμικά και λοιπά όργανα ή οργανισμούς της Ένωσης, κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλους οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών απαγορεύεται επίσης να αγοράζουν απευθείας χρεόγραφα, από τους οργανισμούς ή τους φορείς αυτούς, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή οι εθνικές κεντρικές τράπεζες.

³ Άρθρο 18 Πράξεις ανοικτής αγοράς και πιστωτικές εργασίες: 18.1. Για την επίτευξη των στόχων του ΕΣΚΤ και την εκτέλεση των καθηκόντων του, η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν: — να συναλλάσσονται στις χρηματαγορές, αγοράζοντας και πωλώντας είτε με οριστικές πράξεις (άμεσης και προθεσμιακής εκτελέσεως) είτε με σύμφωνο επαναγοράς, είτε δανειζοντας και δανειζόμενες απαιτήσεις και διαπραγματεύσιμους τίτλους, εκφρασμένους σε ευρώ ή άλλα νομίσματα, καθώς και πολύτιμα μέταλλα, — να διενεργούν πιστοδοτικές και πιστοληπτικές πράξεις με πιστωτικά ιδρύματα και άλλους φορείς της αγοράς, με επαρκή ασφάλεια προκειμένου για δάνεια.

⁴ 18.2. Η ΕΚΤ καθορίζει τις γενικές αρχές για πράξεις ανοικτής αγοράς και πιστωτικές εργασίες που διενεργούνται από την ίδια ή τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, περιλαμβανομένης της ανακοίνωσης των όρων υπό τους οποίους δέχονται να μετάσχουν σε συναλλαγές αυτού του είδους.

II. Οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για αγορά κρατικών ομολόγων

1. Τα Προγράμματα αγοράς κρατικών τίτλων από την ΕΚΤ

Στην Ευρώπη έχουν λειτουργήσει τρία προγράμματα αγοράς κρατικών τίτλων από την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ στη δευτερογενή αγορά. Η Ελλάδα ήταν μάλιστα μοχλός πίεσης και καταλύτης για να καταρτισθούν τα προγράμματα αυτά.

2. Το πρώτο Πρόγραμμα (Πρόγραμμα SMP)

Στις 14 Μαΐου 2010 η ΕΚΤ αποφάσισε τη θέσπιση Προγράμματος για τη συμμετοχή της στις αγορές τίτλων (Securities Markets Programme / SMP) και την αγορά κρατικών ομολόγων κρατών μελών της Ευρωζώνης, όχι για επενδυτικούς λόγους, αλλά για λόγους νομισματικής πολιτικής⁵.

3. Το δεύτερο Πρόγραμμα (Πρόγραμμα OMT)

Στη συνέχεια, τον Αύγουστο του 2012, η ΕΚΤ εξήγγειλε την εφαρμογή **δεύτερου Προγράμματος** αγοράς κρατικών ομολόγων (Πρόγραμμα OMT / outright monetary transactions) με αντικείμενο τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής επί κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά. Στις 6 Σεπτεμβρίου 2012 το ΔΣ της ΕΚΤ καθόρισε τις βασικές παραμέτρους των πράξεων αυτών και το πλαίσιο διενέργειάς τους⁶. Σκοπός του προγράμματος ήταν να αντιμετωπίσει τη δυσλειτουργία των αγορών τίτλων, να αποκαταστήσει τον προσήκοντα μηχανισμό «μετάδοσης» (εφαρμογής) της νομισματικής πολιτικής και να διασφαλίσει την ορθή εφαρμογή και τον ενιαίο χαρακτήρα της⁷. Τα μέτρα αυτά – και το 2010 και το 2012 – αποφασίστηκαν ενόψει των έκτακτων συνθηκών κρίσης χρέους κρατών μελών που είχαν ενσκήψει στα κράτη μέλη της περιφέρειας της Ευρωζώνης και επικρατούσαν στις χρηματαγορές. Χαρακτηριστικό των συνθηκών αυτών ήταν οι ισχυρές εντάσεις σε ορισμένους τομείς της αγοράς, που παρεκώλυαν την αποτελεσματική άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη μεσοπρόθεσμη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ αποφάσισε, ότι πρέπει να παρεμβαίνει στη δευτερογενή **κρατικών ομολόγων** αγορά για να αντιμετωπίζει καταστάσεις **πανικού, οι οποίες** δημιουργούσαν έντονες πιέσεις στις τιμές των ομολόγων. Η ύπαρξη πολλών πωλητών στις χρηματοπιστωτικές αγορές οδηγεί σε δραματική, έντονη πτώση των τιμών των τίτλων. Συχνά μάλιστα αυτό γίνεται για λόγους κερδοσκοπικούς και με μέσα που ελέγχονται ως αθέμιτα, όπως οι ακάλυπτες ανοιχτές πωλήσεις. Οι πιέσεις αυτές δημιουργούνται συνήθως όταν συμβαίνουν γεγονότα και διαδίδονται φήμες, που επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις ευαίσθητες χρηματιστηριακές αγορές και δημιουργούν μεγάλες διακυμάνσεις τιμών και κλυδωνισμούς στην αγορά, σε συνδυασμό και με ανοικτές πωλήσεις, η αντιμετώπιση των οποίων εμπίπτει στην αρμοδιότητα των εποπτικών Αρχών της κεφαλαιαγοράς. Φαινόμενα μαζικών πωλήσεων και ραγδαίας πτώσης των τιμών είχαν παρατηρηθεί και στις αρχές, ιδίως, του 2010, με αντικείμενο τα Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ), όταν άρχισε να αποκαλύπτεται η έκταση του προβλήματος του ελληνικού δημοσίου χρέους και η απροθυμία των αγορών να το αναχρηματοδοτήσουν, με αφορμή και την αλλαγή των διαδικασιών

⁵ Απόφαση της ΕΚΤ της 14ης Μαΐου 2010 σχετικά με τη θέσπιση προγράμματος για τις αγορές τίτλων (ΕΚΤ/2010/5) (2010/281/ΕΕ).

⁶ Αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6^{ης} Σεπτεμβρίου 2012 σχετικά με ορισμένα τεχνικά χαρακτηριστικά των οριστικών νομισματικών συναλλαγών του Ευρωσυστήματος στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων, κατόπιν προαναγγελίας της 2ας Αυγούστου 2012, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html βλ. και Μηνιαίο Δελτίο Σεπτεμβρίου 2012 της ΕΚΤ.

⁷ Βλ. και απόφαση ΔΕΕ Gauweiler, σκέψεις 50 και 55.

εκκαθάρισης των συναλλαγών, αλλά και την προσφυγή σε μεθόδους ασφάλισης του χρέους μέσω Credit Default Swaps. Οι Financial Times μιλούσαν τότε για «Greek Pinata»⁸. Η πτώση των τιμών κρατικών ομολόγων, η αύξηση δηλαδή του spread⁹, είναι σημαντικός δείκτης για πολλούς παράγοντες, που επηρεάζουν, βεβαίως, και τη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του εκδότη των τίτλων.

Η ΕΚΤ αποφάσισε, λοιπόν, όταν εμφανίζονται στις αγορές ακραίες και επικίνδυνες κερδοσκοπικές τάσεις που επηρεάζουν τη διαμόρφωση της τιμής ομολόγων κρατών της Ευρωζώνης (π.χ. όταν υπάρχει αναστάτωση στις αγορές και ασκείται πίεση σε συγκεκριμένα ομόλογα, λόγω διαδομένων φημών και άλλων εξωγενών παραγόντων που επηρεάζουν σημαντικά τις τιμές στην αγορά), να παρεμβαίνει υποστηρικτικά και να αναχαιτίζει την πτώση των τιμών τους.

4. Το τρίτο Πρόγραμμα (Πρόγραμμα EAPP / QE και η παραλλαγή του, Πρόγραμμα PSPP)

Το 2014, το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να εισαγάγει, στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, **τρίτο Πρόγραμμα** αγοράς, στη δευτερογενή αγορά, στοιχείων ενεργητικού του δημόσιου τομέα¹⁰. Το Πρόγραμμα αυτό, το οποίο έφερε τον τίτλο Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) (Πρόγραμμα Διευρυμένων Αγορών Στοιχείων Ενεργητικού) και ήταν γνωστό ως «πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης» (quantitative easing / QE), επεδίωκε να αυξήσει την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορούσε στις αγορές, και αυτό το επετύγχανε με τη διάθεση χρημάτων από το ΕΣΚΤ. Στόχευε δηλαδή στη βελτίωση της χορήγησης πιστώσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, τη χαλάρωση των όρων δανεισμού για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και την επαναφορά των τιμών πληθωρισμού σε επίπεδα λίγο κάτω από το 2%. Ως Πρόγραμμα νομισματικής πολιτικής ενέπιπτε στον πρωταρχικό στόχο της ΕΚΤ για διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και ήταν μέτρο για την αντιμετώπιση της δημιουργίας συνθηκών αποπληθωρισμού στην Ευρωζώνη.

Στις 22 Ιανουαρίου 2015 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να συμπεριλάβει στο Πρόγραμμα αυτό την αγορά και κρατικών ομολόγων (secondary markets public sector asset purchase programme, το “Πρόγραμμα **PSPP**”)¹¹. Η απόφαση αυτή ελήφθη στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, λόγω σειράς παραγόντων, οι οποίοι είχαν αυξήσει σημαντικά τον κίνδυνο, οι τιμές να έχουν, μεσοπρόθεσμα, καθοδική τάση και έτσι να υπονομεύεται η επίτευξη του πρωταρχικού στόχου της ΕΚΤ για διατήρηση της σταθερότητας των τιμών¹². Το

⁸ James Rickards, 11 Φεβρουαρίου 2010, How markets attacked the Greek piñata.

⁹ Η διαφορά των επιτοκίων και, συναφώς, των τιμών αποδόσεων δύο ομολόγων. Στην Ευρωζώνη συγκρίνουμε τα “spreads” του επιτοκίου δανεισμού μιας χώρας με το επιτόκιο δανεισμού της Γερμανίας, καθώς (στη δεδομένη περίοδο) η πιο σταθερή οικονομία της Ευρωζώνης είναι αυτή της Γερμανίας. Μέτρο αναφοράς αποτελούν τα γερμανικά δεκαετή ομόλογα.

¹⁰ Απόφαση (ΕΕ) 2015/774 της ΕΚΤ της 4ης Μαρτίου 2015 σχετικά με πρόγραμμα αγοράς στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα στις δευτερογενείς αγορές (ΕΚΤ/2015/10) όπως ισχύει, βλ. ιδίως την Απόφαση 2017/100 της ΕΚΤ της 11ης Ιανουαρίου 2017 (ΕΚΤ/2017/1).

¹¹ Αναλυτικά στοιχεία για το πρόγραμμα αυτό βλ. στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>. Βλ. ιδίως απόφαση (ΕΕ) 2015/774 της ΕΚΤ της 4ης Μαρτίου 2015 σχετικά με πρόγραμμα αγοράς στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα στις δευτερογενείς αγορές (ΕΚΤ/2015/10), που τροποποιήθηκε διαδοχικά με τις Αποφάσεις της ΕΚΤ 2015/2101 της 5ης Νοεμβρίου 2015, 2015/2464 της 16ης Δεκεμβρίου 2015, 2016/702 της 18ης Απριλίου 2016 και 2017/100 της 11ης Ιανουαρίου 2017.

¹² Βλ. αναλυτικώς Inmaculada Alvarez, Fabio Casavacchia, Marino De Luca, Alexander Duering, Fabian Eser, Caspar Helmus, Christophe Hemous, Niko Herrala, Julija Jakovicka, Michelina Lo Russo, Filippo Pasqualone, Marc Rubens, Rita Soares και Fabrizio Zennaro «The use of the Eurosystem’s monetary policy instruments and operational framework since 2012» εις: European Central Bank, Occasional Paper Series, αρ. 188, Μάιος 2017.

PSPP αποτελεί το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος του EAPP. Στις 8 Νοεμβρίου 2019 το Ευρωσύστημα είχε αγοράσει, στο πλαίσιο του EAPP, τίτλους συνολικής αξίας περίπου 2,6 τρις €, εκ των οποίων 2,1 τρις € περίπου είχαν αγοραστεί στο πλαίσιο του PSPP¹³.

Η ΕΚΤ καθόρισε κριτήρια επιλεξιμότητας των τίτλων, όπως η καταλληλότητα βάσει της εναρμονισμένης κλίμακας πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος και η ελάχιστη εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων. Έθεσε, επίσης, ποσοτικούς περιορισμούς, καθώς και κανόνες επενδυτικής πολιτικής και δημοσιότητας των αποφάσεων και των λαμβανόμενων μέτρων.

III. Η αμφισβήτηση των αποφάσεων της ΕΚΤ για την ενεργοποίηση προγραμμάτων αγοράς κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά

1. Οι προσφυγές στο Γερμανικό Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο

Οι αποφάσεις της ΕΚΤ για την ενεργοποίηση προγραμμάτων αγοράς από την ΕΚΤ κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, δημιούργησαν από την αρχή πολλές αμφισβητήσεις. Μεταξύ άλλων, κατατέθηκαν προσφυγές στο ΓΟΣΔ, το οποίο, με τη σειρά του, υπέβαλε προδικαστικά αιτήματα στο ΔΕΕ¹⁴.

2. Τα επίμαχα ζητήματα

Τα ζητήματα στα οποία θα εστιάσω και αφορούν την προβληματική της παρουσίασής μου είναι τα εξής: Οι αποφάσεις του ΔΣ της ΕΚΤ βαίνουν πέραν της αποστολής της ΕΚΤ, που ρυθμίζεται από το πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο, και επιτρέπουν στην ΕΚΤ να οικειοποιείται αρμοδιότητα που έχουν τα κράτη μέλη και όχι η ΕΚΤ; Δηλαδή, η ΕΚΤ υπερβαίνει την αποστολή της και με τις αποφάσεις της για τα προγράμματα αγοράς κρατικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά παραβιάζει εκ πλαγίου και καταστρατηγεί την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης των κρατών μελών από την ΕΚΤ;

3. Οι θέσεις του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης¹⁵

3.1. Η ενεργοποίηση μέσω νομισματικής πολιτικής μέσω των Προγραμμάτων

Το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ) με τις αποφάσεις Gauweiler¹⁶ και Weiss¹⁷ έκρινε ότι ναι μεν κατά το πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο ως πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης ορίζεται η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, πλην όμως – όπως

¹³ Βλ. στοιχεία στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ, εις: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html#pspp>.

¹⁴ Βλ. αναλυτικώς την ομιλία και άρθρο της Τζούλιας Ηλιοπούλου – Στράγγα, Καρλσρούη κατά Λουξεμβούργου και Φραγκφούρτης: Γερμανία κατά Ευρώπης; Σκέψεις με αφορμή την απόφαση του γερμανικού Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου της 5ης Μαΐου 2020.

¹⁵ Τα εν λόγω θέματα έχει αναπτύξει ο καθηγητής Παναγιώτης Κανελόπουλος σε προηγούμενη ομιλία του με θέμα «Οι απαντήσεις του ΔΕΕ στα προδικαστικά ερωτήματα του Γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου», που είναι επίσης ανηρτημένη στον διαδικτυακό τόπο της ΕΕΔΔ.

¹⁶ Απόφαση του ΔΕΕ (τμήμα μείζονος συνθέσεως) της 16^{ης} Ιουνίου 2015, υπόθεση C-62/14, με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ που υπέβαλε το Γερμανικό Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο (Bundesverfassungsgericht) με απόφαση της 14^{ης} Ιανουαρίου 2014.

¹⁷ Απόφαση του ΔΕΕ (τμήμα μείζονος συνθέσεως) της 11^{ης} Δεκεμβρίου 2018, υπόθεση C-493/17, βλ. αναλυτικώς Βασίλειο Καραγιάννη, Η ποσοτική χαλάρωση σε αντιδιαστολή προς την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης υπό το φώς της κρίσης και της νομολογίας – σκέψεις με αφορμή την ΔΕΕ, C-493/17, Weiss κλπ, εις Εφαρμογές ΔΔ Ι/2019, σελ. 19 επ. και Τζ. Ηλιοπούλου-Στράγγα, ό.π.

συνάγεται και από το άρθρο 119 παρ. 2, καθώς και από το άρθρο 127 παρ. 1 της ΣΛΕΕ – τούτο δεν παρεμποδίζει το ΕΣΚΤ, με την επιφύλαξη του πρωταρχικού σκοπού του, να στηρίζει και τις γενικές οικονομικές πολιτικές της ΕΕ, προκειμένου να συμβάλει στην επίτευξη των σκοπών της, που ορίζονται στο άρθρο 3 ΣΕΕ. Τονίζω εδώ την ευημερία των λαών της ΕΕ, την εγκαθίδρυση εσωτερικής αγοράς, την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο.

3.2. Ο κίνδυνος αρνητικών συνεπειών και επιδράσεων των προγραμμάτων σε τομείς οικονομικής πολιτικής

Το ΓΟΣΔ έθεσε το ερώτημα κατά πόσον η απόφαση 2015/774 της ΕΚΤ συνάδει με το άρθρο 123 παρ. 1, ΣΛΕΕ, στον βαθμό που η βεβαιότητα την οποία φέρεται να δημιουργεί ως προς την παρέμβαση του ΕΣΚΤ μπορεί να προκαλέσει στρέβλωση στις συνθήκες της αγοράς, μειώνοντας το κίνητρο των κρατών μελών προς εφαρμογή υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής. Σκοπός του άρθρου 123 ΣΛΕΕ είναι η παρότρυνση των κρατών μελών να ακολουθούν υγιή δημοσιονομική πολιτική αποφεύγοντας το ενδεχόμενο η νομισματική χρηματοδότηση των δημοσίων ελλειμμάτων ή η προνομιακή πρόσβασή τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές να οδηγήσουν σε υπερχρέωση ή σε υπερβολικά ελλείμματα των κρατών μελών.

Το ΔΕΕ εξέτασε το προβληθέν ενώπιόν του επιχείρημα της φερόμενης **αφαίρεσης του κινήτρου για την άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής**¹⁸. Το ΔΕΕ δέχθηκε σχετικώς, ότι οι όροι του προγράμματος, μέσω του οποίου γίνεται η αγορά των κρατικών ομολόγων, έχουν μεγάλη σημασία για την απάντηση του τεθέντος ερωτήματος. Και στις δύο υποθέσεις, Gauweiler και Weiss, εξετάστηκαν διεξοδικώς οι όροι του κάθε προγράμματος σε σχέση με τις διατάξεις του πρωτογενούς ενωσιακού δικαίου, των οποίων προεβλήθη ενώπιον του ΓΟΣΔ προσβολή μέσω των προγραμμάτων του ΕΣΚΤ. Αντικείμενο της έρευνας απετέλεσε το αν αυτοί οι όροι θα μπορούσαν να αναπτύξουν αρνητικές συνέπειες σε ζητήματα οικονομικής πολιτικής, τα οποία δεν εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ. Το ΔΕΕ δέχθηκε, ότι τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που λαμβάνονται από την ΕΚΤ δεν επιτρέπεται να πλήττουν την αποτελεσματικότητα της εφαρμοζόμενης από τα κράτη μέλη οικονομικής πολιτικής και, συναφώς, οι αγορές κρατικών ομολόγων που πραγματοποιούνται στη δευτερογενή αγορά δεν θα πρέπει να μπορούν να χρησιμοποιούνται για την παράκαμψη του σκοπού που επιδιώκεται με το άρθρο 123 ΣΛΕΕ. Υπογράμμισε, μάλιστα, ειδικώς ότι, όταν υφίστανται μνημόνια-προγράμματα δημοσιονομικής κυρίως προσαρμογής, τα οποία έχουν αποδεχθεί τα κράτη μέλη, οι προδιαγραφές των προγραμμάτων πρέπει να είναι τέτοιες, ώστε να μην μπαίνουν τα κράτη μέλη, των οποίων τα ομόλογα αγοράζονται από την ΕΚΤ, στον «πειρασμό» να αποστούν από τα μνημόνια αυτά.

Το γεγονός ότι η παρέμβαση του ΕΣΚΤ ασκεί επιρροή στη λειτουργία των πρωτογενών και δευτερογενών αγορών των κρατικών ομολόγων δεν αξιολογείται, αυτή καθ' εαυτή, αρνητικώς, καθόσον η επιρροή αυτή είναι σύμφυτη με τη λειτουργία των αγορών και τις πράξεις στις δευτερογενείς αγορές τις οποίες επιτρέπει ρητώς για το ΕΣΚΤ η ΣΛΕΕ (άρθρο 18 Καταστατικού ΕΣΚΤ και ΕΚΤ). Εν πάση περιπτώσει αυτή την επιρροή επιζητεί το ΕΣΚΤ με την παρέμβασή του, για να καταστεί αποτελεσματική η χρησιμοποίηση των αγορών στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής. Εξάλλου, επειδή οι παρεμβάσεις αυτές θα μπορούσαν να θεωρηθούν χειραγώγηση της αγοράς, το οικείο παράγωγο ενωσιακό δίκαιο ρητώς εξαιρεί από το πεδίο εφαρμογής του τις πράξεις που διενεργούνται κατά την άσκηση νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής από το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών.

¹⁸ Σκέψεις 129-144 της απόφασης Weiss.

Όπως προκύπτει από το πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ένωση και οι δράσεις που αναλαμβάνει, πέραν του ότι τελούν υπό την επιφύλαξη της επίτευξης του σκοπού της σταθερότητας των τιμών, δεν μπορούν να πλήττουν την αποτελεσματικότητα των πολιτικών αυτών καθιστώντας ανενεργή ως προς τα οικεία κράτη μέλη την παρότρυνση να ακολουθούν υγιή δημοσιονομική πολιτική.

Όπως διαπιστώνει το ΔΕΕ, σε τελική ανάλυση, η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής συνεπάγεται διαρκή παρέμβαση επί των επιτοκίων και των προϋποθέσεων αναχρηματοδότησεως των τραπεζών, πράγμα που, κατ' ανάγκην, επηρεάζει τους όρους χρηματοδότησεως του δημοσίου ελλείμματος των κρατών μελών.

Αν, βεβαίως, τα προγράμματα ήταν το κίνητρο των κρατών μελών να ακολουθούν υγιή δημοσιονομική πολιτική, θα συνέτρεχε περίπτωση καταστρατήγησης. Το ΔΕΕ διεπίστωσε, όμως, ότι δεν συνέτρεχε αυτή η προϋπόθεση, αφού τα προγράμματα προέβλεπαν αυστηρούς όρους εφαρμογής τους.

Μεταξύ των όρων των προγραμμάτων ΟΜΤ περιεχόταν και η υψηλή πιστοληπτική βαθμίδα των κρατικών ομολόγων, όρος οποίος συναρτάται με υγιή δημόσια οικονομικά του κράτους εκδότη των ομολόγων. Προβλεπόταν, συγκεκριμένα, μόνον η δυνατότητα αγοράς κρατικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί από κράτη μέλη που είχαν πρόσβαση στην αγορά ομολόγων. Αποκλείονταν, επομένως, εκείνα τα κράτη μέλη των οποίων η δημοσιονομική κατάσταση ήταν τόσο δυσμενής ώστε να μην έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την αγορά¹⁹.

Περαιτέρω, το γεγονός ότι με το ΟΜΤ δεν αγοράζονταν κρατικά ομόλογα χωρίς ποσοτικούς περιορισμούς, αλλά ίσχυαν προϋποθέσεις ως προς τις αγορές κρατικών ομολόγων αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την αξιολόγηση. Τα προγράμματα της ΕΚΤ εμπεριείχαν μέτρα που εμφανίζουν αναλογία με τα μέτρα ρευστότητας για την στήριξη πιστωτικών ιδρυμάτων. Όπως η ΕΚΤ λειτουργεί ως lender of last resort για τις τράπεζες, αναλόγως, θα ενεργεί ως lender of last resort στα κράτη που παρουσιάζουν προβλήματα ρευστότητας, αλλά μόνον υπό προϋποθέσεις. Εξάλλου, και τα δύο προγράμματα προέβλεπαν την αγορά κρατικών ομολόγων μόνο στο μέτρο που αυτό ήταν αναγκαίο για τη διασφάλιση του μηχανισμού μεταδόσεως της νομισματικής πολιτικής και του ενιαίου χαρακτήρα της πολιτικής αυτής και ότι οι σχετικές παρεμβάσεις θα παύσουν μόλις επιτευχθούν οι σκοποί αυτοί.

Ο περιορισμός αυτός της παρεμβάσεως του ΕΣΚΤ σημαίνει ότι τα κράτη μέλη δεν μπορούν να επαφίενται κατά τον καθορισμό της δημοσιονομικής τους πολιτική στη βεβαιότητα της μελλοντικής επαναγοράς των κρατικών τους ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές από το ΕΣΚΤ. Εξάλλου, το Πρόγραμμα δεν μπορεί να τεθεί σε εφαρμογή κατά τρόπο που να συνεπάγεται εναρμόνιση των επιτοκίων των ομολόγων που εκδίδουν τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ ανεξάρτητα από τις διαφορές που οφείλονται στη μακροοικονομική ή δημοσιονομική κατάσταση τους.

Κατά συνέπεια, το ΔΕΕ απεφάνθη ότι το Πρόγραμμα **επαναγοράς κρατικών ομολόγων από το ΕΣΚΤ δεν οδηγεί, αυτό καθ' εαυτό, σε χαλάρωση της υποχρέωσης των κρατών μελών να ακολουθούν υγιή δημοσιονομική πολιτική**. Στο συμπέρασμα αυτό κατέληξε λαμβάνοντας υπόψη τους όρους του κάθε προγράμματος για αγορά κρατικών ομολόγων που πραγματοποιείται στη δευτερογενή αγορά, υπό την παραδοχή ότι αυτοί θα πρέπει να είναι τέτοιοι, ώστε να μην καθίσταται εφικτή περιγραφή του σκοπού που επιδιώκεται με το άρθρο 123 ΣΛΕΕ, και αξιολογώντας το γεγονός ότι τα προγράμματα περιείχαν ποσοτικούς

¹⁹ Δεν πρέπει να παραβλέπεται, ότι για το λόγο αυτό τα ΟΕΔ εξαιρέθηκαν από τα υπό συζήτηση Προγράμματα της ΕΚΤ.

περιορισμούς και προϋποθέσεις αναλογικότητας, προέβλεπαν δηλαδή την αγορά κρατικών ομολόγων μόνο στο μέτρο που αυτό ήταν αναγκαίο για τη διασφάλιση του μηχανισμού εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής και του ενιαίου χαρακτήρα της πολιτικής αυτής.

Το ΔΕΕ δέχθηκε πως, υπ' αυτούς τους όρους, που περιορίζουν ουσιαστικά την παρέμβαση του ΕΣΚΤ, τα κράτη μέλη δεν μπορούν να επαφίενται, κατά τον καθορισμό της δημοσιονομικής τους πολιτικής, στη βεβαιότητα της μελλοντικής επαναγοράς των κρατικών τους ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές από το ΕΣΚΤ. Κατά συνέπεια, αγοράζοντας κρατικά ομόλογα στις δευτερογενείς αγορές, η ΕΚΤ παρεμβαίνει υπό όρους συμβατούς με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης που απορρέει από το άρθρο 123, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ.

3.3. Επί της φερόμενης ισοδυναμίας μεταξύ, αφενός, της παρέμβασης του ΕΣΚΤ στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς στη δευτερογενή αγορά και, αφετέρου, της αγοράς ομολόγων στην πρωτογενή αγορά – Ο κίνδυνος καταστρατήγησης κανόνων του πρωτογενούς δικαίου

Περαιτέρω, το ΔΕΕ εξέτασε αν συνιστά παραβίαση του πρωτογενούς ενωσιακού δικαίου το γεγονός ότι το μέσο της αγοράς κρατικών ομολόγων που χρησιμοποιείται από το Πρόγραμμα, χρησιμοποιείται παράλληλα και από άλλους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς για σκοπούς οικονομικής πολιτικής. Το ΔΕΕ έκρινε πως το γεγονός ότι η αγορά κρατικών ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές χρησιμοποιείται ως μέτρο οικονομικής πολιτικής από τον ΕΜΣ, δεν εμποδίζει τη χρήση της μεθόδου αυτής από το ΕΣΚΤ στο πλαίσιο προγράμματος νομισματικής πολιτικής, στο βαθμό που η παρέμβαση του ΕΣΚΤ δεν υποκαθιστά εκείνη του ΕΜΣ για την επίτευξη των σκοπών αυτών, αλλά γίνεται κατά τρόπο ανεξάρτητο και με γνώμονα τους σκοπούς που προσιδιάζουν στη νομισματική πολιτική.

Βεβαίως, δεν πρέπει να αρνηθούμε ότι η παρέμβαση του ΕΣΚΤ επιδρά στη λειτουργία των πρωτογενών και δευτερογενών αγορών των κρατικών ομολόγων. Η επιρροή αυτή είναι, όμως, σύμφυτη με τη λειτουργία των αγορών και τις πράξεις στις δευτερογενείς αγορές τις οποίες επιτρέπει ρητώς για το ΕΣΚΤ η ΣΛΕΕ. Εν πάση περιπτώσει, αυτή την επιρροή επιζητεί το ΕΣΚΤ με την παρέμβασή του, προκειμένου να καταστεί αποτελεσματική η χρησιμοποίηση των αγορών στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής. Σε τελική ανάλυση, η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής συνεπάγεται διαρκή παρέμβαση επί των επιτοκίων και των προϋποθέσεων αναχρηματοδότησεως των τραπεζών, πράγμα που, κατ' ανάγκην, επηρεάζει τους όρους χρηματοδότησεως του δημόσιου ελλείμματος των κρατών μελών. Αυτό όμως δεν συνιστά παράβαση του πρωτογενούς ενωσιακού δικαίου.

3.4. Τα έμμεσα αποτελέσματα των προγραμμάτων στον τομέα της οικονομικής πολιτικής

Το ΔΕΕ έκρινε, επίσης, το τεθέν ζήτημα της φερόμενης ισοδυναμίας μεταξύ της παρέμβασης του ΕΣΚΤ στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς στη δευτερογενή αγορά με την απαγορευμένη απόκτηση ομολόγων στην πρωτογενή αγορά και, συναφώς, τον κίνδυνο καταστρατήγησης, εξ αυτού του λόγου, κανόνων του πρωτογενούς δικαίου. Το ΔΕΕ απεφάνθη ότι δεν μπορεί να αποκλεισθεί ο κίνδυνος της εκ πλαγίου παραβίασης της απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης σε περίπτωση αγοράς από το ΕΣΚΤ κρατικών ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές υπό συνθήκες στις οποίες η παρέμβαση του ΕΣΚΤ θα προκαλούσε αποτέλεσμα ισοδύναμο με εκείνο της απευθείας απόκτησης κρατικών ομολόγων στην πρωτογενή αγορά. Τούτο, όμως, εξαρτάται από τους όρους λειτουργίας του προγράμματος.

Ισοδύναμο αποτέλεσμα με εκείνο της απευθείας απόκτησης κρατικών ομολόγων από τα κράτη που τα εκδίδουν θα είχαμε αν οι αρχικοί επενδυτές που αποκτούν ομόλογα στην

πρωτογενή αγορά ενεργούσαν ως ενδιάμεσοι του ΕΣΚΤ και είχαν τη βεβαιότητα ότι το ΕΣΚΤ θα τα επαναγοράσει εντός προθεσμίας και υπό όρους που θα εξάλειφαν κάθε κίνδυνο γι' αυτούς, επιτυγχάνοντας έτσι καταστρατήγηση της διάταξης που επιτάσσει την απαγόρευση δημοσιονομικής χρηματοδότησης. Στην εξετασθείσα περίπτωση δεν διεπίστωσε, όμως, την ύπαρξη τέτοιων όρων.

3.5. Τα έμμεσα αποτελέσματα των προγραμμάτων στον τομέα της οικονομικής πολιτικής

Και στις δύο αποφάσεις, Gauweiler και Weiss, τονίζεται, ότι η παράλληλη εξυπηρέτηση με τα Προγράμματα, πέραν της σταθερότητας των τιμών, και άλλων σκοπών, ακόμη και αν αυτοί εμπιπτουν στην οικονομική πολιτική, δεν αναιρεί το χαρακτήρα τους ως μέσων νομισματικής πολιτικής. Τούτο σημαίνει ότι το Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων μπορεί θεμιτώς, να υπηρετήσει, παρεμπιπτόντως, και την επίτευξη σκοπών οικονομικής πολιτικής. Ένα μέτρο νομισματικής πολιτικής δεν πρέπει να εξομοιωθεί με μέτρο οικονομικής πολιτικής για τον λόγο και μόνον ότι ενδέχεται να παραγάγει έμμεσα αποτελέσματα των οποίων η επίτευξη μπορεί να επιδιωχθεί και στο πλαίσιο της οικονομικής πολιτικής. Έτσι, δευτερογενούς χαρακτήρα οικονομικές επιπτώσεις, που συμβαδίζουν με τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, κάθε άλλο παρά ανεπιθύμητες είναι. Η αποτροπή π.χ. μέσω των Προγραμμάτων, της διαμόρφωσης σε αδικαιολογήτως υψηλά επίπεδα του spread των ομολόγων ενός κράτους μέλους της Ευρωζώνης στη δευτερογενή αγορά, έτσι ώστε να διευκολύνεται και ο δανεισμός του κράτους αυτού στην πρωτογενή αγορά δεν συνιστά αρνητική παράπλευρη συνέπεια του Προγράμματος.

Στις υποθέσεις Pringle, Gauweiler και Weiss το ΔΕΕ έκρινε ότι άλλα (πέραν των στενά νομισματικών) αποτελέσματα των πράξεων νομισματικής πολιτικής, ακόμη και αν συνιστούσαν προβλέψιμες συνέπειες των σχετικών προγραμμάτων κατά το χρόνο θέσπισής τους, αποτελούν **έμμεσα αποτελέσματα στερούμενα συνεπειών** και μη δυνάμενα να οδηγήσουν σε αποχαρακτηρισμό των επίμαχων μέτρων ως μέσων νομισματικής πολιτικής ούτε, σχετικώς, σε μεταχαρακτηρισμό τους ως μέσων οικονομικής πολιτικής.

Για το λόγο αυτό, στην απόφαση Weiss το ΔΕΕ δεν αποδέχθηκε την κρίση του ΓΟΣΔ, ότι δεν πρέπει να θεωρείται απλώς ως έμμεσο αποτέλεσμα ενός προγράμματος πράξεων ανοικτής αγοράς κάθε άλλο αποτέλεσμα του προγράμματος αυτού, εφόσον το ΕΣΚΤ είχε εν επιγνώσει αποδεχθεί το αποτέλεσμα αυτό και μπορούσε να το προβλέψει με βεβαιότητα κατά την κατάρτιση του εν λόγω προγράμματος. Και υπ' αυτές, δηλαδή, τις συνθήκες, δεν συντρέχει περίπτωση χαρακτηρισμού του μέτρου αυτού ως μέτρου οικονομικής και όχι νομισματικής πολιτικής.

Συνεπώς, η θέσπιση από το ΕΣΚΤ μέτρων που επηρεάζουν τους ρυθμούς του πληθωρισμού, εφόσον αυτά ασκούν, παράλληλη επιρροή και επί της πραγματικής οικονομίας δεν αναιρεί το χαρακτήρα τους ως μέτρων νομισματικής πολιτικής, ακόμη και αν αυτά θα μπορούσαν να επιδιωχθούν και για σκοπούς καθαρά οικονομικής πολιτικής.

3.6. Επί της αναλογικότητας προς τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

Το αν οι όροι ενός προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων για σκοπούς νομισματικής πολιτικής υπερβαίνουν ή όχι το αναγκαίο για την επίτευξη των σκοπών αυτών μέτρο αποτελεί θέμα εξόχως τεχνικό που βασίζεται σε προβλέψεις και σύνθετες εκτιμήσεις. Για το λόγο αυτό, το ΔΕΕ αναγνώρισε στο ΕΣΚΤ ευρεία εξουσία εκτιμήσεως. Τόνισε, όμως, ότι σ' αυτές τις περιπτώσεις θεμελιώδη σημασία αποκτούν οι διαδικαστικές εγγυήσεις, στις οποίες συγκαταλέγεται η υποχρέωση του ΕΣΚΤ να εξετάζει, επιμελώς και αμερολήπτως, όλα τα συναφή στοιχεία της συγκεκριμένης καταστάσεως και να αιτιολογεί επαρκώς τις αποφάσεις

του. Πρέπει, επομένως, το Πρόγραμμα να στηρίζεται, πρώτα-πρώτα, στην ανάλυση της οικονομικής καταστάσεως της ζώνης του ευρώ και, κατόπιν, να περιλαμβάνει ανάλυση των επιπτώσεων των μέτρων του.

Στην περίπτωση του OMT, τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων διαφόρων κρατών της ζώνης του ευρώ είχαν παρουσιάσει έντονες διακυμάνσεις και ακραίες αποκλίσεις, οι οποίες δεν οφείλονταν αποκλειστικά στις μακροοικονομικές διαφορές μεταξύ των κρατών αυτών, αλλά προέρχονταν, εν μέρει, από την απαίτηση υπερβολικών ασφαλίσεων κινδύνου για τα ομόλογα που είχαν εκδώσει ορισμένα κράτη μέλη, μέσω των Credit Default Swaps (CDS)²⁰, ασφάλιστρα που αποσκοπούσαν στην κάλυψη του κινδύνου διάλυσης της ζώνης του ευρώ και είχαν ενσωματωθεί στην τιμή των ομολόγων.

Η ιδιαίτερη αυτή κατάσταση είχε επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος, οδηγώντας σε κατακερματισμό των όρων αναχρηματοδότησης των τραπεζών, ανάλογα με το κράτος προέλευσής τους, και συναφώς, σε κατακερματισμό της ενιαίας εσωτερικής αγοράς.

Η αγορά ομολόγων κρατών μελών, όταν τα επιτόκιά τους θεωρήθηκαν από την ΕΚΤ ακραία, μπορούσε να συμβάλει, και συνέβαλε, στη μείωση των επιτοκίων αυτών, διασκεδάζοντας τους, κατά την ΕΚΤ, αδικαιολόγητους φόβους διαλύσεως της ζώνης του ευρώ. Με τον τρόπο αυτό, υποχώρησαν ή και εξαλείφθηκαν τα υπερβολικά ασφάλιστρα κινδύνου, που είχαν προκαλέσει πτώση των τιμών των ομολόγων και, αντίστοιχα, αύξηση των spreads.

Τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ενός κράτους μέλους επηρεάζουν καθοριστικά τον προσδιορισμό των επιτοκίων που εφαρμόζονται στους οικονομικώς δρώντες παράγοντες του κράτους αυτού, την αξία των χαρτοφυλακίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που κατέχουν τέτοια ομόλογα και την ικανότητα των ιδρυμάτων αυτών να αποκτήσουν ρευστότητα. Επομένως, η εξάλειψη ή η μείωση των υπερβολικών ασφαλίσεων κινδύνου που απαιτούνταν στις αγορές για τα κρατικά ομόλογα ενός κράτους μέλους μπορούσε να εξομαλύνει το επίπεδο των επιτοκίων και να αποτρέψει τη σημαντική διακύμανσή τους, σε βαθμό που θα παρεκώλυαν τη μετάδοση των αποτελεσμάτων των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ στην οικονομία του κράτους αυτού και θα έθιγαν τον ενιαίο χαρακτήρα της πολιτικής αυτής. Εξάλλου, όπως επιχειρηματολόγησε η ΕΚΤ, η αναγγελία και μόνον τον Αύγουστο 2012 του προγράμματος OMT ήταν αρκετή για να επιτευχθεί το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα. Δεδομένων, λοιπόν, των οικονομικών συνθηκών που επικρατούσαν κατά τον χρόνο λήψεως της απόφασης εφαρμογής του προγράμματος, το ΕΣΚΤ μπορούσε εγκύρως να εκτιμήσει, ότι Πρόγραμμα όπως αυτό ήταν ικανό, κατάλληλο και πρόσφορο να συμβάλει στην επίτευξη των σκοπών που επιδιώκει το ΕΣΚΤ και, συνεπώς, στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Ως προς το Πρόγραμμα PSPP, η απόφαση Weiss, αναφερόμενη στην απόφαση 2015/774 του ΔΣ της ΕΚΤ, σημειώνει ότι αυτή επιδιώκει να συμβάλει στη μεσοπρόθεσμη επάνοδο των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα λίγο χαμηλότερα του 2%. Ο στόχος αυτός μπορεί να ενταχθεί στον πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής της ΕΕ. Το ΔΕΕ έκρινε πως δεν προέκυψε ότι ενείχε πρόδηλο σφάλμα η οικονομική ανάλυση του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με την οποία το Πρόγραμμα PSPP ήταν ικανό, υπό τις νομισματικές και χρηματοδοτικές συνθήκες της ζώνης του ευρώ, να συμβάλει στην υλοποίηση του σκοπού της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών.

²⁰ Τα Credit Default Swaps (CDS), συμβάσεις ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης, λειτουργούσαν ως ασφάλιστρο κινδύνου και επηρέαζαν τη διαμόρφωση των τιμών των ομολόγων.

IV. Αποκωδικοποίηση της απόφασης του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου

1. Οι επιπτώσεις του Προγράμματος PSPP στην οικονομική πολιτική

Το ΓΟΣΔ διαπιστώνει²¹ ότι το Πρόγραμμα PSPP μετέχει και της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής. Δεν παραβιάζει, επομένως, άνευ ετέρου διατάξεις του πρωτογενούς ενωσιακού δικαίου. Το θέμα τίθεται, όμως, ως εκ του γεγονότος ότι το Πρόγραμμα αυτό έχει επιπτώσεις και επί της οικονομικής πολιτικής. Το ΓΟΣΔ προχωρεί σε σειρά κρίσεων και διαπιστώσεων ως προς τις συνέπειες του προγράμματος PSPP στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής: Το PSPP βελτιώνει τις συνθήκες αναχρηματοδότησης των κρατών μελών, διότι αυτά αποκτούν πρόσβαση στον δανεισμό με ευνοϊκότερους όρους στις χρηματαγορές. Επομένως, έχει σημαντικές επιπτώσεις στη διαμόρφωση των συνθηκών άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής των κρατών μελών, ίσως μάλιστα και ισοδύναμες με την παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας στα κράτη κατ' άρθρο 12 της Συνθήκης για τη Θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM).

Το ΓΟΣΔ θεωρεί, λοιπόν, ότι, ως εκ τούτου, το PSPP μπορεί να έχει ποικίλες οικονομικές και κοινωνικές παράπλευρες συνέπειες, που αφορούν όλους τους πολίτες. Έτσι, λόγω της μείωσης των επιτοκίων που προκαλείται από το Πρόγραμμα PSPP, μπορεί να διατηρούνται στην αγορά επιχειρήσεις οι οποίες, από οικονομική άποψη, δεν είναι βιώσιμες. Κατ' αυτόν τον τρόπο μέτοχοι, ενοικιαστές, ιδιοκτήτες ακινήτων, αποταμιευτές και αγοραστές ασφαλιστικών προϊόντων μπορεί να επηρεασθούν, τουλάχιστον εμμέσως, από το Πρόγραμμα αυτό. Μεταξύ άλλων, το PSPP μπορεί να έχει επιπτώσεις και στον τραπεζικό τομέα, καθώς με την αγορά από την ΕΚΤ κρατικών ομολόγων, αυτά εντάσσονται στον ισολογισμό της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα τη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης και της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών. Το ΓΟΣΔ εφιστά σχετικώς την προσοχή στον σοβαρό κίνδυνο παρενεργειών στις αποταμιεύσεις των ευρωπαίων πολιτών, στο μέτρο που διατηρούνται στη ζωή μη βιώσιμα πιστωτικά ιδρύματα. Όλες αυτές οι έμμεσες συνέπειες μπορεί, κατά το ΓΟΣΔ, να προκαλέσουν αποδυνάμωση του ευρώ.

Το ΓΟΣΔ επισημαίνει, μάλιστα, ότι όσο αυξάνεται η διάρκεια και ο όγκος συναλλαγών του προγράμματος, δηλαδή η ποσότητα χρήματος που διατίθεται στην αγορά, τόσο αυξάνεται, κατά τρόπο ανεπίτρεπτο, και η εξάρτηση του Ευρωσυστήματος από την οικονομική πολιτική των κρατών μελών, διότι με το πέρασμα του χρόνου καθίσταται ολοένα και δυσχερέστερος ο τερματισμός του προγράμματος, χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η σταθερότητα της Ευρωζώνης. Τονίζει σχετικώς ότι, ως εκ του εύρους και της χρονικής διάρκειας του PSPP, επιπτώσεις του προγράμματος που θα μπορούσαν, αρχικώς, να κριθούν σύμφωνες με το πρωτογενές δίκαιο, δεν αποκλείεται να αναπτύξουν στη συνέχεια ποιοτικές συνέπειες, έτσι ώστε να έρχονται σε αντίθεση με την αρχή της αναλογικότητας και, κατ' αυτόν τον τρόπο, να παραβιάζουν το πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο.

2. Η αρχή της αναλογικότητας

Επί τη βάση των διαπιστώσεων του αυτών, το ΓΟΣΔ θεωρεί ότι δεν έχει εξετασθεί δεόντως από το ΔΕΕ ποιες είναι οι πραγματικές συνέπειες του προγράμματος στην οικονομική πολιτική και το αν αυτές βαίνουν, ανεπίτρεπτα, πολύ πέραν της νομισματικής πολιτικής. Κατά την άποψη του ΓΟΣΔ, όλες οι παραπάνω επιπτώσεις του προγράμματος PSPP στην οικονομική πολιτική θα έπρεπε να έχουν αξιολογηθεί και εξετασθεί σε σχέση με τα

²¹ BVerfG, απόφαση του Δεύτερου Τμήματος του ΓΟΣΔ της 5ης Μαΐου 2020 στις υποθέσεις 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15, <[http:// www.bverfg.de/e/rs20200505_2bvr085915.html](http://www.bverfg.de/e/rs20200505_2bvr085915.html)>.

πλεονεκτήματα των σκοπών άσκησης νομισματικής πολιτικής που εξυπηρετεί το Πρόγραμμα και να έχουν σταθμισθεί σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας. Η στάθμιση, αυτή ήταν απαραίτητη, κατά το ΓΟΣΔ, τόσο κατά την έναρξη του προγράμματος, όσο και σε μεταγενέστερο χρονικό σημείο, προκειμένου να διασφαλισθεί ότι στο Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων, το οποίο έχει βαρύνουσες οικονομικο-πολιτικές επιπτώσεις, ο νομισματικο-πολιτικός στόχος είναι ο πρωτεύων και δεν έχουν εμφιλοχωρήσει άλλες οικονομικο-πολιτικές σκοπιμότητες, που δεν εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιότητας της ΕΚΤ.

Θεωρεί, δηλαδή, το ΓΟΣΔ ότι η ΕΚΤ, μην έχοντας εξετάσει τις παραπάνω πιθανές επιπτώσεις των συνεπειών του προγράμματος επί της οικονομικής πολιτικής, δεν στάθμιζε πλήρως και προσηκόντως αν το Πρόγραμμα PSPP αποτελούσε το, υπό στενή έννοια, αναγκαίο μέσο για την επίτευξη του νομισματικο-πολιτικού στόχου του, χωρίς δηλαδή να αναπτύσσει αποτελέσματα και να έχει επιπτώσεις σε τομείς οικονομικής πολιτικής πέρα από το μέτρο που ήταν αναγκαίο για την εξυπηρέτηση των σκοπών νομισματικής πολιτικής.

Γι' αυτό το λόγο, κατά το ΓΟΣΔ, καθίσταται ανέφικτος ο αποτελεσματικός δικαστικός έλεγχος της τήρησης των ορίων της αρμοδιότητας της ΕΚΤ. Για να είναι πλήρης ο δικαστικός έλεγχος, θα έπρεπε, κατά το ΓΟΣΔ, ο σκοπός νομισματικής πολιτικής που επιδιώκεται με το Πρόγραμμα, όσο και οι συνέπειές του στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής να κατονομάζονται, να αξιολογούνται και να σταθμίζονται σε σχέση και με τους σκοπούς οικονομικής πολιτικής. Θα έπρεπε, δηλαδή, να ελεγχθεί, στο μίγμα νομισματικής και οικονομικής πολιτικής του PSPP, ποιο είναι το πρωταρχικό συστατικό του και ποια πολιτική έχει τα πρωτεία.

Το ΓΟΣΔ προσάπτει στο ΔΕΕ πως είναι μεθοδολογικά επισφαλής η κρίση του ότι η ΕΚΤ, με την περί το Πρόγραμμα PSPP απόφασή της, δεν υπερέβη τις αρμοδιότητές της. Και είναι, κατά το ΓΟΣΔ, εσφαλμένη η κρίση αυτή του ΔΕΕ, διότι κατά τον έλεγχο της αναλογικότητας το ΔΕΕ έλεγξε μόνον αν η ΕΚΤ έχει υποπέσει σε «καταφανές σφάλμα εκτίμησης» σε σχέση με το αν τα μέτρα του προγράμματος υπερβαίνουν «καταφανώς» τον βαθμό που είναι αναγκαίος για την επίτευξη του σκοπού του (που είναι η νομισματική πολιτική) ή αν τα μειονεκτήματά του είναι «καταφανώς» δυσανάλογα σε σχέση με τους επιδιωκόμενους σκοπούς. Παρέλειψε, όμως, να σταθμίσει την έκταση των επιδράσεων του κάθε συστατικού στοιχείου του μείγματος της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής.

Η απόφαση του ΔΕΕ δεν περιέχει, κατά το ΓΟΣΔ, πρόγνωση των επιπτώσεων των μέτρων του προγράμματος PSPP στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής ούτε διατυπώνει κρίση ως προς το αν οι επιπτώσεις αυτές στην οικονομική πολιτική τελούν σε σχέση αναλογίας με τα πλεονεκτήματα που έχουν στην νομισματική πολιτική. Δεν προχώρησε, δηλαδή, το ΔΕΕ στον έλεγχο των προϋποθέσεων, υπό τις οποίες η επιδίωξη του σκοπού νομισματικής πολιτικής, την οποία εξυπηρετεί το PSPP (ο οποίος σκοπός συνίσταται στην επίτευξη πληθωρισμού κοντά στο 2%) δεν θα έχει τέτοιες επιπτώσεις στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής, ώστε οι τελευταίες (οι οικονομικές) να είναι σημαντικότερες των πρώτων (των νομισματικών). Κατά το ΓΟΣΔ, δεν αρκεί η διαπίστωση της αποφάσεως του ΔΕΕ, ότι τα μέτρα του PSPP είναι πρόσφορα, κατάλληλα και αναγκαία για την επίτευξη του επιδιωκόμενου στόχου της διατήρησης του πληθωρισμού κοντά στο 2%, ότι δηλαδή ο στόχος αυτός δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί με λιγότερο επαχθή μέτρα. Θα έπρεπε, επιπλέον, να εξετάσει το ΔΕΕ **αν υπήρχαν μέτρα που επεμβαίνουν λιγότερο στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής**, με τα οποία θα μπορούσε να επιτευχθεί ο διακηρυγμένος με το Πρόγραμμα σκοπός νομισματικής πολιτικής. Δεν έκανε, επομένως, κατά το ΓΟΣΔ, το ΔΕΕ τον προσήκοντα έλεγχο, αν τηρήθηκε η αρχή της αναλογικότητας. Δεδομένου, λοιπόν, ότι η αρμοδιότητα της ΕΚΤ περιορίζεται από τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, η προσέγγιση αυτή του ΔΕΕ επιτρέπει υφέρπουσα διεύρυνση της αρμοδιότητας της ΕΚΤ, αφού καταλήγει

στο συμπέρασμα ότι οι αρμοδιότητες της ΕΚΤ είναι ελέγξιμες δικαστικά σε πολύ μικρό βαθμό. Κατ' αυτόν τον τρόπο πλήττονται, κατά το ΓΟΣΔ, τα θεμέλια της κατανομής αρμοδιοτήτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

3. Η μεθοδολογία και οι απολήξεις της Απόφασης του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Δικαστηρίου

Το ΓΟΣΔ, για να στηρίξει τη θέση του υιοθετεί μία *ex cathedra* στάση και ασκεί στο ΔΕΕ κριτική με ύφος περισπούδαστο και λανθάνοντως επιτιμητικό. Το ΓΟΣΔ προσάπτει στο ΔΕΕ πως η κρίση του ότι η περί το Πρόγραμμα PSPP απόφαση της ΕΚΤ είναι εντός των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ δεν είναι ορθή μεθοδολογικά, επειδή κατά τον έλεγχο αναλογικότητας το ΔΕΕ παρέλειψε τη συνολική εκτίμηση και αξιολόγηση του προγράμματος σε σχέση με τον πρωτογενή χαρακτήρα και τις βασικές επιπτώσεις των μέτρων του προγράμματος.

Το ΓΟΣΔ ασκεί αυτή την κριτική βασιζόμενο στη θεμελιώδη πρωταρχική παραδοχή της διαφοροποίησης μεταξύ νομισματικής και οικονομικής πολιτικής, έρεισμα που του παρέχει, βεβαίως, η ίδια η Συνθήκη. Η απόφαση του ΓΟΣΔ απηχεί τις απόψεις μέρους γερμανών, και όχι μόνον, πολιτικών και οικονομολόγων για την ανάγκη καθαρότητας της νομισματικής πολιτικής και τη δημιουργία διαχωριστικών στεγανών από την οικονομική πολιτική. Απ' αυτή την οπτική γωνία έχει ασκηθεί κριτική στην ΕΚΤ για μέτρα που έλαβε προς διατήρηση της συνοχής της Ευρωζώνης, με το επιχείρημα ότι αυτά υπερέβαιναν την υπό στενή έννοια νομισματική πολιτική. Η άποψη, όμως, ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να νοηθεί ως συνδεδεμένη μόνον με τις τιμές και τη διατήρηση των τιμών είναι ξεπερασμένη όχι μόνον επιστημονικά, αλλά και από τα ίδια τα γεγονότα, ιδίως μετά την τελευταία χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους κρατών μελών της Ευρωζώνης. Γι' αυτό και δεν εμμένει σ' αυτήν το ΓΟΣΔ. Γι' αυτή και η περισπούδαστη κατασκευή του συνδέεται με την αρχή της αναλογικότητας, μια αρχή με δημοκρατική νομιμοποίηση και πολύ προσφιλής σε όλους. Το ΓΟΣΔ γνωρίζει καλά ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να διαχωρισθεί από την επιδίωξη των γενικών οικονομικών στόχων της ΕΕ, οι οποίοι είναι μάλιστα κατοχυρωμένοι στο πρωτογενές δίκαιο, όπως η διασφάλιση ικανοποιητικής απασχόλησης και των βασικών προϋποθέσεων για αξιοπρεπή διαβίωση των ευρωπαϊών πολιτών. Τα μέτρα αυτά είναι υποστηρικτικά της επιδίωξης νομισματικής πολιτικής. Το ΓΟΣΔ γνωρίζει, επίσης, καλά ότι η οριοθέτηση μεταξύ νομισματικής και οικονομικής πολιτικής είναι μια εξαιρετικά πολύπλοκη, αλλά, από την άλλη πλευρά, εξαιρετικά απλή υπόθεση για την ΕΚΤ: Η τεχνογνωσία της ΕΚΤ της επιτρέπει να αναδείξει το νομισματικό χαρακτήρα πολλών μέτρων οικονομικής πολιτικής. Γι' αυτό και μεταθέτει το ΓΟΣΔ το ζήτημα στο επίπεδο της αναλογικότητας. Επιχειρεί, κατ' αυτόν τον τρόπο, να αποφύγει τον έλεγχο από το ΔΕΕ της οριοθέτησης των αρμοδιοτήτων και τη στάθμιση της δοσολογίας νομισματικής και οικονομικής πολιτικής στο μίγμα πολιτικής των προγραμμάτων της ΕΚΤ. Με την επιχειρηματολογία του, το ΓΟΣΔ, προσπαθεί, κατ' ουσίαν, να αφαιρέσει από το ΔΕΕ την αρμοδιότητα ελέγχου της οριοθέτησης αρμοδιοτήτων που άπτονται και θεμάτων οικονομικής πολιτικής, και να επιφυλάξει τον δικαστικό έλεγχο τέτοιων θεμάτων, κατ' ουσίαν, για τα εθνικά δικαστήρια, έτσι ώστε να μην αφεθεί εκτός εθνικού ελέγχου η διαμόρφωση της ευρωπαϊκής οικονομικής πολιτικής.

Κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι οι αποφάσεις του ΔΕΕ, όπως και κάθε δικαστηρίου, πρέπει να βασίζονται σε μεθοδολογικές αρχές και να μην είναι αυθαίρετες. Δεν μπορεί όμως να παραβλεφθεί το μεθοδολογικό άλμα της κρίσης του ΓΟΣΔ: Τούτο δέχεται ότι για να κριθεί αν τηρείται, σύμφωνα με το πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο, η αρμοδιότητα άσκησης νομισματικής πολιτικής από το ΕΣΚΤ και την ΕΚΤ, θα πρέπει να έχει ελεγχθεί η δοσολογία νομισματικής πολιτικής και οικονομικής πολιτικής στο μίγμα των μέτρων του προγράμματος που εφαρμόζει η ΕΚΤ και, συναφώς, θα πρέπει η ΕΚΤ να έχει εξηγήσει (τεκμηριωμένα) μέχρι

ποιου σημείου μπορεί, μέσω της νομισματικής πολιτικής, να παράγονται αποτελέσματα οικονομικής πολιτικής και ποια είναι τα βασικά και πρωταρχικά αποτελέσματα του προγράμματος, τα νομισματικά ή τα οικονομο-πολιτικά. Εν τούτοις, παρά το γεγονός ότι τα θέματα αυτά ρυθμίζονται στην Ευρωπαϊκή Συνθήκη και, κατά τούτο, ο έλεγχός τους υπάγεται στην αρμοδιότητα του ΔΕΕ, θέλει, κατ' αποτέλεσμα να επιφυλάξει για τα εθνικά δικαστήρια την τελική κρίση ως προς το αν το ΔΕΕ επιτέλεσε ορθώς το έργο του, απλώς και μόνον επειδή η αρμοδιότητα άσκησης της οικονομικής πολιτικής ανήκει, κατά τη Συνθήκη, πρωτίστως στα κράτη μέλη. Κρίνει, δηλαδή, ότι τον ρόλο του υπέρτατου κριτή ως προς την εξακρίβωση της ορθής οριοθέτησης θεμάτων που περιέχουν συστατικά στοιχεία που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα ενωσιακών και εθνικών οργάνων διατηρούν τα εθνικά δικαστήρια, ως προς τον έλεγχο της ορθής και αποτελεσματικής δοσολογίας του κάθε συστατικού στοιχείου του μείγματος, που θα επιτρέψει να κλίνει η πλάστιγγα προς την μία ή την άλλη πλευρά, παρά το γεγονός ότι η βασική οριοθέτηση γίνεται από το υπέρτερης τυπικής ισχύος ενωσιακό δίκαιο. Η προσέγγιση αυτή είναι ήκιστα πειστική, από μεθοδολογική άποψη. Τοσούτω μάλλον, όταν στην κριτική του ΓΟΣΔ ως προς την μεθοδολογία που ακολούθησε το ΔΕΕ θα μπορούσε κανείς να εντοπίσει εργαλειακή χρησιμοποίηση νομικών εννοιών για την επίτευξη πολιτικών σκοπών. Αφού η οριοθέτηση νομισματικής και οικονομικής πολιτικής γίνεται στο πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο, αποκλειστικά αρμόδιο για τον έλεγχο θεμάτων κατανομής των αρμοδιοτήτων αυτών είναι το ΔΕΕ. Η μετάθεση της κρίσης τέτοιων ζητημάτων στα εθνικά δικαστήρια, ανοίγει τον ασκό του Αιόλου για διαφορετική αντιμετώπιση των ίδιων νομικών θεμάτων. Ο κίνδυνος δημιουργίας μιας ευρωπαϊκής νομικής Βαβέλ είναι προφανής. Ο αυστηρός και διεξοδικός έλεγχος των νομισματικών αποφάσεων της ΕΚΤ με τα κριτήρια της αναλογικότητας, έτσι όπως τα θέτει το ΓΟΣΔ, αν εναπόκειται στον έλεγχο των εθνικών δικαστηρίων θα αποτελούσε, περαιτέρω, ανασχετικό παράγοντα για την ανάπτυξη ενιαίας ευρωπαϊκής οικονομικής πολιτικής και θα επέτρεπε να χαράσσεται η γραμμή διαχωρισμού νομισματικής και οικονομικής πολιτικής με εθνικά κριτήρια.

Πίσω, λοιπόν, από την εμβριθή εννοιολογική ανάλυση του ΓΟΣΔ, υποκρύπτεται η τάση παρεμπόδισης και περιορισμού της εισπήδησης ενός ευρωπαϊκού οργάνου, της ΕΚΤ, σε θέματα ευρωπαϊκής οικονομικής πολιτικής. Ρόλο και σε θέματα οικονομικής πολιτικής έχουν αναγνωρισμένα, σε άλλα δικαστικά συστήματα, οι κεντρικές τράπεζες, όχι όμως και η ΕΚΤ κατά το ενωσιακό δίκαιο. Αναμφισβήτητα, το ίδιο το πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο, με τις διατάξεις του για την κατανομή αρμοδιοτήτων πολιτικής μεταξύ των ενωσιακών οργάνων και των κρατών μελών, είναι αυτό που επιτρέπει, ως ένα βαθμό τουλάχιστον, να αναδεικνύονται τα ζητήματα αυτά: Τη νομισματική πολιτική την ασκεί η ΕΚΤ, ενώ την οικονομική και δημοσιονομική πολιτική την χαράσσουν πρωτίστως τα κράτη μέλη. Στη ρυθμιστική αυτή οριοθέτηση του πρωτογενούς ενωσιακού δικαίου υποβόσκουν αντιφάσεις, οι οποίες μάλιστα εντείνονται από τον τρόπο με τον οποίο το κατανοούν μερικοί ερμηνευτές του, οι οποίοι υπερτονίζουν την ανάγκη καθαρότητας στη διάκριση μεταξύ της οικονομικής πολιτικής και της νομισματικής πολιτικής. Οι προσεγγίσεις αυτές οδηγούν, κατ' ουσία, στο να παραμένουν ατελείς διατάξεις άλλες θεμελιώδεις αρχές που το άρθρο 3 της ΣΕΕ διακηρύσσει ως πρωταρχικούς σκοπούς της Ένωσης, όπως η αλληλεγγύη, η ευημερία των λαών, η ενιαία εσωτερική αγορά, η αειφόρος ανάπτυξη της Ευρώπης με γνώμονα την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, η άκρως ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς, με στόχο την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο.

Τα πραγματικά πολιτικά προβλήματα της υπόθεσης στρέφονται, λοιπόν, γύρω από την οικονομική διακυβέρνηση της Ευρωζώνης. Ο de facto δικαστικός ακτιβισμός που αναπτύσσει το ΓΟΣΔ έχει αναμφισβήτητες πολιτικές προεκτάσεις: το ύψος των επιτοκίων δανεισμού των

κρατών μελών πρέπει να διαμορφώνεται ανάλογα με τα διαρθρωτικά και ποιοτικά χαρακτηριστικά και τις επιδόσεις κάθε οικονομίας, χωρίς υποστηρικτικές τάσεις από τους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς. Κατ' αυτόν τον τρόπο διατηρούνται οι ανισότητες και, βεβαίως, τα πλεονεκτήματα των ισχυρών. Το ΓΟΣΔ θέλει, κατ' ουσίαν, να περιορίσει την, σε κάθε περίπτωση, μη θεσμοθετημένη εισπήδηση της ΕΚΤ σε θέματα οικονομικής πολιτικής, που είναι κυριαρχική αρμοδιότητα των κρατών μελών και συνδέεται με τα επιτόκια, τις αποδόσεις των καταθέσεων, τις τιμές των μετοχών, των ακινήτων, το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, τους όρους χρηματοδότησης των κρατών μελών. Κυριαρχικός παράγων για τον καθορισμό των μεγεθών αυτών είναι μόνον τα οικονομικά και δημοσιονομικά δεδομένα κάθε κράτους μέλους και γι' αυτό η ΕΚΤ δεν έχει καμία αρμοδιότητα να αναπτύσσει ευρωπαϊκούς μηχανισμούς, οι οποίοι, χρησιμοποιώντας τη μεγάλη δύναμη πυρός της Ευρωζώνης, θα απέτρεπαν την ανάπτυξη κερδοσκοπικών μηχανισμών στις αγορές εις βάρος κρατών μελών, τους οποίους είναι αδύνατο να αντιμετωπίσει από μόνο του, με μηχανισμούς αγοράς, ένα κράτος μέλος. Το μήνυμα, λοιπόν, είναι, στην ουσία, λιγότερη αλληλεγγύη και, σε κάθε περίπτωση, τα κράτη μέλη θα είναι εκείνα που θα καθορίζουν την επιτρεπτή δόση αλληλεγγύης, όχι τα ευρωπαϊκά όργανα.

Η απόφαση του ΓΟΣΔ βραχυχρόνια δεν επηρεάζει τις αγορές, αλλά έχει μακροπρόθεσμες συνέπειες στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Τείνει στη διατήρηση του status quo στον οικονομικό τομέα και επιχειρεί να απομακρύνει τα ευρωπαϊκά όργανα από την ευρωπαϊκή ιδέα ότι η εσωτερική αγορά και το ενιαίο νόμισμα πρέπει να ενισχύσουν τη δυναμική ενοποίησης των οικονομιών των κρατών μελών. Βάλλει στην πραγματικότητα κατά της δυνατότητας παρέμβασης της ΕΚΤ στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές για θέματα που αφορούν και την πραγματική οικονομία, θέλοντας να πείσει ότι τα ζητήματα αυτά δεν αποτελούν δομικό ζήτημα του ευρώ. Μη δυνατότητα παρέμβασης της ΕΚΤ στις αγορές μέσω των προγραμματών αγοράς τίτλων στη δευτερογενή αγορά, προς αναχαίτιση μιας οξύτερης και βαθύτερης ύφεσης, θα επέτρεπε την περαιτέρω πτώση των τιμών και την ενίσχυση της ύφεσης, με αποτέλεσμα όχι μόνον τον κατακερματισμό των αγορών των κρατών μελών και των οικονομιών τους, αλλά και την ματαίωση των διακηρυγμένων και θεμελιωμένων στο πρωτογενές ενωσιακό δίκαιο στόχων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.